

図・本館

報告番号	乙第	3557号
------	----	-------

債務循環に基づく経済の長期波動

—経済発展における金融の役割りとその限界—

水谷研治

経済学図書
和 1030413

1988年5月31日

要 旨

1 債務循環の理論——経済変動における金融の役割

経済活動において金融は重要な役割を果たしている。

金融の機能を利用すると、過去において自分が蓄積した分は勿論のこと、他の部門で蓄積されたものも使用することができる。こういった金融の本質的な機能を本格的に活用すると、不足する需要を作り出すことができるだけでなく、不足する供給力を他の部門から持ってきて利用することができる。

このようにして需要面のみならず供給面の拡大も可能となる。すなわち金融を利用することによって経済規模を拡大することができるわけである。このことは供給力に余裕があるかぎり続けることができる。その場合の供給力は自己の部門内にある必要はない。世界のどこかにあり、それが利用できれば構わない。

一旦このような形で金融を利用して経済の運営を始めると、安易な道であるだけに是正が困難であり、いつまでも続く可能性がある。その場合、限界となるのは供給力の余裕がなくなることであるが、今一方の限界は金融の機能が限界に至ることである。それは債務の増大に伴って金利負担が著しく過大となり、金利の支払いと債務残高の増加が相互に増幅しあって破局に向う場合である。

債務増大の限界に至ると、もはや債務を拡大して経済水準を高めることは不可能となる。そして逆に債務の削減が必要となってくる。債務拡大の過程で経済を拡大させてきた反対

の現象が現れ、債務の縮小の過程で経済は縮小を続けざるをえない。

このように債務の増減が経済の循環に大きな役割を果たしており、債務循環に基づいて経済の波動が現れると考えられる。

2 経済発展と不均衡の拡大――収斂体系よりも発散体系が現実

経済は何時も合理的に均衡を目指して動くとはかぎらない。むしろ一度均衡から離れると、どこまでも均衡から離れていく傾向があり、望ましい方向へと収斂するのではなく、むしろ拡散することが多い。

現実の経済動向はどこかの段階で、それ以上の拡散的な動きを制約する要因が現れて反転していく。景気についていえば、その間に自律的に反転する場合もある。上昇から反落が起こる場合と、下降からの反騰が起こる場合とでは違って、それは供給力が需要に比べて著しく大きいか、逆に小さいかによって、一方のみに偏ると考えられる。

それだからこそ、経済政策によって修正が行なわれる。ところが傾向的な動向に対処するために経済の体質を悪化させることがある。その場合でも一度方向が決まると、たとえ望ましくなくても、そのまま進行し、問題を拡大していく。

問題が極端に大きくなり限界に達すると、経済の是正のために破壊的な変動が生じる。

3 フローとストックの相互関係――債務増大による経済発展

経済をとらえる方法としては、フローであるGNPをはじめ生産や輸出入など毎年作り出されるものの増加率を経済成長率などとして見ることが多い。それが重要であることは

当然である。しかし、長い期間を考える場合には、物やサービスを経常的に産み出す機構や資産のストックの面を重視する必要がある。

ストックを犠牲にすれば、一時的にフローを大きくすることができる。しかし長い間ストックを犠牲にし続けると、やがてはフローに影響を及ぼし、経済成長率を低下させる。持続的に経済発展を続けようとするれば、経済の拡大過程で、ストックも拡充することが必要である。

現実にはマイナスのストックである債務を拡大して経済の繁栄を図ることができる。それが始まると、安易であるだけに、長い間続き、その間は経済的繁栄を続けることができる。

しかし一方では債務が増大していく。それが限界に達すると経済の流れが転換し、大不況が現われる。

4 金融の役割と限界——債務増大と金利負担の限界

ストックとフローの両者を結ぶ掛け橋が金融である。とくにマイナスのストックとしての債務が増大するためには金融が重要な役割を果たしている。

金融面からの支援があるかぎり、繁栄を続けることは容易である。経済社会を大きく引き上げるほどの金融的支援が続くのは、有力な経済主体があつて、それが積極的に資産を減少させ、債務を増大させるからである。また、この主体に対し、他から積極的に融資を続ける必要がある。それができるのは余程の信用力を保持する経済主体である。その主体が極端なまで債務を増大させ、融資主体から見離されるまで、周囲を含めて繁栄を続ける

ことができる。

しかし、それは無限に続くわけではない。債務が極度に増大すると、金利の支払いが増加し、やがては経常的な経済活動をも阻害することになる。さらに進むと金利負担が増加して、やがては限界に達する。

ストックの劣化を通じて繁栄を続けた分については、いずれ修正をせまられる。大変動を経なければ、過大となった債務を縮小し、正常化を達成することは難しい。それを回避するために最大の資産である人間の性格を変えることが推奨されることがあるが、長い将来を考えと賛成できない。

将来にわたって、持続的な繁栄を願うとすれば、ストックを再構築しなければならない。その意味では短期的な繁栄を目指す場合と、長期的な繁栄を目指す場合とでは採るべき方法が異なる。現実には、とかく短期的な見方に偏りがちである。しかし、いずれ繁栄は続かなくなり、早晩、長期的な課題に取り組まざるをえなくなる。

その過程では、経常的に犠牲を払う必要があり、その間、経済成長率の大幅な低下は避けられない。それだからこそ、むしろ苦難を覚悟して早目に対処し、債務を縮小して根本問題の是正を図る必要がある。

1988年5月31日

下高井戸にて

水谷研治

目 次

1 債務循環に基づく経済の長期波動

(1) 債務循環の定義

- ① 資産と負債との相違
- ② 債務の異常な増減

(2) 債務循環の理論

- ① 債務の傾向的な増大
- ② 債務増大に果す金融の役割
- ③ 債務増大の経済的な影響
- ④ 債務増大の限界
- ⑤ 債務縮小と経済の衰退

(3) 債務循環に関する学説

- ① 長期波動の説明要因
- ② 債務の循環と金融の役割

(4) 経済の実態分析と理論の検証

- ① 経済の現状
- ② 1930年代の大恐慌
- ③ その他の経済変動

2 経済発展と不均衡の拡大

(1) 循環的成長論

- ① 経済発展の理論
- ② 需要の振興と供給の増大
- ③ 不均衡の拡大と調整
- ④ 供給力の拡大

(2) 経済変動に関する学説

- ① ケインズの需要中心主義
- ② ハロッドの経済成長論
- ③ サミエルソン・ヒックスの景気循環論
- ④ グッドウィンの非線型景気循環論

(3) 経済変動の実態

- ① 世界経済の潮流
- ② 需要超過の経済
- ③ 供給超過の経済
- ④ 景気の自律的な転換
- ⑤ 政策的な景気の転換
- ⑥ 破壊的な経済の変動

3 フローとストックの相互関係

(1) フローとストックの均衡的發展

① フローとストックの関連

② 循環的発展の必然性

(2) ストックの犠牲によるフローの拡大

① ストックの増大とフローの犠牲

② 資産の減少によるフローの拡大

③ 債務の増大によるフローの拡大

(3) ストック増減の限界

① 資産の増減

② 債務の増減

(4) フローとストックの関連についての学説

① 経済学と会計学の関連

② フローとストック、ミクロとマクロ

4 金融の果たす役割

(1) 金融の機能に関する考え方

① 債務と金融

② 金融の部門別特色

③ 金融の格差とその是正

④ マクロ経済と企業金融

(2) 実体経済と金融との関係についての学説

- ① 貨幣数量説
- ② 金融政策からの接近
- ③ 債務の増減と金融

(3) 経済、金融の実状

- ① 債務増大と経済の発展
- ② 債務増大の金融情勢への影響
- ③ 余剰資金の力

5 債務の増大と世界経済の拡大

(1) 債務問題に関する学説

- ① 債務の経済的寄与
- ② 赤字財政の功罪

(2) 債務の増大による経済成長の実態

- ① 繁栄を続けた世界経済
- ② 金融緩和の及ぼす影響

(3) 累積債務国の問題

- ① 債務の累積過程
- ② 問題の発生と影響

(4) アメリカの対外債務の拡大

- ① 国際収支の赤字

- ② 対外純資産の推移
- ③ アメリカの供給力と経済成長

(5) 先進国の財政赤字

- ① 各国の財政赤字
- ② 日本の財政赤字

(6) 債務の削減

- ① 流動的な社会
- ② 経済水準の低下

6 債務の増大と金利負担の限界—政府債務を中心に—

(1) 債務増大の限界

- ① 債務増大と金利支払いの悪循環
- ② 金利負担の限界

(2) 債務の限界に関する学説について

(3) 債務増大の実状

- ① 債務の返済圧力
- ② 財政赤字の拡大方向
- ③ 国債の金利負担

7 大恐慌の教訓

(1) 大恐慌の原因に関する学説

- ① 多種多様の学説
- ② 債務循環と長期波動

(2) 1920年代経済の特色

- ① 1927年10月の株価大暴落
- ② 輸出による発展
- ③ 資金の循環と世界経済の繁栄
- ④ 株価の高騰と大暴落
- ⑤ 大恐慌への発展

(3) 危機の類似性

- ① アメリカの凋落
- ② 証券市場の転換
- ③ 財政政策に限界

8 経済を支える人

(1) 供給力の重要性

- ① 経済力と供給力
- ② 供給力の源泉

(2) 需要中心か供給中心か

- ① 需要中心の経済学

② 供給中心の経済学へ

(3) 供給過剰の対策

① 働き過ぎの是正

② 消費の振興

(4) 21世紀を目指して

① 高齢化の進捗

② 世界情勢の変化と国防の充実

③ 供給過剰経済から供給不足経済へ

④ 持続的繁栄の条件

(5) 最大の資産は人

① 勤勉性

② 貯蓄心

③ 向上心

④ 自己犠牲の精神

1 債務循環に基づく経済の長期波動

(1) 債務循環の定義

① 資産と負債との相違

貸借対照表の上において資産と負債とは見合っている。すなわち資産が増加すると、それに応じて負債も同じ額だけ増加する。しかし資産と負債では大きな違いがある。資産がいくら増大してもそれ自体問題がないのに対し、負債の増額はその構成要素によっては大きな問題が生じる。

負債は自己資本と債務に分かれる。

すなわち、 $\text{資産} = \text{負債} = \text{債務} + \text{自己資本}$ である。

自己資本はどれほど増加しても構わないのに対し、債務の増大には限界がある。

ここで述べる債務とは貸借対照表上の負債総額から自己資本を除いた部分である。それは債権と見合っている。自己資本に対する対価は強要されない。そのため、自己資本の増大に伴う資産の増大はどれ程あっても構わない。

債務に対しては対価として金利等が請求されるのが通常である。表面的には金利が付いていないものがあったとしても、何らかの形で負担が伴い、それが結局は金利の変型となっていると考えられる。

債務の増大に伴って金利支払いが増加し、やがてそれが限界に達すると債務の増大が許されなくなる。もちろん資産の増大によって生じる利益が債務の増大によって生じる金利の支払いを可能にするのであれば良い。しかしそのような形の資産の増大に結付かない債務の増大はやがて限界に至る。

② 債務の異常な増減

債務の増大が自己資本の増大とある程度の均衡を保ちながら行なわれる場合には問題が尖鋭化しないことがある。自己資本には金利のように強制的な支払要因がないからである。

ところが、債務の増大が自己資本の増大に比べて著しく大きく、しかも支払うべき金利を生出す元になる利益の源泉になるべき資産の増加に結付かない場合が出てくる。増大した債務が、経済性に乏しい資産の増加や、あるいは損益計算書の上における収入として使われてしまう場合である。

債務の増大によって収入を増加させ、それを消費することによって経済水準を上げることができる。その習慣ができ上がると、それを元へ戻すことは難しい。それは人間の精神的な弱さに基づくものと考えられる。このように債務が異常な増加を始めると、それは傾向的に続くことが多い。それは、一旦、債務の増大によって安易な経済運営が行なわれると、元へ戻らないからである。その結果、限界に向かって急速に債務が増大していくものと考えられる。

債務の増大が限界に達すると債務を縮小せざるをえなくなる。そこで従来の経済運営が許されなくなり、従来とは逆に経済水準を低下させねばならなくなる。それを経ずして元へ戻ることとはできない。そして多くの犠牲を払いながら債務の縮小ならびに正常な経済水準への復帰が行なわれる。

それはまた行過ぎる可能性があり、債務が異常なまでに縮小してしまう。そして、どこかの段階で正常な段階へと反転すると考えられる。すなわち債務は、それ自体で異常な増

減を示し、それに応じて全体の経済を大きく変動させる。

(2) 債務循環の理論

① 債務の傾向的な増大

安定的な経済運営が行なわれるためには、債務は自己資本ならびに資産との間で、ある程度の均衡を保つことが必要である。しかし債務を増大させることによって収入を増やすことができ、その収入で経済水準を上げることができるため、一旦その方向で債務が増大を始めると歯止めが効かなくなることがある。

それはより安易な道を選びがちな人間性に基づくものと考えられる。それでも当初はそのような方向に対し警告を発し阻止する動きが出てくるため、必ずしも一気に債務が拡大するわけではない。それは将来に対する責任感の旺盛な場合と、そうでない場合とで大きく違って来る。そして一旦債務が増大し始めると、債務の異常な増大が経済体制の中に組み込まれていくため、債務を縮小することが極めて難しくなり、ともすれば加速度的に債務が拡大しがちである。

注1-1 債務の傾向的な増大

② 債務増大に果す金融の役割

このように債務が増大するに当って金融が大きな役割を果たしている。もともと債務が異常に拡大する前段階として大きな債権が存在することが多い。

債務残高が過大な場合、その経済主体に対しさらに債務を膨らませようとする貸し手はいない。従って債務を拡大しようにも拡大できないと考えられる。

これに対し、巨大な債権を保有すれば、その大きな信用力を背景として金融の力を利用することができる。貸し手としても、そのような大きな債権者に対し融資をすることは安心できるはずである。このように経済力の大きい経済主体にとって金融の力を利用して債務を増大することは簡単である。そして巨大な信用力があればあるほど巨大な金融力を利用して債務を増大させることができる。

ある段階までは保有する債権と見合う程度の低い水準の債務残高であるとしても、その傾向が続くにつれて次第に債務増大が加速していくと考えられる。金融がついていく限り、どこまでも債務を増大することができるからである。その意味で金融の果す役割が極めて大きい。

注 1 - 2 債務増大に果す金融の役割

③ 債務増大の経済的な影響

債務の増大につれて収入を得、それを元にして当事者が経済水準を引上げることができることはいうまでもない。それとともに、それを通じて周囲の経済水準が高まっていく。すなわち当事者が消費水準を高めるにつれて需要が増大し、それによって周辺の経済水準が向上する。このようにして全体としての経済成長率が上昇する。

債務の異常な拡大は経済成長率を異常に上昇させる。その場合、供給余力がなければならぬ。供給余力が乏しい場合には、その動きがインフレ的な要因に結付いてしまうから

である。

供給余力は小さな範囲内である必要はなく、外界に供給余力を求めてもかまわない。その意味では全世界的に供給余力が存在するかぎり、全体の経済水準を高めることができる。

注1-3 債務残高の増大による経済水準の向上

④ 債務増大の限界

債務の増大には限界がある。各種の債務があり、中には金利支払いの必要がないものもあるが、そのような債務でも何かの負担を要求される。また、無償の債務は増加するとしても限界がある。債務の増大に対しては結局、金利の支払いが必要となってくる。

金利の支払いが増大して経常的な収入を上回る場合に限界が生じる。金利の支払いが経常的にできなくなると、さらに債務を増大させて金利を支払う必要が出てくる。それに伴って金利の支払いが上乗せとなり、ますます債務の増大に繋がっていく。

このような段階になると、もはやその経済主体に対し融資する人がなくなる。新たな金融が付かないだけでなく、信用の収縮が図られる。すなわちその過程では債務の縮小が必要となっていく。

一般に信用の収縮は不連続に急激に起こる。ある段階まで借入主体の信用を信頼していた貸し手は債務の異常な状態に気付くと、途端に融資の回収にかかるからである。追加融資が行なわれないだけで大きな打撃であり、それが信用不安を引起こす。その途端に融資の回収が加速され、債務の急速な縮小が図られる。

注1-4 債務増大の限界

⑤ 債務縮小と経済の衰退

債務の急激な縮小につれて経済水準は一気に下降する。

債務が拡大する過程で高めてきた債務者の経済水準が維持できなくなり、低下するだけではない。それに伴って周囲の経済水準が上昇していた分も下降するであろう。債務の拡大が大規模であればあるほど、債務の縮小に伴って経済活動が一層縮小するため、景気は下降し、経済は急落の場面を迎えるであろう。経済は初期の段階の下降を経て沈滞へ向かうものと考えられる。

それなくして債務の縮小が不可能であるからである。それは正常化の過程である。経済の長期にわたる衰退の結果、債務残高が縮小し、バランスが回復するところまで進行するものと考えられる。

(3) 債務循環に関する学説

① 長期波動の説明要因

古来多くの景気循環論が存在する。中期的な景気循環のパターンとしてはサムエルソン・ヒックスの景気循環論、ならびにグッドウィンのそれが現状説明に適していると考えられる。

一方、長期波動の説明については、いわゆるコンドラチェフの考え方があり、数十年を周期とした循環があるとされている。その要因については各種の説明がなされているが、

債務の循環が寄与していたのではないかと考えられる。

さらに、経済の構造的な変動要因としてのマルクスの考え方は社会体制の中から恐慌への発展要因を見出そうとするものである。そこでは肥大化した経済主体が逆に収奪される姿を想定している。

経済力の劣った者がより経済水準を低めることによって出てくる問題は大きなものではない。これに対し、経済的に有力な者は、その強力な経済力でもって金融を利用することができる。そのために債務を増大させることによって、表面的には経済水準をさらに大きく向上させることができる。それだけに、一旦拡大が限界に達すると有力な経済主体は急速に経済力を減退させる。このようにして、行き過ぎた段階で経済水準が大きく低下するのである。

この場合でも、ある段階まで順調な経済運営を行っていた経済主体が、どこかの段階で突如として従来の経済運営が不能となる段階に至るのは、不連続な要因が働くためである。それはその時点まで続けられていた金融面からの支援が信用不安を元にして急に働かなくなることが大きく、それを切っ掛けとして従来の方向が逆転すると考えられる。

注1-5 景気循環論

② 債務の循環と金融の役割

従来の説では債務の循環は明示されていない。しかも、そのような債務の増減が循環的となる要因として金融が重要な役割を果たしている点が強調されていない。

ところが現実の経済運営においては、このように異常な事態が進行するに当たり、金融

が極めて重要な役割を果たしており、それが状況を極端なまでに進行させてしまうと考えられる。

このことは個々の企業段階では時々見られる現象である。しかも、それは単にミクロの段階だけではなく、マクロ経済においても妥当し、極めて重要である。

この意味で単に短期的な変動要因としてだけではなく、長期的な波動を形成する要因として金融の果たす役割を大きく見る必要がある。

注1-6 債務の循環

(4) 経済の実態分析と理論の検証

① 経済の現状

循環に基づく経済の長期的波動の要点は第一に債務増大の過程における経済の繁栄と、その結果としての債務の増大、ならびに債務縮小の過程における経済の縮小という三段階となる。

第二次大戦後、長期にわたる世界経済の成長過程において南北問題が大きく寄与してきている。先進国から発展途上国へ各種の援助が行われた。援助に基づいて発展途上国の経済が繁栄し、それが先進国の経済を引上げて世界的な経済拡大に寄与してきた。

同じ意味で先進国から発展途上国への融資もまた大きな役割を果たしてきた。特にオイル・ショックを契機として産油国ならびに資源国に対し大量の資金供給が行なわれ、それが当該国の経済開発に寄与していた。すなわち発展途上国による先進国からの輸入が増大し、

表1-1 中南米主要10か国の経常収支と対外債務残高

(単位：億ドル)

	経常収支		対外債務			
	1984年	85	84年末	85	名目GNP 対比	財・サービ ス輸出対比
アルゼンチン	-25.0	-10.2	478	485	80.9%	487.7%
ボリビア	-1.8	n.a.	42	43	57.6	601.4
ブラジル	0.4	-12.3	1,023	1,045	47.5	359.9
チリ	-20.6	-13.1	204	215	134.3	441.3
コロンビア	-21.2	n.a.	125	131	37.9	259.4
エクアドル	-2.5	-0.8	76	87	78.2	257.0
メキシコ	42.4	5.4	967	973	54.8	325.8
ペルー	-2.8	0.7	138	152	103.9	405.5
ウルグアイ	-1.2	-1.1	47	48	94.1	362.6
ベネズエラ	53.0	27.2	324	375	73.9	218.0

