

論 説

2007/08年ドイツ金融恐慌の発生と 新たな不況の到来

古 内 博 行

はじめに

筆者は2007年に『現代ドイツ経済の歴史』（東京大学出版会）を著した。この拙著では1970年代後半に明瞭になる〔西〕ドイツ経済の変調を強調してそれを1992/93年統一不況以降の「失われた10年」と関わらせて2000年代に入っの超低成長局面を説明した。「失われた10年」は日本経済にのみあてはまるものではなかった。ドイツ経済もまたしかりなのである。

ドイツ経済の変調とは「経済の奇跡」をもたらした産業構造が19世紀末の第二次産業革命的要素を生かした結果かえって後の情報通信技術革命を取り込むことへの阻害要因になるという経済のパラドックス的展開のことである。つまりは歴史的規定性にもとづいたドイツ経済不振論である。ドイツ経済といえば外見的には技術大国との印象を持ちがちだが、それは拙著で論じたように需要変動の緩慢な1960年代までの時期にあてはまる事実であった。石油危機以後に登場してくる省エネ、省力化ですばやい需要変動にも機動的に対応するマイクロエレクトロニクス技術革新にはついていくことができなかったのが実相である。むしろ「メイド・イン・ジャーマニー」のブランド力があれば経済成長に必要な需要は追いかけてくると過信していた節がある。いずれにしてもマイクロコ

ンピュータの自動制御の段階においてそれを蓄積基盤の内部に取り込むことに失敗する。生産過程のデジタル化での立ち遅れや工作機械産業でのデジタル技術の採用の遅延が典型的な事例であった。

そこでかつての成功がかえって将来における弱みに転化したというのが筆者の説である。筆者はドイツの工作機械産業などの文献を読み込むなかからヒントを得て自らの説を主張した。したがって筆者の説はそうした文献を消化しコラージュして紹介したものである。今でもこの主張は有効であると考えている。巷に流布しているドイツ経済堅調論やドイツ経済有力論は実態的な根拠を欠いているといってよい。過去の成功をひきずっているかぎりそうした議論に傾きがちだが、ドイツ経済の現実を直視すればそうした議論では済まない構造問題に直面するドイツ経済の姿がみえるはずだ。2000年代に入って持続するドイツ経済の超低成長はまさしく経済成長余力の減退を映し出しており、これはドイツ経済が過去との断絶に不十分にしか対応できず、結果として中位技術の得意顧客向け戦略に特化するというニッチ体質に染まっているためである。その結果、需要不足に陥っている。需要不足に喘いでいるからこそ失業問題が1974/75年不況を境に10年ごとに次元を異にして深刻化の度合いを深めてきた。多くのドイツ経済研究者はこの点を真摯に受け止めない。筆者はこう考えて拙著の終章においてドイツ経済において問われているのはニッチ体質を脱却する供給サイドの改革であると同時にそれにもとづいた需要創出の改革であると結論づけた。もっとも筆者がこうした主張をおこなったのは2005年までの時期を考察対象にしたものであった。

その後ドイツ経済の様相は変わった。2006、2007年と景気が上向き、それまでの不振から一転して外見的に好調なドイツ経済が復活したのである。ドイツ経済堅調論を唱える人達にとっては心強いかぎりであろうが、それではドイツ経済が抱える構造問題に整理がついた結果としての復活なのかどうか、これに対する答えが必要である。加えて事態はさら

に大きく旋回する。2007年8月に起きたサブプライム関連証券投資の行き詰まりによる国際金融恐慌がそれである。国際金融史に例をみない強烈な金融恐慌がヨーロッパを舞台に発生したのである。そのなかで2008年にかけての時期にドイツ金融恐慌と形容しても差し支えないような事態が生じている。これにより実物経済 (Realwirtschaft) が大きな負の影響を与えられることで2007年末にはドイツ経済の「好調さ」に翳りが宿ることになった。2008年の第1四半期にはまだ堅調さが残っていたものの、第2四半期からマイナス成長になり、第3四半期にもマイナス成長になったことで不況局面に入ったと考えられている。2009年には大幅なマイナス成長になることが確実視されている。こうした変化を具体的に読み解く作業が必要である。

本稿の課題は拙著では考察対象に組み込まれていなかった以上の新たな発展軌跡をトレースして現時点でのドイツ経済の実態を明らかにすることにある。そのうえで拙著において取り上げたドイツ経済の構造問題との関係性を説明していきたい。技術大国ドイツに虚妄性の烙印を押し、ドイツ経済堅調論に疑義を差し挟んだ以上、ドイツ経済に関する直近の分析は筆者に課せられた宿題にはほかならない。

分析の具体的な課題群としては、①ドイツ金融恐慌の発生とそれがもたらした衝撃について説明すること、②ドイツ金融恐慌が実物経済にどのようなマイナスの影響を与えることになったかを論じて2009年の今日に至る経済発展動向を明らかにすること、③現状での不況が世界的同時不況の様相を呈している事実に鑑み、世界資本主義の四極構造に視点を据えてグローバルな観察をおこない、そのなかでドイツ経済を位置づけていくことの3点が挙げられる。ことに③は新たな視角からの考察であり、グローバリゼーションの進展著しい今日に適合的な検討作業であろう。日米欧のトリゲモニー構造で世界資本主義が動いているのではなく、そこに「世界の工場」としての中国経済が組み込まれて激変の只中にあ

るのが世界資本主義の新たな姿である。このように経済の相互依存がかつてとは比べようもないほど深まっている以上、四極の絡みでドイツ経済を論じることは必須の作業であるといわねばならない。ドイツ金融恐慌の発生もアメリカに起源をもつことと合わせ一国的に追求すべきものではなく、四極の発展の絡みにおいて論じられるものであろう。

そうした作業をも含めた包括的な検討作業において2006、2007年の景気の盛り上がりが2000年代に入ってからのものであるという観点に立った経済動向との関連においてどう捉えられるかという問いも明確にされる。これについては行論のなかで取り上げる。先に筆者は1992/93年統一不況以後「失われた10年」にあるものとしてドイツ経済を位置づけたが、本稿での分析を踏まえて改めて「失われた20年」に沈むドイツ経済の実相を解き明かすことになるはずである。本稿の最終結論はまさにここにある。第二次大戦後ドイツ経済は都合6度にわたってマイナス成長を経験することになるが、統一不況後に3度と重なっているうえに6度目のマイナス成長は最悪といわれている。とすれば、「失われた20年」とする筆者の判断は的をはずれたものではないことになろう。

1 ドイツ金融恐慌の発生とその衝撃

サブプライム関連証券の投資に直接携わるのは特別目的投資体（Structured Investment Vehicles, 以下SIV——この英語表記は経済諮問委員会によってそのまま使用されており、ConduitやZweckgesellschaft（Special Purpose Vehicle or Company）とは同種のオフバランス投資銀行会社である——と呼ばれる「影の銀行」である¹⁾。いわゆるノンバンクにはかならない。経済諮問委員会はそれを「準[えせ]銀行」(Quasi-Bank)と形容している²⁾。それゆえ銀行にとってSIVは別会社で連結決算の対象にはならない。銀行はスポンサーとして一時的な資金繰りをおこなう契約をしているにすぎず、不断はSIVから自らを隔離

する存在である。しかし、後でIKB問題やザクセンランデスバンク問題においてみるようにSIVの設立には深く関わっている。にもかかわらず制度的にはSIVはノンバンクとして直ぐに取り上げるサブプライム関連証券の投資に関与し、通常銀行は背後に隠れているという仕組みとなっている。SIVからすれば銀行に手数料を支払うことにより万一の場合におけるクレジットラインの裏づけをとっているわけである。銀行はそれにより見返りとして大きな収益を手に入れることができる。

ただしそうした仕組みなのでさしあたってSIVは資本市場から資金を調達する。そこで資産担保短期手形 (Assets Backed Commercial Paper, 以下ABCP) を、サブプライム関連証券を担保に発行する。SIVは基本的に資金を有していないが、身の丈に合わない大きな証券取引をおこなう。だからこそ銀行はABCPの更新に必要な資金を供給する。先にも述べたようにSIVは銀行に莫大な手数料を支払うことになる。サブプライム関連証券が順調に投資家の間で消化され続けるかぎりSIVも銀行も収益を

-
- 1) 本稿ではサブプライムローン危機とSIV (あるいはSpecial Purpose Company) の動きの関連性について米倉 (2008a) [第八章 2007年夏のサブプライムローン国際金融危機——世界的不均衡による世界的資金過剰——], (2008b) を参照する。米倉 (2008a) は教科書の体裁を取っているが、国際金融史を論じた第一級の研究であり、創見に満ちた著書である。そのなかで第八章はサブプライム証券投資の仕組みと国際金融恐慌の関連を具体的に解説しており、迫力ある内容となっている。また一見華々しくメディアで踊っているドル危機論もこれだけ落ち着いた学問的に反駁されれば、その虚妄性が余すところなく曝け出されることになろう。米倉 (2008b) はサブプライムローンの焦げ付きによって引き起こされた国際金融恐慌の進行過程を扱った好著である。概説書の体裁を取りながらこれだけ2007年夏以降の国際金融恐慌の流れを丁寧に辿り、問題の本質に肉薄した著書を筆者は知らない。いずれも知的好奇心を掻き立てる刺激的な著書であり、こうした力作を活用しない手はないというのが筆者の考えである。米倉 (2008a) ではもっぱら参照するのは第八章なので以下ではとくに断らない。なお重要と思われる事実について挙げなければならない場合には注において該当頁を指示することにする (その際には第八章以外におよぶこともあるので、別途該当する章を挙げることにする)。
 - 2) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 89, 94.

