

世界金融危機を資本主義の進化の視点から考える

服 部 茂 幸

- I はじめに
- II 一つの時代の終焉
- III 「現状維持」の危機
- IV 国家と財政政策の復活
- V パンデミック危機
- VI 結論

I はじめに

資本主義は数十年単位で危機に陥り、その度に新たな資本主義へと進化してきた。こうした資本主義の進化を考えるのも進化経済学の課題の一つである。フランスのレギュラシオン学派やアメリカの社会的蓄積構造論（SSA）がこうした資本主義の進化を扱う学派としては代表的なものだろう。

実際、2008年に生じた世界金融危機は新自由主義とグローバリゼーションの時代である意味では終わらせた。危機後は、貿易や国際金融は以前ほどには活発には行われていない。アメリカの負債依存型成長、東アジア諸国の輸出依存型成長など、危機以前の経済成長モデルは終焉した。少なくともその規模はかなり小さくなっている。世界金融危機は主流派経済学では理論的に起こり得ない出来事だった。だから、金融危機後は、主流派の経済学者自身がそれまでの経済学に対する批判もしくは反省の弁を述べている。このような意味では世界金融危機は一つの時代を終わらせた。

しかし、危機はこれまでとは違って、新たな資本主義を生み出していない。一時は批判された主流派経済学とそれに基づくマクロ経済政策も大きくは変わっていない。資本主義の進化を考える上で、今回の危機の最も大きな特徴は資本主義の進化の「不在」にある。ヘレイナー（Helleiner, 2014）は2008年の危機を「現状維持の危機」と呼んだ。我々（服部, 2015）も危機後、実体経済が停滞する一方で、金融とスーパーリッチが素早く回復し、旧来のシステムへの復帰という動きが見られると論じた。新自由主義が巨大企業とスーパーリッチに富を集中させる経済システムと経済政策だとするならば、新自由主義は危機後も続いているのである。その代表がトランポノミクスだろう。

それでも危機後は国家と財政政策の復権も生じている。そもそも、金融危機から金融機関を救ったのは国家であり、（広い意味での）財政政策である。流動性の罨、ゼロ金

利下限の下で、財政政策への期待はさらに高まった。2020年からのパンデミック危機でこうした動きはさらに強化された。ある意味でマクロ経済政策は1970年代のオールド・ケインズ派へと復帰したとも言える。こうした動きは小さな政府を擁護する新自由主義とは原理的には矛盾する。しかし、新自由主義の真の狙いが巨大企業とスーパーリッチの富を守ることにあるとするならば、必ずしも矛盾しないだろう。

第2節では世界金融危機によって一つの時代が終わったことを示す。第3節ではそれにもかかわらず、危機は新しい資本主義を生み出さず、逆に自由主義への回帰も見られることを論じる。第4節ではそれでも、国家と財政政策の復権や格差に対する関心の高まりなど、新しい動きも生じていることを示す。第5節では、2020年から広がっている世界的なパンデミックが世界金融危機後の流れを結果的に強化していることを示す。第6節は結論である。

II 一つの時代の終焉

1. 第1次グローバリゼーションから世界金融危機後の世界へ

2008年の世界金融危機は1929年から始まる世界大恐慌以来の金融危機である。最初に19世紀後半から始まる第1次グローバリゼーションの時代から現在までの資本主義の進化を簡単にまとめておこう。

19世紀後半から20世紀初めの時代は、自由貿易と移民が広がった第1次グローバリゼーションと言われた時代だった。この第1次グローバリゼーションの時代を終わらせるきっかけとなったのが第1次世界大戦である。大戦の終焉とともに、各国は旧来の秩序を取り戻そうとしたが、結局は成功せず、1929年には世界大恐慌が生じる。世界大恐慌後の世界は分断と対立の時代であり、第2次世界大戦という結末を迎える。けれども、1930年代は資本主義の改革の時代あり、経営者資本主義と福祉国家という新しい資本主義が誕生する。この新しい資本主義の下で、戦後の先進資本主義諸国は資本主義の黄金時代を迎える。日本とドイツは敗戦によって、1930年代の体制は否定される。それにもかかわらず、1930年代の改革は、両国においても、戦後の成長を支える基礎となった。

この資本主義の進化を支えたのがケインズ経済学と福祉国家の思想である。ケインズ経済学は市場に任せておくと失業問題は解決できないと訴え、政府の市場への介入を正当化した。福祉国家の思想は政府が国民の生活を保障することは国民の自由を守ることだと訴えた。ケインズ (Keynes, 1973 [1936], pp.383-384, 邦訳, 385-386頁) が『一般理論』の最後で社会を動かすものは結局は思想だと論じていたことは有名である。我々はケインズほどは思想の役割を信じていない。けれども、独裁的な社会でもある程度は

そうであるが、民主的な社会ではより一層、政府の行動は社会によって正当なものと認められなければならない。ケインズ経済学と福祉国家の思想は少なくとも経営者資本主義と福祉国家を正当化するという役割をはたした。

ところが、1970年代にはスタグフレーションが生じる。この時に、スタグフレーションの原因はケインズ政策と福祉国家だと論じたのがフリードマンやハイエクなどの新自由主義の経済学者だった。1979年にイギリスでサッチャー政権、1981年にはアメリカでレーガン政権が誕生し、新自由主義の改革が行われた。1990年代になると米欧のリベラル、社会民主主義的な政党も新自由主義的な政策を導入するようになった。こうして誕生した資本主義をミンスキー（例えば、Minsky and Whalen, 1996-97）はマネー・マネージャー資本主義と名づけた。論者によって名前は異なるが、新しい資本主義が金融主導型であることは共通の認識である。

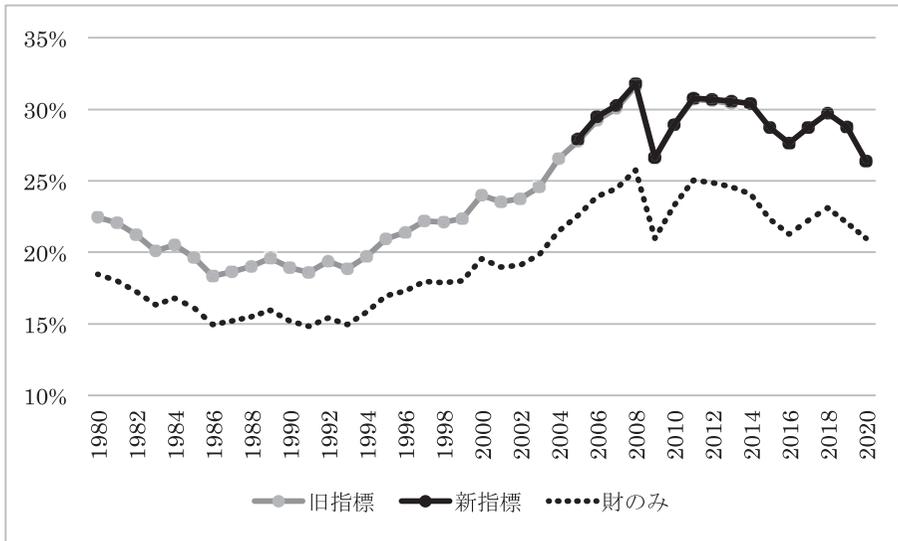
ケインズとフリードマン、ハイエクは金融市場に対する考え方も正反対だった。ケインズは金融市場で大々的に投機活動が行われると経済が狂うと考え、投機の規制を訴えた。1930年代の多くの人々はこうしたケインズの考え方に賛同した。だから、大恐慌の後には日米欧ともに金融規制が刷新されている。ところが、フリードマン（Friedman, 1953, 1969 b）は投機は市場を安定化させると論じていた。ハイエク（Hayek, 1978 [1976]）はさらに貨幣の自由発行を訴えた。

この新自由主義の下で第2次グローバリゼーションの時代が始まった。ケインズと福祉国家の時代ではグローバリゼーションは制限されていた。例えば、累進課税によって、所得と富を再分配しようとしても、富裕層が資産をタックス・ヘイブンに移転することを防ぐことができなければ、失敗する。不況対策として、政府支出を拡大したとしても、輸入性向が高ければ、その効果の大きな部分が外国に流出する。このように、グローバリゼーションはケインズ政策と福祉国家を阻害する。逆にグローバリゼーションは市場の自由を擁護する新自由主義の理論とは整合的である。それだけでなく、国家の力を削ぐためにも、グローバリゼーションは利用された。

2008年の世界金融危機は世界大恐慌以来の金融危機である。そして、世界大恐慌が第1次グローバリゼーションを終わらせたのと同じく、世界金融危機は第2次グローバリゼーションの時代を終わらせた。

図1は世界のGDPに対する世界の輸入の比率を示したものである。図には財のみのものとサービスも含んだものを図示している。しかし、全体的な傾向は何れでも変わらない。輸入比率は1980年代前半は低下傾向、1980年代後半からはほぼ横ばいだった。けれども、アメリカでITバブルが生じた1990年代半ば以降、上昇する。2000年代にはアメリカと一部のヨーロッパ諸国で起きた住宅バブルの中でさらに上昇する。ところが、世界金融危機後の2009年には急低下する。金融危機が収まった2010年と

図1 世界の GDP に対する世界の輸入の比率 (1980年-2020年)



資料：International Monetary Fund (2021), World Trade Organization (2021).