(資料) Morgan Guaranty Trust Co. : Morgan International Data

先進国の輸出が増加して先進国の経済発展を促した。それは先進国の原材料輸入の増加を誘発し、それが発展途上国の輸出を増加させて途上国の経済もまた引上げられた。その結果、さらに発展途上国は先進国からの輸入を増大させ、先進国の輸出が増加するという経過を辿り世界経済は繁栄を続けた。

しかし、その結末として累積債務国問題が表面化した。すなわち対外債務が余りにも増大したため返済不能となったのである。その間際まで多くの先進国が発展途上国に融資を続けていた。そして急に融資がストップしてしまった。

そのため発展途上国は経済を大幅に縮小せざるを得なくなった。そこで先進国からの輸入が激減し、先進国の途上国向けの輸出が減退して、先進国は経済成長が低下して原材料の輸入を削減していった。このことは発展途上国の輸出を減退させ、それが経済水準を一層低下させた。

そのため途上国の先進国からの輸入を削減させ、先進国の経済水準を引下げるといふ、かつてと逆の循環をもたらしている。長年にわたり融資の増大によって債務を累積してきた過程で世界経済が繁栄を続けてきただけに、今後、長期にわたり債務縮小のために世界経済の水準が低下することが予想される。

ところが現実の世界経済はそれほどの打撃を受けていない。それは累積債務国に代ってアメリカが膨大な債務を累積させているためである。

世界の中で飛抜けた対外資産を積上げていたアメリカは、貿易赤字を出し続けることによって、それをすっかり費消したうえ、さらに借金をして債務を増大させながら、海外から輸入を続けているのである。

表1-2 アメリカの国際収支

(単位：億ドル)

	經常収支	貿易収支	輸出・輸入	
			輸出	輸入
1946年	48.85	66.97	117.64	50.67
47	89.92	101.24	160.97	59.73
48	24.17	57.08	132.65	75.57
49	8.73	53.39	122.13	68.74
50	-18.40	11.22	102.03	90.81
51	8.84	30.67	142.43	111.76
52	6.14	26.11	134.49	108.38
53	-12.86	14.37	124.12	109.75
54	2.19	25.76	129.29	103.53
55	4.30	28.97	144.24	115.27
56	27.30	47.53	175.56	128.03
57	47.62	62.71	195.62	132.91
58	7.84	34.62	164.14	129.52
59	-12.82	11.48	164.58	153.10
60	28.24	48.92	196.50	147.58
61	38.22	55.71	201.08	145.37
62	33.87	45.21	207.81	162.60
63	44.13	52.24	222.72	170.48
64	68.22	68.01	255.01	187.00
65	54.28	49.51	264.61	215.10
66	30.31	38.17	293.10	254.93
67	25.82	38.00	306.66	268.66
68	6.12	6.35	336.26	329.91
69	3.94	6.07	364.14	358.07
70	23.28	28.03	424.69	398.66
71	-14.36	-22.60	433.19	455.79
72	-57.95	-64.16	493.81	557.97
73	71.38	9.11	714.10	704.99
74	21.20	-53.43	983.06	1,036.49
75	182.77	90.47	1,070.88	980.41
76	42.06	-94.83	1,147.45	1,242.28
77	-145.14	-310.91	1,208.16	1,519.07
78	-154.28	-339.47	1,420.54	1,760.01
79	-9.92	-275.36	1,844.73	2,120.09
80	18.71	-254.81	2,242.69	2,497.50
81	68.85	-279.78	2,370.85	2,650.63
82	-86.75	-364.44	2,111.98	2,476.42
83	-462.52	-670.80	2,018.20	2,689.00
84	-1,070.11	-1,125.22	2,199.00	3,324.22
85	-1,163.93	-1,221.48	2,159.35	3,380.83
86	-1,413.55	-1,443.39	2,243.61	3,687.00
87	-1,606.81	-1,592.04	2,508.14	4,100.18

(資料) 商務省：Survey of Current Business
 大統領経済諮問委員会：Economic Indicators

当のアメリカの経済水準が高いまま維持されていることはいうまでもない。それとともにアメリカ以外の世界各国が大変潤っている。各国とも膨大な輸出を続けることができたためである。このことが累積債務国問題の表面化を防いできた功績は大きい。

しかし、これ程膨大な貿易の赤字を続けていくとすればアメリカの対外債務は莫大なものになり、やがてはアメリカ自体が累積債務国へと転落していくことになる。今の状態を長く続けることはできない。

先進国の財政の赤字も問題である。先進民主主義国が財政の赤字を拡大した過程では、その収入でもって政府の支出が行なわれ、国内経済の水準が高いところに維持されてきた。その結果、毎年の赤字が国家債務の拡大につながり膨大な債務残高となってきた。遠からずして債務残高の増大は許されなくなるであろう。その場合には従来の経済運営とは変わらざるを得ない。

すなわち赤字による収入が減少する分、政府の支出が減少し、需要が減少して国民経済の水準が低下する。債務を削減しようとするれば、財政を黒字にしなければならず、より一層、経済水準を引き下げることになる。

注1-7 累積債務国問題

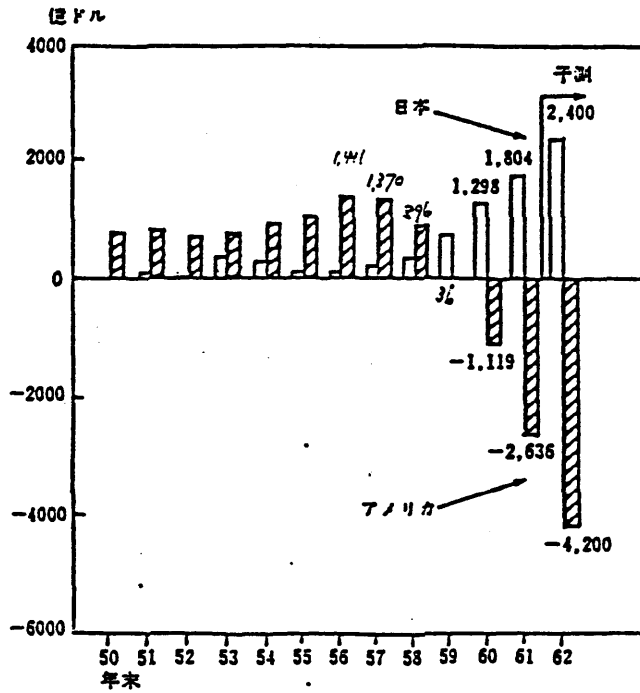
注1-8 アメリカの貿易収支

注1-9 財政赤字の限界

② 1930年代の大恐慌

1930年代の大恐慌の背景と原因については多くの説が出されている。これまで余り

図1-1 対外純資産



(資料) 日本銀行：国際収支統計月報、他

強調されなかったのは、金融の役割と、それに基づく融資によって長期にわたる繁栄が続いた後、限界に達して急速に経済動向が反転した点である。

第一次世界大戦ならびにその後の好況期に供給力を大きく増強させたアメリカは世界に対し輸出を増進させ、世界中から資金を吸収した。それをヨーロッパならびに発展途上国に融資し、融資を受けた国がその資金でもってアメリカから輸入を続けた。その結果、アメリカは輸出を続けることができ、世界の経済は繁栄を続けたわけである。

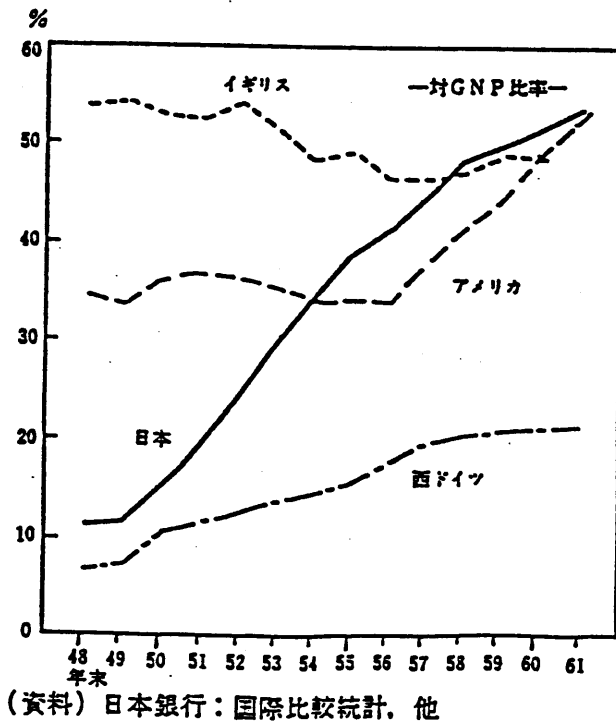
しかし融資がかさむにつれて返済不能の状態になる国が出てきた。ドイツがその典型である。一次産品価格の下落に伴って経済的に疲弊していた多くの発展途上国も同じような状況に陥っていった。

その結果アメリカは、これらの諸国に対し融資を続けることができなくなった。そのため従来アメリカから融資を受けていた国々は資金難のために輸入をすることができなくなり、アメリカは輸出を続けられなくなっていった。

大量の輸出によって支えられていたアメリカ経済の成長率が鈍化していった。一方、海外への融資が滞り、大量の資金が国内で資産運用に利用されていった。土地が高騰し株価が上昇した。

異常なまでに資産とくに金融資産が高騰した後、価格の是正が行なわれた。資産の価格、中でも株価の上昇によって全体の経済水準が押し上げられていた。その要因が逆転するに及んで、経済全体が縮小した。資産の価格上昇の過程において債務を増大させ投資を行っていた経済主体は、資産の価格低下に伴って大きな打撃を受け、それらが全体としての信用縮小に拍車をかけることになり、経済水準は一層下降していった。

図1-2 各国の政府の債務残高



③ その他の経済変動

債務の増大過程で経済的な繁栄が起こった後、その縮小過程において経済水準が下降する例は枚挙に暇がない。我が国だけを取ってみても明治以来、西南の役の場合、国家債務を大きく増大させて戦争を遂行した結果、好景気が現れたものの、戦後の財政縮小の過程においては大規模な不況が起こった。同じことは日清戦争でも妥当する。また日露戦争においても同様である。多くの場合、戦争に伴って著しく債務が増大し、その戦争の終焉と共に財政の縮小から景気の後退が訪れている。

平時においても財政は絶えず拡大の誘惑に晒されている。その結果、ともすれば国家債務が増大しがちである。そして、債務が過大となると徳政令のような形で一挙に債務処理が行なわれることがある。インフレに基づく是正が行なわれることも少なくない。

一旦そのような強行手段が取られた後は、融資をする側としても臆病になって、再び融資を膨らませることはなくなる。そのような強制的な方法によって一挙にアク抜けをすれば元の状況に復帰し、改めて地道な経済運営が行なわれることになる。その時点からは従来と違って、債務を増大させることによって経済を拡大させることは困難となる。それだけに経済水準の低下は避けられない。

注1-1 債務の傾向的な増大

債務を増大させることによって、将来的にはともかく、当面、より安易な経済運営を維持することができる。そのため、ともすればそのような傾向になりがちであり、逆の方向にはなりにくい。

通常は、その段階に至る以前に、借り手が自制するために大事には至らない。責任の所在が明確であれば、債務増大の危険性はよく認識されていて、重大な問題にはならない。仮にどこかの経済主体が間違っただけで債務が傾向的に増大を始めると、破局まで進行し、その経済主体は破産や倒産に至る。しかし、その結果、淘汰が行われ、全体としての経済は健全に保たれる。

しかし、国家あるいは、それに近い経済主体の場合には自制心が働かず、異常な事態へ突き進むことがある。安易に経済を運営し、拡大を続けることができるだけに、一度、この傾向が出ると元へ戻ることは極めて困難である。

その典型が我が国の財政赤字である。財政は政治の一分野であるだけに、とにかく財政赤字は増大し、その結果として国家債務は傾向的に拡大しがちである。この点については、さらに、水谷研治「日本の経済的繁栄はいつまで続くか」『学会会報』1987年1月1日号、を参照されたい。

注1-2 債務増大に果す金融の役割

異常なまでの債務の増大が可能となるのは金融の力に負うところが大きい。

もともと融資は信用力のある所に対して行われるが、それが継続すると融資残高が増大し、ついには信用力を越える段階に至る。しかも過去の惰性で融資が続けられる結果、異常なまでの債務残高となっていく可能性がある。

異常な水準に達した後、急速に金融が締められて信用収縮が起こり、債務は縮小に向う。

債務には金融債務と非金融債務がある。しかし大量の債務を増大させるには金融が重要な役割を果たしており、それは通常の銀行業務を通じて日常的に行われている。金融の動きをミクロ段階だけでなくマクロの段階まで当てはめ、経済全体の動向を左右するに至ると明確に主張した学説はなかったと考えられる。

この点についてマクロの分析にはミンスキーの業績がある。ミンスキーが金融の不安定性と中央銀行による回避を説くのに対し、筆者は金融の役割とその限界に重点を置いている。その他のところについては両者は良く似ている。特にケインズから出発して加速度原理と乗数の理論に基づく景気循環論に及び、非線形体系を元に経済の不安定性について分析する点については、筆者と軌を一にするものである。そして共にストックとフローとの関連を重視している。ただし筆者はミクロの企業金融の実態から企業会計の観点を入れてマクロ経済を分析し、長期的な経済動向を考察している。

詳しくは、水谷研治『日本経済・衰退の危機』PHP研究所、1987年、第5章「大恐慌の再来」はあるか、第6章増大を続ける政府の借金、第7章国家財政の破綻、および、ミンスキー・岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年、参照。

注1-3 債務残高の増大による経済水準の向上

債務を増大させることによって当事者の収入を増加させ、それを消費することによって生活水準を上昇させることができる。

それを会計学的に見ると、貸借対照表において債務を増加させれば、即時に資産が増大し、それを処分することによって損益計算書における収入を増加させることができる。その収入を元にして消費すれば、生活水準を高めることができるわけである。このことは日常生活において常識的に経験するところである。

経済の一つの分野において、消費が増大すると需要が増大し、全体として経済水準が上昇する。このようにして目先的には望ましい経済状態となる。

通常、このように異常な消費の増大が続くことはない。債務残高が異常に増大していくからである。逆に言えば、それは債務の増大が続くかぎり続いていく。それが可能なのは巨大な経済主体で、国家もしくは、それに準じるものに限定される。それらは国民経済全体に対し、たとえ短期的とは言え好影響を及ぼすところから、大勢に支持されて債務を増大させ続ける可能性がある。

その結果、債務は自然に累増していくことになる。

この点については、さらに、水谷研治「フローとストック」『月刊ビジネス・データ』1986年12月、水谷研治「経済拡大にはたす負債増大の役割りとその限界」（証券経済学会第28回全国大会での発表、1987年11月15日）『証券経済学会年報』23号、1988年、を参照されたい。

注1-4 債務増大の限界

債務の増大につれて金利支払いが増加し、それが限界に達するところで債務増大の限界が現れる。

国家財政についての赤字の限界についてはドマーの理論がある。より一般化すると、あらゆる経済主体に妥当するものとして金利支払いの限界を考える必要がある。

限界点に至っても、必ずしも即刻、融資がストップしたり融資の返済が求められるわけではない。あくまでも将来の予想に基づいて意思決定が行われる。予想は過去を参考にして行われる。したがって過去が栄光に輝き、膨大なストックがあれば、現状を錯覚させ、将来に対する見通しを甘くして、将来も融資が続くであろう。

このようにして債務が限界を大きく越えて過大となることが多い。それだけに限界を大きく越えると正常化がほとんど不可能となる。

財政の赤字の限界については、水谷研治「国債の利払いに負われる財政」『金融と銀行』1984年 6月15日号、東洋経済新報社、参照のこと。

注1--5 景気循環論

乗数の理論と加速度原理の相互作用によって自動的な景気循環が現れることを指摘したサムエルソンの理論はヒックスによって一つの景気循環論として完成された。

現実の経済は発散体系の場合が多く、それがある段階で制約を受けて反転するとの考え方を入れたのはヒックスの景気循環論である。

その意味で線形の体系ではなく、ある段階で非線形の体系となって自律的な循環が起ると考えたのがグッドウィンである。その場合には景気の上限や下限は体系の外から設定する必要がなくなる。

実際には、上限と下限とでは性格が異なり、経済の状況によって意味するところが大きく違ってくる。一般に経済が若くて投資意欲に富み、加速度係数が大きい場合には、景気の上昇力が強く、上限にぶつかりがちとなり、たとえ景気が下降しても、じきに上昇に向う。これに対し、経済が成熟して投資意欲が小さく、加速度係数が小さい場合には、景気は上限にまで到達することなく下降に向かい、政策面からの下支えによって下限を画することが必要となってくる。

これらは中期的な景気循環の波動を描いたものであるが、それを長期的な動きとして考えるためには供給力の面からのアプローチが必要である。景気循環の過程において供給力が増大すれば天井が高まるのに対し、供給力の増大が追付かない場合には供給力の天井に頭を打ちつけて景気が下降することが予想される。

また供給力が過大な場合には、一旦下降に転じた景気がなかなか上昇に転じ難いのに対し、供給力が不足する場合には、景気は好況局面が多くなり、インフレ傾向となりがちで

ある。

経済の発展過程では景気の循環は不可避である。その過程において設備投資が行われ、供給力が絶えず向上することが必要である。その場合には拡大的な経済変動となるのに対し、供給力が増大しない場合には経済発展には結びつかない。その意味で、成長するためには投資意欲が旺盛であることが必要である。

上記の景気循環の諸理論およびそれらに関する筆者の見解については、J.M.Clark, "Business Acceleration and the Law of Demand", Journal of Political Economy, March, 1917, Reprinted in Readings in Business Cycle Theory; フリッシュとクラークの加速度原理についての論争については、R.A.K.Frisch & J.M. Clark, Journal of Political Economy, Oct., 1931, Dec., 1931, Apr., 1932, Oct., 1932; P.A.Samuelson, "Interactions between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration", Review of Economics and Statistics, May, 1939, Reprinted in Readings in Business Cycle Theory; J.R.Hicks, A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, Oxford, 1948; J.S.Duesenberry, "Hicks on the Trade Cycle" Quarterly Journal of Economics, 1950; R.M.Goodwin, "The Non-Linear Acceleration and Persistence of Business Cycle", Econometrica, Jan., 1951; 水谷研治「加速度原理、投資関数と経済変動論」『COSMOS』Vol. No.1, 1956年、水谷研治「循環的成長の経済変動論」『研究会報』21号、1958年9月号、22号、1959年5月号、東海銀行研究会、参照のこと。

注1-6 債務の循環

過大な債務が限界に達し、やがて景気の反動が現れるとする考え方が明示されたことはなかったように思われる。

債務残高が増加する過程で経済水準を引上げる役割を果たすとの認識が重要である。債務の増加が正常な範囲に止どまっている間は問題はない。しかし一度、債務が異常な増加を始めると、それに応じて経済水準は異常な増大を続ける。それだけに債務の増加がストップすると経済水準は一挙に正常な水準に向けて下降する。

ミンスキーの場合も債務のストック増大が金融引締めを通じて投資を縮小させ、経済動向を不連続に変動させると見る点は筆者と同一である。しかし筆者は債務増大が経済の拡大に及ぼす役割を大きく評価しているため、債務ストックが限界に達し、さらに限界を越えて増大した後、急激に貸し手の融資態度が変換することが起こす経済全体への影響を大きく見ている点が違っている。詳しくは、ミンスキー・岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年、水谷研治「経済発展と資産の増減」『沈教授還暦記念論文集』税務経理協会、近刊予定、参照のこと。

注1-7 累積債務国問題

累積債務国問題が表面化したのは1982年8月ニューヨーク連邦準備銀行で開かれたメキシコの大蔵大臣の世界の国際銀行に対する説明会である。その直前まで、多くの国際的銀行はメキシコを含めて発展途上国へ融資を続け、世界経済の発展に寄与していた。多くの国々で、すでに債務が著しく過大になっているのではないかと予想される徴候があったにもかかわらずである。

問題が表面化した以降は当然のことながら融資がストップし、当該累積債務国のみならず、世界経済も大きな打撃を受けている。この事は世界的な規模での債務循環を現しており、以後、世界の経済成長率を低下させる要因となっている。

現実には世界経済が目立って悪化していないのは、それ以来アメリカの貿易赤字が急激に増加し、それによる世界経済の下支えが続いているためと考えられる。さらに、水谷研治『金融の話』東洋経済新報社、1985年、第四章国際金融の変化、参照のこと。

注1-8 アメリカの貿易赤字

アメリカの国際収支の赤字は深刻な状況になり、その結果として大幅な政策変更を迫られている。

アメリカの貿易赤字によって世界経済は異常なほど水準を上げられている。アメリカの膨大な貿易赤字を解消しようとするれば、世界経済の成長率は5年間にわたって2%近い低下を覚悟しなければならない。