拡張することができるが、一旦サブプライムローンの債務不履行が増加し、これに歯止めがかけられなければ事態は一変する。サブプライム関連証券の格付けが引き下げられ、その証券価格は急落する。市場での買い手は極端に少なくなり、健全なヘッジファンドは手をつけなくなる。不健全なファンドが大挙して残ることになる。そこでそれまでは背後に隠れていた銀行が登場してこざるをえない。これはもはや投資家が敬遠するSIVへの銀行としては最も望ましくない支援をすることを意味する。SIVと銀行との関係は本来的にそうした後ろ向きの性質を最大の特徴としているのである。

そうした状況のなかで2007年8月1日にドイツの中堅銀行で主に中小企業向け融資をおこなう半官半民のIKBドイツ産業銀行が35億ユーロ（約5,600億円）の損失を出して経営困難に陥る³⁾。SIVの行き詰まりがIKBを呑み込んだのである。すなわち、IKBのConduitであるラインラント・ファンディング資本会社（Rhineland Funding Capital Corporation, 以下RFCC）の流動性悪化が表面化して破綻状態に陥るという具合に万一の場合が生じたわけである。これは7月30日のことであった。RFCCは「コマーシャルペーパー危機」の最初の生け贄になったわけである。10月18日には同じくIKB関連のSIVラインブリッジ（Rhinebridge Plc）がABCP発行プログラムでの債務不履行を明らかにした。負債総額は230億ドル（約2兆6,600億円）といわれている⁴⁾。これがIKBに関連してSIVの資産処分を迫られた第二の生け贄であった。いずれにおいても投資家の解約が続出することになるので巨額のABCP償還とならざるをえない。そうなれば手元資金が欠けている以上、経営が行き詰まる

3) Sachverständigenrat zur Beguachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 95.

4) 「深刻化するSIV…IKBドイツ産業銀行で2.7兆円」, <http://blogs.yahoo.co.jp/kabushiki-sobatenbo/5420300.html>.

のは当然である。負債を即時返済するためにSIVは資産売却を余儀なくされるが、その前に先にも取り上げたように信用リスクが関連銀行に戻ってくる。事実、欧州の銀行が投資したABCP総額5,100億ドルの4分の1を占めていたのがドイツの銀行であった⁵⁾。IKBはこの投資に完全に染まっていた。SIVはABCPの償還をできなくなり銀行自体に頼ることになるが、銀行自体も支払能力がないという事実が明らかになったのである。IKBの経営破綻はこのような金融支援能力の限界の結果、証券投資の損失を引き受けねばならなくなったからであった。

こうなればABCPは投資家から完全に敬遠されるようになる。そのため金融界全体からの支援措置が踏み切られた⁶⁾。すなわち、筆頭株主である復興金融公庫 (Kreditanstalt für Wiederaufbau, 以下KfW) の大規模な金融支援を始めとしてドイツ銀行、コメルツ銀行、ランデスバンク、貯蓄銀行などが銀行団 (Konsortium) を形成して81億ユーロ (約1兆3,000億円) の救済金融に乗り出したのである。これはIKB問題が決して対岸の火事ではなかった証しであろう。金融システム全体の麻痺につながらせないためのリスク回避の思惑がドイツの銀行全体に走ったと考えてよい。まもなく触れるように、実際ランデスバンクの経営危機として連鎖拡大する。昨日まで過剰流動性に満ちていた市場があつという間に流動性不足に陥る事態が訪れたのである。ドイツの銀行は天国から地獄へとまっさかさまに転げ落ちることになったわけである。ドイツの金融システムが突如として痙攣を起こす事態が現実のものとなったのである。

それにもかかわらずIKB問題に関してドイツ連銀の総裁ウェーバー (Axel Weber) は当初「限られた、当該金融機関固有の問題」である

5) 米倉 (2008a), 195頁, (2008b), 65頁。

6) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 92, 130-131.

と言明した⁷⁾。「ドイツの銀行の信用リスクは限られたものであり、完全に制御可能である」というのがこの時のウェーバーの基本的考え方であった⁸⁾。こうした言明や考え方が矛盾に満ちたものであったことは上述の支援措置からも明らかである。ドイツの銀行がいずれもすねに傷をもつABCPの運用をおこなっていたので右往左往せざるをえなかったというのが実態に近いであろう。しかも、約2週間後に冷酷な現実が露わになる。8月17日にザクセンランデスバンクが100%子会社ザクセンランデスバンクヨーロッパによりダブリンで設立されたSIVのオルモンド・ケイ・ファンディング (Ormond Quay Funding) の流動性悪化問題から資金繰りの困難に陥ってドイツ貯蓄銀行 [金庫] 連盟・振替中央機関連盟 (Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV)) から173億ユーロ (約2兆7,700億円) の途方もない額におよぶ資金援助を受ける事態となり、ザクセン州政府の保証とも絡んでもはや局部的な問題では済まなくなったのである⁹⁾。いずれもSIVのABCP償還のための資金供給ができなくなってしまった。救済金融は別にして民間取引ではいずれの銀行にも資金を貸し出す銀行がいなくなってしまったからである。このようななかではむしろ銀行は自らの支払能力の確保に奔走せざるをえず、流動性の退蔵を急激に推し進める。流動性危機にほかならない。8月26日にはランデスバンク最大手バーデン・ビュルテンベルクランデスバンクがザクセンランデスバンクを買収し、金融支援がなされることになった。

こうしてドイツ金融恐慌は第一波に続いて第二波となって拡大する様

7) 米倉 (2008a), 195頁, (2008b), 66頁。

8) Too big to fail? Germany rescues subprime lender, *Financial Times*, 2. August 2007, <http://oikonomika-blog.blogspot.com./2007/08/too-big-to-fail-germany-rescues.html>.

9) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 92, 131.

相を呈したが、もともとこれらリスクの高い証券投資は高度で複雑な錬金術で武装され拡散的に取引されていたので本来的な監督機関であるドイツ連銀でさえもこれらの投資に関する情報を的確にキャッチすることができず、事態の把握能力の欠如を露呈させた。これは「影の銀行業務」(Shadow Banking)が支配的となるなかではある程度やむをえないことだったといえる。高度な錬金術で分散されていた信用リスクを捉えるのはたとえ実務にたけた専門家でも難しかったといわれる。もちろん、当該の銀行自身が「沈黙は金」とばかり口をつぐんでサブプライム関連のエクスポージャーを公表したとらない事実がある。公表されている情報はごく僅かで表面化した問題は氷山の一角にすぎず、情報の不透明性が市場を覆うようになった。これで市場がパニックにならないわけがない。そうした事情が金融危機に拍車をかけてドイツではこのような経営困難が中堅銀行や地方銀行から始まってドイツ連銀の予想を越える規模で展開していった¹⁰⁾。ABCPの買い手が激減するなかでドイツの銀行はSIVに代わってABCPの償還や買い取りに対処しなければならなくなったのである。ウェーバーは事態把握の不十分さを露呈させつつも銀行危機が主として銀行部門外において生じているとの認識を示した¹¹⁾。すなわち、直接には問題がノンバンクの経営破綻の連鎖として生じていることが認知されたのである。

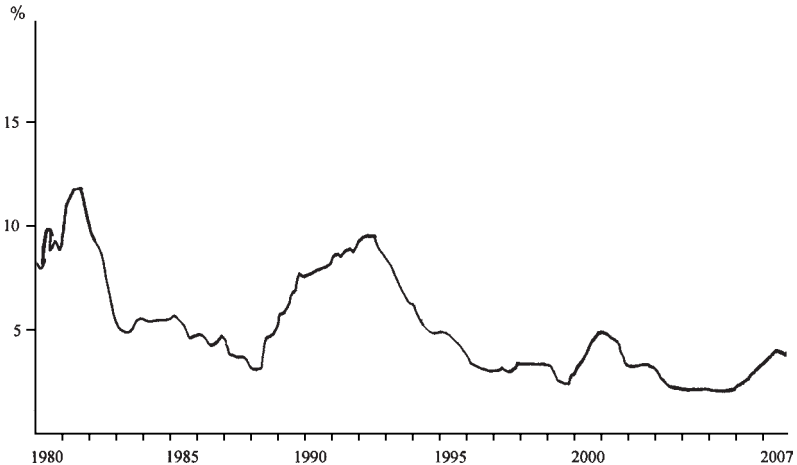
しかし、ノンバンクのスポンサーであり、事あれば支援に応じなければならない銀行にはそのような資金は手元に十分なかった。バックアップライン契約により手数料収益が入ってきた状況とは正反対にSIVへの「最後の貸し手」として金融支援をおこないABCPの清算を余儀なくされるのである。順調な時にはひたすら収益を吸い上げるだけであった構

10) 江川 (2007), 18-19, 27-28頁。

11) 米倉 (2008a), 194-195頁。

造が180度覆って損失に損失を重ねる事態が表面化したといつてよい。ABCPの投資家に償還せざるをえなくなる反面、ABCPには買い手がつかなくなっているからである。利ざやを稼ぐどころか資産の損失についてのオンバランス決算により自己資本の急激な減少が始まる。そこで金融危機の連鎖的拡大が生じることになる。銀行の破綻が現実のものとなったのである。まもなく取り上げるように、大手銀行はサブプライム関連証券の投資でおおやけどし、流動性の確保に相努める。後でも述べるように、深刻な信用収縮がその帰結であった。2007年第3四半期にはこのような状況を受けて短期金利が高騰した。図1にみるように、2006年後半から上がり調子であったコール市場における短期金利は2007年夏の金融危機を受けて一挙に揚げ足を速めた。資金過剰状態が漸次的に薄れてきていたとはいえ、それは急騰と形容するのにふさわしいものであったといつてよい。流動性危機を恐れてどの銀行も他の銀行への融通

図1 コール市場金利の推移（フランクフルト）



資料：Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 97, Schaubild 24.

