

ウルリッヒ・ブッシュ (Berliner Debatte Initial)

「グローバル金融市場資本主義の危機：その経過と意義」(2009)

《試訳》引用不可 (訳者)

1. 危機の認識と解釈

政治家やメディアは、今回の金融市場の混乱と現実経済の落ち込みを、ためらいもなく「百年に一度」(グリーンズパン)、「メガ危機」あるいは「29年以來の最大の厄災」などと大げさに伝えているが、専門家の側からはこれまでのところこれに同調する言説が聞こえてこない。専門家の態度がはっきりしない最大の理由は、危機が依然として進行過程にあり、まだ底に達していないという事実因るものである。専門家による究明は、やっとその緒に就いたばかりである。他方で、専門家が慎重になるもうひとつの理由は、危機的現象の原因究明と評価をめぐって、専門家が確信ある観察ができないことにある。今回は、あまりにも多くのことがこれまでの金融・経済危機と異なっている。これは、とりわけ危機のグローバルな広がり、資本減価の規模の莫大さ、金融経済と実体経済両面での危機波及のスピード、個々の投資ファンド、金融市場参加者、銀行、地域市場だけではなく金融資本主義的システムそれ自体、市場経済の秩序と新自由主義イデオロギー、にたいする信頼低下と修復困難な正当性の喪失、という点にあてはまる。

今回はまた、政府と中央銀行による経済過程への直接的で大規模な介入が行われ、(ドイツの新自由主義に固有の 訳者) 経済秩序政策(ordnungspolitische)の根拠が問われているという点でも異常である。Wirtschaftswoche 誌の主席編集者ロランド・ティシーは、その驚きをつぎのように表現している。「われわれがこれまで左翼、社会主義あるいは社会化に対していできてきた不安は何だったのか? いまや何が心配なのか? 左翼が勝利したわけではなく、経済と経営者が降伏したのである。連邦共和国成立後 60 周年にして、社会的市場経済、ドイツ経済および経済秩序政策の全体が投売りされている」

これらの事情は、今回の危機とその経過および帰結について、なぜ支配的経済学が明確な説明ができないでいるのかを説明している。今回は、通常の説明パターンや解釈シェーマは役に立たない。これほどの規模の経済危機は、正統派経済学の教科書では発生しない。厳密に言えば、このような危機は、新古典派理論や新マネタリズムの定式にもとづけば、起きるはずがない。そこで彼らは、危機を単に国家介入と市場の失敗の不幸な組み合わせ、あるいは銀行セクターにおける規制緩和の不手際、貪欲ではめをはずした投機の代償、と見なししている。こうした解釈は、危機を人間の貪欲さの結果として、つまり強欲な銀

行家と投機家がもたらした結果として説明する、およそ支持することのできない純粋な心理学的解釈と異なるところは無い。さらに、ATTAC（トービン税の導入をめざす国際NGO 記者）や多くの左翼にとっては、今回の危機は、貪欲で厚顔な銀行家とファンドマネージャーおよび無作為な政治家が引き起こした結果であり、それ以上ではない！

このような議論は、今回の危機を経済的・制度的な原因ではなく政治的・道徳的原因に帰することに、つまり、文化的な衰退の表現に、あるいは文化的危機として意義付けることになる。これによって、今回の危機の性格が、市場経済の規制緩和と金融資本主義のシステミックな危機であるという問題が軽視される。

政治家やメディアによる危機の意味づけに特徴的なことは、それをとりあえず米国不動産市場あるいは住宅貸付銀行部門の危機として理解することである。これによって、単に米国に独自の危機であるかのような印象が作り出される。その他の諸国、とりわけ英国、アイルランド、スペインでも同様の問題があることは曖昧にされる。同様に、金融関係が世界的ネットワークの構造をなしているために、危機が必然的に他の諸国にも広がるという問題も無視される。

危機がすでに深刻な規模で発生した 2008 年の早期から、メディアでは世界規模の金融市場危機が話題になり、これに関連して銀行・金融危機が話題になった。ドイツをふくむ多くの経済は、この時点ですでにリセッションに突入していたが、経済危機あるいは世界経済危機という概念は、当然にもまだ使用されなかった。あたかも、金融部面が経済の外部に、実体経済から独立して存在し、金融危機は実体経済には影響しないかのようなのであった。リーマンが破綻し、米国の銀行システムが崩壊し、これにともなって世界金融市場が動揺して以降、人々はグローバルな金融・経済危機について話題にするようになった。ドイツに関しては、話題は、依然として景気の不振に留まっていた。金融・経済危機について語られ始めたのは、ドイツ経済がリセッションの過程にあることが統計的に疑いの余地がなくなってからであった。危機が長期化し、場合によってはデフレになりうるということは、現時点でも依然はっきりと言えることではない。このために、2008 年 11 月 5 日の政府の最初の景気政策はキャンセルされた。ところが、2009 年 1 月 13 日には再度それを考慮せざるをえなくなった。二番目の、包括的な景気政策がデフレ回避のために決定された。これは、500 億ユーロの規模で、このうち 169 億ユーロが公共投資むけであり、その他は雇用創出、健康保険料および失業保険料の助成、スクラップ化報奨金、児童手当、自動車税の改定などであった。危機が提起する課題に照らせば、これらの対策は明らかに小規模すぎた。その上、時期すでに遅く、その大部分は 2009 年後半期になってようやく実施に移された。

メディア報道では、危機の原因を、たいていはドイツ経済が輸出に依存しすぎていること、輸出がユーロ圏にかたよっていることなどに帰している。ドイツ経済が海外市場に依存していなければ、これほど深刻な危機に見舞われなかったというわけである。今回の危機が輸入された危機で、輸出および金融の経路から伝染してきたものであり、ドイツ経済自体は根本的に健全で、危機の動因を孕んでいないというこうした議論は、説得力に欠けている。このような議論は専門家の間にも見られる。例えば政府の専門家会議の議長ヴォルフガング・フランツは、経済危機の決定的原因をグローバル金融・不動産市場の逆転に見出している。彼によれば、この逆転が引き起こした資産価格デフレが、エネルギー価格の上昇と相俟って、世界経済に外的ショックとなり、その結果突発的かつ全面的な経済不振に陥った。ドイツ経済は、国際経済の経路からこれに巻き込まれたというわけである。すなわち、海外からの需要・供給のショックが危機の真の原因であり、そのショックは金融市場から発生したのであり、基本的に金融が誘発した危機と見なされている。