注：新指標、旧指標は財とサービスの両方の輸入。

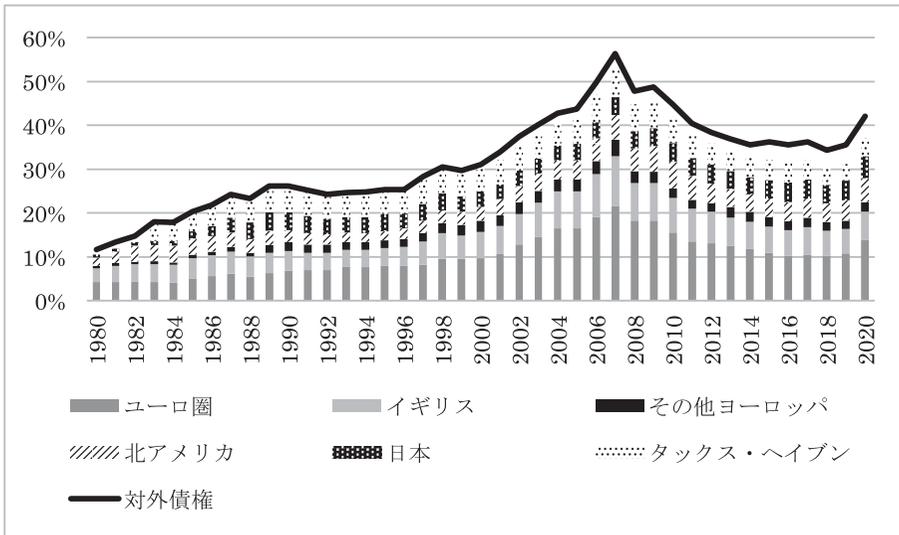
2011年には上昇に転じたが、元には戻っていない。その後も低下傾向である。2020年にはパンデミック危機の中で急低下した。パンデミックが収まると上昇するだろうが、元に戻るかどうかは分からない。こうした世界金融危機後の貿易の停滞はスロー・トレードと言われている。

図2は世界のGDPに対するグローバル銀行の対外資産の比率を図示したものである。これは1980年代から上昇している。1990年代前半はほぼ横ばいだったが、1990年代後半からまた上昇する。特に2000年代以降、住宅バブルの中で急上昇する。ところが、2008年には金融危機の中で急低下する。翌2009年には少し上昇に転じたが、その後は低下傾向である。しかし、2020年にはパンデミック危機の中で上昇に転じている。分母のGDPが急減しただけでなく、分子の対外資産の増加も著しかった。パンデミック危機は国際金融をむしろ活発にしたのだった。

世界金融危機後は、貿易も国際金融もなくなりはないが、以前ほどは重要なものではなくなった。世界金融危機後の世界は、世界大恐慌後と同じく分断と対立の世界である。アメリカのトランプ大統領の登場やイギリスのブレグジットなど以前の「常識」では考えられないことも生じている。2022年2月にはロシアがウクライナに侵攻した。これがさらに分断と対立を拡大した。もしロシアが核兵器を保有していなかったら、第3世界大戦が生じたかもしれない。

金融危機前のアメリカ経済の特徴として、金融化 (Epstein, ed., 2005), 民間ケインズ主義 (Crouch, 2009) ということが言われていた。ITバブルと住宅バブルの中で、企業

図2 世界の GDP に対するグローバル銀行の対外資産の比率（1980年－2020年）

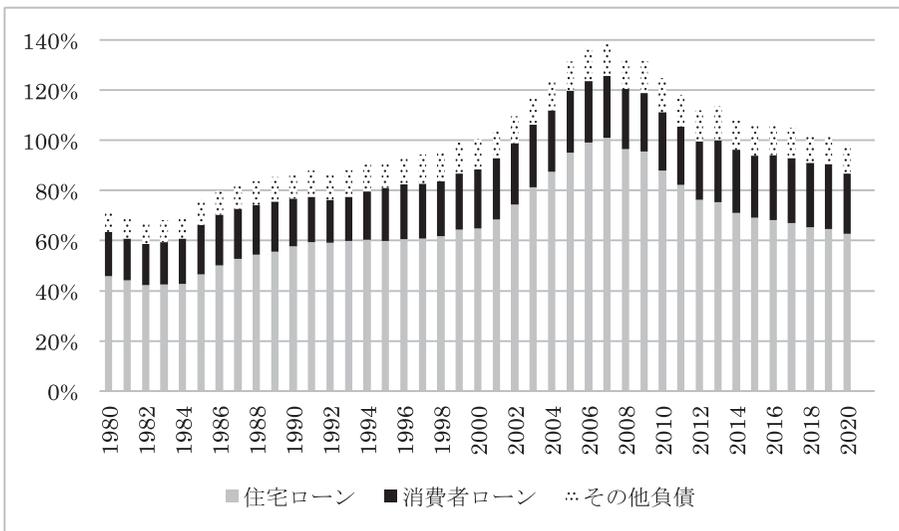


資料：International Monetary Fund (2021), Bank for International Settlements (2021).

注1：各国・各地域はグローバル銀行の所在地による。BISのデータには年次によって欠落があるため、データの連続性を考慮して、国・地域別の表示は1982年以降にデータの欠落のない国のみデータのデータを使用した。

注2：ユーロ圏はオーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、スペインの計。その他ヨーロッパはデンマーク、ノルウェー、スイス、スウェーデンの計。北アメリカはカナダ、アメリカの計。タックス・ヘイブンはバーレーン、バハマ、ケマイン諸島、香港、シンガポールの計。

図3 アメリカの家計と非営利団体の負債の個人可処分所得に対する比率（1980年－2020年）



資料：Bureau of Economic Analysis (2022), Board of Governors of the Federal Reserve System (2021 a).

注：住宅ローンは1-4家族用の住宅に対する住宅ローン。

や家計が借金をして投資や消費を行い、それがアメリカ経済を成長させていた。

図3はアメリカの家計と非営利団体の負債の個人可処分所得に対する比率を図示し

た。アメリカでは家計と非営利団体の負債比率は、1980年代半ばから上昇した。1990年代後半にはITバブルの中で上昇のスピードが速まる。2000年代に住宅バブルが生じるとさらにスピードが速まる。住宅バブル期には特に住宅ローンの比率が急上昇した。しかし、世界金融危機前の2007年がピークでその後は低下が続く。金融危機後、家計はこれまでのような負債に頼る支出拡大ができなくなっている。それが、金融危機後の回復をL字回復とした。

他方、日本、中国などの東アジア諸国の成長は輸出主導型だった。東アジア諸国は、停滞が続く日本（と北朝鮮）を例外にして、危機後は、他地域の経済が停滞する中で、相対的にその経済的地位を高めている。それでも、スロー・トレードの中で以前ほどは輸出に頼ることができなくなっている。

世界金融危機はこれまでのような金融主導のグローバル化の時代を終焉させた。アメリカの負債依存型成長、東アジアの輸出主導型成長という従来の成長モデルも終わらせた。この意味では世界金融危機は一つの時代を終わらせたのだった。

2. 経済学の危機

2008年の世界金融危機は（主流派）経済学の危機でもあった。危機後、エリザベス女王が危機を経済学者は予想できなかったのかと問うたことは有名な話である。

危機の前、アメリカ連邦準備制度理事会（FRB）はバブルに対する戦略を立てていた。その戦略は次の通りである。

1. アメリカの証券市場中心型の金融システムはリスクを適切に管理できる。
2. 金融政策は物価をコントロールすることによって、景気循環を安定化できる。
3. 戦略2から派生して、バブルが生じてもFRBはバブルを無視して構わない。バブル崩壊後、金融を緩和させれば、速やかに経済は回復する。

こうしたFRBの戦略は1990年代以降の日本の長期停滞からFRBや世界金融危機時にFRB議長だったバーナンキが学んだ結果でもある。例えば、バーナンキ（Bernanke, 2000）は1990年代以降の日本の長期停滞の原因はバブル崩壊や不良債権ではなく、日銀がデフレを放置していることにありと論じていた。もしバーナンキが正しいとするならば、彼が金融政策を間違えない限り、アメリカの住宅バブルが崩壊して金融危機が生じることは理論的にあり得ない。だから、世界金融危機後、主流のマクロ経済学は間違いだったという声が主流派経済学者の中からもあがっていた（The Economist, 2009 参照）。世界金融危機は、ウォール街の金融機関だけでなく、バーナンキに代表される経済学も破綻させたのだった。

