

第6章 景気循環の変容とグローバル・エコノミー

第1節 世界不況の展開と景気循環への新たな着目

グローバル・エコノミーと世界経済管理の問題、言い換えれば適切な国際公共財を供給する問題を考察する上で、最後に「資本主義の旧き問題」が復活していることに注目しなければならない。

2000年3月に長期好況に沸いたアメリカ株式市場は好況後最初の暴落を体験し、同時に設備投資が失速し始めた。その後、9月11日の「同時多発テロ」を契機に一段と景気後退の様相が強くなり、ロバート・ホール Robert Hall を委員長とし、NBER 会長のマーティン・フェルドシュタイン Martin Feldstein、ジェフェリー・フランケル Jeffery Frankel などを擁する NBER 景気循環期間確定委員会 (National Bureau of Economic Research, Business Cycle Dating Committee) は、2001年11月26日付けで、アメリカ経済が2001年3月を頂点に景気後退に入ったと指摘し、1991年3月から10年にわたる長期拡大が終わったと述べた¹⁹⁰。以来、日本とヨーロッパを、さらに発展途上国を含んでの不況の同時的進行が強く意識されるに至った。IMF はケネス・ロゴフ K. Rogoff の指揮の下に2002年4月に *World Economic Outlook* を発表したが、その副題は「不況と回復 Recessions and Recoveries」とされ、景気循環の中での現代世界経済の局面分析を中心とした報告となった¹⁹¹。同じように OECD も6月に *OECD Economic Outlook* をリリースしたが、その第5章は景気循環分析にあてられた¹⁹²。

景気循環論なり恐慌論は19世紀半ばから20世紀半ばまで経済理論の中心に座してきた。経済的困窮自体が社会問題であるというだけではない。第1に、不況が生産力の不足から生じる貧困ではなく「豊富の中の貧困」を特質とする。このことは、「貯蓄がなされれば投資がなされ、その結果として生まれる生産力が富を、したがってまた経済的厚生を生み出すに違いない」というアダム・スミスの『諸国民の富』が示した経済発展の経路に疑問が存在することを指示し、同時にまた経済恐慌や不況が資本主義システムに内在する特殊で固有な困難であることを示すに他ならない。第2に、不況は、景気回復から好況と活況を経て再び不況（恐慌）に至るような、複雑ではあるにしても¹⁹³、規則的な景気循環の中で生じた。それは、上のこととあいまって経済理論的追求を不可避とした。殊に経済学が J・S・

¹⁹⁰ Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research (2001).

¹⁹¹ IMF (2002).

¹⁹² OECD (2002).

¹⁹³ 景気循環は言うまでもなくコンドラチェフ循環やジュグラー循環など複数の諸循環を含んでおり、一個の規則的サイクルによって規定されていない。また、循環はマクロ経済政策の展開と政府の比重の拡大とともに政治的循環を含む。さらに、循環は外生的な変数変化を含む構造的変化から作用を受け、構造変化は非循環的で不可逆の長期的経済変動を含む。

ミルの言うような意味での、つまり自然科学と同じような意味で科学的であろうとすれば、規則的変動の解明は分析的理論の試金石となる宿命をもっていた。第3に、しばしば不況は世界市場全体を覆うとともに政治的変動を伴う傾向をもち、資本主義と社会主義という対抗関係を規定するに至った。1929年恐慌はその代表例であり、未曾有の活況を疑問視したヴァルガなどのマルクス派経済学の優位が語られ、さらに不況は体制内からファシズムや「近代の超克」などの資本主義批判を生み出した。こうして、不況が資本主義特有の病であるとしても、どれほど深刻であり、また治療可能であるのか否かという問いかけが生まれたのであった。この問いかけに真正面から挑んだのがJ・M・ケインズであったことは言うまでもない。

だが、1960年代末までに、景気循環のもたらす諸問題にはケインズの裁量政策が十分対応し得るという考えが、したがって戦前までの「恐慌」はもはや生じなくなったとの確信が生まれ、「恐慌論」「景気循環論」への関心はその後薄れていった。経済学の問題は70年代には恐慌ではなくスタグフレーションに、さらに80年代には裁量的マクロ経済政策（需要サイド）と自由放任（供給サイド）との間の政策選択などに移行していった。また、環境問題などは「豊富の中の貧困」ではなく生産力の欠乏そのものが資本主義的・産業的発展を制約するのではないかとの問題を投げかけるものでもあった。確かに、景気循環論の側面ではリアル・ビジネス・サイクル論なども現れたが、それは資本主義の基本的な病である不況＝「豊富の中の貧困」という経済・社会問題の解決を志向するものではなく、むしろパレート効率性が満たされている均衡点の移動として景気循環を描くものであった¹⁹⁴。このようにして進行した景気循環論の無視ないし軽視は1990年代のアメリカ経済の拡大から発生したNew Economyという考えの中で頂点に達した。だが、それが崩壊するに至り、景気循環への関心が再生しつつある。