これに対して、ミュンヘンの IFO 研究所の研究者は、銀行・金融危機だけが劇的景気後退の原因ではないと強調している。景気循環の観点からは、ほぼ 5 年に及んだ世界的ブームの後で景気後退が生じてもおかしくない。景気論に基づけば、この後退は景気過熱の結果である。米国の不動産市場の危機は、たまたま引き金になったに過ぎない。とどのつまり、これら自体が構造的な問題の兆候にすぎないのであり、その問題とは、民間部門では消費が債務によって金融され、貯蓄を犠牲にして収入以上に膨張したことであり、国家としては、財政収支と経常収支の二重の赤字が存在することである。かくして、根本的な経済の問題とグローバルな不均衡が危機の原因とされ、その際、ドイツ、日本、中国の貿易・経常収支余剰は、米国の輸入超過の裏返しであり、後者と同様に問題含みと見なされる。こうした分析によれば、金融危機は原因というよりも、むしろ実体経済の過程の結果であり、危機は、金融経済と実体経済の双方の要因の相互作用という重層的関係によって説明される。

他のアプローチからの説明は、危機の心理的側面を重視している。IWH のエコノミストは、今回の危機が大きく世論的要因から生じていると指摘している。第一は、アメリカで信頼（という 訳者）資本が否定されたことである。リーマン・ブラザーズの破綻を契機に、心理的危機が国際的かつ実質的な危機として広がった。その結果、恒久的でグローバルな不信が話題になり、金融セクターから発した信頼の危機が実体経済にまで波及した。こうして、経済外的な根拠による一面的な因果説明が提供される。現象的にはそのように見えるが、経済理論的説明として十分であろうか？ リーマン破綻がドイツとヨーロッパにこれほど深刻な影響を及ぼしたのは、リーマンに、米国の対ヨーロッパ取引の

大きな部分が集中していたためではなかったのか？ まさにこのような銀行の破綻によって、グローバルな不信が発生しただけではなく、損失が波及し、実質的コストが輸出されたのである。ここで発生したのは、大規模な資本破壊のである。けっして単なる信頼という資本だけではなく、何百億もの単位で、ドル資産とユーロ資産が失われたのである。さらに、ドイツの不況が海外の経済不振の輸入であり、国内的なものではない、というブルム/ルードビッヒの主張も疑わしい。もしもドイツ国民経済の景気循環を分析し、その際、ドイツの輸出余剰が、世界経済に危機の原因をもたらしたグローバルな不均衡の一部であることを考慮に入れるなら、結論は違ったものになるであろう。

現実を把握しきれていない多くのいかがわしい危機解説の背後には、認識の問題が存在している。今回の危機の原因は、新自由主義的市場原理主義の失敗であると同時に、経済発展を、外的ショックに促されてトレンドの周辺を波動的に運動する現実の経済プロセスとして把握する新古典派経済学の説明の欠陥でもある。このモデルでは、経済発展の内生的な周期性も、実体経済と金融経済の機能的結びつきも、十分に考慮に入れることはできない。このために、こうしたアプローチは今回の危機の説明としては、ちょうど 29-33 年恐慌を古典経済学が見誤ったのと同様に、誤りを免れないのである。

この他の、マルクス主義者、ケインジアン、シュンペーターリアンなどによるアプローチは、おそらくより鋭い分析力と射程を保持し、現実の経済循環過程の定式化においてより適切性を備えている。かくして、IMKの研究者（ホルン他）は、今回の危機を需要不足の表れとして、言い換えると、大衆の所得を長年にわたってないがしろにしてきた分配政策の結果と理解している。同様に、マルクス主義者（ゾーン他）は、目下の危機の核心を過少消費問題として把握している。これらの見解によれば、今回の危機は自国産であり、適切な景気対策によって克服可能だということになる。

この点に関連して、今回の危機が基本的な点で、これまでの危機と異なっているということが指摘されている。過去の危機の大部分が供給側のショックに帰着するとすれば、目下の危機は、生産から立ち遅れた需要と合わせて、金融セクターの崩壊から発生しているというわけである。この点でこれまでのところ多くの経済学者は一致しており、かれらは需要拡大的な措置、とりわけ政府の負債増加をともなう拡張的財政政策を望ましい対策と考えている。経済政策のパラダイム転換と見えたのは、国民経済的課題の転換から来たものであり、これが新しい経済政策の提案を促しているのである。

「代替的経済政策」の作業グループも同様に拡張的金融・財政政策をめざす立場をとっている。最近の『メモランダム』（同グループが発行している年報 記者）では、非常に包括的かつ集中的な経済政策による対処がなければ、危機が

長期継続的なデフレに繋がる危険性が存在すると警告している。これに対して、クラウド・ツィンマーマン (DIW) は、景気下降は、景気循環政策によって決して阻止することはできないと反対している。彼によれば、景気政策は不必要で効果が遅すぎるか、今回のような景氣的炉心溶解事故では通用しない。それにもかかわらず、かれは、市場における需要不振に照らして、ケインズの措置が適切であると考えている。しかし、かれは、金融危機と経済危機の間に、如何なる関連も認めない。かれによれば、前者の原因は、米国政府の 3 重の誤り (FED による金利引下げ、金融市場の不適切な規制、リーマン救済の拒否) であり、構造改革による対処が必要である。これに対して後者は、なによりも景気循環的なものである。このような立場は、他の研究者も共有しており、かれらは、ユーロ圏は 2007 年来景気後退期に入っており、これは、そもそも金融危機の影響が及ぶ以前にすでに明らかになっていたと強調している。