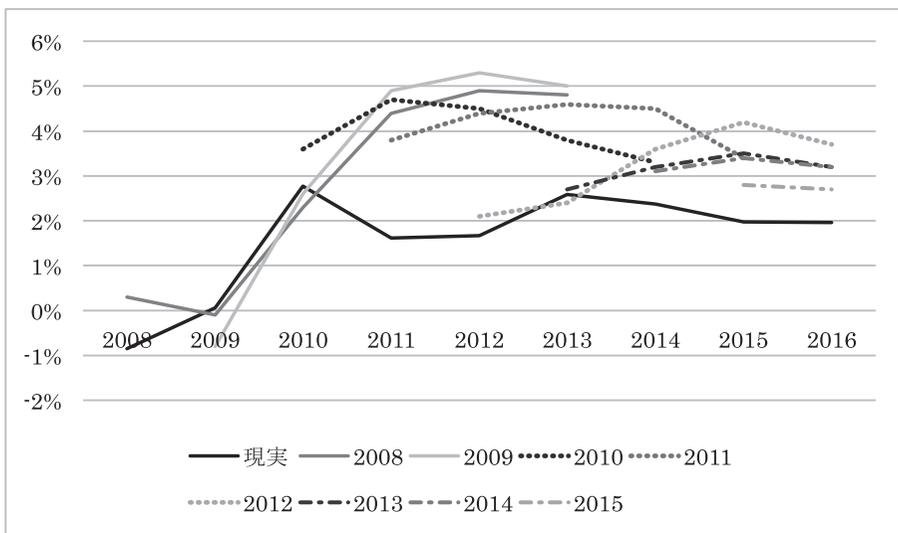
それだけでない。アメリカの金融危機は住宅バブルの崩壊によって生じた不良債権によって引き起こされたものである。だから、住宅バブル期からFRBは何を考えていた

のかということは、誰もが考える疑問だろう。驚くべきことに、FRBは住宅バブル期には住宅バブルもバブルがないと返済できない住宅ローンの拡大もないと主張していた。バブル崩壊後には危機は生じないと論じていた（服部、2012、第6章、178-185頁）。

彼らの愚行が頂点に達するのは、リーマン・ブラザーズの破綻容認である。この時、全世界の多くの人々がアメリカの政策当局はリーマンの破綻をなぜ容認したのかと疑問に思った。しかし、その答えは簡単で、リーマンの破綻は金融危機を起こさないと考えていたからだった。実際、リーマン破綻の翌日に開かれたアメリカ連邦公開市場委員会（FOMC）では、リーマンの破綻容認は正しいと複数の参加者が発言している（Federal Open Market Committee, 2008 b）。それだけではない。当時の彼らは歴史に残る金融危機よりもインフレのリスクの方を心配していたのであり、近い将来、インフレを抑えるために金利引き上げが必要になる可能性が高いと考えていたのだった（Federal Open Market Committee, 2008 a 参照）。

しかし、判断ミスはこれで終わりではない。図4は金融危機後のFOMCのスタッフのアメリカの成長率の予測と実際の成長率を比較したものである。スタッフは数種の予測をしているが、図示したのはベースラインとなる予測である。金融危機後、4%かそれ以上というITバブル期を上回る高成長によってアメリカ経済はV字回復する可能性が高いと、スタッフは信じていた。しかし、実際はL字回復であり、それを受けて長

図4 金融危機後のFOMCのスタッフのアメリカの成長率の予測と実際の成長率



資料：Bureau of Economic Analysis（2022）、Board of Governor of the Federal Reserve System（2021 b）。

注1：FOMCのスタッフの予測はベースラインの予測。2008年はリーマン・ブラザーズ破綻後の10月、その他の年は1月の予測。

注2：成長率は各年第4四半期の実質GDPの前年同月比である。実質GDPは基準が変わると大きく変わる。現実の成長率は各年第4四半期の最終（第3）報告に基づく。

期停滞論も生じている (Summers, 2014)。

FRB はバブルに対する戦略も判断も完全に間違った。しかし、我々が問題とすべきはこうした間違いの背後にある主流派経済学の欠陥だろう。

3. 世界金融危機には理論的に新しいものはない

危機後、注目を浴びたのはミンスキーの金融不安定性仮説である。世界金融危機自体がミンスキー・モーメントとも言われている。

ミンスキー (Minsky, 2008 [1986], p.231, 邦訳, 256 頁参照) は当面はキャッシュ・フローが利子の支払いを完全には賄えない状況の借り手をポンツィ金融と名づけた。そして、バブル期のように資産価格が急上昇する時期には、ポンツィ金融が拡大することがあると論じていた (Minsky, 1982, pp.30-32, 邦訳, 58-60 頁)。将来のある時点で価格の上昇した資産を売却すれば、負債を返済しても利益が残るからである。加えて、ポンツィ金融の借り手が住宅ローンを借り、住宅を購入すると、さらに住宅バブルが拡大する。こうして住宅バブルと信用バブルが累積的に進行する。しかし、バブルが弾けると、ポンツィ金融の借り手は破綻する。こうしたミンスキー・モデルに基づいてキンドルバーガー (Kindleberger, 2000) は『熱狂、恐慌、崩壊』で金融危機の歴史を分析している。ガルブレイス (Galbraith, 1994 [1990]) も、ミンスキーには言及してはいないが、『バブルの物語』で金融危機について同じような説明をしている。

さらに、ミンスキーやガルブレイスは、バブルの時代に生きる人々は新しい時代を生きていると思ひ込み、過去のような破綻は起きないと信じるようになるとも論じている。しかし、そのことによって、彼らは過去と同じ失敗を繰り返すのである。これもアメリカの住宅バブル期にも生じたことである。FRB の関係者はアメリカの金融システムは日本とは違い、リスクを適切に配分できるし、FRB の金融政策はデフレを防ぐことができる。だから、日本のような金融危機は起きないと信じていた。こうした彼らの思ひ込みが世界金融危機を引き起こしたのである。そのため、危機後は『今回は違う』(原題) (Reinhart, and Rogoff, 2009) という皮肉なタイトルの本も出版されている。

それだけではない。ミンスキーの経済学を受け継ぐアメリカのポスト・ケインズ派は IT バブルや住宅バブルの広がりの中で、家計の負債は持続不可能だとも論じていた (例えば, Papadimitriou, et al., 2006)。逆に危機後は家計が負債を返済するために、支出を減らす結果、経済の回復は遅れると論じていた (Godley, et al, 2008)。

ここで日本の経験を振り返る必要があるだろう。日本のバブルが崩壊した後、宮崎義一 (1992) はバブル崩壊をともなう複合不況ではストックの調整をともなうために、経済の回復が遅れると論じていた。その後、クー (2007) もバランスシート不況の下では、企業が負債の返済のために支出を減らすから、経済の回復が遅れると論じていた。

このように、アメリカでも日本でも負債に注目する経済学者は経済の回復が遅れるという予想をたてていた。ところが、主流のマクロ経済学では負債の問題は無視される。逆に（少なくとも金融政策が物価を安定させている限りは）、経済は完全雇用の水準に速やかに復帰すると想定される。こうした非現実的な「仮定」に基いてFRBなどのアメリカの政策当局は危機前には、バブルが崩壊しても金融を緩和させれば、経済は速やかに回復すると考えていたのであり、危機後はアメリカ経済はV時回復を遂げると予想した。

危機後、少なからぬ主流の経済学者達は世界金融危機は既存の経済学では説明できない出来事のように反応した。しかし、これは全くの誤りで、世界金融危機には理論的に新しいものは何もなかったのだった。

4. 流動性の罫と日本のデフレ

1930年代にはケインズが流動性の罫の下では金融政策には効果がないと論じていた。名目金利にはこれ以上低下できない下限が存在するからである。けれども、フリードマンはこれに反対した。マネーストックの増加には限界がないからである。逆に金融緩和は長期的にはインフレを起こすことによって、名目利子率を上昇させる（例えば、Friedman, 1969 a, pp.99-101 参照）。金融緩和が名目金利を引き上げるのであれば、金融緩和が名目金利の下限によって制約されることはないだろう。

現在の主流派経済学の金融政策論はその多くをフリードマンに依拠しているが、金融手段の手段は短期金利である。だから、短期金利がゼロ下限にある時に金融政策に何ができるかが問題となっている。この問題に対して、日本のリフレ派は名目金利がゼロでも予想インフレ率を上昇させることにより実質金利を引き下げることが可能だと主張した。彼らがそのための手段としたのが、日本型インフレ目標¹とマネタリーベースの増加である（岩田、2012 参照）。

こうしたリフレ派の主張にしたがい、2013年に成立した黒田日銀は量的・質的緩和政策を導入した。けれども、9年が経過しても消費者物価上昇率は目標の2%に達しなかった。予想インフレ率も一時期は上昇していたが、その後低下に転じた（2021年になるとまた上昇に転じている）。世界金融危機時とは反対に、理論的には解決できる日本のデフレ問題は解決できなかったのである。もっとも、2022年4月には消費者物価上昇率は日銀が目標とする2%に達した。ただし、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合指数の上昇率（前年同月比）はわずか0.1%である。消費者物価の上昇はエネルギーと食料が世界的に高騰しているためと、急激な円安が進行したためである。だ

