

Working Paper #09-01

世界経済危機と資本主義の将来\*

小浜裕久  
静岡県立大学

2009年9月

\*第1稿：2009年9月25日.

第2稿：2009年10月8日.

# 世界経済危機と資本主義の将来\*\*

小浜裕久  
静岡県立大学

2009年9月

## 目次

1. はじめに:世界経済危機と2つの挑戦
2. 世界経済危機
3. 金融危機とマクロ経済学
4. 「グローバル・インバランス」と基軸通貨
5. 資本主義の将来

\*\*本稿は、日本国際経済学会第68回全国大会(中央大学:2009年10月17日)における共通論題報告のために準備されたものである。

## 1. はじめに：世界経済危機と2つの挑戦

アメリカのサブプライム・ローン問題に端を発した危機は、金融危機を超えて世界経済危機の様相を呈している。トンネルの先に明かりが見えてきてはいるが (Green Shoots)<sup>1</sup>、依然世界経済はかなりの景気後退下にある。

なぜこのような経済危機に見舞われたのか。政治家も、政策担当者も、経済学者も基本的なことを間違ったのである。「市場」が優れた制度であることは論を俟たない。しかし、「規制なき市場」が有効に機能するには、経済学入門で習うように、完全情報、私的財産権の確立と契約の履行、外部性のないことが必要である。世界経済危機下の我々が直面している課題は、いかに、強力な「市場メカニズム」と「規制」のバランスをとるとのことなのだ。

資本主義は、ある意味で民主主義と似ていると思う。かつてチャーチルは、「民主主義ほどひどい政治制度はない。でも他の政治制度はもっとひどい」と言った。市場経済も資本主義も同じではないだろうか。「市場経済も資本主義も不完全な経済制度だ。でも他の経済制度よりはましだ」。民主主義同様、資本主義も理想的な経済体制ではないが、資本主義よりも優れた経済制度があるわけではない<sup>2</sup>。現在我々が直面している世界経済危機を奇禍として、「賢い自由放任」に基づく資本主義がどうあるべきかを考えたい。

現在の世界経済危機に対処するには、理論的にも制度的にも発想の転換が求められる。今やグローバル市場経済だけに任せていけば上手く行くといった「ナイーブな自由放任主義」を信奉している専門家はほとんどいないだろう。65年前にデザインされたブレトンウッズ体制が制度疲労を起こしていることも否めない。

現在我々に突きつけられている挑戦は、経済学とくにマクロ経済学に対する挑戦である。広い意味ではマクロ経済学への挑戦に含まれるかもしれないが、「グローバル・インバランス」とそれに対する世界経済体制の問題も大きな

---

<sup>1</sup> バーナンキ米FRB議長は、2009年3月中旬のCBSのインタビュー番組で、アメリカの景気後退は今年で終わり来年は回復するだろうと述べた (Bernanke sees 'green shoots' of US recovery (AFP) - Mar 15, 2009)。バーナンキ議長は、2009年9月15日にワシントンのブルッキングス・インスティテューションでの講演で、景気回復の見通しを述べている。The Economist, August 15, 2009の表紙には Asia's astonishing reboundのタイトルが踊っている。日本の2009年4~6期の実質GDP成長率は2008年第1四半期以来5四半期ぶりにプラスに転じ、年率換算3.7%成長で、景気は底を打ったようだ。

<sup>2</sup> いろいろな人が同じようなことを考えるようだ。たとえば、池尾(2006, 301-302頁)参照。

挑戦だ。

## 2. 世界経済危機

バーナンキ米連邦準備制度理事会議長は、2007年7月19日の議会証言で、「サブプライム・ローン問題は金融不安に直結しない」と楽観的見通しを述べたが、翌月「パリバ・ショック」が世界を駆けめぐった<sup>3</sup>。

「サブプライム・ローン問題」が顕在化した当初は、アメリカの経済規模と比較して、楽観的見通しが多かったようだ（池尾 2009）。アメリカやヨーロッパが景気後退しても、中国やインドといった新興国の経済が元気だから世界経済全体が経済危機に陥ることはないという「ディカップリング論」を語る専門家も多かった。しかし現実には楽観論を裏切り、金融危機から経済危機へと深刻さを増したのである。

今回の世界経済危機の原因は未だ分からないことも多い<sup>4</sup>。しかし単純な事実は重要だと思う。「サブプライム・ローン問題」は、返すことができない低所得の人が、住宅ローンを借りて、家を買ったと言うことだ。住宅バブルがつづく限り、「サブプライム・ローン問題」が顕在化することはないが、冷静に考えれば、虚心に歴史を振り返れば、バブルが未来永劫続くと考える人はいないだろう。だが、バブル期には、人々は「熱狂」の中にあり、「冷静に考える」ことはできないのも、歴史が教えるところである<sup>5</sup>。

だがそれだけなら、サブプライム・ローン問題が世界経済危機につながる。金融機関が本来なら返済できないだろう低所得の人たちに貸し出したのは、多くのローンを束にして住宅抵当証券にすれば焦げ付きリスクが平均化され、リスクが分散できると考えたからだ。その住宅抵当証券から複雑な派生証券が作られ世界中の金融機関、個人投資家が購入したのである。危険きわまりない証券も多くの人が信用ある証券として受け取ることによって、実際に高い信用を持ち、さらに多くの人が受け取るようになる。この自己循環論法によ

---

<sup>3</sup> 「BNP パリバ・ショック」、「パリバ・ショック」とは、2007年8月9日、仏銀最大手BNPパリバがサブプライム証券化商品に投資した傘下のファンドの資産を凍結、個人を中心とした投資家からの解約請求に応じなくなったことを言う。これを機に、サブプライム・ローン問題が国際的な金融システム不安へと拡大した。

<sup>4</sup> この点については、池尾・池田（2009）、Diamond and Rajan（2009）などを参照。

<sup>5</sup> 「リーマン・ショック」1周年の2009年9月15日、世界中の新聞は特集記事を掲載した。『毎日新聞』は1面に「人間は忘れやすく、熱狂しやすい」と見出しを打った。そこには、McDonald and Robinson（2009）のマクドナルドのインタビューも出ている。

って、金融市場全体が一種の信用創造を行っていたのである（岩井 2008）。

それが「パリバ・ショック」によって一瞬にして、投資家は疑心暗鬼に陥った。資産の価値は、その名目の金額とデフォルトのリスクによって決まる。「パリバ・ショック」によって格付けが大きく引き下げられ、投資家たちは、自分の持つ資産価値がいったいどれくらいなのかが分からなくなったのである。この「疑心暗鬼」が、サブプライム・ローン問題が世界経済危機をもたらした重要な要因であることは間違いない。