第2節 景気循環の評価の相違

IMFの分析は基本的には、①政策の同質化、グローバリゼーションなどの中で景気循環の同調性が増加したこと、②景気循環を依然として固定資本投資が規定していることなどを指摘しながら、③IT技術などによる生産性の上昇と在庫循環の抑制、個人消費の拡大、そして反循環的マクロ経済政策の採用と中央銀行の独立性の強化などによって不況が歴史的には振幅の小さなものになっているという、どちらかと言えば楽観的な分析に結果している。これと軌を一にするかのように、2002年の3月7日に連邦準備制度のグリーンSPAN Alan Greenspanは、アメリカ議会上院において、不況が底を打って回復局面に移行し、しかもアメリカの潜在的成長力は強いとの見解を打ち出した¹⁹⁵。アメリカ経済が世界経済を主導するという構造から見れば、今次世界不況も今年後半には回復軌道に戻るという観

¹⁹⁴ リアル・ビジネス・サイクル論批判については吉川洋(2000)第2章を参照されたい。

¹⁹⁵ Greenspan(2002/1)。

測が生まれたのは不思議ではなかった。

だが、昨年のエネルギー大手のエンロン（資産 634 億ドル）の粉飾決算からはじまる倒産に続いて、今年になり国際通信第 2 位のワールドコムが 38 億ドルに及ぶ欠損の粉飾が明らかにされ、7 月 21 日に資産 1,040 億ドルの企業が 300 億ドルを超える負債を抱えて倒産するという事態が生まれた。そこから特別あるいは特定目的会社（special purpose entity, SPE）やストック・オプションなどをめぐるアメリカ会計・会社制度の問題、監査法人やアナリストの腐敗などが明らかとなるに及んで株式市場は一段と混迷し、7 月最後には乱高下局面が生み出された。

アメリカ経済回復への疑問は、グリーンズパンが「蔓延する貪欲さ an infectious greed¹⁹⁶」とまで述べた問題の波及効果ばかりではなく、回復傾向の中でいまだにアメリカ経済のバランス・シート調整がなされていないという見方からも生じている¹⁹⁷。国際決済銀行（BIS）年次報告が景気循環の同調性や景気回復の評価を IMF と異にしているのはそのような見方を一部体现するに他ならない¹⁹⁸。

さらに言えば、このような評価の相違は、景気循環の局面についての評価方法や短期の傾向の評価というよりも現代の経済構造の評価に、つまり、①グローバリゼーション、②市場重視の経済政策、③IT 革命に基礎を置く New Economy などの特質とする現代の世界経済構造をどのように見るのかに起因している。グローバル化と市場重視の中で IT 革命が生産性を高めて新たな成長軌道を確立したとする見地からは、アメリカの 120 ヶ月の景気拡大は構造的な特質であり、したがって景気回復は早期に力強いものとなると観測される。そして、アメリカの経済構造がグローバル・スタンダードとされる。だが、そもそもアメリカの景気循環自体がそう楽観視しうるものであろうか。

第 3 節 グローバル・エコノミーと景気循環

楽観的な評価に対して、幾つかの異議申し立てを行うことは容易である。何よりも第 1 に、グローバリゼーションは金融・資本市場の自由化・開放とともに殊に国際資本移動の奔流をもたらしたが、この 10 年間は「危機の 10 年」とでも表現しうるほどであった。

危機の一覧表なり年代誌を記すのはそう難しいことではない。マーストリヒト条約（欧州連合条約）の批准と関連して生じた 1992 年 9 月の欧州通貨危機、94 年 12 月のメキシコ危機と 95 年そのアルゼンチンへの波及、97 年 7 月のバレー危機に始まりマレーシア、インドネシア、香港、韓国を継起的に襲ったアジア通貨・経済危機、翌 98 年 8 月のロシア経