1 日本型インフレ目標の特徴は、日銀の責任を明確にすることと、そのために目標の達成期限を定めることにある。

から、これらの要因が収まると消費者物価上昇率も低下するだろう。

さらに、悪いことがある。現在の主流派の金融政策のフレームワークはヴィクセリアンである。このフレームワークに基づくと実際の金利が中立金利よりも低ければ、デフレ・スパイラルが生じることになる。実際には日本の物価上昇率はほぼゼロで安定している。このことは日銀の異次元とも言われる金融政策の効果は全くないか、無視できるほど小さいか程度のものであることを示している。

しかし、カレツキ (Kalecki, 1954, pp.11-12, 邦訳 3-4 頁) の価格理論を活用すれば、日本のデフレがなぜ解決できないのかは簡単に説明可能である。カレツキは価格を伸縮的な価格と硬直的な価格に二分した。供給が弾力的でない一次産品は需要の変動に対して価格が変動するが、供給が弾力的なそれ以外の財は需要が変動しても、価格は変動せずに、生産量が変動するのである。

現在の日本経済では一次産品は大きなウェイトをしめていないから、物価は主としてコストによって変動するだろう。製造製品を生産するためには輸入原材料が必要である。だから、例えば、輸入原材料の価格が高騰すれば、物価は上昇することになる。けれども、輸入原材料の価格は一時的に高騰することはあっても、それが永続することは考えにくい。他方、コストの中で最も主要なものは賃金コストであろう (賃金ではなく、賃金コストと書くのは賃金が一定でも生産性が上昇すると賃金コストは低下するからである)。日本の場合、この賃金コストは低下が続いていた。近年は上昇に転じたが、それほど大きなものではない。カレツキの理論に基づけば、日本のデフレの原因は簡単に説明できるだけでなく、量的・質的緩和政策にもかかわらず、デフレ脱却が達成できないのかも簡単に説明できる²。

ただし、こうした説明は話を分かりやすく単純化したものである。実際には需要要因と供給要因を単純に二分することはできない。原油などの原材料は需要で決まる価格だとして、この価格が上昇すれば、コストの上昇を通じて、コストで決まる財の価格も上昇するだろう。経済が改善され、労働不足になると賃金も上昇し、コストで決まる財の価格も上昇する。逆に賃金は所得の一部だから、賃金上昇は財の需要を拡大させる。しかし、新型コロナウイルスが拡大する前の日本は人手不足と言われながらも、賃金は (わずかにしか) 上昇しなかった。

ところが、現在の主流派経済学の物価理論の中にはコスト・プッシュ・インフレ理論はない。消費税の引き上げが日本のデフレ脱却を妨げたという事実とは正反対の主張が当然のようになされるのはそのためである。実際には消費税の引き上げはコストの引き

2 今では黒田日銀も政府も、デフレ脱却には賃金上昇が不可欠だと当たり前のように言うようになっている。ところが、この主張はリフレ派理論と矛盾する。実際、岩田規久男は『日本銀行』(2012, 88-89 頁) で賃金デフレ論を批判していた。また、黒田日銀のマネタリーベースの供給が賃金の引き上げに役立つとは誰も思わないだろう。

上げを通じて、物価を引き上げたことは誰もが知っている事実である³。

それでは主流派の物価理論はどこが間違っているのだろうか。その最大の誤りは総生産量が一定だと仮定していることにある。それが正しいとするならば、供給要因で生産量が縮小する可能性はあっても、需要不足のために縮小することはあり得ない。ワーキングプアーはあっても、（非自発的）失業は生じない。逆にカレッキ・モデルだと消費税が引き上げられると物価は上がるが、生産量が減少することになることは容易に説明できる。

また、現在のマクロ経済学の一財モデルが一般的である。しかし、実際の経済は無数とも言える財が存在する。だから、本当はマクロ経済学でも部門間の連関を考える必要がある。ところが、総生産量が一定であるとするならば、一部門の生産量が減少した時、他の部門ではそれを補うように、生産量が増加することになる。

例えば、世界金融危機が生じた時、日本では金融システムには問題がなかったが、輸出が急減し、経済の落ち込みはアメリカよりも大きくなった。しかし、総生産量が一定であるとするならば、輸出が急減すると、内需部門の生産は拡張する。反対にカレッキ的な、あるいはケインズ的な多部門モデルだと、輸出部門の生産が急減した時、輸出部門で働く労働者の所得も急減する。それに応じて、輸出部門の労働者は消費を削減するだろう。生産の急減を受けて、輸出部門の企業も投資を削減するだろう。こうして輸出部門の生産の落ち込みは内需部門の生産を落ち込ませることになる。多部門モデルで考えても、現実と整合的なのはカレッキ・モデルである。

世界金融危機後、先述したように、危機を引き起こした主流派のマクロ経済学が批判された。金融危機時とは違い注目を浴びてはいないが、主流派経済学が非現実的な仮定によって間違った結論を導き出し、間違った政策を押し進めているのは、それだけに留まらないのである。

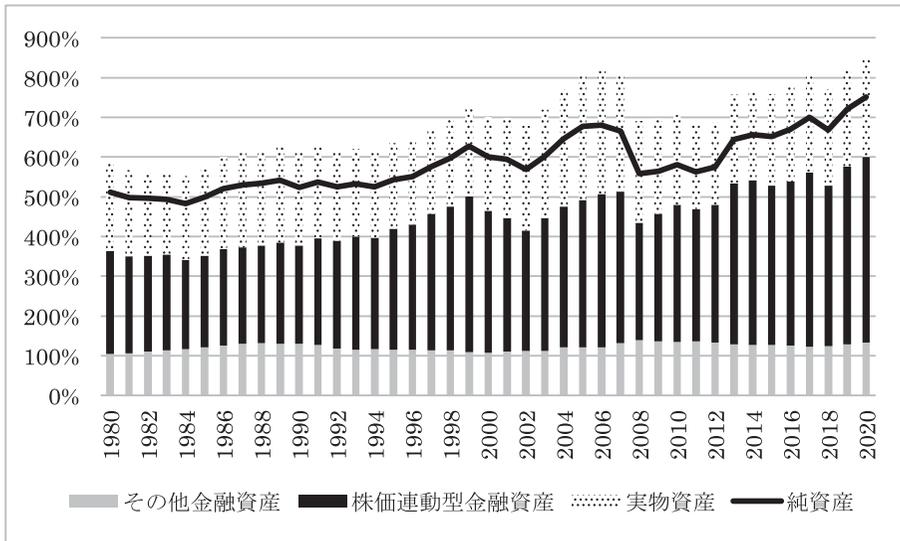
Ⅲ 「現状維持」の危機

1. 停滞する経済と素早い金融とスーパーリッチの復活

前節で論じたように、危機後の世界は危機前と大きく変わった。アメリカは以前のよ

3 2014年4月の消費税の引き上げは、コスト上昇の効果を省いても、消費者物価を引き下げていない。確かに消費税引き上げ後、日銀が目標とする生鮮食品を除く消費者物価上昇率は低下した。しかし、生鮮食品とエネルギーを除く指数の上昇率は、2015年末から2016年初めの方が2014年3月よりも高かった。これを踏まえて、日銀は生鮮食品を除く消費者物価率の低下は世界的なエネルギー価格の低下によるものであって、物価の基調は上昇中だと説明していた（例えば、岩田、2015, 2016参照）。ところが、日銀や岩田の予想とは反対に、2017年にはその生鮮食品とエネルギーを除く指数の上昇率が低下し、ゼロ近傍かマイナスとなる。けれども、2016年初めまでの生鮮食品とエネルギーを除く指数の上昇率が高かったのが、円安による輸入原材料価格の高騰の結果だということが理解できていれば、その後の上昇率の低下は当然予想できたことである。

図5 アメリカの家計と非営利団体の資産の個人可処分所得に対する比率(1980年-2020年)



資料：Bureau of Economic Analysis (2022). Board of Governors of the Federal Reserve System (2021 a).
 資料：株価連動型の金融資産は株式、ミューチュアル・ファンド、生命保険、年金基金である。

うな負債に依存した成長を持続できなくなっている。逆に家計はバブル期に積み上げた負債を返済するために、支出を削減している。それによって実体経済の回復は大きく遅れた。これを受けて、サマーズ (Summers, 2014) は長期停滞論を提起した。反対に危機から急回復したのが、株価である。それによって、金融機関とスーパーリッチも急回復する。

図5はアメリカの家計と非営利団体の資産の個人可処分所得に対する比率を図示したものである。

実物資産の比率は1980年代には上昇していたが、1990年からは低下に転じた。再び上昇するのはITバブルの末期である1990年代末である。2000年代に入ると住宅バブルの中で急上昇した。しかし、バブルが崩壊すると、2006年から低下に転じ、世界金融危機後は大きく低下する。2013年からは上昇に転じたが、比較的緩やかなものである。株価連動型を除く金融資産の比率は数年単位では上下に変動することもあるが、長期的にはほぼ横ばいとなっている。