以上のような現実を頭に置いて、世界経済の現状を跡づけてみよう。図1はIMFのWorld Economic Outlook (WEO) Databaseによる、2005年第1四半期から2010年第4四半期までの世界全体、先進国、新興国・途上国の経済成長率の推移を見た者である。成長率は年率換算の値で、2008年のデータは推計値（estimates）で、2009年以降の数字はIMFの予測値である。IMFの予測に拠れば、2009年第2四半期から景気は回復し始めるとしている。

IMFのWorld Economic Outlook (WEO)は、普通は春秋（4月と9月ないし10月）に発行される。しかし経済危機後、中間的な短期予測の改訂が行われるようになった。2008年では、定例の10月の予測が出てすぐ11月に改訂予測を公表した。2009年1月にも中間予測を公表し、定例の4月の数値が、2009年7月にも改訂されている（表1）。

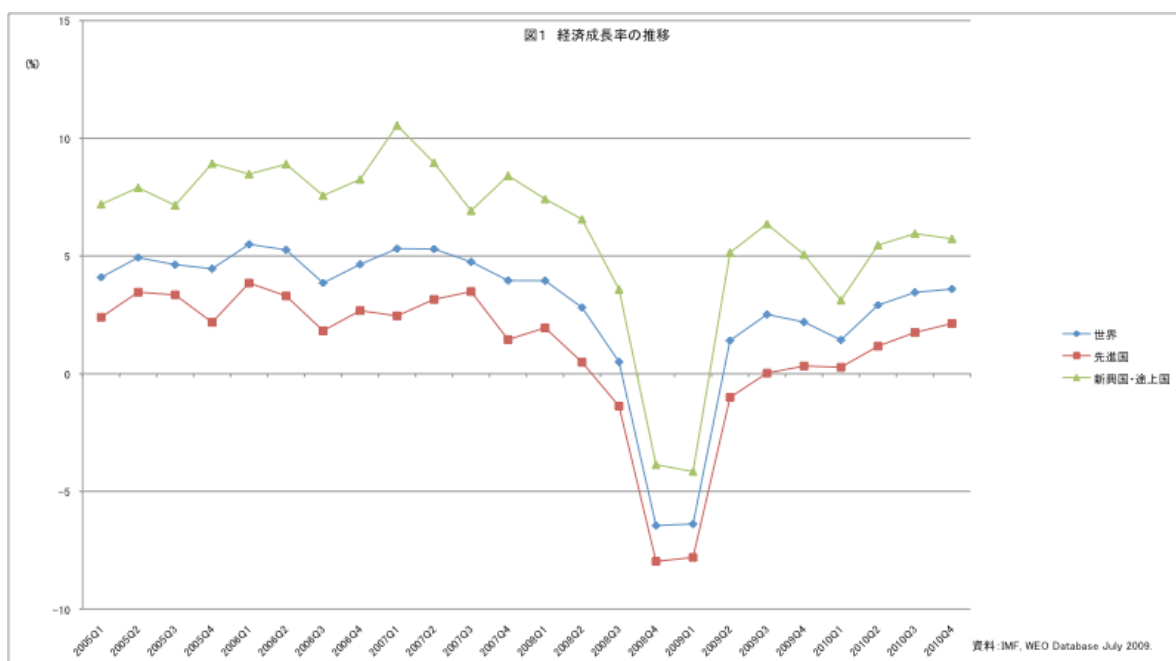


表 1 WEO の成長見通し

	2006	2007	2008	2009	2010
世界経済の成長見通し					
WEO-April 2008 *	5.0	4.9	3.7	3.8	n.a.
WEO-July 2008 *	5.1	5.0	4.1	3.9	n.a.
WEO-October 2008 *	5.1	5.0	3.9	3.0	n.a.
WEO-November 2008 *	5.1	5.0	3.7	2.2	n.a.
WEO-January 2009 **	n.a.	5.2	3.4	0.5	3.0
WEO-April 2009 **	n.a.	5.2	3.2	-1.3	1.9
WEO-July 2009 **	n.a.	5.1	3.1	-1.4	2.5
WEO-October 2009 **	n.a.	5.2	3.0	-1.1	3.1
先進国経済の成長見通し					
WEO-April 2008 *	3.0	2.7	1.3	1.3	n.a.
WEO-July 2008 *	3.0	2.7	1.7	1.4	n.a.
WEO-October 2008 *	3.0	2.6	1.5	0.5	n.a.
WEO-November 2008 *	3.0	2.6	1.4	-0.3	n.a.
WEO-January 2009 **	n.a.	2.7	1.0	-2.0	1.1
WEO-April 2009 **	n.a.	2.7	0.9	-3.8	0.0
WEO-July 2009 **	n.a.	2.7	0.8	-3.8	0.6
WEO-October 2009 **	n.a.	2.7	0.6	-3.4	1.3
途上国経済の成長見通し					
WEO-April 2008 *	7.8	7.9	6.7	6.6	n.a.
WEO-July 2008 *	7.9	8.0	6.9	6.7	n.a.
WEO-October 2008 *	7.9	8.0	6.9	6.1	n.a.
WEO-November 2008 *	7.9	8.0	6.6	5.1	n.a.
WEO-January 2009 **	n.a.	8.3	6.3	3.3	5.0
WEO-April 2009 **	n.a.	8.3	6.1	1.6	4.0
WEO-July 2009 **	n.a.	8.3	6.0	1.5	4.7
WEO-October 2009 **	n.a.	8.3	6.0	1.7	5.1

資料:WEO, 各号.

\*2008 と 2009 は見通し.

\*\*2009 と 2010 は見通し.

OECD も今年 (2009 年) 6 月に公表した 2009 年の経済成長率見通しを 9 月 3 日、若干上方改訂した (表 2)。アメリカがマイナス 2.8% で変わらず、イギリスがマイナス 4.3% からマイナス 4.7% に悪化しているが、G7 平均でマイナ

ス 4.1%からマイナス 3.7%、日本の場合もマイナス 6.8%からマイナス 5.6%へと若干の上方改訂である。このように、依然マイナス成長ではあるが、若干の明るさが見え始めたと言うことだろう。

表2 先進諸国の 2009 年経済成長見通し

	2009 年 6 月の予 測	2009 年 9 月の予 測
アメリカ	-2.8	-2.8
日本	-6.8	-5.6
ユーロ圏	-4.8	-3.9
ドイツ	-6.1	-4.8
フランス	-3.0	-2.1
イタリア	-5.5	-5.2
イギリス	-4.3	-4.7
カナダ	-2.6	-2.5
G7	-4.1	-3.7

資料: OECD, What is the economic outlook for OECD countries? An interim assessment. Paris, 3rd September 2009, p. 3.