¹⁹⁶ Greenspan(2002/2)。

¹⁹⁷ 代表的なものに Wolf(2002)がある。今次不況では概してジャーナリズムの中に IMF や連銀の見方に疑問視する傾向があり、しかもそれが、Wolf の主張のように、資産価格バブルに対して既存のマネタリスト的マクロ政策が機能していないという主張を併せ持っている点に注意されたい。

¹⁹⁸ BIS(2002)。

済危機とそれに端を発する LTCM 危機、またその後の欧州株式市場の大幅下落、98 年 9 月からのブラジルをはじめとするラテン・アメリカ経済危機、そして 2002 年のアルゼンチン、トルコ経済危機、と 2 年をおかず急速な国際資本移動によって惹起される経済危機が生じてきた。

これらの危機の土台に財政赤字や経常収支赤字さらにバブルなどのファンダメンタルズ悪化があったことや政策の失敗があったことは疑い得ない。だが、同時に自由な国際資本移動はそうしたファンダメンタルズ悪化をバランスシートの側面では覆い隠して危機の形成を準備し、突然とも言うべき資本流出などを通じてバランスシートの崩壊を演出して危機を急性的にし、また深化させてきた。危機の一覧表は、固定相場制、裁量的マクロ経済政策と国際資本移動の自由化が共存しえないことを示すと同時に、グロスのクロス・ボーダー証券取引が GDP の幾倍にもなる世界でのリスクと変動の増加¹⁹⁹、そしてケインズの「美人投票」の健在を示すに違いない。これに対して、効率的市場仮説に基づいて「完全な市場」を期待することは問題回避に結果するであろう。固定相場制から変動相場制への移行も、為替相場変動の大きさにリスクが移転されるに過ぎないことは、この四半世紀の経験が示している。EU が単一通貨導入に踏み切り²⁰⁰、BIS が自己資本規制を定め、イートウエル Eatwell らが WFA (World Financial Authority) を提唱し²⁰¹、国際的な「最後の貸し手」なりグローバル・エコノミーに対応する国際公共財のあり方に関する検討が生じ、1999 年のケルン・サミットに対して G7 蔵相から「国際金融システムの強化」に関する報告が提出されたのは、そうした事情に基づいている²⁰²。

アメリカ政府はこの間、メキシコには緊急融資を行い、LTCM 危機に見られるような国内金融・資本市場の安定化には連銀の介入をいとわなかったが、それらを別にすれば、他の地域に対しては IMF や世界銀行グループを介しての融資に危機解決を委ね、ケルン・サミットでは国際金融改革に対して冷淡であった。そのアメリカは 90 年代後半に 5,000 億ドルから 1 兆ドルに及ぶ資本を借り入れつつ 4,000 億ドルに及ぶ対外投資を行い続け、世界最大のグロスの貸し手として金融的利益を獲得するとともに、民間資本形成における純貯蓄不足を埋め、グローバル・エコノミーの受益者であり続けてきた。アメリカ経済の長期成長とともにドル高はそうした資本の循環構造を支える装置であった。このようなバラン

¹⁹⁹ 一定期間に生じた資本移動を同一種類についての流出入を相殺して集計する国際収支ベースでみて国際資本移動の規模が GDP の数パーセントに過ぎないとしても、すべての取引を単純に集計した場合には国際資本移動の規模は GDP の数倍に及びうる。そうした数字は BIS(1999)p. 118 の V. 5 表などからわずかに窺い知るしかないが、マクロ経済政策を有効にする上でも公表される必要がある。

²⁰⁰ EU の単一通貨導入は、国際資本移動が自由となった場合には固定相場制を維持するのは困難であるという認識を基礎に選択されたものであった。この点については佐々木隆生・村岡俊三 (1993) p. 344.

²⁰¹ Eatwell の主張については、Eatwell & Taylor(2000)などを参照。なお、本稿は Eatwell の主張する問題が存在することは否定しないが、彼の処方箋を肯定するものではない。

²⁰² ケルン・サミットへの G7 蔵相の報告については、大蔵省 (1999) を参照。

スシート拡張装置はアジアやラテン・アメリカでは危機の潜在的進行を演出したが、アメリカでは問題がないかのごとく振舞った。アジア経済危機にあたってクローニー・キャピタリズムというレッテルが貼られたことを想起すればよい。