他方、株価連動型の金融資産の比率は1980年代には全体的にほぼ横ばいだった。1990年代からは上昇に転じた。特に1990年代後半にはITバブルの中で急上昇した。ITバブルが崩壊すると急低下したが、住宅バブルの中でまた急上昇し、2006年、2007年にはITバブル期のピークにほぼ等しくなる。2008年には金融危機によって急低下するが、危機が収まると、また上昇に転じた。2013年にはITバブル崩壊前、世界金融危機前の水準を超えた。その後、トランプ政権が誕生するとさらに上昇した。2020年に

は新型コロナウイルスの蔓延によって実体経済は金融危機時よりも大きく落ち込む。けれども、株価は上昇し、株価連動型金融資産の比率も上昇する。2020年には、政府からの給付や減税によって、個人可処分所得は大きく増加した。それにもかかわらず、株価連動型金融資産の比率は上昇したのだった。

危機後、ウォール街の巨大金融機関は、リーマン・ブラザーズを例外として、政府の救済によって復活する。それによって巨大金融機関はいち早く立ち直る。公的資金を受け取った金融機関は経営者に以前のような高額報酬を支払っている。FRBによる異例の金融緩和に後押しされ、株価も過去最高を更新した。それによって、スーパーリッチの所得は引き続き上昇する。すでに世界金融危機の前からアメリカでは格差が社会問題となっていた。しかし、今の上位1%とその他の99%の格差は当時よりもむしろ大きくなっている。

こうした結果は大恐慌時とは正反対である。大恐慌時には1929年から1933年の4年間で実質GDPは4分の1以上落ち込んだ。けれども、経済の回復も急速で、1936年には1929年の水準を超えている。反対に大恐慌期のアメリカでは金融危機の中で4割以上の銀行が破綻した（ただし、破綻したのは規模の小さい州法銀行が多かった）。株価が危機前のピークに達するのは、1950年代を待たなければならなかった。大恐慌時には株価暴落によってスーパーリッチの富と所得が破壊されることによって、格差は急激に縮小した。破産したスーパーリッチが自殺したことも話題となっていた。その後のニューディール期、第2次世界大戦中にも引き続き、アメリカの上位1%以上の所得のシェアは低下した。

1980年代のバブルが崩壊した後の日本は大恐慌期のアメリカのような経済の落ち込みはなかったが、長期の経済停滞が続く。他方、金融の復活が遅れたのは大恐慌期のアメリカと同じである。銀行の不良債権問題は2000年代まで解決しなかったし、不良債権問題が終わっても、銀行の利益はなかなか回復しない。株価は未だに過去のピークには達しない。

こうした結果の違いを生み出した最大の要因は政府が金融機関を救済したことにある。大恐慌時には政府は銀行破綻を容認し、それが恐慌を悪化させた。これに学んだ政府が預金を保護すると同時に、巨大金融機関を救済した。それによって、金融とスーパーリッチを復活させたのである。今のアメリカではウォール街の政治的な影響力がかつてないほどに強まっていることも一因だろう。

さて、新自由主義の擁護者の理解では、レーガンによる新自由主義の改革は、1970年代のスタグフレーションを解決し、停滞の時代を終わらせた。ところが、実際は1980年代以降のアメリカの成長率は、特に高いわけではない。1990年代後半のITバブル期は例外的に成長率が高かったが、これはバブルのためである。逆に2000年代の

住宅バブル期は、バブルにもかかわらず、成長率は並かそれ以下である。新自由主義の時代は成長の時代でなく、スーパーリッチが富と所得を急増させた時代だった。新自由主義に批判的な人々は、新自由主義のシステムは自由で競争的な市場からなるシステムではなく、スーパーリッチの富と所得を拡大させるためのシステムだと論じている（例えば、Harvey, 2007, Klein, 2007）。この意味では、危機後も新自由主義の時代が続いていると言える。

2. 新自由主義による「改革」は続く

1930年代は改革の時代であった。アメリカではニューディールが誕生した。スウェーデンでは社会民主党政権が福祉国家の基礎を築いていた。ソ連ではスターリンが社会主義の建設を推し進めていた。この時代のソ連では粛正が行われていた。しかし、それを知らないアメリカ人の中には世界大恐慌とは無縁と考えたソ連に移民する人々もいた。ファシズム国家の日本とドイツは第2次世界大戦を引き起こし、敗戦する。しかし、敗戦国の両国においてもこの時代の改革が戦後の経済成長を支える基礎を築いたのも事実である。悪い面も含めて、1930年代の改革が経済と社会を大きく変えた。

金融危機後の世界も改革が叫ばれている。オバマのスローガンは「チェンジ」だったし、「異色」の政治家トランプも、彼の支持者は既存の政治の改革を期待していただろう。経済の長期停滞が続く日本では、危機前から改革が叫ばれている。けれども、今回の危機で見せつけたのは新自由主義の強靱性である。管のように改革とは新自由主義の改革を進めることを指す場合も多い。

その代表とも言えるのがトランポノミクスである。2017年、トランプがアメリカの大統領となる。政治の素人がいきなり大統領となったのはアメリカ史上初めてのことである。トランプは民主党の牙城だったラストベルトの白人中間層と労働者を熱狂的な支持者へと変えた。共和党は今ではトランプ党とも言われている。人種差別、女性差別的な発言をして、なお熱狂的な支持が続く。こうした点でトランプは異色の大統領だった。

彼の経済政策がトランポノミクスである。トランポノミクスは大規模減税、大規模なインフラ投資、規制緩和、保護主義的な通商政策、反移民からなる。しかし、このうち大規模なインフラ投資は、結局、行われていない。そもそも、アメリカでは（他の先進国と同様）政府投資のGDP比は低い。もともと公共事業拡大による需要創出策は無理があった。しかも大規模なインフラ投資は行われていない。

他方、金持ちと法人への減税と規制緩和はレーガン以来の共和党の伝統的な政策である。一般的には共和党は財政規律を重んじると思われている。だから、財政赤字を容認するトランプは異例だと言われている。これは正しくない。レーガン以来減税と軍事支

出の拡大によって、財政赤字を拡大させてきたのは、共和党である。軍事支出を拡大させていない点では異なるが、減税による財政赤字の拡大は共和党の伝統に則っている。

さらに、巨額の貿易赤字の原因は相手国にあるとして、報復関税も含む圧力をかけ、相手国にアメリカ製品を売り込むのが、レーガン以来、民主党政権も含めたアメリカの通商政策の基本である。通商政策においてもトランプはこの伝統に則っている。さらに、人種差別的な政策によって白人保守派の票を取り込もうとすることも、共和党の伝統だった（例えば、Krugman, 2007, Temin, 2017 参照）。

このように、軍事支出を拡大させていないことを除いて、トランポノミクスはレーガン以来の新自由主義と共和党の金持ち政治の伝統を受け継いでいる。そして、従来の政策に効果が乏しかったのと同じく、トランポノミクスも成果は乏しい。2016年から2019年の経済成長率（2020年の大きな落ち込みは新型コロナウイルスの蔓延によるものだから除く）は、オバマ政権の最後の3年間2013年から2016年とあまり変わらない。貿易赤字の対GDPもむしろ上昇した。

3. 新自由主義とグローバル金融資本主義の基軸としてのヨーロッパ

世界金融危機はアメリカ起源だと一般的には思われている。例えば、2008年にリーマン・ブラザーズが破綻した時、ヨーロッパの政治家たちは、アメリカの問題であって、ヨーロッパとは無関係だと考えていた。実は我々もそう考えていた。しかし、世界金融危機はアメリカ起源であると同時にヨーロッパ起源でもある。

住宅バブルはアメリカだけでなく、スペイン、アイルランド、デンマーク、バルト三国などヨーロッパにも存在した。危機の後、ウォール街の金融機関の強欲が批判された。けれども、ヨーロッパの巨大金融機関も強欲ぶりではウォール街には負けていない。さらに、ヨーロッパは国際金融の一大ハブである。住宅バブル期にはヨーロッパのグローバル銀行は対外貸出を急増させた。逆にバブル崩壊後は対外貸出を減少させた。これによって、国際金融の面から世界的なバブルとその崩壊を拡大させた（図2参照）。

最後が、ユーロ危機と緊縮財政である。ユーロ危機によって、ヨーロッパの経済回復は日米よりも遅れることとなった。ギリシャの粉飾決算が発覚したのは2009年で、翌2010年には他のGIIPS（ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン）諸国へと危機は拡散した。しかし、ユーロ危機が最も深刻だったのは2012年である。この時間差はユーロ危機そのものよりも危機の対策としてとられた緊縮財政の打撃の方が大きかったことを示していると我々は考えている。

新自由主義の基軸もアメリカだと考えられている。特に左派の人々は社会的ヨーロッパはアメリカの新自由主義に対抗する勢力だと考えているだろう。我々もそう思っていたし、期待もしていた。確かに今でもそうした面があるのは事実である。実際、ヨーロ