2. 金融市場資本主義と危機

現在の金融・経済危機の特異性は、現代経済を金融市場資本主義として把握した場合にもっとも明らかになる。

ブルジョア社会にとって、貨幣は本質的に重要なものである。マルクスによれば、貨幣は商品循環の最後の形態であると同時に、資本の最初の現象形態である。マックス・ウェーバーによれば、貨幣のなかに資本主義の精神が発現している。こうしたことは、さしあたり人々が貨幣を富そのものと見なし、資本を基礎にした経済が全面的に貨幣経済と考えられた 16、17、18 世紀の重商主義時代にあてはまる (ゾンバルト、クチンスキー)。19 世紀には、産業の勃興によって、経済の貨幣的性格はさらに明らかとなる。鑄貨と紙幣に代って、信用と信用貨幣が登場する。信用経済が、産業資本主義に適合的な貨幣形態として発展する。制度的には、これは、旧来の商人資本と高利資本の没落、銀行の発達として記述される。その際、すでに早期から、諸国間の差異が明らかになる。ドイツでは、カルテルと株式会社、同様にユニバーサルバンクが典型的になった。これに対して、米国は、トラストと無政府的競争の国、企業が資本市場で株式・社債発行によって資金を調達し、株主価値が支配的な国になった。

大陸ヨーロッパの銀行中心の金融モデルと資本市場指向のアングロアメリカ型金融モデルは、それぞれ独自の構造、組織、金融商品を形成したが、この差異は今日でもおおむねあてはまる。当初、銀行中心のシステムはより強い影響力をもち、ドイツを超えて、北欧および東欧でも模倣された。しかしながら、1980 年代以降、市場指向型システムが、資本の価値増殖にとって、より有効であると考えられるようになった。したがって、最近では市場指向型をめざす傾向が強まっている。

20世紀初頭に、さらに重要な変化が引き起こされた。大不況（1875－1893）の結果、また、電気技術革命に支えられて、生産力（の発展 訳者）とそれにともなう資本の集積・集中とによって、資本主義は自由競争の時代から独占資本主義に転換した。これとともに、産業資本主義は新しい段階に到達し、カルテル、シンジケート、コンツェルンが経済過程を支配するようになった。これと関連して、産業資本と銀行資本が、経済的・権力的に融合し、金融資本となった。ヒルファーディングはこのプロセスを1910年に立ち入って記述し、レーニンは1916年に、他の資本諸形態に対する金融資本の優越を確認し、それを踏まえて、金利生活者と金融寡頭制の支配を導き出した。さらに、かれは、帝国主義の特徴的指標である金融的権力を保持する、小数の国を選びだした。

金融資本が形成され、それが経済的・社会的に全能となったことで、産業資本主義は金融独占資本主義に変異をとげた(クライン)。前述した制度的差異によって、この転換は金融資本の規制に二つのバリエーションを生み出した。第一の形態では、貨幣資本所有者は、株式の購入によって直接産業資本に参加する。銀行の役割はここでは運転信用の提供と貨幣流通の組織化に制限される。この形態は、英国と米国に典型的である。第二の形態では、銀行は預金者の貨幣を利用し、これを間接的に、利子生み貨幣資本として産業資本に転換する。こうして、銀行資本と産業資本はお互いに融合し、銀行によって支配される経済的・権力的構造が形成される。これは実質的には、大規模銀行による経済支配を意味するが、それは同時に貨幣・信用が主導する統制、いかえると、無政府的資本主義が組織された資本主義的経済秩序に向かう傾向を意味する（ヒルファーディングの組織された資本主義）。こうした傾向は、第一次世界大戦以降のドイツで見られた。これによって方向付けられた発展経路は、同時に、第二次大戦後のライン型資本主義の礎石となったのである。

振り返ってみると、信用・銀行中心の金融資本主義モデルは、第二次大戦後の（西）ドイツの、強制され、政治的に操作され、管理された復興プロセスにとって極めて効果的であった。しかしながら、市場の開放、つまり財・人・資本取引の自由化、自由に交換可能な通貨の導入、さらには弾力的為替レートの導入とともに、そのモデルは次第に大きな摩擦費用をもたらすものになった。摩擦はまず国際部面で増大し、ついで国内的にも増大した。これにともなって、政治経済的变化が生じ、この変化は細かく見れば非常に複雑で多面的であったが、基本的な問題は、市場的な調整メカニズムの強化であった。社会のますます多くの領域が、市場型コントロールと金融的予測に委ねられるようになった。この結果、生産様式はフォーディズム的大量生産から、弾力的で、多様化された、多品種生産様式に次第に移行した。このような経済社会の全面的な変革は、過去30年以上の期間に実現した。この変革の引き金になったのは、1970

年代の世界的通貨・経済危機であった。それに続く10年間、政治は多かれ少なかれ西ドイツ経済を再編成すること、つまり、資本主義のドイツモデルを、より資本市場中心の金融資本主義に移行させる役割を果たした。

20世紀初頭に銀行資本と産業資本の結合によって形成された伝統的な金融資本主義に対して、さらにまた、1950年代から60年代の、銀行・信用制度を中心とし、組合的で国家によって規制されたフォーディズム的資本主義に対して、現代の金融資本主義はまったく新しい資本主義である。金融資本主義の登場は、資本制的生産レジームの進化のさらに新しい段階を示している（ヴィンドルフ）。その顕著なメルクマールは、制度的編成の変容である。経済関係は、もはや銀行と企業との間で契約された信用ではなく、株式、したがって、資本市場の機能様式によって支配されている。このシステムの中心的プレーヤーは、それゆえ、商業銀行ではなく、株主、とりわけ投資ファンド、年金ファンド、保険会社などの機関投資家である。そして、かれらの基本的なコントロール手段は、株主の所有権であり、その意思決定を誘導するのは、短期的な期待利回りと国際的格付け会社の格付けである。したがって、それらは、株主価値原理にしたがって行動する。