に極端に警戒的になったからである。ドイツ連銀も状況を把握し切れない以上有効な手立てを講じようもなく、そのため銀行はお互いに神経を尖らせて疑心暗鬼にならざるをえず、その結果として無価値のサブプライム関連証券を大量に抱え込むことになる。

ABCP市場はドイツを始めとしてヨーロッパでは完全な機能不全状態に陥った。そうなれば銀行の不良債権が一挙に膨らむことになる。話は大方飛ぶことになるが、銀行危機の連鎖的拡大を象徴することとの関連で議論を進めれば2008年11月にドイツ最大手コメルツ銀行は300億ユーロ（約3兆4,500億円）にのぼる巨額の評価損を抱えドイツ政府に対して82億ユーロ（約1兆円）の公的資金の注入を要請し、支援を仰いだ。さらに2009年1月にはドイツ政府は新たに100億ユーロ（1兆2,500億円）の公的資金の介入を決定したうえでコメルツ銀行の株式の25%を取得して筆頭株主になり、事実上の部分国有化に踏み切った。もともとコメルツ銀行は2008年11月にアリアンツ傘下の業界第3位のドレスナー銀行を吸収合併することで話し合いがつき——買収総額98億ユーロ（約1兆5,700億円）——、2009年3月に新コメルツ銀行が発足する予定であった。この日程に変わりはないが、ドレスナー銀行は当初サブプライム問題の影響を否定していたものの、その関連証券投資で2007年10-12月から3四半期連続で営業赤字を記録し、2008年1-6月には10億ユーロ（約1,600億円）もの評価損を被って関連するSIV事業の縮小・整理を急ぐなど極度に弱体化していたのをコメルツ銀行が助けたかたち¹²⁾だが、その当のコメルツ銀行も資金繰りがうまくいかなかったのである。

12) この点に関連してアリアンツは損害保険部門を中心として好調な業績をみせていたが、ドレスナー銀行がサブプライム関連証券投資で損失を出し、その損失が膨らむことでアリアンツの収益の足を引っ張っていた。そこでアリアンツは重荷となったドレスナー銀行を手放そうとして売却先を探していたのである。経営の合理化を余儀なくされたわけである。売却先としては一時中国の金融機関の名も取り沙汰されていたが、結局コメルツ銀行に落ち着いた。

コメルツ銀行自体も相当の深手を負っていたことが判明した。しかし業界第2位でドイツの銀行の中樞をなすコメルツ銀行をみすみす破綻させるわけにはいかない。破綻させた後の後遺症は回復しがたいほどにクリティカルだからだ。しかし自己資本が毀損したままではBISが定める国際的な自己資本比率を充足できなくなるため公的資金の支援を仰ぐことになったというわけである。状況は後に述べるヒポ・レアル・エステートとともにバッドバンク構想が出されるほど危機的である。業界第1位で最大のドイツ銀行も自己資本を損なわせており、対応に苦慮している。2007年8月の流動性危機以降サブプライム関連証券の評価損は膨らみ続けた。2007年7月末ではこの問題に関してドイツ銀行はコメントを差し控えるとしていたが、時を経るにつれて問題への関与度の高さがはっきりしてきた。2007年9月24日にはすでに第3四半期の損失が17億ユーロ（約2,700億円）にのぼることを公表していた¹³⁾。2008年の純損失は39億ユーロ（4,600億円）となる見通しである。ドイツ銀行は巨額のLBO融資債権を抱えており、その評価損がどれくらい膨らむのかははっきりしない状況である。いまだ公的資金援助を仰がない方針だが、事態はなお予断を許さない。

ドイツの銀行ぐるみのSIVとサブプライム関連証券投資関与が白日の下に曝け出されたのである。以上の経緯はサブプライム関連証券投資に関して地方銀行や中堅銀行から大手銀行にまで経営危機がおよんだことを表しており、一応持ちこたえているかたちとなっているドイツ銀行を例外としてドレスナー銀行、そしてそれを吸収するに至るコメルツ銀行を包含して最大手の銀行まで深く自己資本が急激な減少に陥っている危機的状況を指し示している。これでドイツ金融界全体がパニックの状態

13) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 96.

になったわけである。この場合重要なのは損失が出てくるスピードである。最大手銀行に徐々にマイナスの影響をおよぼしてというようにタイムラグをおいて評価損が出るようになったのではなく、2007年8月以降の第3四半期にはすでに巨額の評価損が明らかとなった。したがってIKB問題から直ちに飛び火したのである。この点は今回の金融恐慌において留意されねばならない事実である。コメルツ銀行とドレスナー銀行の合併という業界第2位と第3位による大型業界再編はそうしたなかで実現の運びとなった。金融恐慌の発端となったIKBも2008年8月にKfWによりアメリカの投資ファンドローンスターに1億5,000万ユーロ（約240億円）で売却される運命を辿った。

また、業界第6位の大手銀行であるバイエルンランデスバンクも2008年10月に54億ユーロ（約7,100億円）の公的資金の注入を申請した。バイエルンランデスバンクはドイツ政府から最初に公的支援を受ける銀行となった。同じく10月にはサブプライム関連損失とアイルランドの子会社デプファ銀行の流動性危機から資金繰りに窮した業界第2位の不動産金融大手ヒポ・リアル・エステートに対してドイツ政府の保証つきでドイツ連銀200億ユーロ、保険・銀行の支援団300億ユーロの計500億ユーロ（約7兆円）の救済融資がおこなわれることとなった。だが救済金融がこれで終わるとは考えられていない。2009年末までに1,000億ユーロが必要だと予測されているほどである。同行は2009年1月の時点ではシステミックリスクを回避するためとして国有化——ドイツ政府は回避したい意向のようであるが——が検討されている所である。このようにドイツ銀行危機はとどまることを知らずに深まっている。そうしたなかでドイツ政府は2008年10月13日に金融システムの救済プログラムを決定し、日を置かず連邦議会と参議院での審議と決議を経て18日に金融市場安定法（Finanzmarktsstabilisierungsgesetz（FMStG））を発効させてきた。FMStGの中心にあるのは金融市場安定基金の設立であり、480億ユーロ

の支援枠で銀行、保険、年金基金、その他の金融機関を保護しようとする内容である。金融機関の経営者や利害関係者を保護しようとするものではないことが強調されている¹⁴⁾。ヒポ・レアル・エステート問題やコムルツ銀行問題が金融システムのこれ以上の麻痺をもたらないようにとの政府の肝煎りを強く促したことは明らかである。

これでは自己資本や支払い能力の確保に躍起となることは必至であるからこうした事態は2で述べるように大規模なクレジット・クランチ(Kreditklemme)を引き起こさずにはいない。実物経済への悪影響は避けられないものとなる。ドイツ連銀やECB(欧州中央銀行)、そしてドイツ政府が乗り出してくる根拠はここにあった。まさしくあらゆる想定をはるかに越えた2007年8月1日に端を発するドイツ金融恐慌の発生にはかならない。連邦金融監督庁(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 通称BaFin)長官であるサニオ(Jochen Sanio)は当初からIKB問題に端を発する金融破綻が1931年以来の最悪の銀行恐慌になるとの警告を発していた¹⁵⁾。サニオの見通しは見事に的中した。ドイツ連銀総裁のウェーバーよりも鋭敏な観察力をもっていたことになる。サニオの主張は当時「大げさだ」との批判を浴びてか後日発言を訂正した¹⁶⁾といわれるが、事態は対内的にも対外的にもサニオの警告どおりに推移

14) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), S. 5. FMStGをより具体的に述べると以下の3点が挙げられる。第1に、銀行間の資金融通関係を活発化させるために400億ユーロの保証権限(Garantieermächtigungen)を設定すること、第2に、資本損失を再資本化(Rekapitalisierungen)によりカバーするために支援を求める金融機関に自己資本を注入すること、第3に、銀行とその他の金融機関に対してリスクに冒されたバランスシートポジションを基金に委譲するか、基金に保護させるかの可能性を与えること、の3つである。

15) Too big to fail? Germany rescues subprime lender, *Financial Times*, 2. August 2007, <http://oikonomika-blog.blogspot.com/2007/08/too-big-to-fail-germany-rescues.html>.

16) 中川(2008), 45頁。

することになったのである。

まさに1931年5月におけるオーストリアのクレディット・アンシュタルトの経営破綻を引き金に始まった中東欧金融恐慌をきっかけとする1931年国際金融恐慌よりも激発性をもった世界的金融恐慌が起きたのである。その時にも1931年7月に中東欧金融恐慌の連鎖的信認危機の波及としてドイツ金融恐慌が勃発した。およそ80年を経て拡がりと深さでかつてのそれを凌駕する最も重篤な金融恐慌がドイツ経済を襲うことになった。それはSIVの投機的行動と銀行との連動性といった独特の金融の技術革新にもとづいており、それゆえに信用リスクの分散度が大きく、正確な実態把握が至難という意味で未曾有の金融恐慌である。経済諮問委員会は2008/09年度報告の冒頭において「金融恐慌の渦のなかにあるドイツ経済」(die deutsche Wirtschaft im Sog der Finanzkrise)と特徴づける現況を取り上げ、ドイツ経済が完全に金融恐慌一色に覆われているとの認識を示している¹⁷⁾。それゆえ金融システムの混乱が収拾されるまでにはなお多くの時間を費やすものとみなさなければならない。まだまだサブプライム関連証券投資へのエクスポージャーの全容が明らかにされていないからである。

2 強烈なクレジット・クランチと新たな不況の到来

オフバランス（簿外取引）されていたリスクが銀行本体におよぶことになり、オンバランスの収益悪化がとめどなく進む。クレジット・クランチは加速度的に進行し、ドル資金による決済が求められるが、問題は十分なドル資金が不足していることにある。ことにドイツの銀行はサブプライム問題に最も深刻に感染していることがはっきりしたから、連銀

17) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), S. 1-4.

や連銀の上部組織であるECBでも対処できない限界があった。ユーロではこの金融恐慌を鎮静化することはできないからである。

アメリカの銀行は事態の推移のなかですでにドル退蔵に奔走しているので、ここからドル援助を期待するわけにはいかない。とすると、ますますクレジット・クラッチは底深さを増していく。2007年8月におけるユーロダラー市場における金融逼迫と金利急騰はリスクテイクに出し手が過敏になったことの現れであった¹⁸⁾。ドイツの銀行を含めヨーロッパの銀行は直撃され甚大な影響を受けたのである。そうなる と必然的に資本不足により自己資本が大きく損なわれる結果、銀行は貸出余力を喪失することになる。銀行はこうした危機的状況のなかで融資基準を思い切り厳しくせずにはいられない。ドイツ金融恐慌は本来アメリカ国内で発現するはずの金融危機が世界的に拡散したことの衝撃を最も強く受けたといっ てよい。

その衝撃が2007年を経て2008年に実物経済を覆うようになった。上向いたドイツ経済の景気は2007年末にピークを迎えたと考えられている¹⁹⁾。2008年にはGDP成長率は半減して1.3%に落ち込み、第1四半期は堅調だったものの、第2四半期以降は前年同期比でいずれもマイナスとなり景気沈滞が第2四半期にはっきりし、2期連続で前期比マイナス成長となったことで第3四半期に景気後退に入ったといわれている。ドイツ連銀もそうした認識を示している。ドイツ経済が「ヨーロッパの産業基軸国にとっての悲惨な2009年」(a disastrous 2009 for Europe's industrial powerhouse)²⁰⁾を迎え、ドイツ連邦共和国建国以来の最も重篤な不況に直面するとのこの上ない厳しい経済予測は以上の延長線上になされてい

18) 米倉 (2008a), 162 [第七章], 190頁, (2008b), 71頁, 82頁図5。

19) Bischoff (2008), S. 42.