ツパは今でも社会民主主義の力が強いし、環境問題で世界をリードしてもいる。けれども、新自由主義的なヨーロッパにも我々は目を向けるべきだろう。

ドイツの資本主義がアングロサクソンの資本主義とは大きく異なるということも言われてきた。これも一面では正しい。ドイツの経済政策を支えているのは、オールド・リベラリズムである。これは社会的なことは規制した上で、経済は自由な競争に任せるというものである。こうした経済政策のフレームワークの下で、例えば、ドイツでは従業員が企業の経営に参加しているし、長時間労働に対する規制も厳しい。英米だけでなく、サービス産業が当たり前の日本とも大きく異なる。

けれども、オールド・リベラリズムは新自由主義の起源の一つとされている。実際、オールド・リベラリズムは市場の自由を擁護し、政府の経済介入に反対する。物価安定を重視することで優等生だったのがブンデスバンクであり、この伝統は今のヨーロッパ中央銀行（ECB）に受け継がれている。ドイツは物価の安定と市場の自由を尊重し、ケインズ的な有効需要管理政策を嫌悪することではアメリカの保守派よりも新自由主義的である。

加えて、1990年代以降、アメリカの民主党、ヨーロッパの社会民主主義政党は第三の道ということで、新自由主義の政策を取り入れている。ドイツでも2000年代には社会民主党のシュレーダー政権の下でハルツ改革が行われた。またデンマークやスウェーデンのような福祉国家でも労働市場の自由化が進められている。その結果、福祉が充実して、失業しても生活に困らないから、簡単に解雇ができる。解雇された労働者は教育・訓練を経て、成長産業に雇用されるという福祉国家であるが故に流動的な労働市場が可能となるという逆説的な状況が生まれている。

さらに、ユーロ危機時には、ドイツなどの北の諸国はEUやユーロ圏は財政同盟ではないと主張した。財政移転のともなわない福祉国家はあり得ない。福祉国家は加盟国内部では成立しても、それはEUやユーロ圏には及ばないのである。

最後に成長・安定協定がある。EUでは統一通貨ユーロの導入のために、単年度の財政赤字をGDP比で3%以内、政府債務をGDP比で60%以内にしなければならないことになっている。実際には、ユーロ危機が生じる前にはこの協定はしばしば破られていた。けれども、ユーロ危機時にこの協定の遵守が強化された。ユーロ圏では単一の金融政策しか実行できない。したがって、一つもしくは少数の国が不況に見舞われた時には財政政策に頼るしかない。それにもかかわらず、財政政策を縛る政策はケインズ経済学の立場からすると愚かな政策である。けれども、市場の自律的な調整を信じる新自由主義の立場からすると、不況時の均衡財政政策は正しい政策だろう。

一般的にアメリカ発と思われている新自由主義やグローバル金融資本主義は、ヨーロッパにもその根は存在するのである。

4. 「現状維持」の経済学

さて、新自由主義の復活とも思える動きは、金融危機後の主流派経済学の失墜にもかかわらず、結局はマクロ経済学にもマクロ経済政策にも大きな改革もなく、そのまま続いていることと無関係ではないだろう。

振り返ってみれば、2008年の金融危機はバーナンキと、彼の経済学が引き起こした世界的な人災だとも言える。ところが、危機後、バーナンキは積極的な金融政策によって、世界を救った救世主としての評価も受けている。1930年代の世界大恐慌や1970年代のスタグフレーションが一般的にはFRBの失敗の結果だったと非難されているのとは正反対である。こうした評価はもちろん誤りである。そもそも危機がなければ、誰も救世主になることはできないだろう。また金融危機を封じ込めたのは金融機関の救済である。国家と財政政策が危機を救ったのである。さらに、金融機関の救済によって危機を封じ込めたといっても、実体経済の低迷は続いている。

ECBにおいてもドラギがユーロの崩壊を防いだ救世主と言われてもいる。ドラギがECB 総裁となったのはユーロ危機の中であるから、金融危機にもユーロ危機にも彼には責任はない。しかし、組織としてのECBは金融危機には責任がある。また、ドラギ下のECBはギリシャなどの国債を購入し、助ける代わりに、緊縮財政を押しつけた。それによってギリシャの経済を崩壊させている。

今回の危機では金融機関とスーパーリッチは多大な打撃を受けた。しかし、危機後、最も素早く立ち直ったのも金融機関とスーパーリッチである。だから、旧来の政策は彼らにとってはそれほど悪いものではない。他方、日米欧ともに中間層以下には不満が溜まっているだろう。不満を感じる人々は改革を望んでいるかもしれないが、その改革とは多くの場合、新自由主義に基づく改革である。こうして不満もまた新自由主義を強化する。また主流派経済学が変わらないために、新自由主義に代わる政策も立案されていない。もっとも、全くないというのは言い過ぎで、例えば、現代貨幣理論（MMT）は世界的な注目を浴びている。

他方、金融危機後のアメリカではかつてのような負債に依存する成長を続けることはできなくなっている。そのため、以前のような成長もできない。こうして袋小路に陥った。もっとも先進国の中ではアメリカはまだましな方である。逆に日本は2014年以降、経済の停滞が一層強まった。

IV 国家と財政政策の復活

危機後、グローバル金融資本主義とアメリカの負債に依存する成長モデルは終わった。ゼロ金利政策の下で金融政策もその効力が（完全にとはなくなったとは言わないま

でも) 減退した。その結果、国家と財政政策が復権した。

復権は金融機関の救済から始まる。新自由主義者の支持する市場の規律からすれば、金融機関の破綻は容認するのが正しい政策である。実際にも金融機関の救済に特に反対したのはアメリカでは共和党の保守派だった。しかし、実際に破綻を容認していれば、世界大恐慌に匹敵するか、それ以上の経済崩壊が生じただろう。大恐慌時と同じく、国家と財政政策が資本主義を救ったのだった。

けれども、金融機関を規制しないが、失敗した時には救済するという政策はモラル・ハザードによって金融危機を誘発するということが経済学の基本の一つである。だから、救済は規制とセットでなければならない。規制も救済も国家(中央政府)ではなく、地方自治体、国際機関、あるいは複数の国家が連合して行っても原理的にはかまわないだろう。しかし、現状では国家しかあり得ないだろう。EU やユーロ圏ですら、金融機関の規制・監督や破綻処理のための統一的な枠組みを作るのに苦労している。こうして金融を規制する国家も復活した。

しかし、金融のグローバリゼーションが進むと、国家が金融を規制しようとしても、グローバル金融機関は他国に拠点を移すことによって、規制を骨抜きにする。ところが、金融機関が失敗した時には、国家に救済を求める。こうした行動を押さえるためには、金融のグローバリゼーションを押さえないといけない。逆に金融のグローバリゼーションをてこにして、金融規制の緩和を押し進めるとというのが新自由主義の戦略だった。もっとも、グローバル銀行からすると、グローバルに規制もなく金融活動ができるが、失敗した時には救済されるというのが一番望ましい政策だろう。だから、金融のグローバリゼーションを抑制することが理論的には正しい政策だからといって、それが実現できるとは限らない。

さらに、流動性の罨とゼロ金利下限の問題がある。金融政策が機能しない状況では消去法で財政政策しかない。財政赤字の拡大は、場合によっては高金利を招き、行き詰まることがある。けれども、ゼロ金利の状況ではこうした恐れがない。特に日本では金利が低いことによって金融機関の収益が圧迫されている。

加えて、格差問題も世界的に社会問題となっている。旧来の経済学では、貧困は問題視されても、格差はそれ自体としては経済問題とは必ずしも考えられていなかった。経済全体が豊かになれば、相対的に貧しい人でも、絶対的には経済的に豊かだということはあるからである。

けれども、一般的に豊かな人の消費性向は低い。だから、ケインズ経済学に基づけば、多の条件を一定として、所得格差が大きくなれば、消費性向が下がり、不況になることになる。さらに、OECD (2015) では格差の拡大が貧しい人々の人的資本の蓄積を妨げ、経済成長率を引き下げると論じている。ここで、相対的に貧しい人とは貧困層だ

けではなく、下位40%に及ぶ広範な層である。さらに、OECDは所得再分配によって格差を是正することは、経済成長率を低めないと言う。

さらに、ウィルキンソン&ピケット（Wilkinson and Pickett, 2009, 2019）は格差は経済問題に留まらず、様々な社会問題を引き起こすと言う。豊かな社会では物質的な富の多寡の重要性は低下する。他方、尊厳などの心理的な要素が相対的に重要になる。格差の大きな社会では、下層の人々の尊厳が大きく傷つけられる。けれども、下層ほどは大きくないが、格差の弊害は社会の上層にも及ぶ。彼らが言うように、格差に経済的、社会的な弊害があるとすれば、それを除去する方が望ましい。そして、それをなし得るのは財政政策である。