赤字解消が、どのようにして達成されるかは別の問題である。国内における経済引締め政策によって是正ができない場合には、ドル相場の暴落に結付くことが考えられる。この点については、K.Mizutani, "The Rise of the Yen: Causes and Effects", Economic Eye, Vol.7, No.2, June, 1986, pp. 16-19, Japan Institute for Social and Economic Affairs, ;水谷研治「一段の円高で摩擦の解消を～1ドル=150円時代に備えよ～」『エコノミスト』1985年12月10日号、東海銀行「アメリカの貿易収支について」『調査月報』1988年1月号、参照のこと。

注1-9 財政赤字の限界

10年余にわたる赤字財政で日本経済の実質成長率は1%程度高められてきた。これを前半の5年間と後半の5年間に分けると、前半に1.5%のかさあげがされたのに対し、後半にはほとんど寄与していない。

財政の赤字は限界に近くなっており、その転換が迫られている。その場合には経済成長率が低下するのは避けられない。詳しくは、水谷研治「国債の利払いに追われる財政」『金融と銀行』1984年6月15日号、東洋経済新報社、東海銀行「我が国の財政の現状と展望」『調査月報』1987年7月号、参照のこと。

注1-10 恐慌の原因

1930年代の恐慌にかぎらず、景気が急落する原因として債務の異常な増大がある。

世界的な債務の増大に基づいて、まず経済的繁栄がもたらされる。それが異常な債務増大に支えられている以上、それが限界に至り、限界を越えると反動が現れる。それが急激であるため、経済規模に比べて債務残高が著しく過大となると大恐慌が起こる可能性がある。詳しくは、水谷研治「世界恐慌の可能性と今後の景気変動」景気循環学会シンポジウムでの報告、1986年11月29日）、水谷研治『日本経済・衰退の危機』PHP研究所、1987年、第5章「大恐慌の再来」はあるか、参照のこと。

2 経済発展と不均衡の拡大

(1) 循環的成長論

① 経済発展の理論

経済の動きがある程度行き過ぎると、正常と考えられる水準に戻るところから、経済のメカニズムには自動的に均衡化する動きがあるように見られがちである。しかし現実の経済には均衡化へ向かうのではなく、むしろ不均衡が助長される傾向がある。

結果的にあたかも均衡化に向かっているように見えても、それをさらに分析してみると逆に不均衡化の動きが強く、それが上下の制約の下で、別の力が働いて抑制的となり、反転するが多い。

上下の限界に至った場合、自動的に反転することもあるが、政策的に反転を強いる場合もある。経済政策によって経済変動をなだらかにし、破局に至る前に政策的な是正が行なわれるのがその例である。

ところが経済政策の目的自体は正しいとしても、目先の問題回避のために、本質的な問題の処理が行なわれず、重大な問題が先送りされることがある。そして問題を増幅して後に残す場合すら出てくる。その結果、問題が深刻化し、ついには破局に至ることも考えられる。

抑制的な景気の循環が続く場合、結果として循環の過程でその制約が強まる場合と弱まる場合とが考えられる。制約となる経済拡大の上限をより引き上げることが望ましく、経済の下限も上昇させる必要がある。

単純な景気の循環を続けるのではなく、循環の過程において経済全体の水準を高めるこ

とが必要である。その場合、下限を引き上げることは難しいことではない。需要の拡大が比較的容易なことを挙げやすいうえ、政策的にもケインズ政策がより一般化した今日、手段としても発達しているからである。

これに対し、経済の上限を引き上げることは容易でない。しかし潜在的供給力の天井をいかに高めるかが長期的な経済発展のために最も重要である。景気循環の過程において、供給力の天井を引き上げることができる場合のみ長期的な経済発展が可能である。これに反し、景気循環の過程において、供給力の天井を低める場合には経済は大きな流れとして縮小せざるを得ない。

この間の事情は数年程度の中期的な波動で妥当すると共に、数十年を循環の単位とする長期の波動においても、さらに長期的、歴史的な経済の波動においても、当てはまる。それだけに、どのようにして潜在的供給力を高めていくかが長期的発展のための最も重要な課題となる。

注2-1 循環的成長の経済変動論

② 需要の振興と供給の増大

経済の規模が拡大するためには需要が増大しなければならない。すべてのものは最終的には個人によって使われるためである。その意味で最も基本となる需要は個人の支出であり、中でも個人の消費支出は国民総支出の50%強を占めている。個人の支出には、そのほか投資に当たる住宅建設がある。これらの支出は個人の所得から出てくる。したがって需要である個人の支出を増加させるためには個人所得の増大が必要である。

民間部門で経済活動を行っているもう一つの主体が企業である。企業がもたらす需要には設備投資と在庫投資がある。一般に投資が増加するのは景気の良い時である。すなわち全体の需要が増大する場合には企業の売上が増加し活況を呈するところから、将来に対する投資意欲が高まり設備投資が増大する。このため、さらに需要を増やし企業活動を活発にする。

政府部門の支出も需要となる。政府部門には中央政府と地方政府があり、その需要は消費支出と投資に分けることができる。政府部門の消費は主としてサービスを購入する形になっているものの、その測定は難しく、結果的には公務員給与の支払い分だけのサービスを購入したことになる。

政府が支払った分の多くは民間部門における収入となり、それが個人の支出を増大させたり企業の投資活動を活発にしていく。

政府支出の源泉は主として税金である。税金は表面に出てこない。その源泉は主として個人ならびに企業の所得である。税金が増加すれば可処分所得が減少して民間部門の支出が減少することになり、減税が行なわれれば逆に民間の余裕が増えて支出が増大する。

以上が国内経済主体別の需要であるが、海外への輸出が需要として加わる。海外からの需要が増大すると輸出が増加し、逆に輸入は国内の財・サービスへの需要の減少となる。

民間の経済主体である個人と企業ならびに政府の通常の支出だけで十分であれば問題はない。それ以上の需要の増加を期待する場合、政府の需要振興が望まれる。財政支出の増大がその役割を果し、減税が民間活動をより活発にする。

それにもかかわらず依然として需要が不足し供給が過剰となる場合には、余った分を海

外へ輸出しようとする。逆に国内需要が充分であれば、わざわざ海外へ輸出をする必要がないところから輸出圧力が減退する。逆に国内で需要が過大で供給不足となる場合には、海外から輸入して供給を補おうとする。この意味で海外部門の需要の増減は国内における需給関係をかなり反映していると見ることができる。

経済規模の拡大のためには需要の増加が必要であるものの、それには供給力の増大が不可欠である。需要の増加は供給力の範囲内でしか実現しないからである。一般に供給力が需要に応じられるためには、ある程度の余裕が必要となる。しかしその余裕が大きすぎると供給力過剰となってしまうため問題である。

供給には機械設備をはじめとして、大きな供給機構が必要であり、それを一朝一夕に作ることはできない。また一旦できあがった供給力は簡単に縮小しない。

供給力は短期的に大きく変動しないところから、一般に前提として置かれる場合が多い。しかし極端な供給過剰の国を除いては、どの国においても、また、どのような経済段階においても供給力不足の方がより深刻な問題である。

将来どの程度の需要が見込まれるかに応じて、供給力を増大させねばならない。

将来の供給能力を増加させるに当って、どのようにして民間の投資を誘導するか、あるいは社会的資本形成を行うかが重要な問題となってくる。その方法として自由経済のもとで、企業を中心として自由に供給力を増大させる方法がある。一方、国全体として計画的にそれを行う社会主義体制がある。どちらがより望ましいかは国の発展段階ならびに潜在供給力によって違ってくる。結果的には自由主義の方が、より効率よく供給力の増加を図ることができるようである。

過大な供給能力のもとでは、需要が増大しただけ経済規模は拡大する。これに対し供給力が過少であれば、供給力を増大させただけ経済規模が拡大する。最も望ましいのは需要が増大し、それとともに供給力が増加して需要と供給に不均衡ができないことである。しかし現実はそのように理想的にはいかない。

③ 不均衡の拡大と調整

本来、需要が超過すると物価が上がり、その結果として需要が減退し供給力が増加することが期待される。現実には物価はある段階からある段階へと不連続に上昇して、その水準が維持されるわけではない。連続的な物価上昇の局面では事態が逆になることが多い。将来の値上がりを予想して需要が誘発され、逆に供給が減り気味となって、不均衡が拡大しがちとなる。

需要が供給に及ばない供給過剰の場合も同様である。供給過剰の下で物価水準が下がれば、需要側にとってより有利となって需要が増大する一方、供給側が不利となり供給力の減退が起こり、より均衡的に働くと考えられるかも知れない。しかしこの場合にも物価は連続的に下落するため、将来の値下がり期待して需給の不均衡はより拡大される可能性が大きい。

以上のように現実の経済では需給関係が一度バランスを失った場合、均衡化の動きが出るのではなく、むしろ不均衡を拡大する形となることが多い。その意味では経済の体系はどちらかと言えば収斂的ではなく発散的である。自然に放置するかぎり、経済は拡大方向へあるいは縮小方向へと一方的に発散していくことが予想される。そして行過ぎた段階で

反転することがある反面、必ずしも反転に至らずそのまま、より不均衡が激化する場合もある。

それが国民経済全体として好ましくないと考えられれば政策による調整が必要となる。すなわち需給の不均衡が拡大して物価が上昇する場合には需要抑制策が、逆にデフレ傾向が強まる場合には需要振興策が採られる。

このようにして短期的な需要調整策が実施されることが多い。それは政策当局にとって需要のコントロールがより容易であるためである。しかし単に需要を抑制しても、それによって恒久的な施策とするわけにはいかない。特に供給不足の場合には根本的な対策として供給能力を増大させることが必要である。

供給力の増大に当たっては、長期的な観点に立った長期的な施策が必要であり、それが実現するにはかなりの年月がかかる。その過程では投資が需要をさらに拡大させることになり、短期的に需給をさらに不均衡にしがちとなる。そこで供給力を長期的に増大するためには消費の抑制が不可欠となる。ただし消費の抑制は極めて難しい。それは経済生活の低下を意味するために政治的に実現が困難であるからである。

注2-2 収斂体系と発散体系

④ 供給力の拡大

経済が拡大するためには供給力が増大しなければならない。それは必須の条件である。

先進各国では過大な供給力が最大の経済問題となっている。しかし一般的には、人間の欲望に限りがなく、需要はほとんど無限といってもよい。にもかかわらずその需要を満足

させることができないのは供給力が足りないからである。供給力こそ貴重であり、供給力をいかに高めるかが最大の経済問題となるはずである。

供給力を増大させるためには資産が必要であると共に、それらを組合せて物を作るための技術が重要である。それを司どるのは人間である。人間による創造性こそ最も基本であると考えられる。

人的資源は量的なものだけではない。質的な水準向上が物的な供給力の拡大に結び付き、それが各種の資産、資源となって経済力に繋がっていくと見ることができる。

注 2-3 供給面の重要性

(2) 経済変動に関する学説

① ケインズの需要中心主義

経済変動に関しては、多くの学説があるが、現実の我が国経済に最も妥当するのはケインズの考え方である。ケインズの一般理論は圧倒的な供給過剰経済を前提としており、現在の我が国経済はそれに近い。

ケインズ体系においては供給が需要を大きく超過するため、需要の増減によって経済量が決ってしまう。超過供給力のために需要は伸び悩み、経済が長期にわたり沈滞気味になる。そして需要が押し上げられるだけ、経済水準が高まるわけである。

経済政策として多用されていたのは金融政策である。しかし圧倒的な供給超過経済のもとにあって、金利政策を中心とする金融政策には限界があった。そこで財政政策の活用が

要請された。しかし、1930年当時そのような考えは一般化していなかった。財政政策が利用されるようになったのはケインズ以降である。

ケインズは当初、財政政策は全体の経済の活動を活性化するための呼び水の役割を果たすと考えたようである。しかし現実にはそのような力を発揮していない。今日のように圧倒的な供給過剰経済のもとでは、財政政策がもとに戻り、財政支出の削減もしくは増税が実施されて財政の赤字幅が縮小すると、従来とは全く逆に全体の経済に対してマイナス要因として効いてくる。したがって一度赤字財政を始めた場合、それを解消することは極めて難しくなる。

ケインズの考え方は現実によく合致する。しかし現実の供給能力はケインズが前提としたほど極端に大きなものではない。実際に供給過剰は大きいとはいうものの、部分的にしか供給が不足することがないわけではない。また我が国においては供給過剰が圧倒的に大きいとはいうものの、その他の諸国を見た場合、そのような状況はむしろ例外的であり、我が国においても高齢化社会を迎える将来を考えると、いつまでも極端な供給過剰のままではない。その意味ではケインズの理論を長期に当はめるのは難しい。

② ハロッドの経済成長論

成長の理論を確立したハロッドは2つの意味で重要な貢献をしている。まず第1は経済の体系が収斂的ではなく、むしろ発散体系と見た点である。第2の点は自然成長率 (G_n) を持ち出すことによって、絶対的な経済発展の天井を導入したことである。

ハロッドは一旦、均衡成長率 (G_w) を離れると、経済は一方向的にさらにその均衡から

離れていくと主張している。一見もっともなことであるが、それは必ずしも絶対的に言えることではない。発散体系となるためにはいわゆる加速度係数が1を越える必要がある。そしてケインズ体系のように圧倒的な供給過剰経済のもとでは必ずしもそれが妥当しない。むしろ、投資意欲が小さく、加速度係数が1未満となって、一度均衡から離れても次第に均衡へと収斂する可能性が強い。

現実の経済は供給が極端に余剰となっているケインズ体系より、むしろ需給がより近接したところにある。そのような経済のもとでは投資意欲があって、加速度係数が1を越えるのが通常であると考えられる。それだからこそハロッドの主張が妥当するわけである。我が国のように、かなり大きな供給過剰がある場合には、投資意欲が小さくて加速度係数が1未満となり、ハロッドの主張するような発散体系になるとはかぎらない。

ハロッドの理論で重要なのは自然成長率 (G_n) である。経済の構造的な原因によって、絶対的な成長率の限界がセットされるとの考えは極めて現実的である。

ケインズ体系においてはこのような設定は必要ないが、現実には極めて重要な意味を持っている。経済が発散体系である場合には、どこかで天井を打つはずである。それぞれの経済構造のもとで天井が存在し、その段階に達するとインフレーションになって实体经济の拡大が阻止される。

ハロッドの自然成長率は従来あまり重視されなかったような気がする。それは先進国の経済学が一様に供給超過経済を取扱い、供給不足経済の問題から遠ざかっていたためと考えられる。現実にはこのような制約をいかにして取除くか、あるいは天井をいかに高めるかが長期的に見て最も重要な経済政策である。

③ サミエルソン・ヒックスの景気循環論

完全に経済の内部的な動きだけで自律的な景気循環が起こる可能性を指摘したのはサミエルソンである。

いわゆる乗数の理論と加速度原理の相互作用のもとでタイム・ラグを入れた場合、自動的な景気循環が現れる。

消費を前期の所得の関数とすることは極めて現実的な仮定である。投資が前期における所得の増加分に依存するとの前提も妥当なものである。それらを総合すると、全体の国民所得は二階の定差方程式としてまとめることができる。その結果、典型的な循環が描かれる。その循環路は乗数と加速度係数と初期値によって決ってくる。

サミエルソンの考え方を景気循環論として完成させたのがヒックスである。ヒックスは現実の経済が必ずしも収斂体系ではなく、発散体系に近いと考えた。そしてそれが現実的に発散してしまわないためには天井があり、供給力が拡大を妨げるとした。一方、景気の下降段階では自然の成長が下限を作ると考えた。

上限にしる下限にしる一度従来の景気のパターンが押えられると、そこから新たな循環が始まると考えられる。したがって循環の経路はそれ以降、従来とは別の新しい動きとなってくる。その意味でヒックスの景気循環論では上下の限界が重要であり、そこでは線型の定差方程式は妥当しない。

基本的には乗数の理論と加速度原理に基づく景気循環論であっても、上下の限界を経て新しい景気の動きが生み出され、その新しい動きがそれぞれに乗数と加速度係数に基づい

て再び発散的に動き、限界にぶつかるのが現実と考えられる。そして今日の我が国のように、あるいはケインズ経済体系のように極端に天井が高く、しかも加速度係数が1に満たない場合には天井にぶつかる前に自律的な下降が現れる可能性があるわけである。

注2-4 サミエルソン・ヒックスの景気循環論

④ グッドウィンの非線型景気循環論

ヒックスの循環論が乗数と加速度係数を一定のままとし、二階の定差方程式を念頭に置きながら、それが行きつくところまで行った後、限界にぶつかって反転すると考えたのに対し、経済のメカニズムの中で自動的に乗数と加速度係数が変化して自律的な景気の反転が生じると考えたのがグッドウィンである。

ヒックスがあくまで線型の定差方程式を元にしたのに対し、グッドウィンは基本的に非線型体系を導入した。すなわち均衡の近傍では発散体系となるのに対し、均衡点から大きく乖離したところでは経済外的制約もあって加速度係数が急激に縮小し、その結果として経済が縮小に向かうと考えたわけである。そして均衡に近付くと、一転して加速度係数が1以上の元の数値に戻り、再び発散体系に復帰して循環運動を続けるとした。このような考えのもとで、しかも定差方程式体系を連続的な微分方程式体系にしたのがグッドウィンの非線型景気循環論である。

その場合、経済は均衡の近傍では発散体系となり、著しく均衡から離れた時点では逆に均衡化の動きを示すところから自律的な景気循環が続くことになる。サミエルソンに始まる乗数の理論と加速度原理に基づく景気循環論はこのようにしてグッドウィンによって完

成されたとみることができる。

係数の変化が一定で機械的であればグッドウィンの主張どおり、同じ景気循環を繰り返す可能性がある。これに対し筆者が取り上げるのは、どの時点でどのように係数が変化するかの問題である。

現実には同じ循環を繰り返すとはかぎらない。循環の過程において乗数ならびに加速度係数を変化させる要因が新たに加わってくる。特に絶対的な制約条件となる上限において、供給力が増大する場合、上限が押し上げられてより上方への経済拡大が可能となるのに対し、もし供給力の増加が少ないか、場合によって供給力が削減される場合には、絶対的な制約が大きくなって経済の拡大を疎外することになる。

したがって基本的な景気循環論を前提とした上で、どのようにして制約条件を押し上げ、供給力を大きくしていくかが経済政策として最も重要なテーマとなる。

経済を長期的に発展させるためには、需要を振興することによって経済の水準を高めると同時に、その過程において供給力の増大をもたらすことが必要である。すなわち循環的な経済変動の過程において経済の供給力の上限を引き上げていかねばならない。

供給力を高める源泉は投資である。いかにして永続的に投資を行うかが長期的な経済発展の基礎となる。その意味で、必要条件としての貯蓄と十分条件としての投資意欲を将来にわたって重視しなければならない。

注2-5 グッドウィンの非線型景気循環論

(3) 経済変動の実態

① 世界経済の潮流

ヨーロッパに対し新世界として荒々しい発展を続けたアメリカ経済は20世紀初めすでかなりの経済規模に達していた。このアメリカを世界の舞台に引出す役割を演じたのは第1次世界大戦である。ヨーロッパが戦災によって、経済力を低下させたのに対し、戦争中もアメリカは経済力を高めていた。

第1次世界大戦後、ヨーロッパの経済復興の波に乗ってアメリカからの輸出は増大し、アメリカ経済はますます拡大していった。アメリカの輸出額は1924年イギリスに追いつき、その後は世界最大となっていた。

1930年代になるとアメリカの経済は急激に悪化した。いわゆる大恐慌の時代である。世界で最も繁栄していたアメリカが最も大きく落込んだのをきっかけとして、世界中が大恐慌の波にもまれることになった。

大恐慌から脱出するために多くの施策が提案され実行された。それらの中には必ずしも妥当でなく、かえって混乱を招くものもあった。

大恐慌は結局、第2次世界大戦を経なければ克服できなかったと考えられる。

第2次世界大戦が終わった時アメリカの経済は圧倒的な大きさとなっていた。それは戦災を受けなかったアメリカが戦時経済の下で膨大な供給力を増強した一方、ヨーロッパ経済もアジアの経済も戦争によって壊滅的な打撃を受けていたからである。

戦争によって打撃を受けたのは戦火に巻き込まれた当事国だけではなく、多くの発展途上国は苛酷な世界大戦を遂行するに当って各種の収奪を受けていた。

もちろん、世界の中には戦争によって被害を受けた国ばかりではない。交戦国へ輸出をして経済繁栄を続けた国もある。たとえば南北アメリカ諸国は恵まれた環境にあった。

第2次世界大戦の結果、世界中で需要と供給に大きな不均衡が生じた。ヨーロッパならびにアジアにおいて供給力が極端に減退した一方、アメリカの供給力は飛躍的に増大していた。戦後の世界の経済復興はこの不均衡を是正する形で行なわれていった。供給力が乏しくなった国は必需品を輸入しなければならなかった。そしてその間に自国内における供給力の増強を図る施策がとられた。