だが、債務国が基軸通貨国であり、支配力を維持しようという歴史的にまれに見る事態は永続しうるものではない。すでに、バランスシートの内容の劣化は好況の頂点で顕現していた。たとえば、70年代に経常収支を支え、80年代に経常収支赤字幅の拡大を抑制する効果をもっていた所得収支は既に98年から赤字となり、財政赤字の縮小と黒字転換にもかかわらず民間純貯蓄は極端に低下していったからである。98年にアメリカは「双子の赤字」の時期でさえ生じなかった2,000億ドルを超える経常収支赤字を計上し、さらに2000年には赤字は4,000億ドル超にまで拡大した。ドルの評価是正が進行する場合には、アメリカ経済の回復が確固としたものとならない限り、アメリカも含めて不均衡の強制的解決を求める国際金融・資本市場危機が生まれる可能性が存在する。

第4節 証券市場資本主義の効率性と不均衡

アジア経済危機は、「アジアの奇跡」から「クローニー・キャピタリズム」への評価替えをもたらした。そうした評価替えの背後には、アメリカ経済のコアにある市場が限りなく効率的市場に近いという確信があった。そして、1990年代の証券価格の高騰はアメリカの生産性上昇に裏付けられたものであり、バブルではないとの観測すら生まれた。日本のバブル末期によく似た発言が相次いだ。

金融自由化、証券化は一面では遊休貨幣の効率的利用を促進する。だが、他面では実質の産業的発展から乖離したバランスシートの拡張を生み出し、過剰な投資を加速する。日本の株価バブルは1929年大恐慌直前のアメリカの株価バブルと同様のPER上昇を伴い、90年代後半のアメリカの株価上昇も同様の様相を示した。自然利潤率や自然利子率をはるかに上回る投資信託等の収益率が自然のように受容された。S&P総合のPERは1990年代はじめには20前後であったが99年12月には最高値の約44につけた²⁰³。

アメリカのバブル破裂は、景気後退に先立つ2000年の3月に生じた。以来の乱高下の中で、ナスダック総合指数は5,000点前から75%、S&P500も40%下げてきた。連銀の市場への対応は機動的とも言え、また数次に及ぶ価格低落が調整を可能にしてきたが、バブルが整理されて均衡に復したとは言えないであろう。第1に、PERは歴史的傾向から見れば相当高い。2002年1月でさえ30を超えているのである²⁰⁴。第2に、証券価格上昇に基礎を置いてなされた90年代後半の設備投資は年率10%を超えて増加したが、それらは今日相当の過剰設備をもたらしている。設備投資抑制と雇用調整が速やかに終わり証券市場に好

²⁰³ Shiller (2002).

²⁰⁴ Shiller, *ibid.* ちなみに、1929年のピークは8月の32.5であった。株価が未調整であるとの見地あるいは株式市場への警戒についてはBIS(2002), Wolf(2002)などにも見られる。

影響を与えてV字型の回復が生じる可能性は低い。第3に、しかも2000年から先行して低下した設備投資の不況効果を抑制してきた個人消費は、消費者貸付基準の厳格化、トレンドからはるかに離れた **wealth-to-income ratio** の是正、**subprime borrowers** の増加によって脅かされている。家計の可処分所得に占めるデット・サービスの比率は1993年には12%程度と低くなったが、90年代後半を通じて増加し14%を超えるようになり、**subprime borrowers** の滞納率は2000年から2002年にかけて自動車、住宅いずれについても5%程度から上昇し、住宅については9%を上回るほどになった²⁰⁵。金利低下による住宅建設に期待が寄せられているが、住宅バブルの整理は証券市場以上になされていない。むしろ、住宅価格の上昇はホーム・イクイティー・ローンなどによる消費の拡大を、つまり家計におけるバランスシートの拡張をもたらしてさえいる。IMFは証券資産の比重の高いほど消費の資産効果は高いと指摘するとともに、住宅資産の高さは証券資産よりも消費に与える効果が大きいことを示したが²⁰⁶、それらがバブルの存在と貯蓄率低下の反映であることを忘れてはならない。第4に、先に述べたようにエンロン、ワールドコムに代表される粉飾会計と損失―「クローニー・キャピタリズム」というレッテルを生み出した人々はこれにどのようなレッテルを貼るのであろうかが明らかになっている。