こうした金融資本主義の発展は、同時にはっきりとグローバルな趨勢となり、そのために、資本およびその価値増殖の脱国籍を伴うことになる。このことは、商業銀行、金融監督機関および国家財政の権力が以前よりも弱まることを意味している。商業銀行に代わっていまでは株主、なかでも国際的に活動する機関投資家が国際金融市場で権力を握っている。この点は、これらの投資家が動かし、支配している資金量ならびに予算規模が、多くの主権国家の国民所得を上回っていることによって数量的に確認できる。変動相場制への移行、市場の国際化、オフショア市場取引、ますます増加する新しい金融商品（デリバティブ）、さらに信用の証券化とともに、金融メカニズムの転換が引き起こされ、これによって、国家の金融政策はその土台が掘り崩された。国家の役割は縮小に向かっている。ただし、今回の経済危機の発生によって、この過程は変化している。いまでは国家の経済的役割がむしろ強まっている。とはいえ、この変化が今後どれほど持続的に作用するのか、金融資本主義の重大な変化をもたらすか否かは、まだ明らかではない。

1990年代以降に進展した変化は、いずれにしても、単なるモデルチェンジ以上のものである。この変化は、生産レジームと蓄積レジームにとって、全社会的再生産の規制様式と規制方法にとって、さらに、経済、国家、社会の関連にとって決定的であった。これによって、個別国家の間あるいは国家グループの間だけではなく、組織、部門、利益集団、階級、階層の間の力関係に変化が引き起こされた。そのキーワードは貿易および生産のグローバル化、自由化、規

制緩和、民営化、コモディティ化、および貨幣化であり、要するに社会の全部門が含まれている。それは、経済社会秩序の全面的転換である。資本主義多様性論のアプローチに照らせば、これらの変革は、調整された市場経済から自由市場経済への移行である。大陸ヨーロッパ型金融資本主義とアングロ・アメリカ型金融資本主義を区別する比較研究の文脈では、これは、地滑り的な重心移動であり、それによって前者は世界地図から消滅し、後者による単独支配がもたらされる。

金融市場資本主義への転換は、生産資本に対する貨幣資本あるいは利子生み資本の影響力が、これまでにないほど増大することを意味する。この点に関して基本的に重要な点は、金融資本が、経済過程の内部で活動しながら、貨幣資本であるということ、そして、その価値増殖の論理が、マルクスが的確にもGーG'と表現した形式をとるということである。貨幣資本が国民経済の循環過程を規定する規模に増加したことによって、全過程が貨幣の価値増殖の論理に組み込まれる。その結果、貨幣と利子が資本循環の全体、蓄積レジームおよび経済発展を規定するようになる。

これには、価値増殖過程の一連の変化がともなっている。そのひとつは、商品市場と資本市場との相対的・一時的な分離、あるいは、実体経済分野に対する金融分野の相対的自立である。これは、金融分野がことなった多数の市場に差異化するという形で現れる。そして、それらからさらに二次的、三次的に派生した部門が、ますます大きな重要性をもつようになる。

金融市場という概念は、本来、貨幣市場、すなわち流動性資産の短期的取引市場を意味し、これに対して資本市場は、長期的取引、とりわけ投資資金を供給する貸付けもしくは信用を意味した。現在では、貨幣市場はすでに流動性の程度や期間で区別される多様な流動性資産取引を含むものに拡大している。さらにこれに、外国為替市場と先物市場が加えられ、これらは通貨市場を形成している。資本市場には、企業、政府および個人のための古典的な信用市場、言い換えればこれらが取引所を通じて株式や債券を公募で発行する市場とならんで、すでに発行された有価証券が取り引きされ、貸借され、保証される、より大規模な流通市場、これらから派生したデリバティブ市場が含まれる。この最後の市場は、将来の請求権と債務に関係し、これらを利子率や為替相場の変動から隔離する。

こうして、本来の生産的な価値増殖過程とならんで、二次的、投機的で、大半が擬制的な価値増殖過程が成立するのであるが、後者は、デリバティブ取引によって反省的（重複的？ 記者）に何倍にも増大し、本来の価値増殖過程を数量的にはるかに凌駕するものになる。この現象が表わしているのは、資本所有と資本機能のより進んだ分離とともに、現代の貨幣・資産経済に特徴的な、

生産的企業家に対するレントナー（金利生活者）と金融投資家の優越である。擬制資本の現象形態、および、オプション、スワップ、先物などのデリバティブ、ジャンクボンド、CP、資産担保証券、信用デリバティブ（CDS）、割引債、バスケット債、インデックス債、優先債、株式貸与他の革新的金融取引が金融市場の変化と運動、相場の変動にとって決定的になり、経済的価値増殖および価値喪失プロセス（バブルと金融危機 高田）の引き金の役割を演じるようになる。これらは、今日の経済危機が作り出される原材料である。

以上から、経済的権力と意思決定の構造に重大な変化が発生する。すなわち、株主と金融投資家が影響力を強め、同様に、アナリスト、格付け専門家、ファンドマネージャー影響力を高めるが、他方、企業経営者、商業銀行家、金融政策担当者は権力、影響力、社会的評価を喪失する。企業の外部資金への依存が減少するにも関わらず、資本市場への依存は増大する。そのため、金融的投資が優勢になり、生産分野での投資資金調達を締め出してしまう。これは当然のことながら所得の流れに影響を及ぼし、さらに資産関係に影響を及ぼす。その結果、莫大な資産の蓄積が生じ、企業と個人の資産に新しい構造的秩序が発生する。その場合、投機的価値増殖過程が、富の集中を促し、同時に金融危機の過程でかつてであれば戦争だけがもたらしたほどの巨額の価値喪失を引き起こすことで、大きな役割を果たす。同時に、民間家計の金融的資産の状態、それらの流動性とパフォーマンスが、社会的格差と両極化を強め、社会的地位の上昇と下降、裕福さと安定性を決定する要素になる。