膨大な供給力を抱えたアメリカは、それを利用して世界の各国へ財貨を供給していった。そこで力を発揮したのはマーシャル・プランなどアメリカからの対外援助である。先進諸国はそれによってようやく息をつき、生き延びることができた。

再起不能かと思われていた先進諸国の経済も人々の努力によって順次復興していった。生産力が復活していったわけである。相対的にアメリカ経済の自由世界に占める比重は順次低下していった。

このような傾向を一段と加速したのは朝鮮戦争とベトナム戦争である。前者の場合には、まだ世界経済は第2次世界大戦の影響が色濃く残り、アメリカの経済余力が圧倒的に大きかったこともあって、アメリカ経済にとっては、さほど大きな打撃とはならなかった。

「自由世界の防衛のために」という大儀名分があり、アメリカ国内における悪影響も大きくはなかった。

これに対しベトナム戦争はその後のアメリカの経済社会を大きく揺がせる元になった。アメリカは自由世界防衛のために戦ったにもかかわらず、世界諸国から反発を買っただけ

でなく、国内的にも多くの反対を巻き起こすことになった。ベトナム戦争遂行のために多くの戦費を使われ、その結果、財政が窮乏し、正常な経済運営に支障が出てきた。

ベトナム戦争が終了した時点でアメリカはかなりの体力を使っていた。社会全体に頹廢的な空気がただよみ、勤労意欲を失った人々が町を横行し、政府の補助金を頼りに生活する人々が増えていた。安易な戦時経済に慣れた人々は厳しい生産性向上の努力を怠るようになっていた。あれほど膨大な供給余力を抱えていたアメリカ経済が供給力不足に悩む経済へと変換していったのである。

かつては巨大な経済力を誇るアメリカが世界を丸抱えするようにして支えていた。現在ではアメリカの経済力は以前と比べられないほど衰えている。それにもかかわらず、世界は依然としてアメリカを頼りにして経済運営を行っている。

アメリカの経済力はすでに相当低下している。供給力が衰え国際競争力が減退しているにもかかわらず、それは十分に表面化していない。

アメリカ経済の実態の悪さを覆い隠してきたのは金融の力である。世界各国からアメリカへ流入する資金がアメリカの経済を支えているからである。その金融の力がアメリカ経済を支えきれなくなった時、実勢悪が一挙に表面化する恐れがある。その場合アメリカの経済水準が一挙に下落し、その影響を受けて世界経済は大きな変動に巻き込まれる可能性がある。

アメリカに依存して来た世界各国は新たな経済機構の再構築を迫られることになっていくものと予想される。

② 需要超過の経済

第2次世界大戦が終わった時、我が国の経済は惨澹たるものであった。

都市はアメリカの爆撃によって焼き払われた。京都、奈良を除けば大都市にかぎらず地方都市に至るまで、ほとんどの市街が空襲に遭っていた。焼跡では水道が破壊され、ガスは通じず生活に最低必要な食糧も届かなかった。焼け出された人達は農村へと流れていった。

農村は都市からの移住者を抱えることになった。農村には食糧はあったが十分ではなかった。戦争を遂行するためにあらゆるものが犠牲となっていた。農村は農村で働き手を戦争に奪われ疲弊していた。

農業は戦争による収奪で生産性が下がっていた。肥料はほとんどなく、農業に必要な道具も不足していた。国民を飢えから救うためには食糧の増産が不可欠であったがそれは簡単ではなかった。

工業はより酷い状況であった。主な工場は爆撃で壊滅状態となっており、わずかに破壊をまぬがれた工場にあった機械も賠償の対象となり運び出される始末であった。物を作るための原材料は使い果されており、補充ができなかった。

いわゆる軽工業の段階ですら十分に稼働していたとはいえない。重工業に至っては、ほとんど壊滅状態であった。

どのような工業であれ、生産活動を営むためには電力が必要でありエネルギーがいる。基礎的な資材としての鉄鋼も必要である。

ところがすべてが不足していた。電力不足からしばしば停電が起こり、エネルギーの基

になる石炭は不足して暖房どころではなかった。鉄鋼などの基礎資材は極めて乏しく、手に入れることができなかった。

物流も問題であった。いや物を運ぶことがほとんど不可能であった。大量輸送の基本である船舶はほとんど残っていなかった。戦争中、使える船は戦争のために動員され多くの船はアメリカの魚雷で沈められていた。

国内の輸送は鉄道網を使って行なわれた。車両もまた不足していた。列車はいずれも満員であった。人々は入口にぶら下がり、鈴なりとなった列車がのろのろと人を運んでいた。車がなかった。ガソリンがなかった。木炭を燃えて走る性能の悪いトラックがわずかに動いていた。乗用車はほとんどなかった。人々は自転車を使っていた。その自転車すら数少なく、貴重品であった。

情報伝達も不自由であった。電話機が少なく、電話による情報の連絡は難しかった。人々の情報源はラジオと新聞のみに限られていた。印刷する用紙がなく、雑誌は数えるほどしかなかった。

このように戦争直後の我が国経済は典型的な供給不足の状況であった。需要は著しく多かったにもかかわらず供給力が乏しかったため、実質的な経済水準は向上せず、インフレが高まるばかりであった。

発展途上国では、程度の差はあるものの供給不足の経済が続いている。これほど極端ではないが現在のアメリカ経済もまた供給力不足の状況になっている。

物不足の下では仮需要が発生し、それが物不足を一層激化させることになりがちである。一方では、それが売り惜しみの形で物不足を促進し、悪循環を引起こす。

その結果、物価が上昇するであろう。物価が上昇しはじめると、物価がさらに上昇する前に購入しておきたいと考えるのが購買者の心理である。そこで需要が誘発される一方、値上がりの過程では売り惜しみが発生し、供給が押えられ物不足がさらに加速されることになる。

物が不足すると海外へ輸出するものがなくなり、逆に海外からの輸入が増加する。そこで国際収支が赤字になりがちとなる。

供給力不足の経済の下では短期的な需要が増大する。できるだけ早く大量に仕入れておきたいと考えるからである。仕入れたものがすぐに売れていくのであるから売る努力をする必要がなく、仕入れ中心の経済になっていく。

その意味では商業が活発になる。商品の仕入れのような在庫投資が中心となり、長期的な設備投資がなかなか行なわれにくい。先々のことを考えるよりも、仕入れた物を早く手放し、さらに仕入れることが回転を早めて収益に繋がるからである。長期の投資を行なう余裕がなく、本格的な生産性の向上が難しい。

投資が行なわれないかぎり供給力の拡大が期待できない。このことは供給不足経済が何時までも乗り越えられないことを意味している。たえず需要が過大となり、それが供給力の増加に結び付かず、何時までも供給力不足のまま経済が伸展しない。

このような需要超過の経済において必要なことは、とりあえず消費を抑制することである。過剰な需要を抑制し、その間に将来のために投資をする余地を作らねばならない。重要なのは消費の抑制と貯蓄の増強である。そしてその結果出てくる余剰を将来における供給の増加に結び付くような長期的な投資に回すことが必要である。供給力の増大を図らな

ければ根本的な解決にならないからである。

それができたのは我が国をはじめとするアジアの諸国であり、これらの各国は着実に供給力を増大してきた。

③ 供給超過の経済

現在の我が国の経済はこれまで記述してきた状況とは正反対である。供給力が過剰となっており、かつてのアメリカ、古くは以前のイギリスと同様に需要過少、貯蓄超過の典型である。

民間の支出だけでは需要が不足するため、不足分を補うために財政支出が嵩上げされて供給力の過剰をかなり吸収している。そしてなお、あり余る供給力が輸出の形で海外へ提供されている。

強大な供給力を利用して世界に経済的な力を発揮しているのが経済大国である。その意味では経済大国は供給力大国である。国内における供給力過剰がその原動力であり、供給力こそ経済力とすることができる。その意味で経済大国は常に供給力過剰の悩みを持ち、それが経済問題の中心として論議されてきたと考えられる。

物があり余る場合には買い急ぐ必要はない。需要が伸悩むと売上が増えていかない。売上が増加しないと企業活動は定常状態を繰り返すだけとなる。雇用が増えないだけでなく、賃金の支払いも増加しない。個人の所得が伸悩み、消費は増えていかない。このような状況では企業は投資をすることができない。そのため需要が盛上らず、供給過剰が続いて企業活動は低迷を続ける。

供給過剰経済を脱却する一つの方法は供給力を削減することである。

この施策が成功すると供給力の過剰は是正され、経済は均衡に向かう。しかし、そのことは一転して供給力不足の経済へと経済社会を変えてしまう恐れがある。供給力を削減することは経済力を弱めることに繋がる。かつては圧倒的な経済力を誇っていたアメリカは、いつの間にか変わってきている。

経済力を維持しながら供給力過剰を克服する道は投資を増大することである。投資によって短期的な需要を喚起し需要不足を補うことが必要である。同時にその投資によって長期的な供給力を維持することが望ましい。

そのような理想的な姿の投資の振興は必ずしも容易ではない。しかし、それが不可能とすれば経済社会は歴史的な転換を迎えざるをえない。勃興し興隆した経済大国は、やがて没落の道を辿るのが長い歴史の教訓である。

注2-6 需要超過の経済と供給超過の経済

④ 景気の自律的な転換

景気は3年ないし5年周期で循環している。景気の転換過程は需要超過経済の場合と供給力超過の場合とでかなりの違いが見受けられる。

需要超過経済においては需要がともすれば拡大しがちであり、景気の上昇力は強い。しかし需要をどれ程増加させようとしても供給力の制約があるために増加できない。供給力の上昇テンポが緩い場合、物価が上昇気味となり、その過程においては、より大きな需要を誘発する。そのため過熱がさらに進行して、景気は必ずしも自律的に下降へと反転する

とはかぎらない。

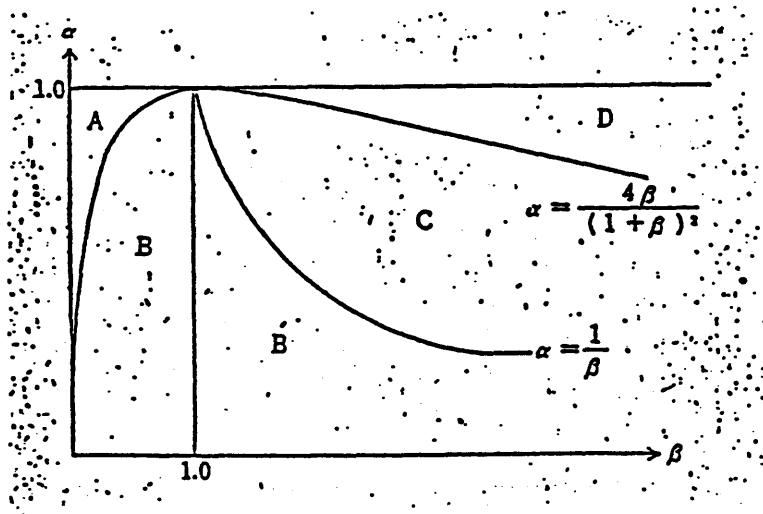
これに対し、需要超過経済が一旦何かの制約によって下降に転じた場合、それが上昇へと転換することは容易である。一時的に需要が抑制されて供給超過になるとしても、人口の増加等もあって、一時的な要因が除かれると、もともと旺盛な需要が自然に復活する可能性が強い。一方、供給力は社会全体として過剰になったわけではなく、部分的な供給不足が残っているため新しい設備投資が起り、それが需要の増大となって景気の上昇に結び付いていく。したがって景気の下降は長続きせず、短い間に底を打って再び上昇へ転じると考えられる。

供給過剰で需要不足の場合には全く逆となる。景気が上昇を続けたとしても、潜在的に供給力が過剰であれば需要の増加につれて遊休していた供給力が順次呼び出されるだけである。景気上昇の過程で需要を呼ぶ形で在庫循環が起こり供給が不足気味になると、将来的な需要の増大を見越して過剰な供給力を使って生産が増加し、再び供給過剰となって景気が自律的に下降していくと考えられる。

供給過剰のもとで景気が下降に向かう場合、上昇に反転するのは難しい。景気下降期において需要はより一層縮小する。しかしマイナスの投資である資本の減耗は小さいため、供給力の縮小が及ばない。そこで、一旦景気が下降を始めるとなかなか歯止めがきかず、いつまでも下降を続けることになりがちである。

その過程において在庫循環が起こって景気が反転することは考えられる。すなわち景気下降期に余りにも在庫の調整が進み、過少在庫となった結果、在庫補填が行なわれ、それが需要の増加に結び付いて景気の上昇のきっかけとなることがある。それは急激な下降

図2-1 サミエルソン・ヒックスの景気循環論における収斂と発散と振動の条件



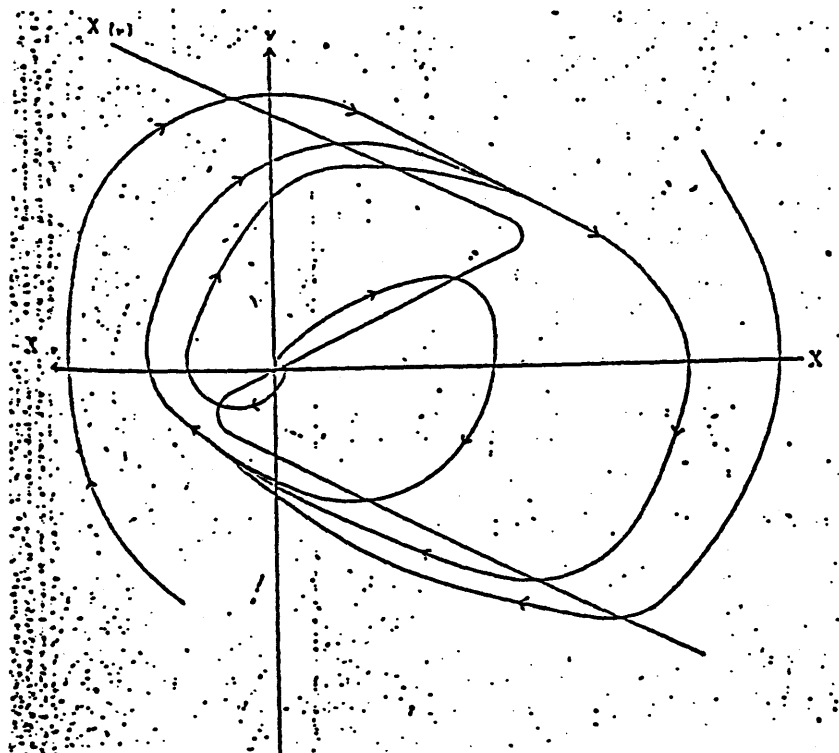
A 単調収斂

B 振動収斂

C 振動発散

D 単調発散

図2-2 グッドウィンの自励振動



均衡の近傍では発散体系となり、均衡から大きく離れると収斂体系
となって、自律的に循環が続く経済モデル

過程において反動的に現れるが、昨今のように余りにも過大な供給過剰の下では在庫循環そのものが小さくなっており、在庫補填の動きが生じても、それが全体の経済を押し上げるまでにはなりにくい。

⑤ 政策的な景気の転換

以上のように、放置しておくかぎり需要超過経済のもとでは景気は絶えず過熱気味となる一方、供給力過剰経済の下では景気は絶えず沈滞気味となっていく。このように経済は均衡化を指向するのではなく、むしろ不均衡へと進みがちである。したがって自由経済の下でも経済の動きを自然の流れに任すのではなく、政策が介入してより望ましい方向へと経済を誘導することが考えられる。

需要超過経済の下においては経済社会は破滅的なインフレに進む可能性がある。そこで採られるのが過熱化対策であり、需要を抑制することが必要となってくる。供給力が不足するから本来ならば供給をいかに増大させるかが重要である。しかしそのための施策は簡単にいかない。対策に長期を要することもある。したがって短期的に効果のある需要抑制策が採られることが多い。

そのための施策は財政金融政策である。主として金融政策の発動により、金利の引上げと金融の量の圧縮が行なわれる。

金利の上昇が資金コストを引上げるために投資が不利になって投資を抑制する効果は大きいとは言えない。むしろ当局の金利引上げ政策の結果、景気が過熱状態にあるとの判断が下されたことが企業家に影響すると考えられる。すなわち現在の景気は長続きせず、や

がて景気が下降すると思われて企業が経済活動を慎重にするようになり、全体としても景気が抑制される。

したがって企業の判断が異なれば、効果は違ってくる。それは当局による金利政策発動の時期と方法が重要であることを意味している。

最近のように経済主体の証券保有が増大すると、この面からの影響が重要となる。金利水準が上昇すると、証券価格が低下して証券投資に基づく収益が減退するマイナスの所得効果が生じるだけでなく、すでに保有している証券の評価損が出て資産効果の面でもマイナスとなる。これが各経済主体の支出を抑制して需要を縮小させる。

一方、資金量の供給を抑制する施策は、より直接的に効果を発揮する。その結果、経済活動に必要な資金が十分に調達できなくなり、金融が逼迫して経済活動が抑制される。

ただし民間が保有する資金量が豊富になると、当局がそれを縮小しようとしても無理である。このことは金融が逼迫気味の時にこそ金融政策は有効なのであり、金融が緩和している時には効果が小さいことを意味している。

財政政策も効果を発揮するはずである。しかし金融政策と異なり財政政策は政治の一環であるため機動的に対応し難い。そこで財政に短期的な景気対策を期待しても無理である。景気を抑制するためには財政支出を削減するとともに増税が必要であり、これらはいずれも不人気な施策であり、政治家に求めても実現が難しい。

むしろ、さらに長期的な観点から供給力を増大し、それによって基本的な供給力不足経済からの立直りを策すほうが望ましい。たとえば公共施設の増強により将来的に公共施設の不足から物流などインフレ要因をもたらすことのないようにする必要がある。

供給力過剰で需要不足の経済における景気振興の基本は需要の増大である。民間に任せ
ておいてもはかばかしくない場合には政府の政策が必要となってくる。

財政による景気の刺激は財政支出の増加と減税である。財政支出の増加は一般的な政府
消費の増大より公共投資の増額となることが多い。それによって直接、需要が拡大される。

一方、減税措置によって民間部門の納税額が減ると、民間の所得が増大し支出が増加し
て需要が増大する。その典型的なものがレーガン大統領によって行なわれたアメリカにお
ける大減税政策である。

景気の上昇期において過熱対策として有効であった金融政策は、この段階ではほとんど
意味をなさない。景気の下降期においてはすでに金利水準はかなり低下しており、資金は
豊富になっている。その段階でより金利を下げるとしても限界があり、金利をたとえ下げ
たとしても金利が下がったことによって、より多くの資金を利用し投資をしようとはしな
いであろう。むしろ金利低下の行き過ぎから反騰した場合の警戒感が出て、証券市場の活
況が実体経済へ及ぼす好影響が縮小することも予想される。

一方、資金量を豊富にしても、それによって経済活動を活発にすることは難しい。すで
に資金は豊富にあるからである。

以上のように政策的な誘導によって経済の動きをなだらかにしようと努力が行なわれる
ことが多い。しかしそのような政策が長期的に見ると問題を増幅することがあることに注
意しなければならない。

たとえば景気の過熱を押えるための景気抑制策を考えてみよう。景気が過熱する段階で
抑制策の効果が発揮されることが望ましい。しかし必ずしも政策発動が良いタイミングで

行なわれるとはかぎらない。一般的に景気の上昇過程においては未だ過熱化の前の段階であるために景気抑制は時期尚早とする意見が多くなる。そして議論を重ねているうちにタイミングを逸して過熱化が進み、場合によっては景気が自律的に頭を打って下降段階に入ったところで抑制策が発効されることがある。すでに自律的に景気が下降に向かう段階で強烈な引締め政策が実施され、大きく景気を下降させることになりかねない。

景気振興策の場合も同じである。景気の過熱状態が終り、やっと景気が安定したところであるから景気振興の必要がない、と言われているうちに景気の自律的な反転が起こり、景気の上昇過程に入った段階で景気の振興が行なわれることがある。景気振興策として有効な財政政策は意思決定から発動までかなりの期間を要するところから、政策が遅れることが多い。その結果、景気上昇期に景気振興策が重なり、一挙に景気を過熱化させる恐れがある。いわば経済政策によって景気の上下が増幅されるわけである。