日本の景気も、若干の回復しているのだろうか。表 3 は内閣府が発表する「月例経済報告」の景気コメントの変化を 2007 年 1 月から 2009 年 9 月までみたものである。「月例経済報告」の景気コメントは官僚言葉の国会答弁のようなものだが、それでも変化は分かる。2007 年初めから 2008 年初めまでは、表現は違うものの「回復しつつある」という認識であった。それが昨年（2008 年）12 月になると「景気は悪化している」になり、今年 1 月には「景気は急速に悪化している」である。今年（2009 年）6 月になると「一部に持ち直しの動きが見られる」となり 9 月には「景気は、失業率が過去最高水準となるなど厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる」となっている。

表3 日本経済の現状：月例経済報告の景気コメント

月次	景気コメント
2007 年 1 月	景気は、消費に弱さがみられるものの、回復している。
2007 年 2 月	景気は、消費に弱さがみられるものの、回復している。

2007年3月	景気は、消費に弱さがみられるものの、回復している。
2007年4月	景気は、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年5月	景気は、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年6月	景気は、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年7月	景気は、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年8月	景気は、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年9月	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年10月	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年11月	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、回復している。
2007年12月	景気は、一部に弱さがみられるものの、回復している。
2008年1月	景気は、一部に弱さがみられるものの、回復している。
2008年2月	景気は、このところ回復が緩やかになっている。
2008年3月	景気回復は、このところ足踏み状態にある。
2008年4月	景気回復は、このところ足踏み状態にある。
2008年5月	景気回復は、このところ足踏み状態にある。
2008年6月	景気回復は足踏み状態にあるが、このところ一部に弱い動きがみられる。
2008年7月	景気回復は足踏み状態にあるが、このところ一部に弱い動きがみられる。
2008年8月	景気は、このところ弱含んでいる。
2008年9月	景気は、このところ弱含んでいる。
2008年10月	景気は、弱まっている。
2008年11月	景気は、弱まっている。さらに、世界経済が一段と減速するなかで、下押し圧力が急速に高まっている。
2008年12月	景気は、悪化している。
2009年1月	景気は、急速に悪化している。
2009年2月	景気は、急速な悪化が続いており、厳しい状況にある。
2009年3月	景気は、急速な悪化が続いており、厳しい状況にある。
2009年4月	景気は、急速な悪化が続いており、厳しい状況にある。
2009年5月	景気は、厳しい状況にあるものの、このところ悪化のテンポが緩やかになっている。
2009年6月	景気は、厳しい状況にあるものの、一部に持ち直しの動きがみられる。
2009年7月	景気は、厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる。
2009年8月	景気は、厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる。
2009年9月	景気は、失業率が過去最高水準となるなど厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみら

資料：<http://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei.html>

ここで間違えてはいけないことは、「景気が持ち直している」と言ってもそれはマイナス成長の程度が小さくなっているということに過ぎない（表 2 に関連して述べたように、2009 年の日本の経済成長率見通しもマイナス 6.8%か



らマイナス 5.6%に改訂されたに過ぎない)。

今年(2009年)7月の日本の完全失業率は過去最悪の5.7%にまで上昇した。8月の失業率は5.5%と、7月末の5.7%から若干の回復を見せているが、有効求人倍率は0.42と横ばいである。1990年代初めには、日本の失業率は2%台だったことを思い起こせば、隔世の感がある<sup>6</sup>。アメリカの8月の失業率も9.7%になり、これは1983年6月以来26年2か月ぶりの高水準である。アメリカの9月の失業率は9.8%と8月より0.1%ポイント上昇している。昨年8月にはアメリカの失業率は6%台前半だったから、アメリカの雇用情勢はかなり悪化しているといえる。ユーロ圏16か国の失業者数も1500万人を突破し、今年7月の失業率は前月比0.1ポイント悪化の9.5%で約10年ぶりの高水準となった<sup>7</sup>。

失業は景気に遅れて変化する指標である。Reinhart and Rogoff(2009, p. 469)の金融危機に関する歴史的研究によれば、過去の金融危機の平均で失業率の上昇は4.8年続き、7%ポイント上昇するという。

### 3. 金融危機とマクロ経済学

前節でも述べたように、アメリカのサブプライム問題に端を発する世界経済危機の原因が、「バブルの心理」と「不十分な規制」にあったことは間違いない。昔からあった単純な住宅ローンの仕組みだったら、サブプライム・ローン問題は起きなかったのだ。「低所得者に持ち家を」という発想は政策的に間違っていない。しかし、常識的に考えれば分かるように、返済能力を考えずにローンを組むことは、間違っている。未来永劫住宅価格が上がるという前提は、「バブルの心理」であり、バブルは、いつかははじけるのだ。

情報・メディア論の西垣 通氏は、「右脳に対応する身体性から発する食欲や性欲などのアナログ的な欲望は、いつか飽和する。だが数量化されたデジタル的な左脳の金銭欲には際限がない。個人や組織が利益だけを追う。リーマンショックは左脳的な思考法一色に染まっていたことが大きな原因。サブプライムローン利用者の資産や収入などの生活状態を考えれば、確率モデルは危険だと直感的に分かるはず。つまり人間への洞察力が足らなかったと言える」と

<sup>6</sup> 日本の場合、1953年から月次ベースの失業率のデータをとることができる(ただし、1972年5月15日に沖縄が返還されたので、厳密な意味では1953年から現在まで時系列で比較可能ではない(付録の図A1,A2参照)。もちろんクロスカントリーの比較の場合は国による失業の定義の問題など、考慮すべき問題が多い。

<sup>7</sup> 失業率の定義は国によって異なっており、国際比較の際は、その点を留意しなくてはならない。

述べている（「左脳社会の落とし穴 西垣 通さんに聞く」『日本経済新聞』、2009年9月10日、夕刊、11面）。

住宅ローンのエイジェントは、ローン契約が成立して、手数料をもらえば、あとはその債権を別の金融機関に売ってしまう。あとは知らない。ここにモラル・ハザードがある。サブプライム・ローンを含む様々な債権をベースに新しい金融商品を作り出しても、教科書に書いてあるように情報が完全なら問題はない。2007年8月9日の「BNP パリバ・ショック」が起こるまでは、世界の金融市場は、格付けを信じ、自分の持つ金融資産の中身を正確に把握していたつもりだったのだろう。

我々が問われているのは、「合理的なミクロは、集計してマクロの合理性を実現できるのか」、いわゆる「強欲資本主義」<sup>8</sup>をどう考えるべきか、「エレガントなマクロ経済学は、経済危機に対処できるのか」ということだろう。