20) German economy collapsed in late 2008, http://www.kuwaittimes.net/read_newsphp?newsid=NT14MzUyNTE3.

る²¹⁾。

このような厳しい困難を引き起こす経済的条件がドイツ内外にはあった。1992年の市場統合から20年弱、1999年の通貨統合から10年を経てもイギリスを除きEU経済は想定されたような成長性をみせず、とくにドイツ、フランス、イタリアのコア諸国の経済停滞は目立っていたのである。当のドイツ経済でさえ2005年までは超低成長局面に直面しており、2006年、2007年と成長率が回復したとしても以前の経済成長の弱さが祟っていた。反面、通貨統合により銀行間競争は激化し、銀行は大口の融資先を容易に見出せぬまま利ざやの縮小に苦悩していた²²⁾。そうした時に表面的には格付けが高く、ハイリターンが見込めるサブプライム関連証券が絶好の投資機会となったわけである。したがって、ここにはこうした証券投資に深く関与する経済的な基礎条件があった。確かにハイリスクではあるが、証券化してリスクを分散しているので取引を積極的におこなう誘因が確実にあった。そのつけがフランス最大手の銀行であるパリバBNP傘下の3つのファンドについての解約停止として一挙に火を噴いたのである。これは「パリバショック」と形容され、ヨーロッパ金融恐慌が本格的な拡がりをみせたことを意味するものであった。

しかし、実際にはパリバ以上にこの証券投資に手を染めていたのがドイツの銀行であった。この点に関連してIKBの経営破綻がパリバ事件の前であることが改めて留意されねばならない。パリバ事件はサブプライ

21) DE/IfW: Deutschland vor schwerster Rezession in Nachkriegszeit, <http://www.faz.net/invest/meldung.aspx?id=92655145>.

22) 米倉 (2008a), 175頁, (2008b), 70頁。たとえば、コメルツ銀行とドレスナー銀行はこしばらくずっと業績不振に陥っていたのであり、ドイツ銀行との合併が絶えず取り沙汰されていた。サブプライムローン問題が仮になかったとしても大型の業界再編は不可避だったといえよう。もっともこのような仮定にはあまり意味がない。というのも、業績不振に喘いでいたからこそ利殖機会を求めて高リターンをキャッチ・フリーズにしていたサブプライム関連証券投資に深く関与する余地が生じたと考えられるからである。

ムローン問題が2008年3月のベア・スターンズの倒産、9月のリーマン・ブラザーズの破綻と連綿と続く激烈な国際金融恐慌の引き金になることを世界的に告知する意味で重要な画期であったが、この問題の質そのものはすでにドイツにおいて先行的に現れていたのである。筆者はドイツにおいて現出したIKB問題を今回の国際金融恐慌ではとくに注目すると同時にその重大性を強調したい。IKB問題がパリバショックとともに今後語り継がれるものと考えている。経済諮問委員会もIKBの経営破綻が2007年8月の国際金融危機の発端であることを認めている²³⁾。したがって金融危機がドイツの銀行全体に飛び火するのは時間の問題であったといえる。事実そうであったことは1で論じたとおりである。ドイツの銀行の非銀行部門に対するドル建て債権は2000年代に入って急伸していたからである²⁴⁾。ドル資金を簡単には調達できないのにドル借り入れの運用にのみり込んでいた。このカラクリに関するパンドラの箱が一旦開かれれば、ドル資金の不足という流動性危機が生じるのは当然であった。ドイツ連銀の想定を越える事態である。またドイツ連銀の手に負える問題でもない。

この事態を前にしてはユーロの「最後の貸し手」であるECBもおおよそ無力であった。この困難を打開する唯一の方途はドル・スワップ操作であるが、ECBは当初この操作を行使することを嫌がった。インフレファイターとしてのドイツ連銀のスタンスを踏襲するECBからすれば安易に流動性を供給するわけにはいかない事情があったことになる。4カ月後にはドル・スワップ操作に踏み切るものの、今回の金融危機がかつてないほど信認恐慌の連鎖を生み出すものなので、結果的にこれが危機管理対応の手順を狂わせ、EUの金融恐慌、ひいてはドイツ金融恐

23) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 92.

24) 米倉 (2008b), 69頁。

慌を激烈なものにする作用をもたらしてしまった。時計の針は戻せないのとおり、ヨーロッパでのパニックは全般的なものとなった。ドイツはそのなかでも最も激震が貫く国となった。

2008年後半は国際金融恐慌が実物経済に牙を向いて襲いかかった。その結果は需要不足の世界的連鎖である。個人消費、民間投資、輸出が軒並み冷え込み、総需要水準が大幅に引き下がった。歴史に例をみない景気後退が生まれた。EU経済における2009年度1.8%のマイナス成長、ユーロ圏1.9%マイナス成長であるが、ドイツ経済は2.7%の記録的なマイナス成長予測である（欧州委員会予測はマイナス2.3%）。そうした実物経済の悪化を受けてであろう、ユーロは2007年8月のヨーロッパ金融恐慌を境に下落基調に転じ、2009年1月段階で2002年3月以来の対円相場での111円台に近似して113円台に急落し、時には上昇するなどのブレをみせつつもとくに2008年7月からのなお一段の下落の動きは続いており、収まる気配はない。これにドイツ経済の動向が大きく作用しているのは明らかだ。

クレジット・クランチが企業の資金調達にとって差し迫った障害となっている事実は2008年12月に深刻な経済の隘路として取り上げられている²⁵⁾。銀行の貸し出し態度がかなり厳しくなっており、これまで伝統的に信用供与を容易に与えられていた大企業はそうした対応に苦慮し、不満を募らせている。不況が押し寄せるにつれて資金繰りが悪化することになったので、大企業を中心として銀行からの借り入れ需要が強くなったからである。企業の銀行借り入れはドイツの場合伝統的に比重が大きいから「貸し渋り」(Kreditthürde)の影響は甚大である。にもかかわらずとくにこれらの大企業はこの度の金融恐慌により直撃された民

25) Ifo, “Deutschland nähert sich Kreditklemme”, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/mittelstand/0,2828,598861,00.html>.

間銀行やランドスバンクが示す貸し渋りに直面しているのである。中小企業の場合この問題ははるかに深刻だ。金融恐慌がいかに大きな打撃をドイツ経済に与えた証しである。メルケル政権もこの点については後でも触れる緊急景気対策の一環に貸し渋り対策を組み入れて2009年末までに主として中小企業向けに150億ユーロ（約1兆9,500億円）を充当するものとしている。これは設備投資減税とともに重要な施策である。

短期金利や住宅金利（表1を参照）が高騰したので先行き不安感にも増幅されて生じる頭金確保に向けた個人消費の落ち込みや調達コストの上昇による民間投資の冷え込みが生じるのは当然として輸出が劇的に不

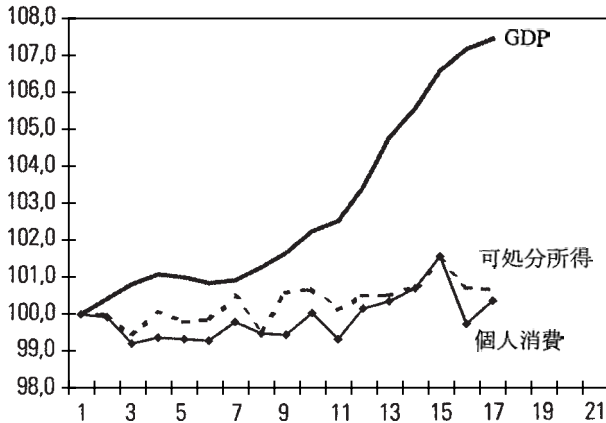
表1 住宅金利、預金金利の推移

	住 宅 金 利		預金金利
	1 年	5年から10年	1 年
2005年			
第1四半期	4.35	4.51	1.92
第2四半期	4.29	4.37	1.89
第3四半期	4.22	4.13	1.88
第4四半期	4.34	4.15	1.96
2006年			
第1四半期	4.61	4.32	2.22
第2四半期	4.82	4.56	2.39
第3四半期	5.05	4.70	2.73
第4四半期	5.20	4.63	3.08
2007年			
第1四半期	5.45	4.73	3.38
第2四半期	5.58	4.89	3.62
第3四半期	5.83	5.15	3.93
第4四半期	5.92	5.06	4.08

資料：Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 566, Tabelle 39, (2008), S. 530, Tabelle 39.

注：住宅金利の1年、5年から10年は当初固定金利期間物を指す。

図2 個人消費の推移 (2002年第2四半期～2007年第2四半期)



資料：Ludwing (2008), S. 22.

注：2003年第2四半期を100として2007年第2四半期までの17期。

振に陥ったのが2008年第3四半期の出来事である²⁶⁾。もともと輸出の減速は2007年第4四半期にすでに現れていた。わけでも図2をみるとわかるように個人消費は可処分所得の低迷を反映して2000年代に入っても長期にわたって停滞していた。持続的な消費停滞 (anhaltende Konsumflaute) といわれる所以である²⁷⁾。今回はそうした停滞を助長する要因が新たに生まれたといえる。個人消費の冷え込みは2007年中にも目立っており、とくに第4四半期にはマイナスとさえなっていた。個人消費はGDPの60%を占めるからドイツ経済の発展動向に対する影響は大きい。内需の不振に直結するからである。実際にも個人消費の低迷は2007年8月の国際金融恐慌以前の第2四半期にも影を落としていてドイツ経済の景況感を低下させる要因のひとつとなっていた²⁸⁾。DIW (ドイツ経済研

26) ifo: Deutschland in der Rezession—Deutlicher BIP-Rückgang für 2009 erwartet, http://www.Finanzen.net/nachrichten/ifo_Deutschland_in_der_Rezession_Deutlicher_BIP_Rueckgang_fuer_2009_erwartet_822012.