短期的な経済政策が長期的な方針に相反する場合もある。たとえば景気の過熱期には価格が上昇するケースが多い。価格は経済の体温計であり、価格の上昇が需給の逼迫を意味していて、そこで必要なのは需給関係を改善することである。しかし価格の上昇そのものが経済生活に大きなマイナスの影響を及ぼすところから、物価抑制が一つの政策目標とされる場合がある。

本来ならば価格が上昇することによって需要を抑制し供給を増大し、それによって需給の不均衡を是正するべきである。しかし政策的に物価の上昇を押えると、需要が抑制されることなく、一方では供給が増加しなくなってしまう。そのため基本的な需給関係が是正されることなく、いつまでも需要超過が続き、潜在的な物価上昇要因を抱えたまま、不均

衡が是正されないで、経済体質の改善が妨げられることになりかねない。

需要不足で供給過剰の場合も同様である。通常この場合には価格が低下し、それを通じて需要が増大し、供給の縮小が行なわれて均衡が達成されるべきである。しかし価格の大幅な低落は生産者に多大の被害を与えるところから価格支持が行なわれることがある。その結果、需要は増大せず、一方では高く支持された価格のもとで供給力の削減は行なわれない。したがって、いつまでも供給過剰が続き不均衡は是正されない。

このようなことは他の部門でも考えられる。供給過剰が海外への売上である輸出によってカバーされる場合には、供給力の削減につながらない。そして供給力が従来通り温存される結果、国内における需給の不均衡は続いていく。

財政政策の結果、需要が振興される場合も同じである。財政支出の増大と減税によって需要が作られるかぎり、過大な供給力はそのまま維持される。そうすれば、いつまでも財政面からの支援が必要となっていく。いわば財政政策慣れを起こし、財政面からの支援を前提として供給体制が組まれる結果、財政支援がいつまでも必要となっていく。それが永遠に続けられれば結構である。しかし赤字財政が続くと債務が累積し、債務残高が過大となって限界に至ることが予想される。

⑥ 破壊的な経済の変動

以上のように需要超過経済の場合にはインフレ的に、また供給過剰経済の場合にはデフレ的に不均衡が拡大していく傾向にある。それを阻止するために経済政策があるわけであるが、短期的な問題の解決を目指すために、長期的には不均衡を拡大する場合が少なくな

い。

供給力不足からインフレになると深刻な事態になることは明らかである。悪性インフレを是正するためには供給力の増強が重要であるが、短期的には極めて難しい。もし、そのまま事態が進行すれば、結局、国民経済の水準を落すことによって需要を削減し経済を再出発させねばならない。供給力の不足は絶対的な制約条件であるからである。

この場合にも問題を回避する方法がないわけではない。国内における供給力の不足を海外からの輸入によって補う方法がある。本来ならば、それは長続きするはずがない。支払う資金がなくなってしまうからである。しかしその資金を海外からの借金に頼ることができれば、この方法を続けることができる。それだけに、借金政策が行詰まれば転換せざるをえなくなる。

供給力が過剰の場合には需要を振興しなければならない。需要の振興は供給力の増大に比べて比較的容易である。それは後述のように債務を増大させることによって可能となり、債務を増加できるかぎり、この施策を続けることができる。

需給の不均衡を是正させるために債務を増大する方法は、一時的な解決にはなるものの、必ずしも根本的な対策とはならない。その間に基本的な問題が解消されれば、一時的な債務の増大を取戻し正常化することができる。しかし基本的体質の改善ができない場合には問題を増幅して後へ送ることになってしまう。

債務が増大すると最終的には金利の支払いが負担となり、もはや続かなくなる段階が現れる。一般的には信用不安が起こり借入ができなくなって債務増加が不可能となる。

それは急激にやってくる。不連続に問題が発生し、極端な経済現象が現れる可能性があ

る。恐慌と呼ばれる大きな不況現象がそれである。それまで長年にわたり目先を糊塗し問題を先送りして根本的な対策を実施しない分が一挙に表面化するわけである。一見して平穏に推移してきた経済状況は一挙に不況に突入し、その是正には長年を要し、かなりの犠牲が必要となる。それは長年にわたる表面的な不均衡の是正の結果蓄積したエネルギーの爆発とも言えるであろう。

その結果は従来の経済循環、景気循環とは形の違った大幅な景気の下降となる。それが再び正常化するためには根本的な経済機構の建て直しを含めた大転換が必要となってくる。もはや経済の自律的な回復に任せておくことはできない。経済外的な要因まで動員しなければ景気の反転が期待できない程の大きな破壊となる恐れがある。

注2-1 循環的成長の経済変動論

自由経済体制を維持するかぎり景気の循環は避けられない。

その過程において経済がより拡大していくためには、供給の制約条件が緩和されていかねばならない。すなわち供給力そのものを拡大する必要がある。

ところが供給力の増加が需要の増加を上回る場合には需要が伸び悩み気味となり、景気は下降に向かうのが通常である。逆に需要が旺盛で、供給力が不足気味の場合には景気が上昇する。

増大する需要に合わせるため、供給力が犠牲にされる場合がある。需要の増大に合わせて機械を無理に使用し、目先の需要に応じるのがその典型である。その場合には将来の供給力に支障が出ることになる。

需要の拡大が単に消費の拡大によってもたらされるならば、供給力の増加は期待できない。需要の中でも投資の増大によって将来的な供給力の拡大を図ることが必要である。その場合には景気循環を経るたびに供給力がより大きくなり、経済は拡大することができる。このような形が最も望ましい経済発展の姿である。

すなわち供給力の長期的な拡大を目指すことが必要であり、そのために投資が重要な役割を果たしている。そして投資のためには絶対的な条件として、貯蓄が必要であり、その貯蓄を元に将来を展望した投資が続けられねばならない。詳しくは、水谷研治「加速度原理、投資関数と経済変動論」『COSMOS』Vol. No.1、1956年参照のこと。

注2-2 収斂体系と発散体系

経済の働きに迂余曲折はあっても破局に至ることなく、もっともらしいところへ落ち付く。そのために世界は収斂体系であると考えられがちである。

しかし現実の経済はむしろ発散体系である場合が多い。景気の動きにおいても、上方への発散と下方への発散の両方が考えられる。供給力過剰の先進国型経済では投資意欲が小さく、景気は抑制されて絶えず下方へ向かいがちである。これに対し、供給不足で需要超過型の発展途上国型経済では需要が増加して景気はともすれば加熱気味になっていく。

実際問題として経済動向が発散し尽くさないのは、ある段階で限界が現れ、それが抑制的に働くためである。

それぞれに制約する要因が違っている。下方への動きに対する制約は自然の人口増など需要の下支えによるものと考えられる。これに対し、上限は供給力という絶対的なものである。そのため供給能力を高めなければ経済の発展は制約を受けざるを得ない。

そこで上限をいかにして押し上げるかが供給力拡大政策として最も重要なものとなる。この点については、R. F. Harrod, Towards a Dynamic Economics, 1944 ; J.R. Hicks, A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, Oxford, 1948; 参照。

注2 -3 供給面の重要性

人間の欲望には限界がないため、需要は無限に近い。実際に需要が実現しないのは供給が不足するためである。需要が過大な国は多く、供給余力のある国は少ない。それだけに供給力がある国は優位性を保つことができる。

経済的に他国を凌駕するためには供給力が大きくなければならない。供給大国こそ経済大国である。供給余力が先進国になるための条件と言えるであろう。

先進国における最も重要な経済問題は供給過剰対策であり、需要振興策である。したがって、いつの時代でも、いかにして需要を振興するかが先進国における最も重要な経済問題となってきた。そこで先進国の経済学が世界をリードする場合、需要振興のための経済学が主導的な役割を果し、供給面がともすればなおざりになりがちである。

需要の増大はそれほどむづかしいことではない。後々のことを考えなければ財政政策によって簡単に解決のつく問題である。そのような財政政策を無制限に発動しないのは将来における供給面に問題が生ずる可能性があるからにほかならない。

その意味で目先の需要振興のみにとらわれて長期的な供給面の拡大を軽視するべきではない。それこそ長期的な発展のために最も重要と考えられるからである。こうした考え方については、J.M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936; 水谷研治「循環的成長の経済変動論」『研究会報』東海銀行研究会、21号、1958年9月、22号、1959年5月、参照のこと。

注2-4 サミエルソン・ヒックスの景気循環論

サミエルソンの景気循環論の基本的な型は次のようになっている。

$$Y_t = C_t + I_t + A$$

$$C_t = \alpha Y_{t-1}$$

$$I_t = \beta (C_t - C_{t-1}) = \alpha \beta Y_{t-1} - \alpha \beta Y_{t-2}$$

$$\therefore Y_t = A + \alpha (1 + \beta) Y_{t-1} - \alpha \beta Y_{t-2}$$

ただし、 Y =所得、 C =消費、 I =投資、 A =定数、 α =消費性向、 β =加速度係数、 t = T 機の変数を示す添字、である。

この定差方程式を解くと、次のようになる。

$$Y_t = B + a_1 X_1^t + a_2 X_2^t$$

ただし、 X_1 と X_2 は $X^2 - \alpha(1 + \beta)X + \alpha\beta = 0$ を満足する解である。

上記のような二階の定差方程式は初期値と乗数、および加速度係数によって自動的に動きが決ってくる。その係数にもとずき発散体系と収斂体系、ならびに振動体系が表れる。それらはすべて乗数と加速度係数によって規定される。

ここで重要なのは二階の定差方程式において二次方程式の解が虚数となる場合、自動的に循環が現れることである。それは極めてエレガントな景気循環を意味している。しかし現実の経済ではそのような循環が長く続くことはなく、上限もしくは下限に遮られ、連続的な循環運動とはならないのが通例である。詳しくは、P. A. Samuelson, "Interaction between The Multiplier Analysis and The Principle of Acceleration," The Review of Economics and Statistics, May, 1939, Reprinted in "Readings in Business Cycl

e Theory” ; J.R.Hicks, A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, Oxford,
1948; 参照。

注2-5 グッドウィンの非線型景気循環論

グッドウィンの景気循環論は基本的にはサミエルソン・ヒックス流の景気循環論と変わらない。基本となる消費関数も投資関数も同じである。それを定差方程式ではなく、連続的な微分方程式の形にしている。微分方程式の解は指数関数として表わされる。それが自動的な振動を作ることは定差方程式の場合と同様である。この場合にも乗数、ならびに加速度係数の値によって発散と収斂が決まるほか、循環が現れる。すなわち循環的な収斂と循環的な発散、および一方的な発散とに分けることができるのはサミエルソン・ヒックスの場合と変りない。グッドウィンの体系は次のとおりである。

$$Y_t = C_t + I_t$$

$$C_t = \alpha Y_{t-1} + \beta + \varepsilon \Delta Y_t$$

$$I_t = A_t + \psi (\Delta Y_{t-\theta})$$

ただし、 ε = 所得の増分に応じて消費が追加的に増加する比率、 ψ = 加速度係数、他は既出の注2-4に用いられているものと同じ意味である。

上記の式を解くと、次のようになる。

$$Z_t = D_1 e^{\lambda_1 t} + D_2 e^{\lambda_2 t}$$

グッドウィンは乗数と加速度係数が景気循環の過程で自動的に変化するとした。その結果、放置しておいても自律的な振動が現われることを明確にした。係数の変化を内生化することによって自動的な景気循環を作り出し、景気循環論を完成させたとみることができる。

ただ、どの段階でこういった係数が変化するかが問題である。また一定の循環が永遠に

続くと考えるのは現実的ではない。多くの場合には制約条件そのものが変化していくからである。景気循環の過程において、供給力が拡大する場合には、循環の輪が上昇へとシフトしていくことになる。詳しくは、R.M. Goodwin, " The Business Cycle as a Self-Sustaining Oscillation", Econometrica, Apr., 1949 ; Do "A Non-Linear Theory of the Cycle", Review of Economics and Statistics, Nov., 1950 ; Do " The Non-Linear Acceleration and Persistence of Business Cycle", Econometrica, Jan., 1951; および、安井琢磨「自励振動と景気循環」『理論経済学』1952年11月、参照。

注2-6 需要超過の経済と供給超過の経済

我が国の現在の経済情勢の特色が供給過剰、需要不足にあることは明らかである。

このような経済情勢は例外的である。一般には供給力が不足し、需要超過経済となる場合が多い。

我が国においても戦前、戦後を通じてそのような時代が多く、特に戦後しばらくの間は極端な供給不足経済が続いていた。ほとんどの発展途上国においても同じである。潜在需要が著しく大きいのに、供給力が追いつかず、経済が拡大しない。

こういった形の経済は発展途上国だけで見られるわけではない。現在のアメリカも基本的には供給不足である。国内において供給力が乏しいだけに海外の供給力に依存せざるを得ず、それが極端な輸入超過をもたらしている。

このように考えると、供給が極端に超過する1930年代、あるいは現在の我が国は例外であり、経済現象を取扱う場合には需要超過の経済により比重をおいて考えることが必要である。この点については、K. Knies, Die politische Oekonomie vom geschichtlichen Standpunkte, Leipzig, 1930 ; 水谷研治『日本経済・衰退の危機』PHP研究所、1987年、第9章経済構造の変化と対応、第10章二一世紀の日本経済、参照のこと。

3 フローとストックの相互関係

(1) フローとストックの均衡的發展

① フローとストックの関連

現在、経済の論議は主としてフローの概念で語られている。

毎年あるいは毎月あるいは毎日経済生活を送るためには、それなりの生産が行なわれ、その過程で所得が生まれ、それを基にした消費生活が行なわれねばならない。この意味ではフローの概念を中心にし、経済生活をより豊かにすることを目的として論議されるのは当然である。

このことは需要を中心として議論されることとも関係がある。供給力が過大な経済では、不足する需要をいかに増大するかが中心的な議題となってくる。その場合、最も重要なのは消費や投資といった需要項目であり、その元になる所得や生産に焦点が当たってくる。そういった事柄を中心とするフローの経済論が最も重要となるわけである。

フローの概念は供給側にも当てはまる。ただし供給側を考える場合には、単に生み出された供給よりも、生み出す過程におけるストックが重要である。

経済が需要だけで成立つわけではなく、供給を重視する必要がある点から言えば、供給力の元になるストックは極めて重要である。最終的にはフローが重要であるとしてもそのフローが成立するためにはストックの制約が効いてくるからである。言わばフローの前提条件としてストックが存在するはずである。

現在、我が国ではストック量は余りにも大きく、そのためストックは重要視されない。しかし表面的にストックは重要でないとしても、ストックの問題がやがてフローに影響す

ることを考えれば、この面に焦点を当てていくことが必要である。

フローにはプラス面とマイナス面がある。プラスのフローは収入あるいは受取といった面であり、マイナスのフローは支払を意味している。

ストックにおいてもプラス面とマイナス面が考えられる。プラスのストックは資産あるいは債権であるのに対し、マイナスのストックは負債もしくは債務である。

ストックには有形の資産、負債があると同時に無形のものがある。前者がハードであるとすれば後者はソフトと言うことになる。有形の固定資産については比較的理解がしやすいのに対し、無形の負債については理解が及ばないことがある。

ストックの増加は資産の増加もしくは負債の減少を意味しており、逆にストックの減少は資産の減少もしくは負債の増加である。

ストックを増加させるためには投資が必要である。すなわちフローの投資を増加させることによってストックが増加するわけである。ストックの減少はマイナスの投資によってたらされるもののストックの減少がフローの減少になるとはかぎらない。

毎年あるいは、ある期間にフローが生み出されるにはストックが必要である。ストックが拡大しないでフローだけが増大することは長期的には不可能である。この意味では両者は相携えて増大する必要がある。

しかしストックを犠牲にすることによって一時的にフローを拡大することができる。後述するように、それができるからこそ問題がある。

② 循環的発展の必然性

投資はストックを増大させる反面、直接的には需要としての役割を果たす。投資が行なわれる時点においては需要としての役割が大きく、暫くの期間を置いて資産の増大に繋がり、それが活用されて始めて供給力の増加に結び付けてくる。

ストックの増大に役立つ投資の意欲が掻き立てられるのは需要超過の場合である。景気が過熱状態あるいは過熱気味の時こそ将来的により多くの需要が見込まれ、収益増に繋がるところから投資意欲は高まる。そのような時点で投資が増大すれば投資の需要効果が出るため一層景気を過熱させ、それがより一層投資を増大させる。

過熱するほどの景気の下ではストックが一時的に犠牲にされる可能性がある。そのようにして短期的な需給バランスを保つためにストックを犠牲にすると、長期的にストックの不足をより一層激化させる。

過熱化を放置しておくわけにはいかない。経済政策が発動され、景気の上昇が抑制されるのが通常である。金融引締めが行なわれ、投資が抑えられる。投資が縮小すると需要が減退し、需要超過が減少する。

その間に先に行なわれた投資が結実し、ストックの増大がやがて供給の増大に結びついてくると、それまでの需要超過経済は一転して供給過剰経済へと転換していく。供給過剰経済のもとでは買急ぐ必要はない。むしろ買控えの傾向が現れ、需要が一層削減される可能性が強い。このようにして景気は下降を続けると考えられる。

景気下降の段階では供給超過が続き、投資はさらに減退していく。それは需要の減退を意味しており、需給関係はますます悪化して供給超過が続き、景気を押し下げていくであろう。

表3-1 フローとストック、損益計算書と貸借対照表

損益計算書

支出	収入
----	----

貸借対照表

流動資産	債務
固定資産	自己資本
資産	負債

不況が長引くとやっていけない企業が出てくる。企業が倒産すると本来十分に機能するストックが使われないままに供給力から消えていく。過大となった設備がなんらかの形で廃棄されていくわけである。

一方では景気振興策が採られ、需要が外部から増進される。その結果、供給の減少と需要の増加によって、それまでの供給過剰経済が転換し、景気は反転して回復に向かう。その過程では設備投資が復活してくる。投資が再び需要としての役割を果し、景気は上昇する。

以上のようにフローが拡大するためにストックは必要不可欠とはいっても、それが過大になるとフローの拡大を阻害する要因になる。逆にストックが不足気味になった時、フローである投資が活発となる。それが行き過ぎた時、フローの増大が絶対的なストックに押えられて、拡大が難しくなり、政策的要因を含めて景気の下降が起こると考えられる。景気の下降はストックの過大感が消えるまで続くであろう。そしてそれが政策的要因を含めて是正されたところで再びフローが増大に向かう。

その意味ではフローとストックの関係から循環的な動きは避けられない。フローの循環の過程において、ストックが順次増大することが望ましい。その場合にはフローの拡大の天井を作るストックが増大するため、長期的な経済の発展が可能となるからである。しかし循環の過程においてストックが増大するとはかぎらない。場合によってはストックが減少気味になることもある。その場合には経済成長の天井が時系列的に低くなっていき、成長が抑制されることになる。

ストックの増大があまりにも早いと供給余力が大きくなり過ぎる。その場合には需要拡

大の意欲を削ぎ、長期的な沈滞の恐れが出てくる。

したがって、景気循環の過程においてストックの増大が望ましいとはいっても、その増大テンポが余りに高まるようであれば、長期的な経済の沈滞をもたらすことになる。さらに超長期的に見るならば、このような長期にわたる沈滞が投資意欲を低め、ストックの増大を阻止するだけでなく、場合によってはストックそのものを絶対的に削減するであろう。それは産業構造の大幅な転換によって促進されることが考えられる。それらを通じて過剰なストックの調整が行なわれると、経済水準は簡単には元へ戻らない。

注3-1 フロー万能主義に対する批判

(2) ストックの犠牲によるフローの拡大

① ストックの増大とフローの犠牲

現実問題として過剰なストックの増大に悩まされ、如何にして需要を増大させるかに關心している現状からすれば、過剰なストックを如何にして縮小するかが重要な問題になってくる。

しかし、もしストックの拡大ができなくなっていく、あるいはストックの拡大テンポが緩くて需要に追いつかなくなると、その段階でストックは絶対的な成長の制約条件となってしまう。経済の水準を将来にわたって上昇させようとするならば、ストックの拡大は不可欠である。

この場合のストックは単に量だけを意味しない。質的な向上もまた重要である。その前

提がない限り、継続的な発展が障害を受けることになってくる。資産を増やすためには、生み出されたものを全部費消してしまうのではなく、そのうちの一部を留保しなければならない。そして単に留保されるだけでなく、それを元にしてより新しい資産を作らねばならない。

すなわちストックを増加させるためにはフローとしての所得の内、一部を貯蓄に回すことが必要である。所得を全部現在の生活のために使うのではなく、言わば現在の生活水準をある程度犠牲にして将来のために留保することが必要である。しかし、これは決して容易ではない。そして単に貯蓄をするだけでなく、それを元にして投資が行なわれ、より重要な物が創り出されねばならない。