ブームのときは多くの人々、政策担当者も企業人も、経済学者も、ブームが永久に続くように思いがちだ。バブル期の日本でも、多くの人が「株は上がり続ける、土地も上がり続ける」と思っていた。「ニューエコノミー論」がもてはやされていた頃のアメリカでは、Robert Gordonなどは少数派で、アメリカ経済から景気循環・景気後退はなくなった、アメリカの生産性はずっと伸び続ける、経済成長はずっと続くと多くの論者が主張していた。

神谷（2008）が言うように、ウォール街は「強欲資本主義」が支配していた。「今日の儲けは僕のもの、明日の損は君のもの」、「神の前では『盗み』でも、合法ならかまわない」というのだ。強欲資本主義は人を幸せにするのだろうか、金融は主役なのだろうか。

エレガントなマクロ経済学の主役は、“rational expectations”であり“efficient markets”であろう。Akerlof and Shiller（2009）は、マクロ経済現象を説明する要因を「経済的なもの」「非経済的なもの」に分け、それぞれをさらに「合理的なもの」「非合理的なもの」に分けて考える（p. 168）。いま主流のマクロ経済学は、「経済的・合理的なもの」のところだけを説明しているというのだ。

今回の危機がバブルとその崩壊をきっかけに起こったことは、誰しも異論はない（猪木 2009、356 頁）。だがその要因は複雑に絡み合っていて、先にも

---

<sup>8</sup> オバマ大統領は、リーマン・ブラザーズのトップは、「グリード（強欲）資本主義の象徴」と糾弾している（『毎日新聞』、2009年9月15日、1面）。

述べたように、説明には今しばらく時間がかかるだろう (Caballero and Kurlat 2009, p. 2). 我々は、「あれほどリスクの高い金融商品が、なぜリスクの低い安全な商品のように売買されていたのか」という基本的な疑問 (猪木 2009、316 頁) に答える事ができれば、要因説明にもつながり、より現実的な経済政策の立案にも資することができるだろう。

#### 4. 「グローバル・インバランス」と基軸通貨

グローバル・インバランスを考えると、アメリカの巨額の経常収支赤字と中国の経常収支黒字が象徴的である。

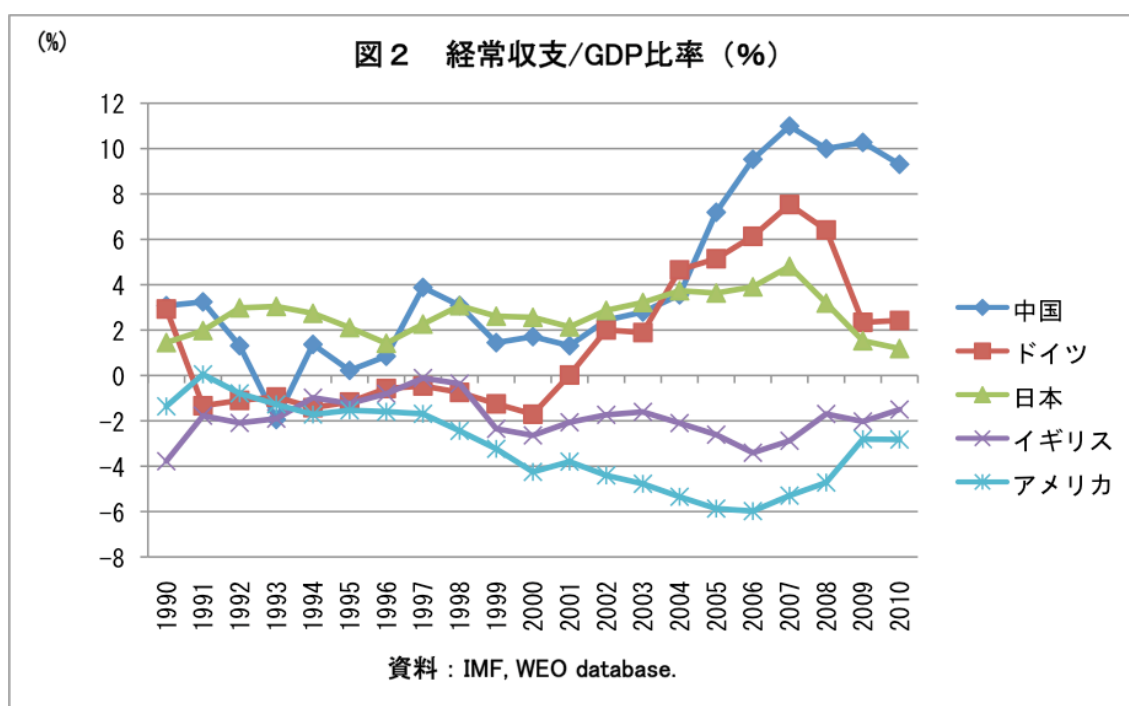
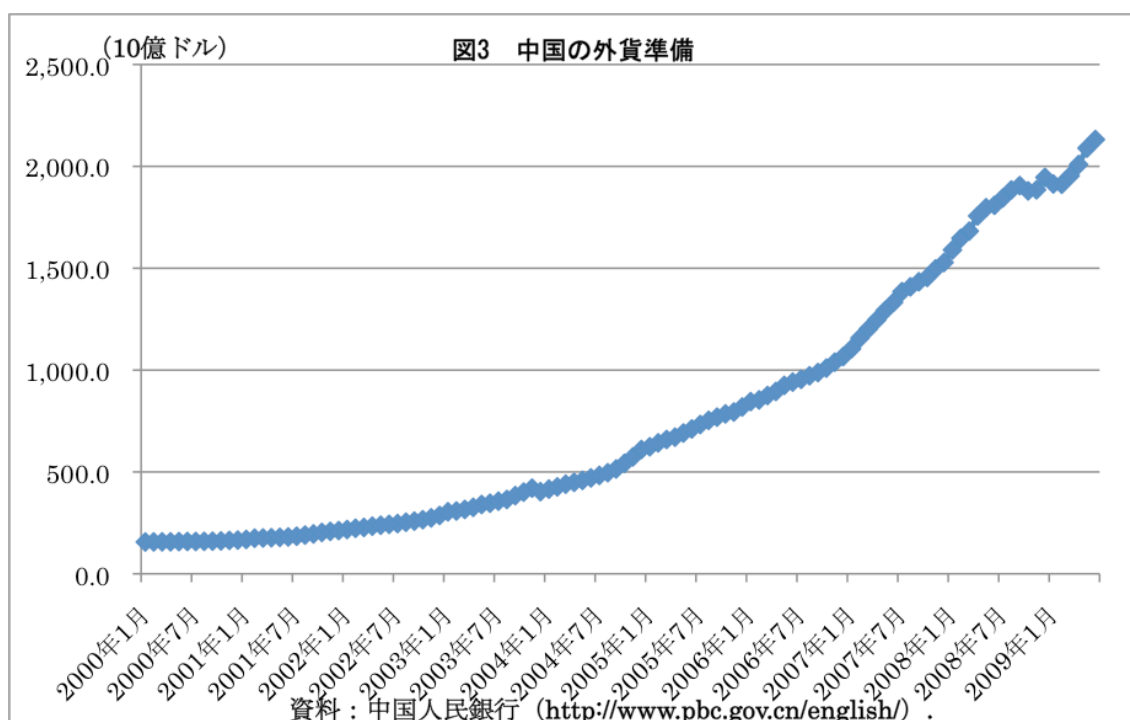