27) 古内 (2007), 217頁。

究所)はドイツ経済の今後については内需、とくに個人消費の動向にかかっていると指摘していたぐらいである²⁹⁾。上に指摘したような要因と預金金利の上昇(前掲表1参照)から今回可処分所得のなかから貯蓄に回される比率が高くなると予想されるので、個人消費の冷え込みは一段と強まろう。内需不振は簡単には克服されそうもない。

なお表2における輸出入の動向を参照すると、活況のなかでの内需の

表2 各種経済指標

%

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GDP 成長率	-0.2	1.1	0.8	3.0	2.5	1.7
内 需	0.6	-0.2	0.0	2.1	1.1	1.1
機械設備投資	-0.1	4.6	6.0	11.1	6.9	5.1
建設投資	-1.6	-3.8	-3.0	5.0	1.8	3.3
その他	2.5	2.1	4.9	8.0	8.0	7.9
消費支出	0.0	-0.2	0.2	0.9	0.3	0.3
個人消費	-0.1	0.2	0.2	1.0	-0.4	-0.3
国家支出	0.4	-1.5	0.4	0.6	2.2	2.0
輸 出	2.4	10.0	7.7	12.7	7.5	4.2
輸 入	5.4	7.2	6.5	11.9	5.0	3.4
就 業 者 数	38,724	38,880	38,851	39,097	39,768	40,302
登録失業者	4,377	4,381	4,861	4,487	3,776	3,268
失 業 率	10.5	10.5	11.7	10.8	9.0	7.8
消費者価格	1.1	1.6	1.5	1.6	2.3	2.8
財政収支	-4.0	-3.8	-3.3	-1.5	-0.2	-0.1

資料：Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), S. 3, (2007), S. 5, (2008), S. 8.

注：1) 就業者数, 登録失業者の単位は1,000人。

2) GDP成長率から輸入までの項目については前年比の増減。

3) 2008年数値は経済諮問委員会独自の算定。

28) 三菱東京UFJ銀行 (2007), 2 頁。

29) 「第4 四半期の独GDP伸び率, 前期比0.6%鈍化へ=DIW」, http://headlines.yahoo.co.jp/hl?a=20071116_00000/57.reu_bw_all.

軟調ぶりがわかる。輸出成長率は前年より低くなるが7.5%増であるのに対し、輸入成長率は5.0%増に低下しており、両者の差は広がっている。輸入成長率の鈍化ははっきりいって弱含みの内需の反映である。その意味で2007年には2006年と違い景気に翳りがみられるものとなっていたわけである。2008年の見積もりでは輸出入の伸び率ともに大きく低下することとなっているが、内需の低迷と輸出の不振が揃って表面化すると見込まれていたからである。とりわけ輸出の不振はそのとおりに推移する。それに対して2006年には輸出成長率と輸入成長率はテンポを揃えて急増していた。民間投資の伸びが内需を牽引したかたちである。なお1点付け加えておけば、2006年にプラスに転じた建設投資が再び鈍化し、鈍化の趨勢を引きずりながらどうやら簡単には本格的な反転に転じそうもないことが総固定資本形成の動向を占ううえで重要であろう。前掲表2はそうした動きを如実に示している。2006年5.0%増と引きあがった後、2007年には1.8%増へと鈍化し、2008年では3.3%増へゆり戻しが見通されているが、これは暫定的な数値なのではっきりしたものではない。というのも、確定されたGDP成長率の数値にみられるように、経済諮問委員会の独自の算定は楽観的基調に立っているからである。この点に注意する必要がある。建設投資の数値は後日改めて下方修正されようが、2009年にマイナスに転じるのは確実である。こうした基本的趨勢は前掲表1にみるように、住宅金利が高騰したためただでさえ低迷している民間新規住宅着工にブレーキがかかったことが大きいと考えられる³⁰⁾。2009年には大ブレーキがかかろう。3で改めてアメリカの住宅ブームに関連して述べるように、建設投資は個人消費の動向と明確に連動しており、建設投資の鈍化は個人消費の落ち込みに直結するのである。

それに輸出不振が加わった。機械設備投資増を例外とすれば、これらから総需要水準の下落は明らかである。この動きが2007年の第4四半期に表面化していたことは注目される³¹⁾。これがスケールの大きなかたち

で2008年に顕在化した格好だ。いずれにしても新たな需要不足の局面に入ったと考えざるをえない。このように判断すると、2000年代に入ってから経済動向として2000、2006、2007年は例外的な年であると位置づけるのが妥当であろう。長期的にみれば、これらを持続する超低成長局面のなかでの「薄日」と形容しても何ら不思議ではない。前掲表2の輸出の動向をみるととくに2007年が例外的であるのは明かだ。とすれば、2005年までの超低成長の局面において問われていた構造問題の解決には着手されなかったとみなすのが自然である。ドイツ経済を分析するエコノミスト達は輸出が現在でも価格競争力よりも実質的に品質競争力で決まっていると述べており³²⁾、その意味で旧来の「メイド・イン・ジャーマニー」の品質定評力に拠りかかっていたと判断して差し支えない。1980年代から1990年代において「メイド・イン・ジャパン」のブランド力に比べて「メイド・イン・ジャーマニー」のそれが高まらなかった事

30) この点、民間住宅建設は依然として冷え込んだままである。2008年においても状況は変わらなかった。「住まいの改善」(Wohn-Riester)といった新たに導入された措置もみるべき刺激とはならず、新規住宅投資にどのような活況もみられなかった。住宅建設投資がそれにもかかわらず年平均で1.9%増を記録したのは、経済成長がなお堅調だった第1四半期に盛り上がりを見せたからで、それ以外の時期は停滞色を一段と濃くしていた。Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), S. 96. ことに第3四半期以降における住宅金利の上昇はますます民間住宅投資に冷水をかけるものであったと考えられる。

31) みずほ総合研究所 (2008), 1 頁。

32) Hirschel (2008), S. 26. ヒルシェルは1990年代中葉以降賃金が抑制されてきたことを指摘したうえでそのことが輸出価格を引き下げた点を認めつつも、その点により改善された価格競争力がもたらす資本財の売り上げを促進してきたかというそれは極めて疑わしいと主張している。これは品質競争力が売り上げの規定要因であると彼が認めていることに等しい。彼はそれを買入手国の力強い需要によるとしてドイツ機械製品需要の所得弾力性の高さを示唆している。そのうえでこの賃金抑制基調がアイルランドやデンマークでは成長動因 (Wachstumsmotor) となるのとは対照的にドイツなどのコア諸国ではかえって成長の阻害要因 (Kolbenfresser) になっていると指摘している。この相関関係は前掲図2にみられるとおりである。

実への回顧と反省が欠けているといえよう。

「低価格で高品質な製品を」といった、現時点ではますます差し迫ったものとなっている複合的な競争の時代に相も変わらず片肺的な側面しか生かそうとしないのである。現状維持にとどまっていると考えるべきである。ドイツ産業企業はそれで構わないとの経営判断をしていることになる。にもかかわらず住宅ブームが牽引したアメリカ経済の好調とそれに裏づけられた中国などの東アジア経済の成長性が世界的な好況をもたらすかぎりでは2006、2007年に得意顧客層に向けて輸出を拡大することができた。今回の国際的金融恐慌ではその得意顧客が経営不振に直面することになったと推測される。2006、2007年におけるドイツ経済の好調さが「金融市場主導の蓄積」(eine finanzmarktgetriebene Akkumulation)に導かれた「資産にもとづいた富主導経済」(die 《asset-based, wealth-driven economy》)を拠り所にしていたことは疑いない³³⁾。あえて大胆にいわせてもらえば、ドイツ製品への需要はそのなかで一種の奢侈財として盛り上がったのではないかと考えられる。その虚構性がはつきりと露呈されたのである。ドイツの劇的な輸出不振は以上によるものと判断してよい。2009年1月における老舗大手高級食器メーカーローゼンタールの破産申請はその典型事例である³⁴⁾。

経済不振のブレは以上のような脈絡では極端に増幅されて現れてこざるをえないであろう。この結果、ドイツ経済は最もクリティカルと形容された1974/75年不況よりもはるかに深く水面下に没しようとしている。まさに未曾有の困難な事態である。2006、2007年と一筋の光明がみられたことがかえって災いとなっているとみてよい。これは統一好況の時ににおける経過の再来だ。統一好況において俄か特需がドイツ経済の構造問題を背後に押しやった経緯があったからである。2006、2007年にわたっ

33) Bischoff (2008), S. 44.

てドイツ経済はまさしく「絶好調」と喧伝されてきた。そしてそのなかでそれまでの超低成長から脱却できたと思ひ込んできた。その表層性が完全に崩れ去ろうとしている。こうした変化はドイツが「ヨーロッパの病人」と形容された時代に先祖返りすることにほかならないが、事態ははっきりいってはるかに深刻である。「経済の奇跡」への追憶も空しく吹き消されるデフレ圧力が強烈にドイツ経済を貫いている。

目先の好調さにかまけて1970年代後半以降の経済変調を構造問題として十分に注視してこなかったつけが改めて問われようとしている。この点に着目せずにドイツ経済の新たな不況の到来を論じることはいかぬ。先の虚構性をはっきりとはがされたいま、残っているのは「経済成長の弱さ」をもたらしたドイツ経済が長年抱え込んだ構造問題であった。先送りされてきた問題がブーメランのようにドイツ経済に再び戻ってきたのである。根底にある問題が解決されなければ、今回のサブプライムローンの焦げ付きにみられる如く信用リスクが回りまわって結局は銀行に回帰したのと同様に、それが自らの元に立ち戻ってくるのは当たり前である。2009年1月におけるドイツifo経済研究所景況感指数（ifo

-
- 34) もちろん、ローゼンタールの経営破綻は親会社であるイギリスのウォーターフォード・ウェッジウッドの倒産を受けたものであることは間違いないが、売り上げ不振によって資金調達に困難をきたした点が大い。ウェッジウッドにしろ、ローゼンタールにしろ、高級志向をひたすら追求する隙間戦略が行き詰まったのである。好景気の時には奢侈財として重宝されても景気に減速感が出てくれば輸出不振が顕在化するのである。これはニッチ体質の限界にはほかならない。ちなみに言うておけば、高付加価値化と高級化は異なる概念である。前者は移ろいやすい気紛れな不特定多数の需要者をつかむための「範囲の経済」を生かす多様化の利益に立った販売戦略であるのに対し、後者はあくまで所得水準の高い富裕層に照準を合わせた絞り込みの販売戦略である。前者は高賃金の制約とはおよそ無縁だが、後者はドイツの場合高賃金が最大の制約となって採られた棲み分けである。高級化は差別化戦略の一種ではあるものの、低価格量産品からハイエンドの製品まで品揃えて売れる体制を敷く本来的な品質差別化戦略とは一線を画する。ドイツの場合には競合回避戦略を随伴しない高付加価値化は十分な拮抗をもっていないのである。

Geschäftsklimaindex)³⁵⁾は政府の緊急景気対策が効を奏したせいもあるだろうとして予想外の数値であると評価されてはいるものの、実際には26年ぶりの低水準で推移している。26年ぶりというのは1981/82年不況の余韻を強く引きずった時のことである。筆者は1981/82年不況を契機にして西ドイツの経済変調が構造化したと位置づけてきた³⁶⁾。そうすると、この景気沈滞は経済変調の構造化と深い関係性を有していることになる。筆者の主張に無理がないと判断しても差し支えなかろう。2009年1月におけるシリコン・サクソニーの中核企業で半導体大手キマンダ社の倒産は経済変調の構造化下にあるドイツ経済を象徴する出来事である。シーメンスの経営合理化が最終的に辿り着いた帰結にほかならない³⁷⁾。

実際に金融危機が収まらない場合には1981/82年不況に陥ったと同じ落ち込みがみられるであろうとの予測が主要経済研究所によりなされていた³⁸⁾。事実そのとおりになったというしかない。ちなみに最近の推移でみると、ifo景況感指数は1992/93年不況時には85に下落し、マイナス成長率0.2%の2003年の底ではおよそ87.5であり、景気後退に確実に

35) このifo景況感指数が最も信頼性の高い経済指標であることは毎年度の経済諮問委員会報告において取り上げられている点からわかる。Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2005), S. 84–85, (2006), S. 65–66, (2007), S. 54, (2008), S. 93.