2020年から新型コロナウイルスが流行し、世界金融危機時に匹敵するか、それ以上の経済の打撃が生じている。この中で日米欧ともに平時では異例の財政拡張を行った。

こうした国家と財政政策の復権は、原理的には小さな政府を標榜する新自由主義とは反対である。けれども、巨大企業とスーパーリッチに富を集中させるためのシステムとしての新自由主義とは必ずしも矛盾しない。世界金融危機後には、欧米の政府は投機によって破綻した金融機関を救済しただけでなく、救済された元経営者には多額の退職金を支払うことを容認した。その結果、政府負債が累積すると、今度は負債を減少させるために緊縮財政をとる。あるいは緊縮財政をとる場合でも、法人税は減税する。こうした一貫していないように見える政策も、巨大企業とスーパーリッチの利益を守るためには一貫しているだろう。逆に戦後の福祉国家の時代に課せられていた個人所得税の極めて厳しい累進課税が、現在、復活することは、政治的にほぼ考えられないだろう。

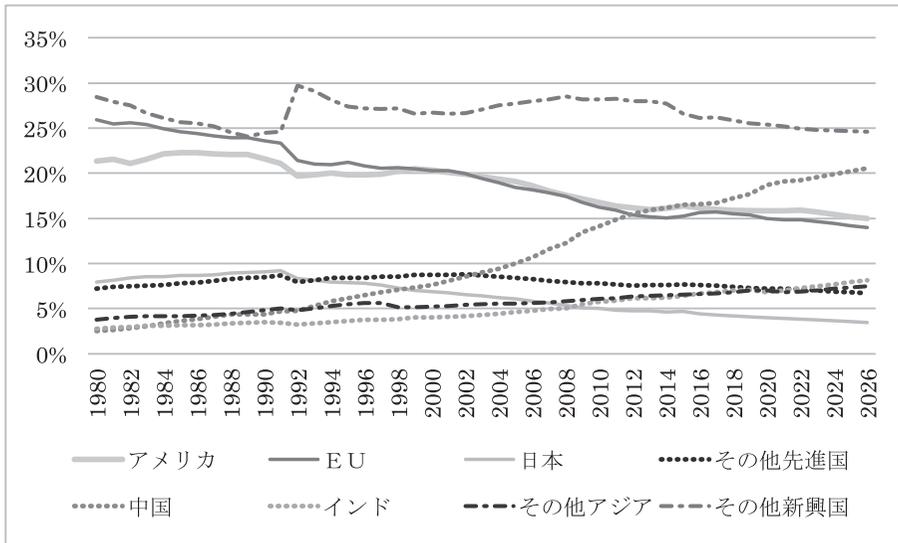
国家も財政政策も多様であって、どのような国家か、財政政策かは大きな課題だろう。

V パンデミック危機

2020年から世界は新型コロナウイルスの猛威にさらされている。パンデミック危機は金融危機とは性質が全く異なる。しかし、ボワイエ（2020）が言うように、何れもシステムック・リスクに関わるものである。自由放任の時代はリスクは個人が負担するものとされていた。ところが、19世紀以降、資本主義が社会問題を引き起こすにつれて、政府がリスクを負担するようになった。その頂点が福祉国家である。ところが、この福祉国家が経済効率を損ねるとして、リスクを個人と金融（保険）市場の問題としようとしたのが新自由主義である。世界金融危機とパンデミック危機は、この新自由主義によるリスクの個人化、金融市場化の行き詰まりを示した。

先述したように、世界金融危機はカネとモノのグローバル化を終焉させた。

図6 世界の GDP に対する各国・各地域のシェア (1980年-2026年)



資料：International Monetary Fund (2021)

注1：購買力平価に基づく。

注2：推計も含む。

注3：中国には香港とマカオを含む。その他アジアは中国、インド以外のアジアの新興国・途上国。その他新興国はアジア以外の新興国・途上国。

これに加えて、パンデミック危機はヒトのグローバリゼーションも、少なくとも一時的には中断させた。反対に情報のグローバリゼーションは一層加速させた。危機前から生じていた情報資本主義の流れが強まったのである。

図6は購買力平価に基づいて、世界のGDPに対する各国・各地域のシェアを図示したものである。

アメリカ、EU、日本など先進国はそのシェアを低下させている。反対にシェアを増加させているのが、中国、インドなどのアジアの新興国・途上国である。購買力平価で計算すると、中国はすでに2014年にはアメリカを追い抜き世界最大の国となっている。しかし、同じ新興国・途上国でも、アジアを除くとそのシェアは2010年代からは徐々に低下している。

すでに1990年代には世界経済の中心が米欧から中国やその他の東アジアへとシフトするという動きが生じていた。新型コロナウイルスは中国発だった。けれども、結果的に中国も含めた東アジアはパンデミックの被害が相対的には小さかった。そのため、パンデミック危機は東アジアの相対的な経済的地位をさらに高めることとなった。特に中国のGDPは、2025年には、世界のGDPの20%を超えると、IMFは予想している。インドはパンデミックによって、経済が大きく落ち込んだが、今後、中国以上の成長を遂げると予想している。結局、世界金融危機もパンデミック危機も危機を上手く乗り切ったのは、スーパーリッチ、グローバル金融機関、中国という現在の世界の有力者だっ

たと言える。

反対にパンデミック危機の中で社会も危機に陥ったのが、アメリカである。アメリカは新型コロナウイルスによる死者が世界で最も多かった国である（ただし、人口あたりではアメリカよりも多い国はある）。アメリカではパンデミック危機の前から中高年の死亡率が上昇するという他の先進国には考えられないことも起きていた。その背後には将来の展望が持てない人々が絶望死を起こしていることにある。2020年のアメリカではこの麻薬による絶望死が急増する。2020年の大統領選挙の結果を巡っては、連邦議会への乱入事件も起こった。

トランプに代表される知性と科学を無視する共和党の政治文化が、アメリカにおけるコロナ危機を悪化させたのである。新型コロナウイルスで亡くなる貧困者が多いのも、先進国では当たり前の国民皆保険制度に反対する共和党の政治とも無関係ではないだろう。パンデミック危機はトランプや共和党に代表されるアメリカ民主主義の病巣を露わにしたとも言える。

こうした社会の混乱と比べると、アメリカの経済の落ち込みはそれほど大きくない。これは世界金融危機がアメリカ発だったにもかかわらず、経済の落ち込みは相対的には大きくなかったことと対になっている。

ヨーロッパでは国によって違いはあるが、パンデミックの危機は全体的にアメリカほどひどくはないが、経済の落ち込みはアメリカ以上である。これも世界金融危機後、ヨーロッパの回復が最も遅れたことと対になっている。

日本は他の東アジア諸国と同じく、パンデミックの被害は小さかったが、経済の落ち込みはアメリカよりもむしろ大きい。以前からの経済的地位の相対的な低下が、加速した。明治以来、脱亜が日本の進路の少なくとも一つの選択肢だった。現在の日本でも「新しい脱亜」が生じていると言える。ただし、かつての脱亜は「野蛮」なアジアから抜けだし、欧米の「文明」の仲間入りをはたすということだったのに対し、新しい脱亜は世界の経済成長の中心である東アジアから（北朝鮮ともに）外されているということであり、意味は正反対である。

パンデミックは経済外の出来事かもしれないが、それは世界の政治・経済を大きく動かした。そして、多分に偶然の要素が大きいだろうが、全体的に以前からの傾向を一層加速させるように作用した。歴史においては、ある種の偶然でも、一度起きるとその影響が長期に及ぶことがある。パンデミックもそうした影響を持ちそうである。

VI 結 論

世界金融危機はある意味で新自由主義とグローバル金融資本主義の終わりを告げる出

来事だった。世界金融危機後は貿易や国際金融の拡大は終わっている。アメリカの負債依存型の成長も、東アジアの輸出依存型の成長もかつてのようには機能しなくなった。世界金融危機は金融危機前の成長モデルを終焉させたのだった。

主流派経済学は世界金融危機を予測することも防ぐこともできなかった。それ以前に世界金融危機は主流派経済学にとっては理論的に起こり得ない出来事だった。けれども、危機後のアメリカ経済がV字回復を遂げられなかったのも、黒田日銀がデフレ脱却に失敗していることも主流派経済学の失敗である。世界金融危機時とは違い目立たないが、主流派経済学の失敗は世界金融危機時だけではないのである。

しかし、世界金融危機は従来の新自由主義に代わる新たな資本主義を作り出さなかった。金融危機後には批判されていた主流派経済学も、大きな変更もなく元に戻っている。世界金融危機はFRBやその議長バーナンキによる「人災」と言える事件だったが、逆に彼らは世界の救世主という評価もなされている。ヘライナーは世界金融危機は「現状維持」の危機と呼ぶ。こうした評価は一面では正しい。

危機前の経済成長モデルが終わっているが、経済学と経済政策は変わっていないのである。新自由主義の政策フレームワークは、民間ケインズ主義やグローバル金融資本主義の成長モデルと必ず結びつかなければならない必然性はないだろう。だから、別の成長モデルを見いだすことによって、新自由主義が真の意味で復活することもあり得るかもしれない（もっとも、その可能性は低いと我々は考えている）。