図2は、アメリカ、中国、日本、ドイツ、イギリスの経常収支比率の変化を1990年から2010年まで見たものである。データは、IMFのWorld Economic Outlook Database (April 2009)からとったもので、2008年以降は推計値あるいは予測値である。アメリカの経常収支は、1990年以降赤字基調であった。とは言え、1997年までは1%台であったが、2000年にはマイナス4.3%にジャンプし、2004年～2007年まではマイナス5%以上の大きな赤字を記録している。

一方、中国の経常収支黒字は、1990年代はあまり大きくはなく、たとえ

ば 1995 年の中国の経常収支黒字は 16 億ドルで、GDP に対する比率は 0.2% であった。それが 2005 年以降経常収支黒字比率は大きくジャンプし、2007 年には 11% を記録している。このような巨額の経常収支黒字を、資本収支の赤字で相殺できず、外貨準備をどんどん積み増している（図 3）。2000 年初めには 1500 億ドル程度だった中国の外貨準備は、2006 年 1 月に 1 兆ドルを超え、今年（2009 年）4 月には 2 兆ドルを超えた。



アメリカの経常収支赤字のピークは 2006 年の 8,110 億ドルで GNP の 6% であった。2007 年には 7,390 億ドルとアメリカの経常収支赤字は減少し、赤字比率も 5.3% に低下している。IMF の予測だと、アメリカの経常収支赤字比率は今年（2009 年）来年とも 2.8% と低下することになっている。問題はこの経常収支赤字の減少傾向が続くのかということである。アメリカの経常収支赤字の持続可能性は、世界経済の運営に大きな影響を与える。

中国の外貨準備の三分の二程度がアメリカ財務省証券であると言われる。中国の温家宝首相は、2009 年 3 月 13 日の記者会見で「国益を守るのは当然だが、国際金融体制の安定も大切だ」として当面、アメリカ財務省証券の購入を続ける意向を表明しているが、同時に懸念も表明している。ドルへの信認との関係

でいつまでこの政策が継続されるかは余談を許さない。

今年6月末の世界の外貨準備高が表4に示されている（IMFの推計）。IMFに外貨準備の通貨構成を報告しているのは、全体の6割強である<sup>9</sup>。通貨構成が分かる外貨準備のうち、ドルが62.8%、ユーロが27.5%、ポンドが4.3%、円3.1%である。

表4 世界の外貨準備とその通貨構成(2009年6月末)

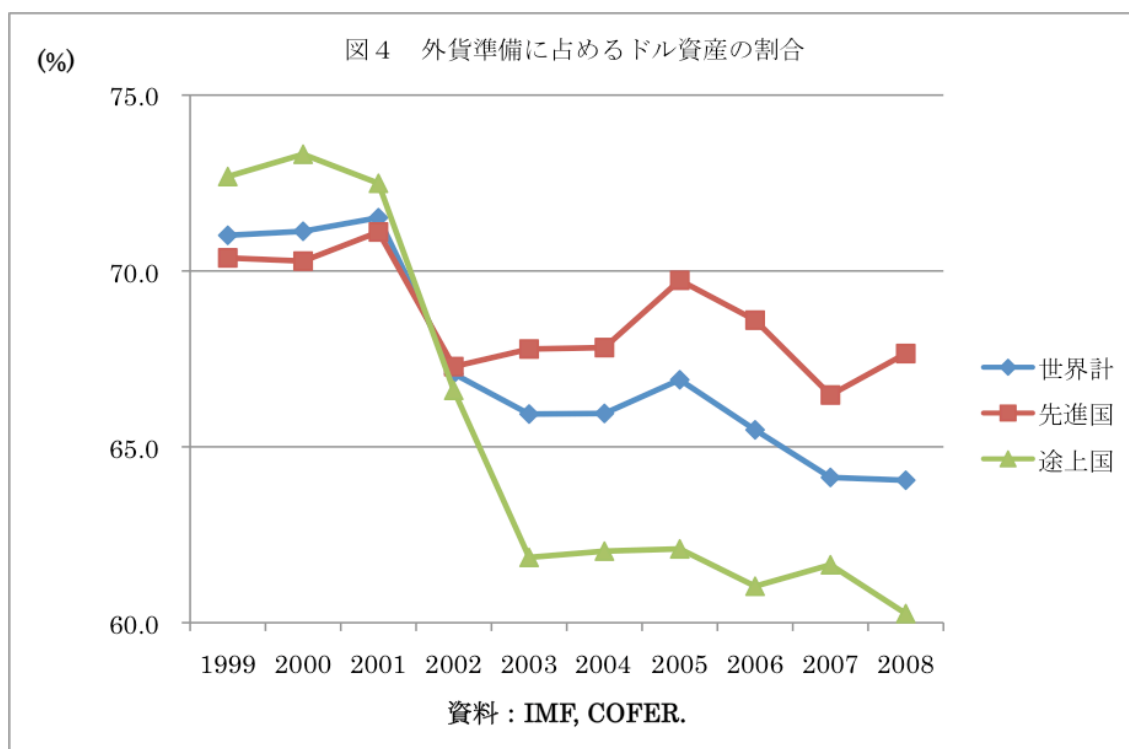
	総額	構成比(%)	
	100万ドル		
世界の外貨準備総額	6,801,103	100.0	
通貨構成の分かる外貨準備	4,269,552	62.8	100.0
ドル	2,680,505	39.4	62.8
ポンド	184,265	2.7	4.3
円	131,905	1.9	3.1
スイスフラン	5,241	0.1	0.1
ユーロ	1,172,759	17.2	27.5
その他	94,877	1.4	2.2
その他の外貨準備	2,531,551	37.2	

資料:IMF, COFER (<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>).