36) 古内 (2007), 201–208頁。

37) キマンダ社は元を遡ればシーメンスによる半導体事業の整理・撤退に由来する会社である。この整理・撤退によりインフィニオン・テクノロギーズ社が設立されたが、DRAM事業の悪化でインフィニオンもまた経営合理化を余儀なくされた。その結果生まれたのがDRAM事業に特化するキマンダ社であった。ここ最近世界売上高の上位30社からはみ出るほどキマンダ社の業績不振は際立っていた。結局のところデジタル半導体の将来性に関する誤った経済採算性の評価と欧州半導体メーカー間の競合回避的な棲み分け戦略の展開に起因するシーメンスの半導体事業の最初の躓きが尾をひいたといつて差し支えない。この間の経緯については、古内 (2007), 192–193, 198–199頁を参照のこと。

38) 「09年はほぼゼロ成長に—主要機関の経済予測— (ドイツ)」, <http://www.jetro.go.jp/biznews/Europe/48fd299d01b58?ref=rss>.

入ったといわれる2008年の10月において90.2である³⁹⁾。2009年1月は83.0であり、10月より一段と落ち込んでいるのがわかる。ただし、2008年12月の82.7よりはごく僅か上昇しているので、これが若干の明るい材料になっているのである⁴⁰⁾。しかし数値でみるかぎり、先行きが暗いことに変わりはない。

2006、2007年の景気の盛り上がりは確かにドイツ経済堅調論にひとつの拠り所を与えたかもしれないが、実際には暫定的な安心感をもたらすものでしかなかったといえよう。今度こそ旧来のドイツ経済堅調論のしがらみから脱却する機会を提供するものであってほしい。万年ドル危機論に倣っていえば、毎度繰り返される「強いドイツ経済」あるいは「堅調なドイツ経済」といった同じ論調から自由になる時であろう。ドイツ経済堅調論は根拠を欠いたドル危機論と同様俗耳受けする点では共通しており、そうした議論への誘惑は確かに相も変わらず強いが、前掲拙著はその点を自省して書かれた。むしろ後でも関説するように、1990年代においてドイツ経済の持続的な不振がイギリス経済の好調さに取って代わられた現実を直視しなければならない。

3 四極のカップルされた収縮と国際的不況

ドイツ経済の動向をみるうえで重要なのはドイツ経済についての一国

39) 数値は、Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), S. 66, Schaubild 15, 「ドイツ景況感、大幅悪化 景気後退入り 確実に」, <http://www.47news.jp/CN/200810/CN2008102701000708.html>による。以上の数値は2000年を100としたものである。これは上に挙げた経済諮問委員会報告の図15でみると、ifo景況感指数は2000年のピークでは100を若干越えているので2000年全体を通じての平均を100とする数値であると判断される。また90.2は確かに2003年の底より高いが、すでに10月の時点で景気が相当程度悪化していることの証しであろう。

40) ifo景況感指数83.0、82.7の数値は、<http://jp.reuters.com/article/tooNews/idJPJAPAN-36113820090127>による。

的な視点やEU経済の一環として捉える視点だけでなく、21世紀に入って明瞭となった日米欧中国の四極構造のなかで理解するグローバルな視点である。後者の視点を欠いてはドイツ経済の発展軌跡も正確には把握し切れないといわねばならない。経済諮問委員会報告は毎年世界経済の行方に関して直近の動向を伝えるものとなっているが、2005/06年度においてはアメリカ、日本、EU経済の動向に次いで中国と新興工業経済群 (Schwellenländer) の動向を取り上げていた。ところが報告は2006/07年度、2007/08年度において中国の動向を単独の項目で説明するといった具合に中国経済の位置づけを実質的に格上げさせている。この事実には経済諮問委員会が世界資本主義の四極構造を認知していることを示すものであろう。なお、新興工業経済群において真っ先に挙げられているのが東南アジアであることも留意されてよい。さらにいえば、2007/08年度においては新興工業経済群については若干しか触れられておらず、それだけ中国経済の発展動向が特段の関心を向けられて重要視されている様子を窺うことができる。すなわち、2006/07年報告において東南アジア地域はその他の新興工業経済群とみなされていたことから理解されるように、中国は新興工業経済群の一角を形成するが、2007/08年度報告において中国だけが取り扱われている点から判断すると中国経済は別格ということになろう。10年ほど前には「中国、四極目の誕生か」 (China : the birth of the Quad?) と疑問符がつけられつつ展望されるにすぎなかった⁴¹⁾が、現在は既成事実となっているのである。

このように考えれば、ごく最近における四極のカップルされた「好況的發展」——これはアメリカを「景気の機関車」 (Konjunkturlokomotive) とする「極めてダイナミックな景気循環」 (ein außerordentlich dynamische Konjunkturzyklus) と表現される⁴²⁾——が背景にあるからこそ

41) Dent (1997). p. 149.

ドイツの銀行がサブプライム関連証券投資に深く手を染める根拠が形成されるし、その鋭角的な反転として実物経済に強烈なブレーキがかけられるといった事態も生じるのである。これに関連して一言いっておけば、アメリカを景気の機関車とするというのは先にも述べたように住宅ブームが牽引していることであるが、その場合留意しなければならないのは住宅（持ち家）という「入れ物」が出来てくれば、それに付随して自動車、各種家電製品、身の回りの家具・調度品などが派生的に消費される点である。住宅ブームはこのようにして経済に力強さを与える。ただし、これは過剰消費体質とは何の関係もない。アメリカ経済を分析する潮流のなかにはアメリカのことなら何でもくささなければならないという「否定タブー」にもとづく一種の規範論が存在しており、その代表的なものが経常収支赤字のサステナビリティ論やその有力な根拠のひとつとされている過剰消費体質論である。これらの議論が規範論である以上経済学的にも問題の多い内容を有しているのでおよそ学問的分析とは程遠い代物にすぎないことは明らかである。住宅という大型耐久消費財に連動して小・中型の耐久消費財が派生需要として発生してくると論じれば事は簡単に済む話である。そしてそれは何もアメリカに限るものではあるまい。アメリカのように個人消費がGDPの70%を占めるような経済構造ではこの当たり前の事実によって経済に力強さが加わり、そうした背景に強く誘引されて後でも触れるように持続的な資金需要の低迷に悩むドイツの銀行がサブプライム関連証券投資にのめり込む要素が生まれてくる。

ともあれ、確かに以上のダイナミックな世界景気が2006年のドイツ経済の景気盛り上がりをもたらしただけでなく、とくに輸出が急伸したのはこのせいであるといつて差し支えない。個人消費の低迷を

42) Bischoff (2008), S. 32, 34.

補って民間投資の拡大が誘発されたことも疑いない。ただし個人消費には2007年1月の売上税3%引き上げを控えて駆け込み効果が働きごく僅かのプラスとなったことが勘案されなくてはならない。前掲表2から理解されるように、2007年にはマイナス0.4%となっている。ここから判断するかぎり個人消費が盛り上がりを見せるのは容易ではなく、慢性的な不振状態にあると考えられる。前掲図2にみる停滞は基本的趨勢であるとみなしてよいだろう。しかし先に指摘したように、2006年には建設投資が7年ぶりにプラスに転じた。総固定資本形成が輸出とともに高水準に推移した。だからこそ2000年以来久方ぶりにGDP成長率3.0%を記録したのである。失業率も2005年の11.7%から2006年には10.8%に下落した（前掲表2を参照）。10%台にあるのでまだまだ本格的反転とはいえないものの、2005年には480万人におよぶような失業者が堆積していたからこの変化は確かに好転の兆しであった。前掲表2をみると、この好転の兆しが2007年にずれ込んでいるのがわかる。この点では失業率は10%を大きく割ってメルケル政権に明るい材料を与えたのは確かであろう。

これらの事実を裏づけるように、2007年5月に欧州委員会は2002年11月に開始された過剰財政赤字手続きの解除を財務相理事会に勧告した。景気上昇の下で5年ぶりに「安定成長協定」において定められた遵守基準がクリアされることになったからである⁴³⁾。前掲表2にみられるとおり、財政赤字は2006年GDP比1.6%に大幅に縮小し、2007年には同0.2%となっている。景気上昇に伴う税収の自然増と売上税の3%引き上げによる税収増が大きく貢献したのであろう。

ところで好調な世界景気に話を戻せば、この世界的追い風が吹いたことでドイツ経済の構造問題が脇に追いやられたことも事実である。構造問題に片がついたから輸出が伸びたとは到底いえない。これはそれまでの超低成長局面を考えれば明らかである。そこに特筆すべき構造改革の

兆候はみられないからにはほかならない。たとえば、ネットワーク化とイノベーションの相乗作用が最も望まれる加工業（Verarbeitendes Gewerbe）における従業員のインターネット利用率は2002年24％，2003年31％，2004年29％，2005年34％，2006年34％⁴⁴⁾と直近ではほとんど高まらず，産業全体の平均を下回って低迷している。この加工業には機械産業が含まれるからドイツ経済における各種機械産業の重要性を考えると，インターネットのこの普及率の低さは異常な事態といわねばならない。これではイノベーションの拡がり生産性の上昇がみられないのは当然である。そうしたことひとつとってみてもわかるように，旧態依然とした構造に依拠しているのである。もちろんビジネスソフトウェア会社SAPの世界的な健闘ぶりが注目されはするものの，それはあくまで例外的だ。なおドイツ経済の活況の底浅さを示すものとして2007/08年度経済諮問委員会報告は生産能力利用度が高まった結果機械設備投資（Ausstattungsinvestition）において能力増強投資が主であり，それと比べると