このような諸条件を見る限り、今後個人消費が低下する可能性は十分高い。無論、低金利政策が住宅投資の維持を可能にし、やがて回復する企業収益増加と投資増加が消費の落ち込みを抑制する可能性もないわけではない。だが、その場合には貯蓄率低下がもたらすマクロ不均衡が別の問題を生み出す可能性が存在する。バブルから生じた不均衡は、調整過程がどのようなものとなるのかは別にして調整されざるをえないであろう。

市場重視の経済政策は自由な投機によるバブルを準備してきた。グラス＝スティーガル法の緩和やその他の規制緩和なしにはこれほどの資産市場活況はありえなかったであろう。その延長上で連銀は証券、住宅などの資産価格上昇に対して積極的な対応を行うことがなかった。1996年にグリーンSPANが「根拠なき熱狂 **irrational exuberance**」と表現しての警告をもって株式市場を動揺させたことを除けば、連銀は一貫して生産性の上昇などに見られるファンダメンタルズの強さを重視し、効率的市場仮説の擁護者であるかのごとく振舞ってきた。日本の80年代後半のバブルはあかたも不完全な市場に生じたエピソードであり、自由な市場をもつアメリカにはバブルは存在しないかのように語られてきたのである。

無論連銀は市場への不干渉を貫いたわけではなかった。LTCM 危機の折には強力なリーダーシップをもって市中銀行に救済融資を促し、金利操作はきめ細かく行われてきた。それに、そもそも中央銀行は資産価格安定を政策目標にはしてこなかったのである。しかし、このことは、あらためて資産価格の高騰を中心とする市場の変動に対してはスタグフレーションに対抗する政策としての市場重視の経済政策や物価安定のみに重点を置くマネタリ

²⁰⁵ Board of Governors of the Federal Reserve System (2002), pp.7-11 参照。

²⁰⁶ IMF (2002) pp.77-85.

スト的金融政策が無能であることを示しているとも言える。ケインズ政策がスタグフレーションに対して機能不全となったように、資産価格バブルを伴う市場の横溢に対してマネタリストの処方箋は機能不全となってきたのである。

第5節 New Economy の功罪

IT 革命が情報通信分野だけでなく全般的に生産性を上昇させたこと、また 70 年代後半から始まる新たなイノベーションの拡張期にあることは疑いえない。さらに 90 年代の 10 年間にアメリカの IT サービス産業の雇用は 200 万人増加し、非農業雇用に占める比重は 4% から 5% に増加した。労働者の平均俸給は他の産業平均 \$ 35,000 に対して \$ 73,800 となっている²⁰⁷。その意味では、90 年代の循環はイノベーションの終焉、資源価格高等、賃金爆発といったサプライ・ショックから低成長を強いられた 70 年代とは異なっている。

だが、このイノベーションが雇用拡大的であり、またマクロ経済均衡に対応する所得上昇を生み出す性格をもつかどうかについては明らかではない。第 3 の疑問はこの点に関わる。この 10 年間のアメリカの 2000 万人に及ぶ就業者拡大の中で、製造業就業者は減少し、運輸・公益事業で 100 万人、小売業で 300 万人、金融・不動産で 100 万人弱、その他サービスで 1200 万、地方政府を中心に政府部門で 200 万人の雇用が生み出されている²⁰⁸。IT サービス部門の拡大は就業者増加の 10% に過ぎない。しかも、賃金格差は拡大し、実質賃金は 90 年代の最後の数年に目だって上昇したものの 1972-73 年に達した水準に復してはいない。

雇用と所得の増加の内 New Economy によって維持・拡大した部分はそう大きいものではない。個人消費が生産性の上昇に基づく所得上昇と雇用拡大ではなく、不動産や証券といった資産バブルに裏付けられているとすれば、New Economy の実態は憂鬱さを含まざるをえないであろう。さらに、連銀や大統領経済諮問委員会が重視する生産性上昇自体が景気後退以後の雇用調整を含んでいる可能性も排除しえない²⁰⁹。

第6節 経済学の憂鬱

1950 年代後半から 1960 年代までのブレトン・ウッズ期の循環は、意図するかしないかにかかわらずアメリカによる国際公共財供給によって枠付けられた *insular economy* が、固定相場制度の上に貿易の自由化を達成しながら、イノベーションと低廉な資源、そしてケインズの裁量政策に依存して成長する「黄金時代」であった。