次にドルのシェアの推移を見てみよう。図4はユーロが導入された1999年以降の外貨準備総額に対するドルのシェアを先進国、途上国、世界計について見たものである。データは、IMFのCurrency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)からとった<sup>10</sup>。ドル資産の割合は、トレンドとして低下している。特に途上国の場合、通貨構成が分かっている外貨準備合計に対するドル資産の割合は、1999年末に72.7%だったものが、2008年末には60.3%へと、12ポイント以上低下している。ここで注意しなくてはならないことは、先にも述べたように、中国の外貨準備の通貨構成が分からないことである。

<sup>9</sup> 中国は報告していない(Eichengreen 2009, p. 55).

<sup>10</sup> 2009年9月30日現在のデータ(<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>).



周小川中国人民銀行総裁は、2009年3月23日、中国人民銀行のwebsiteにアップされた「国際金融システムの改革」というスピーチ (Zhou 2009) の中で、ドルに代わって準備通貨としてSDRを使うべきだと論じており、BRICsも「ドル基軸」見直しで合意していると言われる (『讀賣新聞』、2009年6月17日、7面)。国連の国際通貨・金融体制改革専門家委員会 (The Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System) も、一国通貨であるドルが世界の準備通貨である現在の体制では世界経済が不安定化するから、ドルに代わる「国際準備制度」を検討するように求めた (『日本経済新聞』、2009年9月22日、7面)<sup>11</sup>。これらの発言は、谷口 (2009) が言うように多分に政治的な発言であるように思う。今年9月末にSAIS (The Paul H. Nitze School of Advanced International Studies of the Johns Hopkins University) で行ったスピーチで、ゼーリック

<sup>11</sup> UN panel calls for new global reserve, credit systems to avert future crises, 10 September 2009 (<http://www.un.org/apps/news/story.asp?NewsID=32020&Cr=financial+crisis&Cr1=>)。委員長はジョー・スティグリッツで、日本からは榊原英資元財務官が参加している (<http://www.un.org/ga/president/63/commission/members.shtml>)。

世界銀行総裁は、準備通貨の見直しに言及しているが、その真意は不明である (Zoellick 2009).

これに対し、Aiyar (2009) は SDR がドルに取って代わることはないと言っているが、Williamson (2009) はそれに反論している。一方、Eichengreen (2009, p. 55) はドルの重要度は低下していないと言っている。

アメリカの経常収支赤字比率は低下するかもしれないが、「双子の赤字」のもう一方、財政赤字は、景気対策としての巨額の公共支出の結果、急激に膨張することは間違いない。それが何年も続くのだ。それをどうやってファイナンスするのだろうか。これまでのように、中国や日本など経常黒字国がアメリカの財務省証券を買い続けるのだろうか。もし、誰も貸してくれないなら「連銀がお札を刷るか増税」しかない。「アメリカ政府は大恐慌から我々を救うことによって、国を破産させた」ことになるのだろうか (神谷 2009、194 頁)。

猪木武徳は、ブレトン・ウッズ体制の終焉は、1960 年代中葉から持続したアメリカのインフレーションが「遠因」となった、と言う (猪木 2009、220 頁)。そうだと思う。マクロ・ファンダメンタルズがいかに重要かと言うことだ。アメリカは、大きな財政赤字と経常収支赤字を長く続けることはできない。基軸通貨は、岩井克人が『二十一世紀の資本主義論』で言うように「人々が基軸通貨だと思う」から基軸通貨であるに過ぎない。ドルへの信認が失われると、世界経済は今以上の危機に見舞われるだろう<sup>12</sup>。

## 5. 資本主義の将来

資本主義という経済制度は、Akerlof and Shiller (2009, p. 173) が言うように、

…capitalism can give us the best of all possible worlds, but it does so only on a playing field where the government sets the rules and act as a referee.

We must merely recognize that capitalism must live within certain rules.

このコメントが、現在の専門家の共通認識だと思う。資本主義が死ぬことはな

---

<sup>12</sup> 岩井(2009、23 頁)は、ドルの崩壊によるハイパー・インフレを危惧している

い。岩井克人が言うように、「人間が自由を求める限り、資本主義は続き、グローバル化も」続く（岩井・伊藤 2009、94 頁）。

いま我々が問われているのは、どういう資本主義を求めればいいのか、と  
言うことだ。「アングロサクソン型資本主義」だけが資本主義のあり方ではない  
だろう。ウォール街には、「年収 5000 万円、そんな薄給じゃ、やってられない  
よ！」という 20 歳代の若者が沢山いる、という記事を読んだことがある。マネー  
ゲームによる巨額の報酬は、個人にとっては、あるいはミクロ的に見れば、  
望ましいことかもしれないが、それは、所詮「A さんの利益は、B さんの損」とい  
うことで、マクロで見れば、社会全体に何かをもたらしているわけではない。  
投資銀行の社長はオバマ大統領（年俸 40 万ドル）の 20 倍の年収を取るとい  
う。神谷秀樹は、彼らは大統領の 20 倍の仕事をしてくれるのだろうか、と疑問を呈  
している（神谷 2009、191 頁）。

アメリカで「成長」がもたらしたのは、極端な所得格差であり、それが「こ  
れまでの資本主義（強欲資本主義）」を崩壊させた大きな要因であるという論者  
もいる（神谷 2009、194 頁）。「真の成長」をもたらすのは生産性の上昇であり、  
それは技術革新によってもたらされる。たとえば、低公害エンジンの開発は社  
会に益をもたらすが、金融工学による新しい金融商品の開発は、社会全体に益  
をもたらす場合もあれば、害をなす場合もある。

経済の主役は産業資本であり、金融資本はそれを支える役割を果たすべ  
きだ。金融資本が主役になってしまったことに今回の経済危機の遠因があった  
（神谷 2008、16 頁）。「アメリカは債券の上に築かれた」と言われ、社債の引き  
受けは長く投資銀行の中核ビジネスを占めてきた。ウォールストリートはその  
本分に立ち戻るべきである（McDonald and Robinson 2009）。

「強欲資本主義」だけが資本主義ではない<sup>13</sup>。日本型資本主義もあれば、  
北欧型資本主義もあるだろう。中国も中国型資本主義かもしれない。ロナルド・  
ドーアが言うように、人々が一所懸命に、良心的に、創造性と起業家精神を発

---

<sup>13</sup> 常木蓬生は『水神』で、江戸時代の久留米藩における灌漑施設建設に命をかける老武士と 5 人の庄屋を描いている（常木 2009a,b）。どうしても資金が足りない一人の庄屋が金を借りに行ったとき、相場の三割の利子で金が借りられてほっとした庄屋に、両替商の若主人が、「父は生葉郡の五庄屋から三割もの利子をとるのは、商人の恥だから、一割でよかと言っとります」という描写が出てくる（常木 2009b、140 頁）。「強欲資本主義」に生きる人々なら、「アホじゃん」と言うことだろう。