留保された物を元にして将来のために投資することはさらに難しい。それは投資をしても成功するとはかぎらないからである。そこには危険が伴う。それを顧みることなく投資をしていかなければ資産を増加させることはできない。間違っただけで投資を行えば不良資産が増大するだけであり、実態としての資産の増加、ストックの増加にはならないのである。

したがってストックを増大させるためには基本的に不自然な人間性が要求される。現時点の経済生活水準の犠牲と共に将来に対する意欲が必要となってくるからである。

このことは、逆にストックの減少を覚悟すれば現実の生活水準を引き上げることができ、たとえ経常的に生産しなくても豊かな生活ができることにつながっていく。

② 資産の減少によるフローの拡大

長期的にフローとストックは共に増大の方向へ動くことが必要である。

しかし短期的にみるかぎり、フローを拡大するために必ずしもストックの拡大は必要としない。むしろストックを減少させることによってフローを拡大することができる。資産の減耗によって供給を増やすことができるのはその一例である。たとえば機械を徹底的に使い込むことによって、一時的に生産数量を増加させることはよく採られる方法である。適正な稼働率を越えて機械を稼働させたり、あるいは修理、修繕を犠牲にして機械を使用し、生産の増大を図るなどはその例である。

資産を売却することによって所得を増加させる場合もある。その所得を使うことによって消費を増大させることはフローの増大につながる。すなわち資産を売却するとストックの減少によって需要面のフローを拡大させることができる。

もっとも、このような行為を長く続けることはできない。資産がなくなってしまうからである。しかし少なくとも短期的には有効である。

③ 債務の増大によるフローの拡大

資産と負債は正反対の関係にある。資産の減少は負債の増加に対応している。

通常、負債を増加させると資産が増加する。たとえば借金をして投資を行い、資産を増やす場合には負債の増加によって資産を増加し、供給力を増大させて経済水準を向上させるわけである。このような負債の増加は、長期的な繁栄につながる。

短期的に債務を増加させてフローを拡大する方法もある。借金の増大は収入の増加をもたらす。その収入の増加を利用して消費を拡大させれば需要を増加させることができる。

債務の増大によって収入を増やし、その収入をもって輸入することもできる。海外から

財貨サービスを輸入して国内の需要に当てることができるとすれば、それは供給の増加にほかならない。すなわち債務を増大させ、ストック面を犠牲にすれば需要を拡大することができると同時に、また供給を拡大することもできる。このようにしてフローの拡大を図ることができるわけである。

ストックを犠牲にすることによる経済の拡大は、供給過剰の経済においても、あるいは供給不足の経済においても利用することができる。しかし、供給力が不足すれば、インフレを誘発し、実質的な経済拡大とはならない。逆に言えば、世界の中のどこかに供給余力があり、それを活用することができれば、必ずしも一国の内で供給余力がなくてもよい。これこそ近年アメリカが利用している方法である。

注3-2 債務の増大によるフローの拡大

(3) ストック増減の限界

① 資産の増減

資産を増加させることは無限に可能である。所得の内、消費する部分を除き、投資を続ければ資産を増加させることができる。生産設備が過大になると収益率が低下するため、新しい投資が行われなくなって設備増大に歯止めがかかる。これに対し、生産に関係しないいわば消費に関連する資産はどれほどでも増加させていくことができる。

一方、資産の減少には限界がある。資産の減耗は技術的な範囲に止どまる。もっとも経済的にみれば物理的な耐用年数よりも早く陳腐化が行なわれ、資産の廃棄が早目に行

われる可能性はある。しかし、どれほど資産が減少しても存在する資産量以上に減少させることはできない。

資産を売却して収入に当て利用することも考えられる。その場合でも売却資産の存在量が限界であることは明瞭である。

② 債務の増減

同じように債務の減少にも限度がある。債務がなくなってしまうと、それ以上の減少がありえないからである。ところが債務はマイナスの資産である。したがって債務の減少が続いて限界に至れば、資産増に結びつけければ良いわけであり、無限に可能となる。

資産の増加が無限にできることと同様に債務の増加も無限にできるように見えるかもしれない。しかし、それは無理である。

債務を増加させて経済を運営することは目先的には楽しいことである。それによって収入が増加し、その収入を元にして豊かな経済生活を送ることができるからである。一旦、借金による収入を元にした経済運営を始めると、最も安易な方法であるだけに、そこから脱却することは容易でない。

しかし債務には金利の支払が必要である。せっかく自分で得た収入であっても金利の支払い分だけ使えなくなる。したがって債務が増加すると長期的には大きな負担となっていく。

債務の返済がまた大きな負担となってくる。返済分については所得の一部を当てねばならず、消費を犠牲にしなければならないからである。

返済は絶対に必要なわけではない。返済を新たな債務の増大によって行なうことができるからである。その場合でも金利負担の増大は避けられない。そして最終的には金利負担の拡大が債務増大の最終的な限界になっていく。

債務には色々な種類がある。少額の場合には金融以外の債務に依存することができる。しかし大きな債務になると主として金融債務に頼らざるをえない。金融外債務の場合には通常金利を払う必要がない。しかしその場合にも無料で債務を負っているとは考えられない。現実には何らかの対価を払わされるのであり、その意味では一般的に債務を金融債務に引き直し、そのコストを金利に引き直すことができる。

債務が増大するためには当事者が債務を増加させる意思がなければならない。それとともに貸し応じる人が必要である。

現実には借り手が借入れの限界に達する前に貸し手の態度が変化していくと予想される。債務が過大となると返済が難しくなる。それを貸し手が察知すると新しく貸し応じなくなる。その結果、債務を増加できなくなり、場合によっては債務の削減を迫られる。それがストックを犠牲にしたフローの増大の限界となっていくと考えられる。

注3-3 債務の増減

(4) フローとストックの関連についての学説

① 経済学と会計学の関連

現在の経済学は主としてフローの部分を取っており、フローの元となるストックについ

では供給力と同様にあまり重点が置かれていない。

経済学の分野でストックを問題にするのは投資の結果としての供給力を問題にする時である。その意味で生産関数が一つの接近方法となっている。よく使われる生産関数は資本と労働を元にして生産能力を測定する方法である。この両者によって説明しきれない傾向的な生産増大部分は技術進歩の結果として時間の関数と算定される場合が多い。しかし、このようなコブ・ダグラス型の生産関数一本で片付けるにはあまりにも重要な問題である。

その点で会計学的な接近がより包括的である。会計学の基本はフローを扱う損益計算書とストックを取扱う貸借対照表である。フローを元にして、すなわち所得を元にし、その内から支出されない部分が貯蓄となり資産の増加となっていく。そして一方では資産を取り崩すことによって所得を増やし、損益計算上における収入を増加させることができることも明らかである。このようにフローとストックの関連は会計学的な考え方では、よりなじみの深いものとなっている。

ただし、会計学の分野においては貯蓄がどのような経緯を経て資産に結びついていくかを問題としない。健全な会計処理を目的としているだけに、債務を増加させ、それを元にして収入を得、それによって消費をするといった考え方は会計学的な考えにはなじみにくい。

しかし現実の経済ではそのような動きが時として現れて問題となる。すなわちフローとストックの関係が単に正常な、あるいは公式的な形としてではなく、善悪とは無関係に実行されることがある。そして個別経済主体にとっては不健全な方法であろうとも、それによって全体の経済にとっては好ましい場合がある。

このようなフローとストックの橋渡しをするために金融が果たす機能は極めて大きい。この点についての金融の役割りを正當に評価した説は少ないように考えられる。それは会計学的な考え方があって、しかも現実の金融行動に精通してはならないところからエアー・ポケットに入って、その重要さが見逃がされてきたためかもしれない。

② フローとストック、ミクロとマクロ

フローとストックの関係をマクロ的に見ることは難しいのかもしれない。それはマクロ段階では全体が破局を迎えることは極めて少ないからである。しかしミクロの段階では絶えず起こることであり、なんら珍しいことではない。

ミクロの世界では極めて有能な企業経営者がいると同時に、極めて問題のある企業経営が行なわれることがある。そこにこそ典型的な形で問題が現れてくる。ストックを犠牲にするフローの拡大はその一つである。その結果、個人は破産し、企業は倒産する。

しかし国全体では急に倒産したり、破産したりすることはない。そのような事態に至っては大変であるというだけでなく、問題が深刻になる前に是正が行なわれ、結果的には極端な段階まで至らないからである。

しかし途中で是正が行なわれるとは限らない。場合によっては悪い傾向が続き、問題が加速してしまう場合もないではない。

フローとストックの関係をマクロとミクロの関係を含めて考える必要がある。それはミクロとマクロの相互関係を含めて経済金融動向をより鮮明にするために役立つからである。

注3-4 ミンスキーの理論

注3-1 フロー万能主義に対する批判

現在のように供給力が著しく大きく需要が小さな経済状況の元で経済学が対象とする問題は、いかにして需要を振興するかであり、フローが中心となるのは当然である。

しかし一部先進国を除けば世界的にほとんどの国が供給力の問題を抱えている。いや、経済問題としては、いかに供給力を増大するかの方がはるかに重要な問題である。それだけに供給力の源泉となるストックの分析にさらに力を注がれるべきである。

ストックは単に与えられた資源のみではない。それらをいかにして有機的に結びつけ機能させるかということも含まれる。技術、情報といったソフトの部分が大きな比重を占めてくる。

これこそ経済発展の基本的な問題であり、最終的な要素として人間と人間の行動に焦点を当てざるを得ない。供給力の基になるのが人間の働きであり、投資であるからである。この意味で経営学が重要な役割を果たしてくると考えられる。詳しくは、水谷研治「フローとストック」『月刊ビジネスデータ』1986年12月号、参照。

注3-2 債務の増大によるフローの拡大

経済主体が債務を拡大することによって所得を増加させ、それを元にして消費をすることにより需要を拡大することがある。

一般にはこのような行動は不健全なものとして受け容れられない。しかし現実には、そのようなことが続くことがある。その結果として当該経済主体が没落することはやむを得ない。

その過程では外部に対し各種の経済効果を発揮する。社会全体としても需要が増大し、その結果経済が拡大する。その場合の経済社会は小さなグループとはかぎらず、国全体であったり世界全体であったりする。それはその経済主体がどの程度の債務の拡大を行い、どの程度のフローを増大し、外部に影響を及ぼすかにかかってくる。

現実にはそのような動きによって国の経済が、あるいは世界経済が大きく動かされることがある。その過程においては景気の上昇が続き、そして限界に至って、逆の動きが生じるであろう。それが長期にわたる場合、世界的な大波動に結びつくと考えられる。さらに詳しくは、水谷研治「経済拡大にはたす負債増大の役割りとその限界」（証券経済学会第28回全国大会での発表、1987年11月15日）『証券経済学会年報』23号、1988年、水谷研治「経済発展と資産の増減」『沈教授還暦記念論文集』税務経理協会、近刊予定、を参照のこと。

注3-3 債務の増減

債務の増加に基づく収入に依存する経済の運営は一度始めるとなかなか元へ戻らない。人間にとってより安易な道であるからである。その結果、債務は増加を続ける。

債務の増加が一次関数の伸びとなるなら、債務増加額は増加せず、経済水準は維持されるに過ぎない。すなわち前の経済水準を維持するだけで債務は直線的に増加してしまうのである。

増加する債務の増加額を減少するだけで経済成長率は落ちてしまう。従って生活水準を落とすことを是認しないとすれば債務はかなりのスピードで増加するであろう。

より高い経済水準を望むなら債務は加速度的に増大しなければならない。債務の増加額が増加した場合に始めて経済水準が上昇するからである。もしそれを許すとすれば債務は指数関数的に増加する。そしてやがて過大な債務は金利負担を伴い、それが債務増大の限界を形成することは後で述べるとおりである。

ある段階で破局が訪づれた後、暴力的に債務の解消が図られることがある。徳政令による解消がその一つである。もし正常な経済運営の中で債務解消を行うとするならば、経済水準の著しい低下が不可避となる。

それが続くことによって徐々に債務の返済が行われる。しかし債務が増大する速度で債務が減少することは無理であり、その数倍の期間がかかるのが通常である。そのような長い景気の低迷を経ずして債務を削減することは不可能である。

このことは一旦、体質が悪化した場合、元に戻すことがいかに大変であるかを物語っている。しかしそれだけに体質の悪化は早期に止める必要がある。

以上についてより詳しくは、水谷研治「世界恐慌の可能性と今後の景気変動」（景気循環学会シンポジウムでの報告、1986年11月29日）、水谷研治「日本の経済的繁栄はいつまで続くか」『学士会会報』1987年 1月 1日号、水谷研治「経済拡大にはたす負債増大の役割りとその限界」（証券経済学会第28回全国大会での発表、1987年11月15日）『証券経済学会年報』23号、1988年、参照のこと。

注3-4 ミンスキーの理論

『投資と金融』（日本経済評論社 1988.2.1.）に示されるミンスキーの考え方はこの点で筆者の考えと極めて似ている。すなわちフローとストックとの関連について述べた後、金融の役割りを明示しているからである。ミンスキーはの中で経済全体の安定性を金融に対する安定性との関連で説き起している。すなわち金融機構の保全、ならびにそれを元にした金融政策の有効性維持の面から全体の経済の機構の安全性に主眼に置いている。

これに対し、筆者の場合はフローとストックの関連についてより包括的に考察しているつもりである。そのうえミクロの経済行動の中にマクロの経済法則を見出し、そのマクロの経済の動きが個別企業の金融行動にどのように影響を与えるかに至るまで考察したうえ、全体の経済が大きく波動を描くことを明確にしたつもりである。ミンスキーが純粹の学者であるのに対し、筆者が実務家の体験からミクロとマクロの関連を重視するという立場の相違が両者の違いとなってきたのであろう。

ミンスキーを除くこの関連について明示的に指摘されたことは少ないのではなかろうか。しかし、この点こそ経済の供給面を重視する以上最も重要であり、そこで果す金融の機能が重視されなければならないと考える。詳しくは、水谷研治『企業金融論の基礎』東洋経済新報社、1982年、第二章企業金融と国民経済、第三章企業の資金需要、水谷研治『日本経済・衰退の危機』PHP研究所、1987年、第5章「大恐慌の再来」はあるか、ミンスキー・岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年、第2章金融と利潤、第4章資本主義的金融過程と資本主義経済の不安定性、参照のこと。

4 金融の果たす役割

(1) 金融の機能に関する考え方

① 債務と金融

既述のように株式の犠牲は資産の減少と負債の増加であるが、それが実際に起こるのは金融の役割に負うところが大きい。

金融のはたす役割は、経済活動が円滑に行われるための潤滑油としてのものだけではない。金融を利用することによって債務を増大させれば短期的に経済水準を上げることができる。たとえ所得がなくても、融資を受けられれば、収入が得られる。それは単に当事者の生活水準を上げるだけでなく、周囲の人々の経済水準も上昇させる。ただし、それは永遠には続かない。長年かかって債務が異常なほど増大すると限界を迎えることになる。

債務が大きいことは、他方でどこかの資産が大きくなっていることを意味している。通常はある経済主体の債務の増大が周囲を裕福にする。そこまで債務を増加できるのは、かつて資産があって信用が厚く、金融がつけられるためである。そこに金融の特性が機能していると考えられる。

金融は債権債務関係の発生と、その存在ならびに、その是正の過程で現われる現象である。一方で債権が発生すれば、同時に同額の債務が発生しており、合計すれば必ず零となるのが金融の特徴である。

一国を考えた場合、海外へ資金が流出すると同時に、同額の対外資産が海外から国内へ流入しているはずである。その意味では国内と海外との資産の出入りを合計すれば結局は零となる。国内部門だけを取り出して見ると、民間と政府との間も絶えず同額のプラスと

マイナスが発生している。そして民間の中では個人部門と企業部門に分けられるが、いずれも余った分は他へ預け、不足分は他から借りているため、結果としては資金の過不足がなくなってしまう。

このような意味ではどの経済主体をとっても同じである。そこで経常的に発生する過不足を調整する前の段階で資金の過不足を取り上げ必要がある。

全体を合計すればいつでも零となるということは、どの部門を集計し、どの分野における金融の格差を問題にするかを明確にすることが必要であることを意味している。また金融を論じる場合には資金格差の発生と是正といった過程が重要である。

注4-1 債務と金融

② 金融の部門別特色

個人部門では一般に資金は余剰となり、所得の内、一部が貯蓄に回され、それが預金などとして他の部門に預けられ資金供給の源泉となる。

民間の企業部門は資金不足になるのが普通である。企業が単純な循環的活動を続けるとすれば、その間に収益を上げ、その収益を留保するかぎり資金は過剰となるはずである。しかし現実の企業活動では拡大再生産が行なわれ、企業内に留保された資金が投資に回されるだけでは不足し、新たな資金が必要となってくる。その資金は個人部門から供給される。

政府部門では資金の需給が均衡するのが原則である。民間から税金などとして資金が吸上げられる一方、吸上げた範囲内で民間へ支出が行なわれるためである。ただし赤字財政

になると民間からの資金の吸上げ以上に資金が払われるため、経常ベースで赤字が発生する。政府部門でそれに相当する分だけ金融債務が増大し、民間部門で金融資産が増加することになる。

海外部門も原則として資金的には均衡するはずである。それは輸出と輸入が均衡するのが通常であり、海外との資金の出入りが等しくなるからである。国際収支が黒字基調となると受取が大きくなる一方、国際収支が赤字基調になれば海外への支払いが増加する。それに相当する分だけ国内で資金的に豊富になったり、あるいは資金が不足する。

このような資金の過不足が起こると、それを相殺する形で資金の出入りが部門間で行なわれる。たとえば経常的な形で国際収支が黒字となり海外部門から資金が国内へ流入すると、余った資金が海外へ預けられる。政府部門が赤字財政などにより赤字となる場合には、民間から政府に対し国債購入などとして資金が流れ、その不足分が穴埋めされる。

その意味で現時点における部門別の金融の特色は以下のようになっている。まず海外との間では国際収支の黒字が膨大であるところから、海外部門の赤字が大きくなり資金が大量に国内に流込んでいる。第2に赤字財政が続いており、膨大な資金が過去13年にわたって民間部門へ流れ込み続けている。これらが我が国の民間部門の金余りの根源をなしており、年々累積した余剰資金は膨大な額となっている。

③ 金融の格差とその是正

資金の過不足は受働的に起きるとはかぎらない。むしろ意識的に他部門へ資金が供給され、それによって資金が不足する一方で過剰のところが現れることがある。こういった金

融面の格差が発生するには各種のケースがあるが、金融機関による信用の創造はその典型である。

金融機関が資金を融資するためには、資金を調達しなければならない。融資の一部は預金に歩溜まるとはいつても、残りの分については別途余分に預金を吸収するか、もしくは、その他の外部負債を増加させねばならない。債務の内、コストが安く安定的な預金の比率が大きい場合には問題ない。しかし、このような良質の預金よりもコストが高く不安定な債務の比率が多くなると、その金融機関の経営が危険になってくる。すなわち金融機関といえども信用創造を無限に拡大するわけにはいかない。自らの債務の内容が悪化するようであれば、もはや他人に対し資金を供給することは危険となるからである。

通常、金融機関は自らの債務をコントロールする能力があると考えられている。したがって金融機関が行う信用供与は安定的であり、それによって供給される資金は増加したままであると考えられている。

逆に言えば、金融機関でなくても誰でも他に対して資金の供給をすることができる。資金を借りて支払えば良いのである。一つの経済主体が債務を増加させることによって他の経済主体に対し資金を供給していけば、全体としての資金量は豊富になっていく。

ここで重要なのは借り手の意志と貸し手の考え方である。一旦、借金による安易な経済運営に慣れると、均衡へ戻ることは難しい。大規模な債務を積み上げることができるのは、以前の資産家である。これに対して貸し手は限界まで貸し応じていく。そして限界点で破壊的な是正が行なわれる可能性が出てくる。

拡大の過程における債務の増加に対する考え方によって、その効果が大きく違ってくる。

債務が増加しても構わないとすれば、それだけ全体として資金が余分に供給され金融が緩和する。これに対し、債務の増加を悪と見て、債務を削減したいと考えると、一旦は過剰となった資金が収縮の方向へ向かい、債権と債務の格差が是正される過程で金融の逼迫が起きる。

債務者がどの程度債務の縮小を図るかによって金融情勢は違ってくると同様に、債権者の取立て意欲が強まれば金融は逼迫し、逆に資金運用意志が強いと金融の緩和要因となる。

注4-2 金融の本質

④ マクロ経済と企業金融

経済が定常状態を続ける場合、金融は単に取引を円滑にすることに使われる。それは個々の経済主体でも同様である。経済が拡大するにつれて、拡大する部分について金融が必要となってくる。まず在庫増のための資金が必要となり、それがしばらく続いた後、設備投資のための資金が必要となる。その資金が十分に供給されないと、経済は拡大できない。