この結果、経済プロセス全体が根本的に変化した特徴をもつようになる。すなわち、経済プロセスはバブル経済となり（ブレナー、オルロウスキー）、ここでは、投機的バブルの発生と崩壊が、エリック・ジャンツェンが言うように、いわばかつての景気循環にとってかわる。ここで特徴的なことは、資産価格のインフレーションであり、これによって擬制的な価値増加が引き起こされ、何十兆ドルという規模で、擬制的富の異常な膨張が引き起こされ、それは不可避免的に投機的バブルであることが明らかになり、最終的には崩壊し、巨額の金融資産が破壊される。ITバブルでは、バブル崩壊（2001-02年）によって6兆ドルが消滅した。この結果引き起こされた危機は、金融・経済の破局には至らなかったが、それは、連邦準備制度とその他の中央銀行による拡張的金融政策のおかげであった。しかしながら、これによって同時に、次の崩壊の礎石が置かれた。信用膨張、すなわち民間と政府の双方の債務増大に促され、不動産、株式、公債、その他債券、デリバティブの名目的価値が予想を超えて上昇した。不動産ブームは、12兆ドルの富を作り出した。これらは、今回の危機の過程であらかた消滅した。この減価の結果、住宅所有者と銀行だけではなく、より大きな規模で、投資ファンド、保険会社、金融仲介機関が打撃を受けた。この

ことから、ポール・クルーグマンは、不動産バブルの崩壊が、シャドーバンキング（非預金取扱金融機関の総称 訳者）崩壊の引き金になり、したがって今回の金融危機はすぐれてノンバンクの危機であるとみなしている。

同時に、地球環境の状況は、エネルギー転換をせまっているが、その実現のためには、何兆、何十兆ものドル、ユーロ、円、人民元が動員される必要がある。この化石燃料から代替的エネルギー生産とその利用へのエコロジー的転換に必要な巨額の資金需要は、予想される限りでは、来るべきバブルの基礎を作り出す。このバブルは、崩壊した不動産バブルの損失を補てんし、さらに、エネルギーセクターとインフラストラクチャーとの改造を可能にするのに十分な規模でなければならない。前述のジャンツェンは、予想される投機的資産の規模を少なくとも20兆ドルと見積もっており、それは、ITバブルの3倍、今回の不動産バブルの1.5倍の大きさである。このバブルが最終的に崩壊し、世界経済が新たにグローバルで今回の危機を上回る危機に陥った場合には、われわれは再度、壊滅した諸部門の残骸を整理する課題に直面することになる。同時に、次なるバブルが発生した場合には、金融資本主義の様相を呈している世界経済の状態とそれが突き付けるグローバルな課題から見て、バブルは単なる新しいバブル以上のもの、むしろバブルにとどまらない何かとなるであろう。

3. 景気循環と危機

主流派経済学によれば、現在の危機は銀行と金融市場の危機であり、それが、本来はまったく健全な実体経済に感染したものである。これは、なかでもドイツで当てはまることで、ここでは経済は2008年の第一四半期まで依然力強く成長しており、民間部門にも政府財政にも過大債務は存在せず、投機的な市場の過熱も起きていなかった。

これによれば、事の真相は、まず米国で不動産バブル崩壊の結果危機が発生し、これが国際的活動を展開する銀行と金融市場を介して世界中に拡大したことだと見られている。しかし、ドイツ経済が実質的に危機免疫力を備えていたと見るのは、間違いである。その理由は、現在の危機はグローバルな危機であり、ドイツは世界経済に組み込まれた構成部分だからである。さらに、ドイツは金融資本主義としての構造を備えており、したがってドイツでも危機はまず、とりわけ金融危機として発現したということを念頭に置く必要がある。金融市場と銀行は、いまでは、金融資本主義的経済システムの「心臓部」を成している。これが機能マヒに陥れば、身体の他の部分はもはや機能できないのであり、崩壊の危機に瀕することになる。他方で、金融市場の激変は、実体経済から独立して発生するわけではない。循環過程の分析が明らかにしているのは、現在の危機が、たとえ金融経済を契機として始まり、危機の顕著な現象が金融的性

格を示し、危機のレベルが通常の景気循環の危機局面を超えるものだとしても、それは、そもそもまったくの経済危機、したがって過剰生産危機、過剰蓄積の危機であるということである（ライビガー）。

危機のこうした側面は、以下の論述でより立ち入って説明するであろう。産業資本の再生産のリズム、とりわけ固定資本（機械設備）の減価と定期的更新に規定されて、産業革命いらいの経済発展は、連続的直線的ではなく、波動的・循環的に進行してきた。この決定的な原因は、固定資本の回転である。ケインズは、景気循環を「資本の限界効率の周期的変化の結果」として取り扱った。シュンペーターは、それを技術革新と投資のサイクルとして把握した。

時間的経過の中で見ると、景気のさまざまな局面と、定期的に繰り返す循環が識別される。最初の循環は1825年にイギリスの経済恐慌をもって終わり、この恐慌はこの種の（周期的 訳者）恐慌の最初のものであった。ドイツでは、周知のように工業化が遅れて始まり、最初の周期的恐慌が発生したのは1857年であった。これ以降、経済発展は景気循環の上昇と下降を伴って進展した。その際、一方における拡張期あるいは繁栄期と、他方における収縮期、リセッション、および不況期が識別された。景気循環は、中位の活況、繁栄、過剰生産、恐慌、沈滞という諸局面をともなった（マルクス）。シュンペーターによれば、景気循環の局面は、回復、繁栄、リセッション、デフレとして特徴づけられた。近年の理論は、経済過程の進行を、明確な局面で構成されるものとしてよりも、むしろ急激な成長トレンドの周期的変化として把握している。その際、回復期と上昇期は経済的拡張期として、景気循環の山をなす転換期はブームとして現れる。これに続く景気の下降と弛緩は、リセッションおよびデフレを含めて経済的収縮現象とみなされる。標準的な指標となるのは、年々のあるいは四半期ごとの国内総生産の成長率である。

景気循環論では、景気循環のさまざまなタイプが区別されている。a)キッチン循環（3～4年）、b)ジュグラー循環（7～11年）、c)コンドラチェフ循環（50～60年）である。一循環は、それぞれ、最初の局面（回復ないし上昇）から最終局面（デフレ）の終わりまでの期間を示している。

経済発展がたどる景気の循環運動のパターンは、ドイツ連邦共和国に関してもあてはまる。これまでのところ、以下の7回のジュグラー循環を確認できる。

(I)1950-58,(II)1959-67,(III)1968-75,(IV)1976-82,(V)1983-93,(VI)1994-2003,(VII)2004-2010,である。これらのうち、最後の循環は現時点ではまだ終わっていないために、不完全にしか記述できない。とはいえ、この循環の山は2006年に経過したこと、2010年に底に達したこと、は明らかである。経済学者の診断（ドイツ連銀他）がこれを裏付けているが、連邦政府は、今回の危機が2009年に終了したと判断している。