²⁰⁷ これらについては US Department of Commerce(2002)を参照。

²⁰⁸ U.S. (2002)。

²⁰⁹ 生産性の計測は依然として困難を擁している。殊に全要素生産性については吉川(2000), pp. 99-107 を参照されたい。

1970年代は、国際公共財供給システムの動揺の中で、サプライ・ショックが生じ、中道左派的裁量政策は破綻しスタグフレーションが生じるなかで推移した。1980年代は、G7国際協調と変動相場制へのマネタリズム的信頼の交錯する中で、サプライ・サイドと反インフレ重視のマクロ経済政策が採用され、エレクトロニクス技術に基づく新たなイノベーションが展開し、インフレーションからの離脱を達成したものの、「双子の赤字」に見られるマクロ経済不均衡と主要国間でのマクロ経済政策の非同調、低インフレ下での資産価格上昇問題など新たな諸問題が生じた。

1990年代は、国際システムの再編・構築が停滞し、地域主義が拡大する中で、国際資本移動の自由化（グローバリゼーション）と金融自由化（証券資本主義化）、そしてPCとインターネットの発展（New Economy）の中で推移してきた。一面では、70年代の苦悩を断ち切って新たな成長軌道が生まれたとも言えるであろう。だが、他面では、資産価格が消費と生産を規定するような事態が特有の不安定を伴って生じ、依然として財政・金融政策が果たす領域が存在する。1971年のニクソン・ショックにはじまる戦後システムの崩壊に続く構造変化は、市場の楽園とともに不況という資本主義の固有の病を、しかも資産価格の高騰がもたらす増幅効果という新しい問題を含んでの景気循環をも生み出し、しかも、そうした事態は、80年代末の日本に終わることなく今日90年代の繁栄を担ったアメリカで生じ、さらに主流派経済学が90年代に強い影響を及ぼしてきたヨーロッパ連合、その中枢のドイツにも及んでいるのである。

このような変化の中で景気循環への着目が生まれつつあるが、経済学は現実から投げかけられる問いに十分答えているとは言えないであろう。無論、サミュエルソン、ヒックス、カレツキー、グッドウィンなどが生み出した投資、特に設備投資にかかわる循環理論などが「様式化された事実 stylized facts」に対応しているというような側面は存在する。こうした財産は継承されなければなるまい。だが、①開放体系の下での景気循環、わけでもグローバル・エコノミーの不安定性と景気循環の連動メカニズムの解明、②株式資産を一般労働者家計が相当保有し、資産価格上昇が民間貯蓄率の低下をもたらすような金融構造の形成の中での資産価格をめぐる金融・資本市場の変動とその現実資本変動との関係の探求、③ソフト経済などがもたらす資本・労働投入と景気変動の関係の研究などをはじめ広大な未開拓領域が存在する。

このような課題に対して、リアル・ビジネス・サイクル論とは対照的に岩井克人（1987）がヴィクセル・モデルに注目して発展させた景気循環論、ミンスキーH. P. Minsky(1986)の金融不安定性の分析的研究は無論大きな貢献を果たすであろう。しかし、そうした研究も上に述べた領域のほんの一部に触るものでしかない。たとえば、ヴィクセル的循環論にしてもミンスキー的循環論にしても、金融的負債には大きな着目を寄せるものの資産価格上昇によるバランス・シートの拡張が投資と消費に与える効果を明示的に組み込みえていないからである。しかも、市場重視の経済政策が機能不全に陥るとしても、ケインズの裁量政策が有効となるわけではない。それは、GDPギャップが存在したという他に、インシ

ュラー・エコノミー (insular economy) とブレトン・ウッズ体制という国際協調機構を枠組みに有効であったからである。グローバル・エコノミーに対する処方箋は明確にはされていない。

Financial Times のコラムニストである Samuel Brittan は、「不完全な科学が二つあるとしたならば、それは 地政学とマクロ経済学である。だが、9 月 11 日の暴挙以来、前途に関するいかなるリアリスティックな議論も両者の諸要素を結合しなければならない²¹⁰」とまで述べている。政治経済学としての両者の総合が必要なことはこれまでいろんな機会に述べてきた。だが、そのためにも、グローバル・エコノミーに対応するマクロ経済学が景気循環についての解明を進める必要が生まれているのではないだろうか。ケインズが『一般理論』の最後に述べたように、経済学者の思想は正しいにせよ間違っているにせよ一般に考えられているよりも強力である。新しい不況の時代に経済学がこれまでの教義をもって憂鬱の中にいるわけにはいかないのである。

²¹⁰ Brittan (2001).