一方、経済が縮小する過程においては在庫が減少し、それに応じて資金が必要でなくなり、資金過剰感が出るのが通例である。設備投資が減退するにつれて、その動きはさらに加速され、全体としての資金需給は緩和していく。この動きは景気が底を打ち、反転する過程において一層激化し、極端な金融緩和が現れる。貸借対照表上における在庫が売上増に伴って一時的に大きく落ち込むためである。在庫補填の動きが出るにつれて金融情勢は一気に引き締っていく。この過程が企業の金融行動において最も重要なところである。

以上のようにマクロ経済の動向に応じて経済の担い手である企業の金融情勢に繁閑が生

じる。そして、しばらく繁閑が続き、それが激化するとマクロ経済の動向に影響を及ぼすことになる。

大きな経済主体が大量に資金を使うと、その他の経済主体に大量の資金が流れ込む。

最大の経済主体である政府部門で赤字が続き資金の支払超過が続くと、その分民間に資金が流入する。民間部門は増加した余裕資金で政府の発行する国債を買い、政府部門へ資金を還流させているが、その間に民間部門へ流入した資金が金融を緩和させることになる。この金融緩和が全体の経済を拡大する方向に働く。この過程では政府が赤字を出す分だけ余分に需要が増加し、この面でも経済成長を高めることになる。

こういった動きは資金の供給者が資金の需要者の信用について信頼をおくかぎり続く。しかし一旦債務者の信頼感が損われると、その途端に資金の流れがストップし、場合によっては逆転することになり、経済動向も一挙に逆転を強いられる。

注4-3 マクロ経済と企業金融

(2) 実体経済と金融との関係についての学説

① 貨幣数量説

実体経済と金融との関係を見るものとして最も普遍的な学説に各種各様のいわゆる貨幣数量説がある。貨幣の流通速度は一定に近く貨幣数量が増大するにつれて物価が上がるとするのがその基本である。しかし、貨幣数量説に見られる実体経済と金融との間を明瞭に分割する二分法の考え方について、古くから論争が続いている。

通貨に対する需要がなければ通貨の増発は起こらない。需要のないところで通貨を増発してもたちまち還流するだけである。通貨の需要は実体経済の拡大もしくは価格の上昇に基づく。どちらに、より大きな比重がかかるかは全体の経済構造と関連がある。

供給力が不足する場合、通貨が増発されると価格の上昇に結びつき易いのに対し、供給過剰の場合には物価は上昇せず、実体経済の拡大に結びつき易い。しかし通貨を増発しても実体経済の拡大に結びつかず直ちに還流することも考えられる。

全体の経済がどれほど供給過剰であろうとも中には供給が不足する分野もある。その分野に資金が集中する可能性がある。

その典型的なものが金融資産である。余剰資金の運用対象として金融資産は便利である。金融資産が買われて価格が上昇すると、値上がりを目指して資金が集まってくる。その結果、値上がりが加速されて、スパイラルな上昇になることがある。

金融資産の値上がりによって経済界では資産が増加し、それが資産効果として全体の需要増につながり、全体の経済を押し上げる可能性がある。

通貨の増発が物価を上昇させ実体経済を拡大させる方向にあるとはいっても、それが、どの程度になるかは金融情勢によると共に経済全体が需要超過傾向か供給超過傾向かによっても違ってくる。現状からすれば、通貨の増減は実体経済や一般物価へ影響を及ぼすよりも、金融資産の価格に大きく影響すると考えられる。そして通貨量が経済全体に影響を与えるよりも、逆に実体経済と物価によって通貨に対する需要が決まり、通貨量が決定される要因が強いように思われる。

② 金融政策からの接近

実体経済の動向に影響を与える金融政策の面から金融の効果を考える立場もある。

金融政策の基本はアベイラビリティと金利を通じて経済をコントロールすることである。資金が余剰の場合、アベイラビリティのコントロールは意味をなさないのに対し、金融逼迫時には極めて有効である。

金利政策の基本は金利を動かすことによって間接的に資金のコストを上下させ、それによって経済全体をコントロールすることである。金利の上下が投資に影響を及ぼし、それを経て実体経済に影響を及ぼすと考えるのが最もオーソドックスである。

ところが金融の逼迫期においては、金利がよほど高騰しないかぎり金利面から経済を押えることは困難である。また一方、景気の沈滞期においては金利水準が著しく低下しているため、それをさらに引き下げるには限界があり、金融面からの景気刺激策が効果を発揮することは難しい。

金利の変動は金融資産の価格を上下させる。国内における金融資産残高が大きくなると、価格の変動による資産効果が大きくなる。それと共に、それらを通じて経済の将来見通しに明暗が生じ、経済主体の行動に影響を及ぼす。

これらの効果のうち、どの部分が強く作用するかは、経済の状況によって異なるものと考えられる。

③ 債務の増減と金融

前述したように、どの経済主体でも債務を増大させることによって経済全体を拡大する

ことができる。それが可能な背景として金融の役割がある。

この点については古来、多くの学者がインプリシットには感じていたものの、明瞭には指摘していないように思われる。それは金融についてのミクロからの接近がなく、企業金融から全体の金融経済を覗くといった試みがないため、重要性が感じられなかったのではなかろうか。

現実にはこの点についての金融の機能は極めて重要である。それを通じて実体経済が拡大し、債務の増加に限界が生じるところから逆に実体経済が縮小に向かうと考えられる。

注4-4 債務の増減と金融

(3) 経済、金融の実状

① 債務の増大と経済の発展

現実の経済界では債務の増大によって経済水準を引上げる例は随所で見られる。企業における事例には枚挙にいとまがない。

ところが同様のことが国家レベルで起こることは珍しい。健全な経済運営に反するからであり、そのような事態にならぬようにチェック機能が働いているためである。

そのような不健全な経済運営をする国の例として発展途上国を挙げることが多い。海外からの過大な借金によって経済が運営され、結果として対外債務が極端に拡大している国があるからである。借金が過大となって金利さえも払えず、その分も借金しなければならなくなった国が累積債務国と呼ばれる。

借金過多となりがちなのは発展途上国ばかりではない。多くの先進諸国が同様の傾向をたどっている。中でも我が国の財政は極端に悪い。また、アメリカは貿易収支の赤字が膨大で、そのために対外債務の拡大テンポは急速である。このままで進行すればアメリカは早期に累積債務国に転落するであろう。

しかしながら以上のような極端な債務の拡大の結果、世界経済は恩恵を受け、発展を続けた。もし、こういった諸国の債務の拡大がなければ、今日における世界経済の水準は低い水準にとどまっていたと考えられる。

このような債務の拡大が可能となったのは金融の力によるところが大きい。いかに赤字を出そうとしても金融がつかなければ不可能であり、債務を増大させるわけにはいかない。したがってその意味では金融の力があって始めて世界経済の水準がここまで押し上げられたと見ることができる。

注4-5 債務の増大と経済の発展

② 債務増大の金融情勢への影響

我が国の国際収支は膨大な黒字を続け、その分だけ大量の資金が海外から流入している。それは結局アメリカが膨大な貿易収支の赤字を出し続け、その結果膨大な支払いを行なっているためである。ところがアメリカはそれで何も困っているわけではない。アメリカから支払われた資金は世界中に滞留し過剰資金を形作っている。世界各国はその余剰資金を運用せざるをえない。結果としてそれがアメリカへ流れ込んでいる。最終的にはアメリカは支払った分だけ資金を受取っており金融的にはプラスとマイナスが合致して合計では零

となっている。その過程ではアメリカは大きな資金不足となり、それを金融的に環流させている。

アメリカが資金不足に陥って、どうしても世界から資金を借りようとするならば世界的な金融逼迫が起こるのであろう。ところが現実のアメリカはそのような考えを持っていない。余剰資金を抱えた各国はやむなくアメリカへ資金を流している。その場合にはなんら金融逼迫の要因とはならない。世界的な資金過剰感が大きくなるだけのことである。

国内における赤字財政の場合も同様である。政府は民間に対し収入を上回る支払いを行っており、そのため膨大な赤字が続いている。民間に対し赤字の分だけ余分に資金が支払われているわけである。

赤字分について政府は資金を調達する必要がある。国債の発行がその役割を担っている。もし政府が国債の発行等によって懸命に資金の調達を図るとなれば、一度支払われた資金は大きく政府に吸い上げられ、場合によっては民間部門で資金が不足するような事態になるかもしれない。しかし政府の国債発行が切実な必要性に駆られて行なわれなくても、民間に余った資金はしょせん政府部門へ返っていかざるをえない。余裕資金を持った民間はその運用のために、やむなく政府に資金を貸している。このことは赤字財政の結果、民間部門で資金が滞留し、結果としてそれが政府部門へ返っていることを示している。そのため余裕資金が増大し、民間部門では資金緩和の要因が強まっている。

膨大な資金が民間部門に流入し、民間ではその運用に苦勞している。このような金融情勢の下では金融機関は融資をする必要がなく、顧客の借入れ意欲は乏しくなる。

しかし金融機関経営にとって、それは由々しき大事である。融資先がなくなれば金融機

関経営が成立たないからである。資金が余剰となればなるほど金融機関は融資先を開拓し、無理をしてでも融資を実行しようとする。

力の強い金融機関ほど融資を伸長させている。金融機関から貸出された資金はまた余裕資金として民間部門に歩留っている。

金融機関は無理をして貸している点で債務を増加させている。金融機関の債務の多くは預金で、それと共にいわゆる外部負債が加わってくる。両者には本質的な違いはないが、長年にわたり預金が厳しい規制を受けていたため実際には大きな違いがあった。しかし名前は預金であっても昨今のようにM. M. C. や大口定期預金の比重が大きくなり、その金利が市場金利に連動するようになると、外部負債としての性格がより強くなり、従来の本源的な預金とはかけ離れてきている。いずれにしても金融機関は債務を増加させながら大量の貸出を行なっている。

以上のように海外から、財政から、ならびに金融機関からの資金供給が我が国における資金余剰の源泉として大きな役割を果たしている。この状況が続くかぎり、金融は基調として大幅な緩和が続くであろう。その反面、それぞれの部門における債務が極端に大きくなっており、それが果してどの程度まで耐えられるかという問題が出てくる。

中でも金融機関融資については国際収支と財政からの金融緩和要因と密接な関係がある。もし資金余剰が縮小していくとなれば、金融機関の積極的な融資行動が変わっていくことが予想される。その意味で国際収支と財政の動向こそ最も重要である。

そして現実の金融機関行動については金融当局の規制と指導が効果を発揮するため、それが金融情勢に及ぼす影響は小さくない。

③ 余剰資金の力

我が国をはじめとして世界的に膨大な資金が供給されており、資金余剰が莫大な額になっている。そのような余剰資金の行き場は、実物的な財貨サービスの購入かあるいは金融資産の購入のいずれかである。

余剰資金をもって生活をよりエンジョイしようとする向きが実物資産あるいは財貨サービスを購入する分だけ需要が拡大する。財貨サービスの購入は消費に当てられるばかりではない。投資に回される部分もある。その場合の投資は極めて短期的な在庫投資の場合もあり、長期の設備投資になる部分もある。それぞれに経済活動をより活発にするであろう。

余剰資金が発生する時点で、債務を増加させた経済主体が、その資金を利用して財貨、サービスを購入し、代金を支払っている。それだけで需要が増加していて、実体経済が拡大しているのである。

需要超過経済の下では余剰資金があれば、最も不足する財貨を購入しておくのが最も高い利益につながる。そのようなところから価格の上がりやすいものに投資が集中するきらいがある。その結果、価格が上昇を始めると、その財貨の購入がより有利となるところから集中的に買われるようになり、さらに価格が上昇し需要を引きつける姿でスパイラルな価格上昇が起こる可能性がある。余剰資金が大きい場合には、このような流れが各所で発生し、全体の物価水準を押し上げる。

逆に供給過剰経済の下では将来の物価安を見込み、物資を購入する動きは少なくなるで

あろう。

その場合には資金は金融資産の購入に向かうと考えられる。安全性と流動性と収益性を旨として金融資産に資金が集まってくる。資金の集まりが大きくなると金融資産が値上がりする。その典型的なものが株価の上昇である。

価格の上昇につれてより多くの需要を引き出すのは一般物資の場合と変わらない。むしろ保存にコストがかからず、また陳腐化がないだけに金融資産の場合はより便利であり、多くの資金を吸収して激しい価格上昇に結びつく可能性がある。

主要先進各国の株式市場は数年間にわたり上昇を続けていた。株価がいかに上昇しても、もし企業収益が上昇しているならば問題はない。しかし企業収益の上昇との比較で見ても株価の上昇は大きかった。

株価を企業の収益力との比較で見ると、株価収益率が一つの物差しとなる。アメリカのニューヨーク、イギリスのロンドン、西ドイツのフランクフルト、フランスのパリならびに日本の東京の株式市場を見てみると株価収益率が低かったのは1980年頃である。東京を除く4市場とも当時の株価収益率は8倍程度であった。

株価収益率はその後上昇を続け、1987年10月の株価の世界的な大暴落前の夏頃には16倍ないし20倍となっていた。株価収益率の絶対的な基準はない。したがって以前が低過ぎたと言うべきかも知れないが、株価収益率は上がり続けてきた。

同じ概念に株式の利回りがある。前述の海外の4つの市場における株式の利回りを見ると、1982年頃が最も高く6%内外となっていた。以後、株価が上昇するにつれて利回りは下がり、1987年夏頃の利回りは約3%へと低下している。この面から見ても株価

の上昇は著しかった。

なお東京証券取引所の株価は世界的な水準を逸脱し、著しく高くなっている。たとえば株価収益率を見てみよう。もっとも低かった時は各国と同じ1980年であるが当時ですら株価収益率は20倍と国際的な水準を著しく越えている。その後、株価はますます高くなったため株価収益率も上昇し、1987年10月の暴落直前には株価収益率は77倍となっていた。

同じく東京証券取引所の株式の利回りを見てみよう。利回りが最も高かったのは各国と同じく1982年であるがその時の利回りですら1.8%であり、国際水準と比べて著しく低くなっていた。その後、株価が上昇を続けたため、利回りは低下を続け、1987年秋の株価大暴落の直前の株式利回りは0.47%となっていた。常識では考えられないほどの低さである。

このように考えると株価はすでに相当行き過ぎていたと見ることはできるのではなからうか。それは東京だけではなく、ニューヨーク、ロンドン、フランクフルト、パリの主要先進国の主要株式市場において共通している。そしてその他の諸国においてもシドニー、香港など多くの地域で同様の株価高騰が見られていた。

このように世界的な株価の連続的な上昇が起こった背景は、世界的な資金余剰があったためと考えられる。もちろん各地の株式市場に応じた特殊事情があり、我が国の場合には安定株主工作が進んでいて、浮動株が極端に少なく、株式の需給から考えても株価が著しく高い水準に維持される要因があったと考えられる。また資金余剰の点から見ても、我が国が最も大きくなっており、各国と比べて株価が高くなる理由はある。

世界的な株価の上昇要因として考えられるのは世界的な余剰資金である。その源泉はアメリカの国際収支の赤字にあると考えられる。アメリカの貿易収支が著しい赤字を出しており、その赤字幅は年々拡大してきている。このため世界各国に対し大量のドルが放出され、世界的な資金余剰の源泉になっている。

これほど大量の資金を世界に放出すれば、アメリカ国内では資金が枯渇するはずである。しかしアメリカ国内では別途大量の資金が政府から民間へ支払われている。財政の赤字がそれである。国際収支の経常収支を大幅に上回る財政の赤字額はアメリカ国内における資金余剰を支えていた。アメリカ国内でも資金は余剰となり、それがニューヨークの株式市場に流れ込み、株価を上昇させ続けてきたと考えることができる。

わが国はより極端である。政府の財政赤字が極端に大きく、それが余剰資金として年々民間に流入しているからである。程度は違うもののヨーロッパ先進国でも同じである。ただその赤字比率はわが国あるいはアメリカほどではなく、それだけに財政資金によるところの余剰資金は両国ほど極端ではない。

過去数年間にわたり世界的に金融の証券化が進行していった。そこには金融の自由化を基にした構造的な問題としての証券化がある一方、株式の上昇に伴う一時的、循環的な意味での証券化も大きな比重を持っていたと考えられる。

もともと金融の自由化は余剰資金の下でより一層推進される性格のものである。資金が不足気味の場合には、それを最も効率よく割当てる形での資金統制が役割を果している。これに対し資金が余剰になると金融を自由化していくことが効率化を目指すことになる。また現実問題として余剰資金があるかぎり、いかに金融を統制下に置こうとしても無理で

ある。無理に金融機関の間に垣根を設けても守られ難く、むしろ規制を回避して金融取引が行なわれることになりがちである。

自由化が進んでも金融機関が簡単に倒産しては困る。そこで金融機関に対する規制はなくなる。最終的には経営の健全性を要求する資産規制が残り、それが強化されるものと予想される。銀行に対する資産比率規制の強化に伴って銀行の貸出債権を証券の形にして売却することが進められている。たまたま累積債務国向けの債権を貸出債権から証券の形に変え、そういった過程を経てより流動化する道が開かれたこともあって、そのような動きが促進されている。

また、より有利な資金の調達と運用を目指す以上、証券の活用が活発になるのは当然である。このような構造的な要因といえども金融の緩和がその前提として大きな意味を持っていたと考えられる。

証券化は株価の上昇と密接に関連がある。時価発行増資は株価の上昇によって誘発されている。転換社債の発行ならびにワラント債の発行も同じである。著しく有利な条件で資金が調達できるからである。

一般的に直接金融と間接金融の間で自由に競争が行なわれるならば、いずれか一方が常に有利となることが続くはずはなく、両者で歩み寄りが行なわれ、いずれの資金調達方法にも優位性がなくなるはずである。。ところが現実の金融市場はそのように完全な自由市場ではない。むしろ不完全市場が通例である。現実には貸出市場よりも証券市場で資金調達を行なうのが著しく有利となっている。

有力企業が資金調達に当って証券市場へと殺到したのは当然のことである。一方、資金

過剰の下で融資の案件を探しあぐねている金融機関は証券発行市場における業務の拡大を図っていった。この方面での業務を手掛けないことにはやっていけなくなったからである。このことが証券市場をますます活発にしていった。

このことは異常なまでの資金余剰の下で推進された証券化であることを意味している。余剰資金が証券市場、中でも株式市場に大量に流入した結果、株価が上昇し、それに伴って特徴的な動きが現れた数年間である。

この間、余剰資金が実体経済を押し上げたのではなく、単に金融資産を値上げさせたに過ぎないと考えられるかもしれない。しかしこのような株価の上昇それ自身が実体経済を押し上げてきた。株価の上昇は株式を保有する人々の資産を増加する資産効果をもたらし、消費支出の増大あるいは投資の増加を誘発して実体経済を拡大させている。

株価の上昇は別の意味でも経済を活発化させる。株価は実体経済に対し半年ないし1年先行すると言われる。それだけに、株高は先行きに対する明るい経済見通しにつながり、より積極的な経済活動を導き出すからである。

このように見ると、かつての大資産家が金融の助けを借りて借金を増加させて繁栄を続ける過程では、周囲の実体経済を直接大きく押し上げるのみでなく、支払われる大量の資金によって証券市場を活発にして、この面からも一層、景気を上昇させていく。それがまた実体経済をさらに引き上げる形となり、証券市場をも活況へと導くと考えられる。

株価の上昇をもたらしていた世界的な意味での資金余剰は後述のように、もはや続けられなくなり、今後は縮小するであろう。もし株価水準が今後、低下していくとすれば、従来、株価上昇に伴って進行した証券化の動きが変わるだけではなく、それらを通じて引き

上げられてきた全体の経済水準が押し下げられることが考えられる。

注4-6 金融の証券化の基本要因

注4-1 債務と金融

債務を拡大させる場合、金融が重要な役割を果たしていることについて、どれほど強調しても強調しすぎることはない。金融は経常的な経済取引の潤滑油として機能することのほかに、この点で大きな役割を演じている。

この点については、あまり主張されたことはないように思われる。ミンスキーは的確に論じているが、債務と金融との関係はミンスキーが考えるよりも、さらに重要であり、経済全体を大きく動かす原因となっている。

しかし、それは永続できるものではない。債務増大の限界に至ると、信用が失墜し、債務の増大はストップして減少に向かわざるをえない。それが全体の経済に及ぼす影響は極めて大きなものがある。