1950年から69年までのデータは、1970年から1990年間のデータおよび、1991年から2009年までのデータと概念および定義が異なっているために、これらの比較は限定付きでしか行うことができない。2009年に関しては、ここでは、ドイツ経済研究所の評価を利用している。

図1（本ファイルには含まれていない 訳者）から見てとれるのは、ドイツ共和国の経済発展が循環的であること、つまり、多かれ少なかれ規則的な景気変動を描いているということである。一循環の平均的長さは8.5年である。この規則性からの乖離は、例えば、1990-91年の特別な景気をもたらした、ドイツ再統一などの特殊事情によって説明できる。第二次大戦終結から現在までの間に、7回の景気下降（57/58, 66/67, 74/75, 80/82, 92/93, 2001/03, 07/09）が容易に確認できる。これらの景気下降は58年を除いてすべてリセッションにつながった。もっとも深刻であったのは75年と93年で、それぞれ、国内総生産が0.9%、および0.8%落ち込んだ。これらに照らして、今回の危機がスケールの異なる危機であるということに疑問の余地はない。景気の下降はこれまでのどの景気下降と比べても強烈で、国内純生産の落ち込みも最大である。これは、国内総生産の四半期別データおよび全雇用者の純価値生産の動きから読み取ることができる。

全体としてみれば、景気循環は次のような様相を呈している。第一に、国内総生産の成長率は長期的下降傾向を示し、さらに、労働生産性、投資、および消費の長期低落傾向も確認できる。景気の上昇局面が回を追うごとに弱まり、そのために個々のサイクルは傾向的になだらかになっている。第二に、1974/75の危機と今回の危機は、明らかに段階を画する危機として際立っている。コンドラチェフの長期波動とシュンペーターのアプローチに沿って分析すると、これら二つの危機によって歴史的な段階を区別できるという結論が導かれる。最初の段階は、49/50から70年代初頭までの期間で、急速な資本蓄積によって特徴づけられている。これに対して、第二の段階は、70年代中期に始まり、構造的な過剰蓄積と傾向的景気停滞によって特徴づけられている。第一の大きな循環に包含される三つの小循環は、繁栄循環とみられるのに対して、これに続く四つの小循環は、景気下降とデフレの循環として特徴づけられる。2004年から06年の上昇が新しい循環の始まりであるのか、それとも長期的デフレの間の一次的上昇局面に過ぎず、次にくる回復局面が新しい大循環、つまり5回目のコンドラチェフ循環の開始となるのかは、未解決の問題である。

このような循環論に対して、ケインズの長期停滞論は、経済社会の発展を異なったイメージで把握している。1943年にケインズが戦後のために構想したアプローチは、それぞれ完全雇用水準での自発的投資(I)および自発的貯蓄(S)に関連して特徴づけられる三つの局面を区別している。最初の局面は、経済復興と

経済回復からのインフレ的な超過需要によって $(I) > (S)$ が当てはまるのに対して、二番目の局面では、これら二つの量が均衡 $(I) = (S)$ している。この場合、完全雇用水準で投資が貯蓄を吸収し、このためにインフレ圧力は存在しない。しかしながら、三番目の局面では、投資活動が貯蓄を下回り、不完全雇用と過剰流動性が支配的となる $(I < S)$ 。高い貯蓄率、資本の限界効率の低下、成長率の低下、消費性向の下落、明らかな停滞がこの局面を特徴づける。この局面は、1970年代中期にはじまり、それがいまなお継続していることは、金融市場資本主義において確認される。

4. 費用と損失

今回の危機が甚大な（社会的 訳者）費用を引き起こし、その規模たるやこれまでのあらゆる経験を超えることは確実である。この点については、最近まで危機は（過剰資本の 訳者）整理であり、むしろ経済過程を安定化させる役割を果たすと強調してきた人々からさえ、異論はでていない。問題は、この費用がどれほどに上り、誰がそれを負担するのかということである。第一に、これまでのところ危機の終結はまだ見えておらない。そして、危機の決算報告は、まだ暫時的で、それが確定されるのは危機が終わってつぎの景気回復が始まった時である。第二に、そもそも費用を評価するための有意義な線引きが存在していない。危機は、財政的、経済的、社会的、秩序政策的、内政・外交的、文化的、イデオロギー的等々の費用を引き起こした。これらは、世界的であるとともに国民的であり、国民経済、地域、分野、産業部門、国家、地方、コミュニティ、企業、社会階層、グループ、私的な家計その他に関係している。これらの多様な費用の全体を、構造的・費目的に多少とも正確に把握することは不可能である。その上、それらの中でどれが絶対的費用で、どれが相対的費用なのか、どれが収益によって相殺される費用で、どれが現実の費用なのか、どれが機会費用なのか、等々も明らかではない。

もし問題を経済的費用に限定し、さらに、金融的に把握できる費用だけに限定すれば、その限りで有意義な言明が可能になるかもしれない。IMFは、2008年4月、金融危機から予想される損失と評価損は世界全体で9450億ドルに達すると見積もった。このうち、サブプライムがらみの住宅ローンから直接生じる損失が450億ドルで、その他の金融分野で発生する損失が2250億ドルであった。残りの7200億ドルの大半は、評価損と償却であった。その2ヶ月後に、IMFは、新しい見積もりを公表した。それによれば、予想損失額は1.4兆ドルであった。これに対して、シュティグリッツは、2兆ドルの損失を予想した。ルービニ（ニューヨーク大学）は、世界全体の金融機関の損失をすでに3兆ドルと評価していた。この間に、IMFは、銀行とその他金融機関の予想損失を4兆ドル