揮して働くのは「金銭的インセンティブ」だけではないのである（『日本型資本主義と市場主義の衝突』、ii 頁）。

猪木武徳が言うように、人間は欲望を持つ。その欲望をコントロールし、「知性でもって」よりよい方向へと向かわしめることが必要なのだ。質に関する劣悪な情報を背景とする市場取引が早晩崩壊することは当然の帰結であった。正義や正直といった徳が市場そのものの存立の大前提であったことを再認識すべきなのだ。行き過ぎた欲望が貪欲となり、その貪欲さが時に市場経済を通して多くの富を生み出してきたことも事実だ。問題は、その貪欲さを制御する有効な「システム」を我々は未だデザインし切れていないということなのだ（猪木 2009、356 頁、364 頁）。ゼーリック世界銀行総裁の言う「責任あるグローバリゼーション (Responsible Globalization)」の追求も必要だろう (Zoellick 2009)。

我々は、マクロで見て社会全体に益をもたらす技術革新を促進し、マネーゲームの行き過ぎを統制するようなシステムを求めべきだと思う。人はインセンティブによって働く。競争と規制の微妙なバランスをとることはやさしくはない。そのファイン・チューニングのためには、不断にシステムの改良を求めるフィードバック・システムと政府の市場介入に関するアカウントビリティが不可欠である。

## 文献

- Aiyar, Swaminathan S. Anklesaria. “An International Monetary Fund Currency to Rival the Dollar? Why Special Drawing Rights Can’t Play That Role.” *Development Policy Analysis* No. 10, CATO Institute, July 7, 2009.
- Akerlof, George A. and Robert J. Shiller. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton: Princeton University Press, 2009. (山形浩生訳『アニマルスピリット』東洋経済新報社、2009 年)
- Caballero, Ricardo J. and Pablo Kurlat. “The ‘Surprising’ Origin and Nature of Financial Crises: A Macroeconomic Policy Proposal.” Presented at The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, August 2009.

- Eichengreen, Barry. “The Dollar Dilemma: The World’s Top Currency Faces Competition.” *Foreign Affairs*, Vol. 88, No. 5, September/October 2009.
- Diamond, Douglas W. and Raghuram G. Rajan. “The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies.” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, May 2009, pp. 606-610.
- Dore, Ronald. *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism - Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*. Oxford: Oxford University Press, 2000. (藤井真人訳『日本型資本主義と市場主義の衝突』東洋経済新報社、2001年)
- 帯木蓬生『水神（上・下）』新潮社、2009年。(a), (b)
- 池尾和人『開発主義の暴走と保身—金融システムと平成経済』NTT出版、2006年.
- 池尾和人・池田信夫『なぜ世界は不況に陥ったか—集中講義・金融危機と経済学』日経BP社、2009年.
- 池尾和人「『情報の経済学』と金融危機」『日本経済新聞（やさしい経済学）』、2009年9月1日～9月8日.
- 猪木武徳『戦後世界経済史—自由と平等の視点から』中公新書2000、2009年.
- 岩井克人『二十一世紀の資本主義論』ちくま学芸文庫、2006年.
- 岩井克人「自由放任は第二の終焉」『日本経済新聞（経済教室：金融危機と世界9）』、2008年10月24日、27面.
- 岩井克人・伊藤元重「資本主義の新たなる実験」『Voice』、2009年6月.
- 岩井克人「資本主義の『不都合な真実』—世界金融危機がもたらした自由放任主義の『逆説』と不均衡動学の『実証』」『atプラス』、01号、2009年8月.
- 神谷秀樹『強欲資本主義 ウォール街の自爆』文春新書、2008年.
- 神谷秀樹「ウォール街『強欲資本主義』は死なず」『文藝春秋』、2009年10月.
- McDonald, Larry and Patrick Robinson. *A Colossal Failure of Common Sense: The Incredible Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*. New York: Crown Business, 2009. (峯村利哉訳『金融大混乱—リーマン・ブラザーズはなぜ暴走したか』徳間書店、2009年)
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff. “The Aftermath of Financial

Crises.” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, May 2009, pp. 466-72.

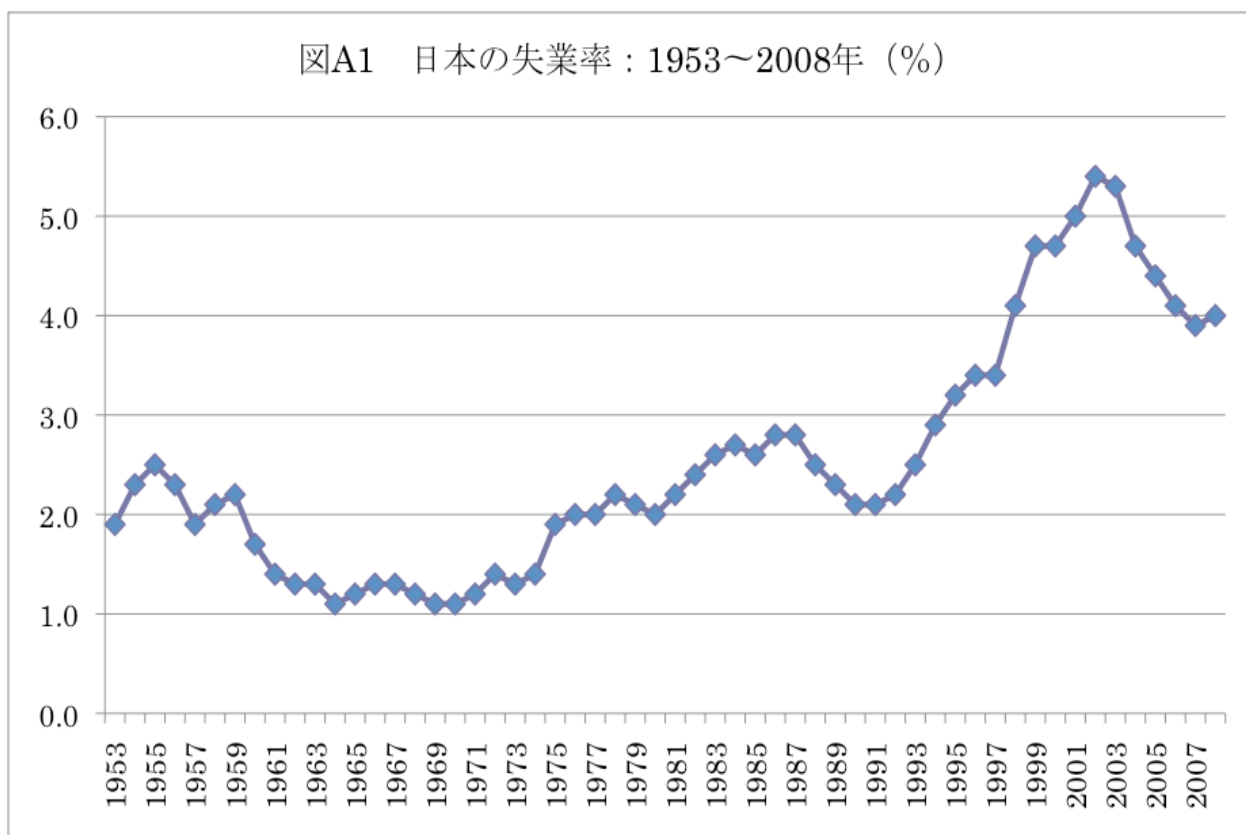
谷口智彦 「ドルを埋葬したい勢力--A Super-Sovereign Reserve Currency」  
JBpress(日本ビジネスプレス)、2009年03月31日。  
<http://jbpress.ismedia.jp/articles/-/788>