43) ただし，この点は以下の事情を考慮する必要がある。財政赤字3％遵守問題ではそれを連続して守れないドイツとフランスがスクラムを組んで財務相理事会における根回しをおこなって欧州委員会の制裁措置発動に対抗してきた。つまり，両国ともEU経済の大国としてのエゴを発揮してきたわけである。田中は3％基準があまりに厳しすぎたので安定・成長協定違反はやむをえなかったとドイツに同情的である（田中（2006a），148-149頁，（2006b），285頁）が，この主張にはそもそもこの基準を言い出したのがドイツであることからみて無理がある。自国の持続的な超低成長ぶりに手を焼いてエコノミ特派の面目をドイツ自らかなぐり捨てたのである。その結果，2005年3月に基準を緩和する方向で事態の紛糾は収拾された。実質的に欧州委員会がドイツとフランスに折れたかたちとなったのである。この事実は無視できない。したがって，欧州委員会による手続き解除というのは額面どおりに受け止めるわけにはいかず，相当割り引いて考えられなければならないことなのである。つまり，緩和する方向で事態が収拾された以上，もはやこの基準を遵守しなくても済むからであり，他国が同様の違反を犯してもドイツやフランスは何も言えないからである。この問題はそれだけ重要なことであった。なお，3％遵守問題の顛末に関しては，古内（2007），218-219頁を参照のこと。

44) Statistisches Bundesamt（2006），S. 118，（2007），S. 118.

合理化投資が背景に退いていた点を指摘している⁴⁵⁾。今日的な脈絡における先端的な生産技術的合理化が脇に追いやられている事実は重大である。

そこで「好況的發展」のなかでの世界的な資金過剰がドイツの銀行のそれに増幅して現れる関係性が生まれてくる。2において論じ、上述でも示唆したように、ドイツの「好況的發展」には需要創出的な供給サイドの構造改革が欠如していたので産業企業の設備投資がそうした質的変化をも随伴させて持続的に盛り上がり続ける内生的發展動力性を身につけたというわけにもいかず、基本的には企業の内部金融 (Innenfinanzierung) で賄われるといった推移を辿った結果、ドイツの銀行にとっての産業投資機会が十分に拡大しなかった。ドイツ以外のコア諸国の經濟發展も必ずしも順調というわけではなかったためEU經濟全体においてうまみのある利殖機会も不足していた。となれば、リスクは大きいが高いリターンが期待されるアメリカの証券投資が安全なる資金の投下先として選択されることになる。そこにはドルへの隔絶した選好性からアメリカ証券投資の誘因が極めて強いという本来的な事情があった。經濟実態の面においてもアメリカ經濟と環太平洋經濟圏の連動的發展 (とくに中國經濟の高成長) からいって間接的にアメリカ証券投資を選択させる背景があった。さらにアメリカ金融商品についてのウォール街の錬金術がそうした選択に拍車をかけた。

このような脈絡において考えてみると四極の絡みがノンバンクを介してドイツの銀行による投機的な証券投資の動きを積極的に誘導したのである。サブプライム関連証券へのドイツの銀行における感染度はそのかぎりですらの遠心力に幻惑されて強まった。それが逆にフィードバック

45) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), S. 54.

して四極はその結果マイナスの影響を被ることになった。むしろ、ドイツ経済の動向だけがマイナスの影響要因でないことはいうまでもないが、ドイツ経済の国際経済的な影響力——たとえばユーロ圏における経済動向を逆に増幅し、ドイツへの輸入に関しフランス、オランダに次いで中国が第3位を占めるという直近の躍進ぶりの意味において——は無視しえないものがあるのでその点を考慮に入れて以下では簡単に四極構造の今日的状況について取り上げ、そのうえでドイツの動きにも言及していきたい。

まずこの点に関連して日本経済も相当深刻だということが指摘される。2008年度マイナス1.8%、2009年度マイナス2.0%と続けてマイナス成長となることが確実視されている。サブプライム関連証券投資への感染度は相対的に低かったが、アメリカ経済とEU経済の不振、中国経済の失速が影響してデジタル家電やエレクトロニクス資本財を中心に輸出や現地生産が急落したためである。後でも触れるように、機械産業を中心とする大手企業の収益悪化は顕著である。内需不振も大きいから景気の谷は予想外に深い。中国経済では世界的需要不振で台湾系企業を始めとして中国企業をも含め米系企業の影響の強い企業が苦境に陥っている。これら企業はアメリカや日本が推し進める生産のモジュール化の最終組み立て（自社ブランドを表に出さないOEMの受託生産）を担い、「世界の工場」としての中国経済の重要な一角を形成してきた。それが大きな需要の壁におちあたっていているのである。これは当該ブランド企業が生産を自社工場でのそれに絞り込まざるをえなくなっていることによる。大きくいえばアメリカの経常収支赤字の縮小やEU経済の不振が相当深刻に影響している格好だ。新興国がアメリカ経済やEU経済とデカップリングしても成長するという一時流行した議論が根拠薄弱なことはこの点から明らかであろう。経済諮問委員会もカップリングの実態を「連関あり」（keine Entkopplung）という言い回しで表現している⁴⁶⁾。

さらに先に指摘したようにドイツ経済の動向も相対的に重要な影響を与えずにはおかぬ中国経済の失速はその他の東アジアの新興工業経済群に打撃を与える。中国経済はこれら東アジア新興工業経済群に対しては部品、中間財輸入で貿易赤字を計上しており、それらの資本財需要の冷え込みがもたらされざるをえない⁴⁷⁾。環太平洋経済圏の相互依存の結果にはかならない。日本経済も無縁ではいられない。高度な日本製部品、中間財への受注の冷え込みがもたらされるからである。それだけが原因というわけではないが、日本でも状況は不振に満ちている。主軸の機械産業はアメリカ経済やEU経済の不振による打撃を直接に被るだけでなく、中国経済の失速にも直接間接に左右されるからである。相互依存の深まりのなかでカップルされた経済の収縮が日本経済にも確実におよんでいるのである。

そうした連鎖的關係においてソニー、トヨタ、東芝、日立、パナソニックといった電気機械産業、輸送機械産業、エレクトロニクス産業を中心とした日本を代表する大手企業は軒並み巨額の営業赤字に直面している。ホンダなどそうでない企業はたとえ赤字にならなくとも大幅減益を計上している。2008年の新規上場企業数は2007年比60%もの急減をみせ、第二次石油危機以来の30年ぶりの出来事となった。日米欧中国と

46) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), S. 60.

47) Dent (1997), pp. 153, 159. ここでデントは東アジアの工業経済群——「成長著しい経済群」(tiger economies)と形容している——が中国経済の工業化と棲み分けして前者がハイテク、ミッドテク部門に高度化し、後者の中国がローテク部門を引き受けるという経済の相互依存関係への進化を指摘していた。また彼は東アジアの工業経済群が第1世代の韓国、台湾、シンガポール、香港から第2世代のタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピンへ、そして第3世代のベトナム、カンボジア、ラオスと拡がりをみせ、日本がこうした発展において主要な役割モデルとなってきたと主張した。これは工業化の雁行形態を示唆するものとしてまさしく環太平洋経済圏における現代東アジア経済の構図そのものであろう。

いった世界資本主義の四極構造をすべて巻き込んだスランプが2008年末から2009年の現在において生まれてきている。長らく拡張局面を持続させていたイギリス経済も17年ぶりに景気後退局面に入り——イングランド銀行総裁キング（Mervyn A. King）は2008年10月21日に景気後退入りの認識を表明した——，2009年1月の時点でポンドは円に対し2007年8月における国際金融恐慌前の250円から半減し，118円と史上最安値をつけている。1990年代初めから2008年の時点までイギリス経済はユーロ加盟からオプトアウトしてユーロ圏には加わっていないものの——むしろオプトアウトしているからこそ活況を呈してきたとの説明が可能である——，EU経済全体においてドイツ，フランス，イタリアのコア諸国の経済不振を相当程度カウンターバランスする支柱的存在であった。そのイギリス経済が1991年以来の景気後退の局面に突入した。とすれば，EU経済の悪化に歯止めをかける重要な拠り所が基本的に失われたことになる。これはEU経済にとって大変な痛手だ。この事実はまた世界的な影響をも有している。英米が1990年代から今日まで世界経済を牽引してきたからである。

いずれの国・地域においても経済予測は漸次楽観的基調が影を潜め，時を経るごとに厳しい基調に変わってきた。それに比例して経済予測では下方修正に次ぐ下方修正がめまぐるしく繰り返されている。その点でドイツ経済の予測として例外ではない。2008年9月の「景気後退に入っていない」との観測から一転10月に「景気後退入り」が公表され，2009年GDP成長率もプラス0.2%からゼロ成長を経て2-3%のマイナスへと

48) この点，2009年の3月と4月に相次いでドイツ経済の2009年経済成長予測が出された。Ifö経済研究所4%超のマイナス成長，ハレ経済研究所4.8%マイナス成長，OECDの5.3%のマイナス成長，IMFの5%マイナス成長と軒並み厳しい予測がなされている。4月23日における主要経済研究所の春季合同経済予測はなおさら厳しく6%のマイナス成長となっている。

時期を置かず連続的に下方修正されてきた⁴⁸⁾。サブプライム問題がどのくらいの衝撃をもたらすのかという点に関して明確に予測できないことと合わせ国際金融史上例をみない激的な国際金融恐慌が勃発したあおりを受けて螺旋的に経済実態が収縮する重大な局面が表に出てきたといってよい。これは1929年の世界恐慌以来の出来事といって差し支えない。まさに大不況 (Great Depression) にほかならない。需要面に関してのデフレスパイラルのすさまじさは想像以上だ。このように現状は文字どおり世界同時不況であるが、かつての石油危機の時とは異なり冷戦秩序の解体とその下でのグローバリゼーションの未曾有の進行において中国経済やロシア経済をも巻き込んでいるという意味ではまったく新たな時代の不況と考えてよいだろう。