に上方修正した。こうして、ほとんど毎日のように、われわれはより巨額な損失見積もりを目にしている。

このような見積もりに特徴的なことは、償却と評価損の大きさである。これらは、損失全体の少なくとも3分の2を占めている。取引所に上場されている株式その他の有価証券の相場下落を計算に含めれば、この割合はさらに大きくなる。2007年10月から2008年10月までの期間に、全取引所の株式時価総額は62兆5700億ドルから32兆2500億ドルに減少した。2006年から2008年の機関の米国の不動産価格の減価4兆1000億ドルを含めれば、資産減価の総額は39兆4000億ドルに達する。しかし、これだけではない。アジア開発銀行の見積もりによれば、2008年の危機が世界的にもたらした金融資産の評価損は、50兆ドルに達している。これほど巨額の減価がどのような経済的、政治的結果をともしようのかは、明らかではない。いずれにしても、これによって世界的な資産構造、経済的可能性、力関係の移行が起きることは避けられない。

ただし、前記のような見積もり数値と、その経済的評価とは別である。この点で合理的な結果に達するためには、算出された費用の内訳が不可欠である。このもとになっている数値がなければ、経済的な言明は不可能である。この内訳には、全世界の金融的・貨幣的投資資産、あらゆる金融資産あるいは総資産のドル表示された合計が含まれる。世界全体をカバーする金融資産の総額については、信頼できる情報は見当たらないが、2008年について約200兆ドルという見積もりがなされている（ドイツ連銀他）。この見積もりに照らすと、先のIMFの評価額は資産総額の0.5%ないし0.7%に相当する。これに対して損失額を50兆ドルとみれば、割合は25%に達する。

このような巨額の損失が国民経済的にどのような意味をもつのかを理解するためには、その背後に隠されているものを明らかにすることが必要である。なぜなら、株価の下落、有価証券の評価損、簿価の償却、信用収縮、為替相場の変動がもたらす損失、投機失敗の損失その他は、債権の放棄、銀行口座の封鎖、現金の移転や铸貨の信用喪失と同列に論じることができないからである。前者は、貨幣資本に係る問題で、大半は擬制資本に関係しているのに対して、後者は、貨幣と有形資産に関係し、したがって、経済主体の流動性に関係するからである。これら二つの問題は、慎重に区別する必要がある。

「費用」や「損失」という概念の背後には、そもそも合算することのできない、経済的にまったく異なったカテゴリーと数値が含まれている。にもかかわらず、経済文献を見れば明らかなように、こうした合算がつねに試みられている。今回の危機がこれまでもたらした「費用」の大半は貨幣資本と擬制資本の損失を表しているのであるから、最大の当事者が銀行、投資ファンド、その他の金融機関であったのは当然である。IMFによれば、総費用の49%が銀行

に、15%がヘッジファンドに、13%が年金基金に、そして12%が保険会社に発生している。国家が間接的な形で被っている費用は、わずか11%にとどまっている。この見積もりは、米国政府とFEDが、金融・経済危機に対処するために、2009年3月までにすでに合わせて12兆7500億ドルをつぎ込んでいるという事実と矛盾している。これらの政府が負担している費用は、最終的に、直接的、間接的に、納税者の負担となる。

こうした事柄を理解する上でもっとも重要な点は、擬制資本の概念と、貨幣債権、貨幣資本、資本、金融資産などとの区別である。その際、貨幣というのは、狭義の流動性（現金および要求払い預金）および準貨幣（満期2年までの定期預金、3か月の通知性貯蓄預金、貨幣市場証券、投資信託受益証券その他）を表している。これは、欧州通貨制度でのマネーサプライM3の定義に相当する。これに対して、貨幣資本は、あらゆる銀行の投資および2年以上の満期をもつ金融的請求権、株式、債権、抵当証券、債務証券、証書、その他の金融機関の債務を含んでいる。これら二つの概念は、合わせて、貨幣・金融資産、言い換えると国民経済の金融的資産を表している。これら資産の総額は、信用（貸出および債権 訳者）の総残高に相当し、それはまた、総債務残高に相当する。したがって、対外取引を捨象すれば、総信用と総債務は相殺すればゼロになる。開かれた国民経済では、金融資産は、対外的な金融債権に一致する。これに対して、資本というのは、物質的で機能的なカテゴリーである。それは、生産要素として財とサービスの生産に役立ち、また、生産関係としては、社会経済の土台関係の内部で、労働と対立する。

ところで、擬制資本は、それ自体としては、貨幣でもなければ資本でもない。それにもかかわらず、それは金融資産と同様に、バランスシート上では、貨幣資本の構成部分をなしている。しかも、それはきわめて大きな割合を占めている。それは、株式、債券、その他の請求権の形態で存在する。これらの証券の市場価値は、市場の状態につれて変動し、その所有は、定期的な収入の根拠となる。この収入を、資本化したものが、擬制資本の「価値」である。それは、ヒルファーディングのいわゆる「収入の価格」に他ならず、したがって、「純粹に幻想的な資本」である。その価値は、「つねに資本化された収入」であり、現在の利子率で計算された幻想的な資本である（マルクス）。

さまざまな形態の擬制資本が銀行資本と金融資本の、したがって全経済の金融資産の重要な一部を構成しているために、これら自身は大方が擬制的で、それらを実体的に裏付けるものは存在しないように見える。したがってまた、その数量は、生産額とはなんら恒常的な関係を持たない。このことは、すでに19世紀および20世紀初めに、マルクスとヒルファーディングによって説明されているが、名目的な金融資産の膨張と投機的増幅が、あらゆる裏付け可能な規模

を超えて増大している現代の金融資本主義において、初めて妥当するようになった。しかしながら、マルクスによれば、貨幣資本の蓄積は、その大半が利子あるいは利回りの請求権、これら請求権の幻想的な資本価値以上のことを意味しない。それゆえ、金融資産の大きさと年々の生産との間に数量的な関係を設定しようとするのはナンセンスである。同様に、何十年もの期間にわたって積み上げられた金融資産の額を、年々の社会的生産物の規模の範囲に制限しようとするのも馬鹿げている。これらの関係について考えられる唯一経済的にふさわしい関係は、貨幣資本の利子・利回り請求を社会的総生産のもたらす利得の範囲に制限することである。これが完全に実現しなければ、資本市場の平均利回りは、近年の経験が証明しているように、低下する。1990年代以降、資本市場の実質利回りは、平均で2～4%低下した。加えて、経済成長率も長期的に低下し、かくして価値増殖の条件は、明らかに傾向的悪化を示している。