危機前の金融政策と負債に依存する成長モデルが機能せず、経済停滞が続く中で、消去法によって、1930年代に起きたような国家と財政政策の復活も起きている。これは新自由主義の標榜する市場原理とは理論的に矛盾するだろう。けれども、巨大企業とスーパーリッチの利益を守るということが、真の新自由主義だとするならば、矛盾しない可能性もある。だから、どのような国家か、財政政策かはこれからの課題となるだろう。

2020年から広がったパンデミック危機は国家と財政政策の復活をさらに後押しした。ヒトの国際化も停止する一方、情報資本主義は一層加速した。パンデミックは中国発だが、世界で最も死者をだしたのはアメリカだった。薬物死も急増した。パンデミックはアメリカン・デモクラシーの社会的な病理を露わにしたのだった。逆にパンデミックの被害が相対的に少ない東アジア、特に中国の相対的な経済的地位はさらに高まった。しかし、日本は例外で、世界の経済成長センターから脱落するという意味での新しい脱亜が続いている。このように、パンデミックは、結果的に従来の傾向を一層加速させた。

危機後の世界は、古いシステムは崩壊したが、新しいシステムはまだ見えてはいない。全体として、現在は資本主義の新しい進化への長い過渡期とすることができるだろう。

謝辞

本稿の元となる報告を、2022年3月5日の世界経済研究会、2022年3月27日の進化経済学会で行った。田淵太一教授（同志社大学）、山本和人准教授（下関市立大学）、平勝廣元教授（同志社大学）、嶋田巧元教授（同志社大学）、新村聡名誉教授（岡山大学）、鳥谷一生教授（京都女子大学）、松永達教授（福岡大学）、磯谷明徳教授（下関市立大学）、植村博恭教授（横浜国立大学）、西洋教授（阪南大学）その他の研究会、学会の出席者などのコメントに感謝する。しかし、あり得べき誤りの責は全て筆者に属する。

文献

- 岩田規久男（2012）『日本銀行 デフレの番人』日経プレミアムシリーズ。
- 岩田規久男（2015）「最近の金融経済情勢と金融政策運営－岡山県金融経済懇談会における挨拶」12月2日。
- 岩田規久男（2016）「最近の金融経済情勢と金融政策運営－海外経済を巡る不確実性の高まりと金融緩和の強化－神奈川県金融経済懇談会における挨拶」8月4日。
- クー、リチャード（2007）『「陰」と「陽」の経済学－我々はどのような不況と戦ってきたのか』東洋経済新報社。
- 服部茂幸（2012）『危機・不安定性・資本主義－ハイマン・ミンスキーの経済学』ミネルヴァ書房。
- 服部茂幸（2015）「2008年の金融危機におけるマネー・マネージャー資本主義の崩壊と再生」『季刊理論経済学』第52巻第3号、32-42頁。
- ボワイエ、ロベール（2021）『パンデミックは資本主義をどう変えるか－健康・経済・自由』（山田鋭夫・平野泰朗訳）藤原書店。
- 宮崎義一（1992）『複合不況－ポスト・バブルの処方箋を求めて』中公新書。
- Bank for International Settlements（2021）“Locational banking statistics,”
<https://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>.
- Bernanke, B. S. (2000) “Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?,” in R. Mikitani and A. S. Posen (eds.), *Japan’s Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, Washington, D. C., Peterson Institution for International Economics, pp.149-166. 「自ら機能麻痺に陥った日本の金融政策」『日本の金融危機－米国の経験と日本への教訓』（清水啓典訳）東洋経済新報社、2001年、157-178頁。
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2021 a) “Data Download Program,”
<https://www.federalreserve.gov/datadownload/>.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2021 b) “Federal Open Market Committee, Historical Materials by Year,” https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc_historical_year.htm.
- Bureau of Economic Analysis (2022) “BEA Data,” <https://www.bea.gov/data>.
- Crouch, C. (2009) “Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime,” *The British Journal of Politics and International Relations*, Vol.11, No.3, pp.382-399.
- The Economist (2009) “What Went Wrong with Economics: And How the Discipline should Change to Avoid the Mistakes of the Past,” No.8640, July 18, pp.9-10.
- Epstein, G. ed. (2005) *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Federal Open Market Committee (2008 a) “Minutes,” September 16.
- Federal Open Market Committee (2008 b) “Transcript,” September 16.
- Friedman, M. (1953) “The Case for Flexible Exchange Rates,” in M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, Chicago, The University of Chicago Press, pp.157-203. 「変動為替相場擁護論」『実証的経済学の方法と展開』（佐藤隆三・長谷川啓之訳）富士書房、1977年、158-204頁。
- Friedman, M. (1969 a) “The Role of Monetary Policy,” in M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine Publishing, pp.95-110.
- Friedman, M. (1969 b) “In Defense of Destabilizing Speculation,” in M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine Publishing, pp.285-291.

- Galbraith, John K. (1994 [1990]) *A Short History of Financial Euphoria*, London, Penguin Books. 『バブルの物語－暴落の前に天才がいる』(鈴木哲太郎訳) ダイヤモンド社, 1991年。
- Godley, W., D. P. Papadimitriou and G. Zezza (2008) “Prospects for the United States and the World: A Crisis That Conventional Remedies Cannot Resolve,” *The Levy Institute of Bard College, Strategic Analysis*, December.
- Harvey, D. (2005) *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford, Oxford University Press. 『新自由主義－その歴史の展開と現在』(渡辺治監訳) 作品社, 2007年。
- Hayek, F. A. (1978 [1976]) *Denationalisation of Money: The Argument Refined: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, London, Institute of Economic Affairs. 『貨幣発行自由化論』(川口慎二訳) 東洋経済新報社, 1988年。
- Helleiner, E. (2014) *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown*, Oxford, Oxford University Press.
- International Monetary Fund (2021) “Download WEO Data: October 2021 Edition,” <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>.
- Kalecki, M. (1954) *Theory of Economic Dynamics: An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*, London, Allen and Unwin. 『経済変動の理論－資本主義経済における循環的及び長期的変動の研究』(宮崎義一・伊東光晴訳) 新評論, 1958年。
- Keynes, J. M. (1973 [1936]) *The General Theory of Employment, Interest and Money: The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol.VII, London, Macmillan. 『雇用・利子および貨幣の一般理論』(塩野谷祐一訳) 東洋経済新報社, 1983年。
- Kindleberger, C. P. (2000) *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, 4th edition, Hoboken, New Jersey, John Wiley and Sons. 『熱狂、恐慌、崩壊－金融恐慌の歴史』(吉野俊彦・八木甫訳) 日本経済新聞社, 2004年。
- Klein, N. (2007) *The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism*, New York, Metropolitan Books. 『ショック・ドクトリン－惨事便乗型資本主義の正体を暴く』(上・下)(幾島幸子・村上由見子訳) 岩波書店, 2011年。
- Krugman, P. (2007) *The Conscience of a Liberal*, New York, W. W. Norton. 『格差はつくられた－保守派がアメリカを支え続けるための呆れた戦略』(三上義一訳) 早川書房, 2008年。
- Minsky, H. P. (1982) *Can “It” Happen Again?: Essays on Instability and Finance*, Armonk, New York, M. E. Sharpe. 『投資と金融－資本主義経済の不安定性』(岩佐代市訳) 日本経済評論社, 1988年。
- Minsky, H. P. (2008 [1986]) *Stabilizing an Unstable Economy*, New York, McGraw-Hill. 『金融不安定性の経済学－歴史・理論・政策』(吉野紀・浅田統一郎・内田和男訳) 多賀出版, 1989年。
- Minsky, H. P. and C. J. Whalen (1996-97) “Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism,” *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.19, No.2, pp.155-170.
- OECD (2015) *In It Together: Why Less Inequality Benefits all*, Paris, OECD Publishing.
- Papadimitriou, D. B., E. Chilcote and G. Zezza (2006) “Are Housing Prices, Household Debt, and Growth Sustainable?,” *The Levy Institute of Bard College, Strategic Analysis*, January.
- Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff (2009) *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press. 『国家は破綻する－金融危機の800年』(村井章子訳) 日経BP社, 2011年。
- Summers, L. (2014) “U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound,” *Business Economics*, Vol.49, No.2, pp.65-73.
- Temin, P. (2017) *The Vanishing Middle Class: Prejudice and Power in a Dual Economy*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press. 『なぜ中間層は没落したのか－アメリカ二重経済のジレンマ』(栗林寛之訳) 慶應義塾大学出版会, 2020年。
- Wilkinson, R. and K. Pickett (2009) *The Spirit Level: Why More Equal Societies Almost Always do Better*,

London, Allen Lane. 『平等社会－経済成長に代わる、次の目標』（酒井泰介訳）東洋経済新報社、2010年。

Wilkinson, R. and K. Pickett (2018) *The Inner Level: How More Equal Societies Reduce Stress, Restore Sanity and Improve Everyone's Well-being*, London, Allen Lane. 『格差は心を壊す－比較という呪縛』（川島陸保訳）東洋経済新報社、2020年。

World Trade Organization (2021) "WTO Stats," <https://stats.wto.org/>.