このうえもなくスケールが大きく底の浅からぬ鋭利な不況ということになる。その点で世界資本主義は未知の出来事に直面しているといつてよい。各国で緊急景気対策が大規模に出動されているが、打開の途は容易ではない。ドイツでもメルケル政権がGDPの1.6%にあたる500億ユーロ (約6兆5,000億円) の景気対策を2008年11月に閣議決定し、2009年1月に実施に移した所である。経済の収縮圧力は極めて強いからこれで十分かどうかは評価が分かれる点であろう。雇用問題ひとつ取ってもそれは明らかである。今日の情報通信技術革命ではヴァーチャルな電子空間での資本蓄積が推し進められるから雇用は背後に退くとの言説——たとえば中間管理職不要論——がまことしやかに叫ばれていたが、大不況はどこでも生産能力過剰からの利用度低下と減産ラッシュにより人員の大幅削減、時短操業、希望退職者募集などの雇用問題の悪化に集約されている。中国では雇用問題は大量失業者を含めて深刻だ。西部からの出稼ぎ労働者も失業に喘いで2,000万人におよぶ膨大な人口移動が生じている。ドイツでもおよそ330万人まで減少した失業者が2010年までにずれ込んで400万人を越えることはもはや確実な情勢である。下手を

すれば2009年中に400万人を突破する可能性がある。ドイツにおける雇用問題はこれにより振り出しに戻る格好だ。構造的大量失業が再び焦点問題化することは避けられない。今日の四極の経済状況を概観すると、「世界恐慌以来」とか、あるいはまた、「石油危機以来」とかの形容がなされるほどの経済沈滞ぶりである。石油危機の際にも減量経営の雇用調整が打ち出されたが、現在は全世界的に雇用調整というような生易しい表現では済まない人員削減圧力が働いている。

おわりに

世界資本主義はかつて直面しなかったクリティカルな局面にあるとあってよいであろう。だがだからといって資本主義の強靱な生命力まで否定することがあってはならない。それは19世紀末の大不況、1920年代末の世界恐慌、1970年代の石油危機の試練を生き抜いてきたことから明らかである。しかも資本主義に代わる政治経済秩序となるはずであった社会主義を石油危機後に経済的に行き詰らせ、解体させた歴史は特筆されるべきことである。社会主義に完勝するには資本主義側にシュンペーターの主張する創造的破壊の力があつたというしかない。資本主義は試練を経るごとに変身して今日に至っているが、今回も新たに変身を迫られるはずだ。この点を理解する必要があるだろう。ややもすると時流におもねるかたちで資本主義の「自滅」とか「自壊」と捉えられる向きがあるが、そこははっきり違う。資本主義の歴史の教訓をいま一度想起することが要請される。未曾有の大不況とはいえ、資本主義のダイナミズムを度外視した視点には禁欲的であらねばならない。

ドイツ経済に立ち戻っていえば、事態ははまだ流動的であり金融上の混乱はなお続くものと予想されるが、さしあたっては流動性問題をECBのドル・スワップ操作で乗り切った後に公的資金の導入により自己資本の補強を図っていくしかない。それにより資金の流れを漸次円滑

にしていく段取りが望まれる。2008年9月18日に日本銀行やFRB（連邦準備制度理事会）など世界の中央銀行15行は短期金融市場にドル供給をおこなうドル・スワップ協定を結んでいるが、期限が切れる2009年4月30日以後もその協定は6ヶ月延長されることが決定された。金融市場の安定に向けて懸命の努力がなされている。7-9月の決算期を考慮に入れてのことは明白であるが、ドイツ金融市場にも支援の手が用意されていることになる。実際にもこのような支援を反映してであろう、ユーロへの買い戻しが生じている。こうして金融環境が落ち着きを取り戻すようになったら経済実態に関しては長年の課題であった中位技術主体の得意顧客向けのニッチ体質を打開するチャンスが訪れよう。その時は逡巡すべきではない。その場合旧来の「メイド・イン・ジャーマニー」のブランド力をこれ以上過信すべきではない。技術大国との表層性を脱却してコスト戦略をも展開する技術革新への構造改革に大きく舵を取る岐路に立たされているからである。そしてこれこそドイツ流の創造的破壊の源となるはずだ。そうならば自ずとEU経済の産業的基軸国としての地位も磐石となってくる。要は1970年代後半から顕在化し、1980年代に構造化した経済変調を直視するかどうかである。それからおよそ30年余、1992/93年不況からでも20年弱の間ドイツ経済の構造問題には手をつけられずにきた。そもそも経済変調自体が認識されてこなかったきらいがある。その意味でドイツ統一といった歴史的画期を度外視していえばドイツ経済は正確には「失われた30年余」に喘いでいるといってよい。

しかし、その結果残されたのは構造的な大量失業問題であった。確かに一時の深刻このうえない状況と比べれば軽減しているとはいえ、この問題はドイツ経済の暗の部分代表着している。それにもかかわらず、この問題の真因について明らかにしようとする作業はなおざりにされ、ドイツ経済堅調論が罷り通るものとなっていた。もはや手を拱いている時代ではない。抜本的な経済政策論が策定されるべき時であろう。これはも

もちろん緊急景気対策とは異質の中長期的な構造改善策でなければならない。これは需要創出の構造改革でもある。マクロ的に牽引力のある持続的な需要こそ経済にとって必要不可欠であるから、それはドイツ経済にとって事態適合的な内容を有している。今年はメルケル政権にとってこれまでの4年問が問われる連邦議会選挙の年だ。前半2年間は順調であったが、後半の2年間は金融恐慌の発生とその衝撃による実物経済の悪化を受けて難しい政策運営を迫られるものとなった。どのような打開の政策的方向性が打ち出されるのか。CDU/CSUとSPDは大連立を組んでいるが、どちらの政党にとってもこの点はドイツ経済の行方を定めるものとして重大な試金石となろう。

参考文献

- Bischoff, J. (2008), "Bubble-Economy: Immobilienkrise—Kreditklemme—Rezession?", in U. Ludwig, K. Steinitz, K.G. Zinn u.a., *Konjunktur-Perspektiven. Zwischen Prosperitätserwartungen und Kriszenarien*, Hamburg
- Dent, C.M. (1997), *The European Economy. The global context*, London and New York
- 江川由紀雄 (2007), 『サブプライム問題の教訓——証券化と格付けの精神——』 商事法務
- 古内博行 (2007), 『現代ドイツ経済の歴史』 東京大学出版会
- Hirschel, D. (2008), "Zaubertrank ohne Wirkung", in U. Ludwig, K. Steinitz, K.G. Zinn u.a. *Konjunktur-Perspektiven. Zwischen Prosperitätserwartungen und Kriszenarien*, Hamburg
- Ludwig, U. (2008), "Konjunktur in Deutschland seit der Vereinigung", in U. Ludwig, K. Steinitz, K.G. Zinn u.a., *Konjunktur-Perspektiven. Zwischen Prosperitätserwartungen und Kriszenarien*, Hamburg
- 三菱東京UFG銀行 (2007), 「西欧経済の見通し」 2007年8月17日号
- みずほ総合研究所 (2008), 「みずほ欧州経済情報」 2008年3月号
- 中川辰洋 (2008), 「SWFは銀行の“救世主”か?——いわゆる『サブプライム問題』対策の一側面——」 (研究ノート) 『青山経済論集』 第59巻第4号
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2005), *Die Chance nutzen——Reformen mutig voranbringen. Jahresgutachten 2005/06*, Wiesbaden

- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), *Widerstreitende Interessen——ungenutzte Chancen. Jahresgutachten 2006/07*, Wiesbaden
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), *Das Erreichte nicht verspielen. Jahresgutachten 2007/08*, Wiesbaden
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), *Die Finanzkrise meistern——Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/09*, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt (2006), *Statistisches Jahrbuch 2006. Für die Bundesrepublik Deutschland*, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt (2007), *Statistisches Jahrbuch 2007. Für die Bundesrepublik Deutschland*, Wiesbaden
- 田中素香 (2006a), 「通貨統合の諸問題と21世紀初頭のEU統合——ユーロは21世紀をひらくか——」 田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治『現代ヨーロッパ経済』有斐閣
- 田中素香 (2006b), 「ドイツとEU経済——低成長に悩む『ライン型資本主義』——」 田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治『現代ヨーロッパ経済』有斐閣
- 米倉 茂 (2008a), 『変幻進化する国際金融——サブプライム危機 膨張するドル体制の落とし穴——』税務経理協会
- 米倉 茂 (2008b), 『サブプライムローンの真実——21世紀型金融危機の『罪と罰』——』創成社

(2009年3月11日受理)

Summary

Die Entstehung der deutschen Finanzkrise von 2007/08 und die Erscheinung der neuen Rezession

Hiroyuki FURUUCHI

Die vorliegende Arbeit behandelt die Entstehung der deutschen Finanzkrise von 2007/08 und die Erscheinung der neuen Rezession. Im August 2007 brachte eine ungeheuere Vertrauens- und Liquiditätskrise in Europa aus. Dies war nicht anders als die internationale Finanzkrise. Dies wurde durch das Auslaufen des Immobilienboom in den Vereinigten Staaten herbeigeführt. Zuerst erfuhr das deutsche Finanzsystem im 1. August 2007 eine schwere systemische Störung. Sie war die Betriebskrise der Deutschen Industriebank (IKB), die wegen der Refinanzierungsprobleme ihres Conduit in eine Konkurslage geriet. Diese finanziellen Schwierigkeiten breiteten in die gesamten Kreditwirtschaften einschließlich der Landenbanken, Privatebanken aus. Die Verluste der Banken vergrößerten sich in dem äußerst kurzen Zeitraum. Die Finanzmärkte gerieten in die Panik. Dies war die Wirklichkeit der deutschen Finanzkrise von 2007/08. Da ihre Konsequenz war die enorme Kreditklemme, wurde die deutsche lebhaftete Konjunktur von 2006, 2007 einbrochen. Die deutsche Wirtschaft stieß in die scharfe Rezession im Herbst 2008. Man soll sagen, daß sie steht gegenwärtig vor der schwersten Rezession in der Nachkriegszeit. Schließlich ist es wichtig für uns, die Entwicklung der deutschen Wirtschaft von dem Blickpunkt der Verflechtungen der vieren Polen

Summary

des Weltkapitalismus, d.h. Japan, Vereinigten Staaten, die Europäische Union und China zu beobachten, daher ist diese Rezession weltweit.