収入が減少すれば、擬制資本の価値は低下する。このプロセスは、国民経済的には、危機の「費用」、言い換えると銀行の評価損や償却という形態での名目的価値喪失（の甚大さ 訳者）と比較すると、それほど顕著になっていない。これは何十兆ドルにも達しているが、「この名目的貨幣資本のバブル崩壊」によって、世界はビター文貧しくなるわけではない。同様に、世界は金融市場における価値上昇によって、豊かになるわけではないし、金融取引の名目的増加によって豊かになるわけでもない。これらの証券の価値減価と価値上昇が、これらが表わす現実資本自体の価値運動と無関係である限りでは、一国民の富はこれら証券の価値減価あるいは価値上昇にともなって変化しはしない。擬制資本は現実資本ではないのと同様に、擬制資本の価値減少は、現実資本の価値喪失ではない。したがって、それは、「擬制的費用」として、正確には、危機の本当の費用とは区別されるべきである。

それにもかかわらず、金融市場における価値減少は、実体経済に影響を及ぼす。この点は、発展した金融資本主義において、特に当てはまる。貨幣資本の減価は、今日では、生産と取引の現実的静止、企業の巨額の支払い不能、失業の増大、貧困と社会的苦難の増大を意味する。経済・社会に対して金融市場が優越しているために、危機は金融部門に限定されず、グローバルな危機に、世界経済危機になり、甚大な経済的、社会的、政治的結果をとめない、これらが危機の「本当の」費用を表すものになる。

5. 帰結と結果

目下の経済危機の帰結は、いまだ予想の限りではない。これは、とりわけ、政界政治と世界経済の結果について言えるが、金融的、経済的、社会的コストがどれほどの規模に達するのか、さらに、それが最終的にどのようにして、ま

た誰によって支払われるのかも、いまだ明らかではない。いずれにしても、危機が過ぎたあと、世界はもはや危機以前と同じではないであろう。金融経済と国民経済の構造に、さらに、経済地域間、通貨地域間に重大な変化が生じ、世界の金融秩序にも修正がなされるであろう。こうしたことは、危機の結果として、世界経済の発展に一つの転機が生じ、将来の経済的・地球環境的課題の克服を可能にし、かくして人類の生存を保障する新しい方向性を見出す希望を含んでいる。ただし、これらのうちどれ一つとして確実なことではない。まったく別の可能性も存在する。たとえば、専制的な統治レジーム、不足する資源をめぐる戦争、権力闘争への道である。危機を新たな出発のチャンスとして利用できるかどうかは、本質的に、世界経済を危機から救い出す任務を委ねられた、政治指導者にかかっている。

これらすべてが未解決の問題であるとしても、危機の若干の帰結はすでに今日明らかになっている。それらのうちで経済に関係するものに限って、以下に要約しておく。

危機は、米国から発生しただけではなく、とりわけ米国経済に甚大な影響を及ぼした。これによって、1970年代以降目につくようになった米国経済の衰退と世界的覇権の喪失が促進された。これに対して、他の地域と諸国、とくに欧州、中国およびインドは、立場が強化された。かくして、危機の結果われわれは、常態としての多極化した世界に入り込んだ（ウォーラースティン）。

世界経済の市場原理主義的調整は続行不能になった。今後の過程には、規制強化、商品化の抑制、民営化の巻き戻しが予想されており、経済への国家介入の強まりと保護主義とが想定されている。第二次大戦後の経済において、われわれの生活もっとも重大な画期をもたらした今回の危機は、おそらく、資本主義の歴史的発展の一つの転換点となるであろう。それは、金融資本主義から別の規制方法（レギュラシオン 訳者）への移行となり、ひょっとすると、金融資本主義を超える、経済民主主義の発展に向けての、グローバルな新規まき直しのための出発点になるかもしれない（ヘングスバッハ）。

新自由主義イデオロギーと一面的な経済理論に支配された新マネタリズムの教義は、危機によって大きく面目を失い、信頼性を喪失した。その結果、経済学的思考において、他のアプローチ、とりわけケインズ的アプローチへの関心が強まり、新自由主義と新マネタリズムにとってかわる構想と提案を幅広く議論する余地が生まれている。

現在の危機は金融市場資本主義のシステミックな危機であり、資本制的世界経済の組織的危機である。この危機では、経済構造の機能喪失を引き起こした景気循環の危機局面が、成長と価値増殖の問題、グローバルな不平等のもとで

の国際的統合という課題と結び付いている。とはいえ、危機の経済的核心は資本の過剰蓄積と金融分野における投機的バブル膨張である。したがって、危機の先鋭化と解決において決定的な役割を果たしたのは、莫大な資本の減価であり、これが、危機のもたらした莫大な費用として表面化しているのである。この費用がどのように配分されるのか、それを最終的にだれが負担するのか、これらの疑問と関連して、社会的富の根本的に異なった分配が実現するのか否かは、将来にとって決定的な重要性をもっている。

今回の危機と、その克服のための戦略は政府債務の膨大な増加を引き起こした。ここから、国家にとって、長期的には新たな制約が生じ、それとともに、とりわけ分配政策と租税政策の分野に関して、新しい行動の必要性と、可能性とが発生した。

経済危機の深刻さを示す一つの兆候は、デフレへの傾向である。デフレが現実化すれば、リセッションは不況に移行し、長期的な下降スパイラルの危険性が生じる。もう一つの危険性は、危機に対処する中央銀行の政策から発生する、インフレーションの問題である。たとえば、トマス・ストロウプハール(HWWI)は、ドイツに深刻なインフレが発生する可能性があり、2010年以降年率10%の貨幣減価が予想される、と述べている。

危機は、解決のための新たなアプローチと改革のチャンスを提供する。かくして、危機は、社会的な進化過程を促進する。ただし、この過程は、さしあたりは、グローバルな金融資本主義の枠組みの内部で進行するであろう。