Williamson, John. “Why SDRs Could Rival the Dollar.” Policy Briefs in  
International Economics, PB09-20, Washington, D.C: Peterson  
Institute for International Economics, September 2009.

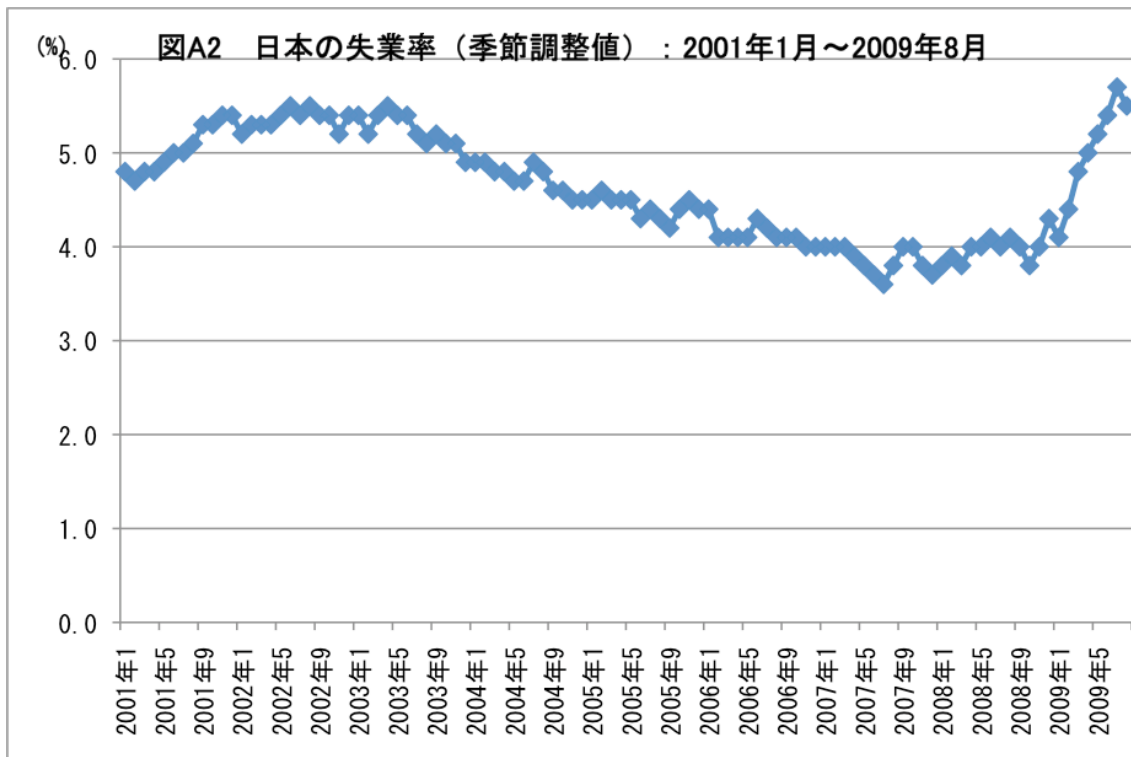
Zoellick, Robert B. “After the Crisis?” Speech at the Paul H. Nitze School  
of Advanced International Studies of the Johns Hopkins University,  
September 28, 2009. <http://go.worldbank.org/P9KRU4CZ00>

Zhou Xiaochuan. “Reform the International Monetary System.” The People’s  
Bank of China, March 23, 2009  
(<http://www.pbc.gov.cn/english//detail.asp?col=6500&ID=178>).

付録



資料：『[年平均結果-全国] 就業状態別15歳以上人口(労働力人口、労働力人口比率、就業者数、就業率、完全失業者数、完全失業率、非労働力人口など) 1953年～』、『政府統計の総合窓口』で「失業率」で検索 (<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/eStatTopPortal.do>) .



資料：『1-8 [月別結果-全国] 月別結果の原数値及び季節調整値(完全失業率) 1953年～』、『政府統計の総合窓口』で「失業率」で検索(<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/eStatTopPortal.do>)

## Working Paper Series

Graduate School of International Relations  
University of Shizuoka

- 01-01 Hirohisa Kohama, *Misunderstandings on Japan's Economic Development: Japan's Experience and its Lessons for Transition*, September 2001.
- 01-02 Yasuyuki KOKUBO, *The EU Enlargement: Its Implications for Europe and Asia*, September 2001.
- 01-03 小浜裕久「日本の ODA □ その歴史的展開」(*Japan's ODA: A Historical Overview.*)  
2001 年 11 月
- 01-04 小谷野俊夫「グリーンズパン議長の金融政策」(*An Evaluation of US Monetary Policy by Chairman Greenspan*) 2002 年 3 月.
- 02-01 Masaharu Hishida, *China and the WTO: The Effect on China's Sociopolitical Stability*.  
Summer 2002
- 03-01 梅本哲也「核兵器による秩序」と「RMA による秩序」 2003 年 7 月.
- 03-02 小浜裕久「グローバリゼーションと南北格差」 2003 年 9 月.
- 03-03 長谷川純一・小浜裕久「ODA 改革—我が国援助政策の転換とその経済学的意義」(*Japan's ODA: Its Policy Change and Economic Implications*) 2004 年 2 月.
- 05-01 小浜裕久「援助と政策一貫性—日本の国際貢献を考える」 2005 年 10 月.
- 07-01 小浜裕久「アジア通貨危機と IMF ・日本」 2007 年 10 月.

## **Working Paper Series**

Graduate School of International Relations  
University of Shizuoka

#09-01 小浜裕久 「世界経済危機と資本主義の将来」 2009 年 9 月.