詳しくは、水谷研治「経済拡大にはたす負債増大の役割りとその限界」（証券経済学会第28回全国大会での発表、1987年11月15日）『証券経済学会年報』23号、1988年、水谷研治「経済発展と資産の増減」『沈教授還暦記念論文集』税務経理協会、近刊予定、ミンスキー・岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年、第2章金融と利潤、参照のこと。

注4-2 金融の本質

金融現象の本質は格差にあると考えられる。金融情勢を示すものとして債権債務があるが、両者は同額であり、相殺すればいつでも零となってしまう。金融の合計は零である。

その意味で、どの分野において債権債務があり、それらが拡大していくか縮小していくかを含め、金融における格差が重要である。どのような状態の債権債務を取り上げて論じることが重要であり、格差が発生する過程、発生した格差の状態ならびにその格差是正の各段階で金融の問題が主じる。

しかも債権債務が発生し、拡大する過程において、どちらの意向が強いかによって金融情勢は正反対となる。資金が必要になるとその手当てのために債務が増加する場合がある。一旦債務が増加すると、それを減少させようとするために資金が必要となり、金融は逼迫する。ところが債務がどれほど増加しても、増加することに痛痒を感じなければ無理して資金を調達して返済する必要がなく、金融逼迫の要因にならない。

逆に大量の資金を保有していて、その資金を急いで運用しようとするならば金融が緩和するのに対し、保有する資金の運用に熱意がなければ、資金が不足する債務者側がどうしても資金調達を行なわねばならず、金融が逼迫気味になる。

実際には経常段階における資金格差を基にして、金融の繁閑を論じることがもっとも望ましいと考えられる。詳しくは、水谷研治『企業金融論の基礎』東洋経済新報社、1972年、第一章企業金融の意義、参照のこと。

注4-3 マクロ経済と企業金融

定常的な経済のもとでは金融は単なる中継ぎの役割を果すにすぎない。

景気の循環に伴って資金の過不足は循環的な変動を示す。それが実体経済にワン・テンポ遅れるのは企業金融の特色である。それはまた投資のタイム・ラグによっても影響を受けている。

現在、経済の担い手である企業段階の金融を意味する企業金融こそ金融の中で最も重要な分野である。企業金融はマクロ経済の変動の影響を受けると共に、マクロ経済に影響を与え、全体の経済を動かしていく。

企業金融は他の部門の金融行動によっても大きく左右される。たとえば国家のように大きな経済主体が一方的に債務を増大させ資金を支払えば、他の経済部門では資金が極端に余ってくる。このようにして企業部門や個人部門で余剰になった資金が国債の購入に充てられると、国家に資金が吸収されていく。そのために国全体では金融は緩和要因とも逼迫要因ともならない。しかし民間部門では金融が緩和を続けることになる。このような資金の流れが国家財政の赤字を容認していくことになると、金融面からの歯止めがかからないままに経済全体の水準を上げていくことになる。

この点について詳しくは、水谷研治『企業金融論の基礎』東洋経済新報社、1972年、第二章企業金融と国民経済、参照のこと。

注4-4 債務の増減と金融

債務の増減と金融との関係については極めて常識的な事柄である。そのためか両者の関係の重要性について明示されることが少なかったように思われる。特に債務の増加は金融現象そのものであり両者が分離して考えられなかったためかもしれない。

小規模な債務増加に当たってはいろいろな手段もあり、必ずしも金融に結びつける必要はない。しかし巨大な債務増加が継続するためには金融の働きがなければならない。金融が付かぎり債務はどれほどでも増大できる。そして金融の限界へ至れば債務の増加は続かなくなり、場合によって削減が強要されることになっていく。

このような考え方はミンスキーの論文の中に見られる。しかしミンスキーの場合にはあくまで全体の経済の動きと、それを規制するための政策に主眼を置いた見方であったのに対し、筆者はミクロの段階における企業金融から出発し、それがマクロ的にも妥当していくことを明確にしたつもりである。

ミクロの段階ではこのような債務の増減と金融との結びつきは強く、両者の関連の重要性がいつそう際立ってくる。それを国民経済に当てはめると、先行き極めて深刻な事態が予想される。詳しくは、水谷研治『日本経済・衰退の危機』PHP研究所、1987年、第2章解決困難な累積債務問題、第3章世界最大の借金国となったアメリカ、ミンスキー・岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年、第2章金融と利潤、参照のこと。

注4-5 債務の増大と経済の発展

どのような経済主体であれ、債務を増大すれば経済的水準を引き上げることができる。債務の増加に基づく収入の増加を利用して消費すれば経済水準を高めることができるからである。その結果は当該経済主体だけではなく全体の経済の発展にもつながっていく。

この点について明示されることがなかったように思われる。経済の高度成長が場合によっては一方において債務の増加につながっていることがインプリシットに示されることは多い。しかし短期的な経済の発展を目指すために、たとえ債務を拡大しても構わないと考える傾向が強く、それを放置しておくかぎり、とかく債務が増大しがちとなる点について強調されていない。そして、その過程において、すべての経済主体がプラスとなるところから問題が極めて深刻となって限界に至るまで放置されがちであることがあまり指摘されていないように考えられる。

この点是一种の乗数の理論である。債務を一単位増加させるつもりになれば、その乗数倍だけ所得は増大する。逆に一旦増加した債務を一単位削減するには、その乗数倍だけの所得の減少が生じざるを得ない。それだからこそ債務の増加に依存した繁栄は危険なのである。この点について詳しくは、水谷研治「日本の経済的繁栄はいつまで続くか」『学士会会報』1987年1月1日号、水谷研治「経済拡大にはたす負債増大の役割りとその限界」（証券経済学会第28回全国大会での発表、1987年11月15日）『証券経済学会年報』23号、1988年、水谷研治「経済発展と資産の増減」『沈教授還暦記念論文集』税務経理協会、近刊予定、ミンスキー・岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年、第2章金融と利潤、参照のこと。

注4-6 金融の証券化の基本要因

ある部門の経済主体で債務が増大すれば、その他の部門では資金的に余裕ができてくる。現実にこのようにして世界的に、また我が国の中でも金融は極端に緩和してきた。その結果、金融の自由化は自ずから進展していった。金融機関の自由競争も激烈となっていった。しかし一方においては一つの金融機関が破局を迎えると金融機構全体に大きな影響の出る恐れがある。したがって最終的に金融機関は規制を受けざるを得ない。

規制の強化に伴って取引が歪められる。銀行への規制強化が銀行外へ金融業務を追いやることになる。銀行に対する規制の基本は自己資本の充実に対する要求の高まりである。自己資本規制の強化が行なわれた場合、利ザヤの拡大を目指さざるを得ず、低利の資金供給ができなくなるとともに資産の売却が必要となってくる。その結果、銀行業務そのものが証券業務などいわゆる手数料収入を目指して証券の分野へ傾斜していくことにつながっていく。

一方、資金調達を行う企業側としてもより有利な資金調達方法を考えたとき証券の発行による直接金融がより便利になってくる。極端に金融緩和が進む場合、証券価格が上昇し、より有利な時価発行、あるいは転換社債の発行ができるようになるからである。

このように金融の証券化は資金の需給が極端に緩和し、そのために一方においては金融の自由化が進むと共に他方、証券価格の高騰につながったことが大きいと考えられる。

一般的には前者の構造的要因が重視されるのに対し、筆者は後者の循環的要因を強く見る。したがって、それら金融の証券化の動きは必ずしも絶対的なものではない。情勢の変化に応じて動き得るものである。詳しくは、水谷研治「金融の証券化—その制度的要因と

循環的要因について」(金融学会での報告、1987年10月18日)、水谷研治「セキュリタイ
ゼーションの動向」『金融』1987年11月号、全国銀行協会連合会、参照のこと。

5 債務の増大と世界経済の拡大

(1) 債務問題に関する学説

① 債務の経済的寄与

債務が拡大する過程で経済の水準を押し上げるとの考え方は必ずしも明示されていなかった。

いわゆる南北問題に関し、先進諸国が発展途上国に対し各種の経済援助をすることによって当該発展途上国のみならず世界全体の経済水準を向上させたことについてはよく説かれていた。しかし逆に債務の増大が経済の発展に寄与するとの指摘はあまり行なわれていない。すなわち債務に関しては、それが累積した後で問題にされる場合が多く、その債務が拡大する過程において果してきた役割については言及されることはなかったように思われる。

しかし債務の果してきた役割は重要であり、これこそ異常に経済水準を高めた主要原因となっている。それと共に、そのような形で経済拡大をした場合、大きな債務の累積を避けることができず、その是正には長期間にわたる経済水準の低下が避けられない。

このような状況は誰でも可能であるが、経済全体に影響を及ぼすことができるのは大きな経済主体であり、国家が、その役割をはたす場合が目立つ。

② 赤字財政の功罪

ケインズ経済学が前提とするような極端な供給過剰があり、需要が著しく小さな場合に赤字財政が是認されるのは無理もない。すなわち I-S バランスから財政がむしろ赤字で

あるべきだ、と説く論者が少なくない。現実に需要が不足しているのであるから、たとえ財政を赤字にしても財政支出が拡大しただけ経済水準が上がることは間違いない。

しかしこうした論者は一度赤字財政が始まるとそれを転換できないという現実問題から目をそらしている。

供給過剰のままで財政赤字を削減すれば、それだけ経済水準は下降する。したがって一度始めた財政の赤字は永続する可能性が強い。その結果、国家の債務は累増する。債務累増のマイナス効果を無視して赤字財政を是認するわけにはいかない。

国家の債務が累積した場合、金利の支払いがかさみ、やがては限界に達することが予想される。その段階では財政赤字を圧縮し、黒字財政へと転換することによって債務の縮小を図らなければならない。

このことは大きな経済政策の転換をもたらし、経済は一転して縮小することになる。

赤字国債は不芳であるが、建設国債ならば許されるとする論者もいる。建設国債を発行する一方で国家資産が建設されれば確かに当初は債務が資産と見合っている。

しかし我々は国債を60年間で償還することになっている一方、国家資産の耐用年数は経済企画庁の試算によれば平均32年間と言われる。32年経過後は使うことのできない資産だけが残る、一方では半分の借金が残ることになる。

そのように考えれば、建設国債を是認する理論は成立たない。金利の支払いならびに返済といった債務の基本的な性格については、建設国債であろうと赤字国債であろうと変わりがないのである。

注5-1 赤字財政の是非

(2) 債務の増大による経済成長の実態

① 繁栄を続けた世界経済

第2次世界大戦後、迂余曲折はあったものの世界経済は発展を続けた。この間は必ずしも均衡を保って発展してきたわけではない。時期的に見ても世界経済が繁栄した時期もあれば沈滞気味の時期もあった。国によっても異なっており、多くの国が低迷したままであったのに対し、我が国や東アジアの諸国のように高い成長を遂げた国もある。高度の発展を遂げたこれらの国々は、景気循環の過程において生産能力をより高めた結果、次の段階で規模を拡大させていくことができた。

これに対し多くの国々では必ずしも供給力の増加が行なわれず、経済は低迷したままとなっている。そして国によっては生産力の向上がなく体質が悪化していく事態も起こっている。

それにもかかわらず全体としての世界経済は高い成長を続けてきた。その背景には各種の債務を拡大させながら、それを通じて成長を実現してきた面がある。

債務の拡大を恐れなくなったのは大恐慌以来のことである。むしろ債務の拡大を恐れてはならないとの機運が高まっていった。その元になったのはいわゆるケインズ主義の浸透である。

供給超過の経済の下では債務の拡大によって需要を創出することができる。この考えは多方面に適用されていった。実際問題として社会の構成員の誰かが債務を拡大すれば、そ

他の経済主体は恩恵を受ける。そしてこのようにして全体の経済も拡大を続けることができた。それが一国内だけではなく、世界的な規模で行なわれることによって世界の経済成長が続いたと考えられる。

政治の世界では大衆は原則として税負担の縮小と福祉の拡大を求め、国を収奪するようになりがちである。このため国家の債務が急激に増加していった。

このことは国際社会においても妥当する。国連における大多数の国は発展途上国である。その意見が尊重され、一部富裕な大国の意見は必ずしも通るとはかぎらない。そのような国際社会の中であって、富裕国が資金を提供し、発展途上国が債務を膨らませていく。一旦この方向が始まると止めどもなく進行し、しかも過度にその方向が強まってくる可能性がある。

このような傾向が強まるのは人間の本性に基づく人道主義が発揮されるためである。人道主義に基づき、より恵まれない人々に対する援助を説かれた場合、反対することは難しい。富裕な者がより富裕でない人のために、あるいはより大きな経済力を持った者がより小さな経済力の者のために犠牲を払うべきである、といった意見に反対することはできない。

経済的な弱者が債務を拡大しても、それは止むをえざることと是認され、その結末が将来的にいかにも深刻な事態になるとしても目先是認しがちである。それが最も典型的に現れるのは援助問題である。経済的な弱者を援助することが目先の人道主義に合致することはいうまでもない。

どのように努力してもやっていけない状況に至れば援助にすぎない。しかし、

そのような機構が向上心を損うことにつながり、長期的な発展を阻害することになりがちである。援助慣れをする場合がその典型である。

人間誰しも目先の利害にとらわれがちであり、克己心を持つことは難しい。多くの理屈をつけながら自分だけは苦勞しないように努め、より少なく働き、より多く貰うといった考え方になりがちである。それが目先の幸せになることであっても、長い目で見て、その人達の向上心を奪い、不幸につながるものが少なくない。

人々は債務を増大させて目先の繁栄を追ってきた。しかし、それができなくなった場合には元へ戻らなければならない。大きな変換が要求される。

世界の債務の現状を見てみよう。後述するように累積債務国の現状は惨澹たるものである。長年にわたり海外からの借金を脹らませ、それによって国の経済運営をしてきた国々は、余りにも多くの対外債務をかかえて、やっていけなくなっている。

借金の金利支払ができず、そのために新たに借入を増加せざるをえない。その結果、金利の支払いがさらに増加し、いわゆるサラ金地獄に落ちている。

先進国にも問題が多い。アメリカの国際収支の赤字は膨大であり、過去数年間にアメリカが作ってきた対外借金は余りにも膨大である。世界最大の資産国であったアメリカは多くの資産を投げ出して世界から輸入をしてきたのである。しかも膨大な資産をなくした後と同じ態度であり、今や膨大な借金を積上げながら従来どおりの輸入を続けている。アメリカは急速に限界に近づきつつあると思われる。

先進諸国の財政赤字の大きさにも目を見張るものがある。その代表はアメリカよりもむしろ日本である。我が国の場合、過去13年間にわたり極端な赤字財政を続けてきた。そ

のため政府の債務は急激に増加しており、もはや限界に近いと考えられる。

以上のように発展途上国、先進国を問わず、多額の借金を増大させてきたことが世界経済の成長を高め、あるいは維持してきたことを認めないわけにはいかない。当事国が発展すると共に世界経済全体もその恩恵を受けて拡大を続けてきた。しかしその反面、長年にわたり極端な債務の増大が続いたため世界中が限界にきており、方向転換を迫られていることも否定できない。

② 金融緩和の及ぼす影響

債務の増大は信用創造の基本である。誰かが借りて使えば他の人の懐が豊かになる。それは誰であっても構わない。金融機関が自からの債務である預金を脹らませて信用を供与する場合が一般に言われている。しかしそれは金融機関でなくてもよく、政府でも一般の経済主体でも構わない。

通常の場合、債務が増えれば、そのことだけで負担を感じるものである。債務が増大すると、いずれは返済しなければならないと考えるからである。それであるからこそ無限の信用創造は許されず、自ずからその増大に制約が生じてくる。それであるから良いのであって、もし幾らでも信用創造が許されるならば信用過大となってしまう。

社会全体としてほどほどの状態で推移し、問題が出てこないのは、一時的に債務を増加させても、それを長く続けることができず、債務を累積することが不可能であるからである。債務の増加によって一旦は資金が供給され、社会全体に金融緩和要因が起こるとしても、それには自ずから限界が生じ、いずれ信用の収縮を経て資金が吸収されて行くと考え

られる。

しかし債務の増加に対する罪悪感が少なくなってくると様子は違ってくる。債務が増大しても、それを削減しようとしなない場合である。債務の拡大が続くと、それだけ金融緩和要因が累積していく。その意味で過去における世界的な規模での債務の累積は、それだけ世界的な意味での金融緩和要因となってきた。その経済全体に及ぼす影響は大きなものがある。

金融緩和が経済に及ぼす影響としては前述のように3つの道を辿ると考えられる。まず第1は実体経済の拡大であり、第2が物価の上昇、第3が金融資産の値上がりである。いずれにせよ資金的な余裕があれば一般的には、より豊かな生活を送ることができるであろう。それは債務の増大が続くかぎり変ることなく続くはずである。

そして債務の増加がもはや許されなくなり、債務の縮小を図らねばならなくなった途端、逆の方向へ向かうはずである。信用の収縮に従って資金的な余裕がなくなり金融逼迫が現れる。需要は減少し経済は沈滞に向かうであろう。

投資をしても将来の収益に結びつかないため投資意欲も乏しくなり、需要が減退して経済は縮小してしまう。それは単に短期的な問題に止どまらず、長期的な供給力の増大もなくなっていく、長期的な経済成長率も低下していくことが予想される。

それは債務の増大に伴う信用の拡大が無限には続かないところから出てくる現象である。本来ならば極端な債務の増大が起こる前に方向を転換することが望ましい。しかし現実の経済社会においては一旦債務の増大が始まるとそれが加速度的に増加し、ついに破局にまで至る可能性の方が強いように考えられる。

破局が出現するためには、かなり長期の期間がかかるであろう。従って何十年にもわたって債務が累積し、もはや、にっちもさっちもいかない状況になった時、暴力的にその解消が起こると思われる。

(3) 累積債務国の問題

① 債務の累積過程

第2次大戦が終ると南北問題が真剣に考えられるようになった。たとえ先進国が繁栄をしても、もし世界の中で貧困な国が取残されるとすれば、先進国だけで膨大な供給力を持余す可能性があり、世界経済の発展には限界が出てきてしまう。したがって発展途上国も発展し、それらの国からの需要が増大して初めて供給力の大きな先進国の経済がより発展すると考えられた。もちろん、倫理的にも人道主義の立場からいって望ましいことはいうまでもない。

問題はそのための手段である。発展途上国が自分の力で発展していくことが最も望ましい。

しかし現実には各国が自分の力だけで発展することは難しい。そこで世界経済のために先進国が発展途上国に対し援助をすることが必要となる。先進国からの援助は発展途上国にとって貴重なものであった。

援助を受けたのは発展途上国だけではない。第2次大戦の結果壊滅的な打撃を受けたヨーロッパ各国はアメリカからのマーシャル・プランによって息をつく有様であった。同じ

く経済的に疲弊した我が国もアメリカからの各種の援助で助けられた。世界の多くの国々はアメリカからの援助によって経済復興を続けることができた。

このようにして対外援助は受取る国々によって大変感謝された。しかしそれは長くは続かなかった。受取る側にとって援助を得ることは有難いことであるが、人々はその有難さに次第に慣れていった。援助を受けることが当然視されるようになった。そして次の段階では援助に対し不満を持つようになっていった。

援助を受けることによって世界経済が発展することは、やがて援助をする国にとってもプラスになることであり、援助を受けることが自国のためだけではなく世界経済の発展のためであると考えた向きが出てきたからである。より多くの援助が求められていった。そして援助を受ける立場に対する理解を求めるようになった。すなわち施しを受ける側はとかく卑屈となりがちであり、そのように卑屈にならなくてもよいように援助をするべきだといった主張が出てきた。援助を受ける側が感謝をするべきではなく、援助をする方が感謝をすべきである、といった感じも助長されていった。

ここまでくると援助をする側にとっては心外と言わざるをえない。対外的な援助を続けることは、かなりの負担であるにもかかわらず、負担を強いられて、なおかつ不満をぶつけられることになるからである。

人道的な見地からも援助は続けられた。しかし、それらの援助は必ずしも有効に使われるとはかぎらない。多くの援助は末端まで届かず、その過程において特定の人々の懐の中に消えていったと言われる。それらを追及しても無駄である。

援助をする側がより有効に使ってほしい、と考えるのは当然である。それは援助する国

の国民の負担を基にして行っているからである。資金を出す側として援助を効率的に行うためには、援助をされる側の政治的、社会的、あるいは経済的な機構にまで嘴を入れたくなる。

これに対し、援助を受取る側で拒否するのは当然である。このようにして援助をする側とされる側とで摩擦が生じてきた。それでも援助する側に財政的余裕があれば問題はなかった。しかし先進諸国の財政事情が悪化するにつれて従来どおり援助を続けることはできなくなっていった。

単なる供与と異なり、融資には経済的な縛りがある。返済を前提にした融資の場合は供与を前提にした援助に比べて自己抑制が働く。融資が援助とともに発展途上国の経済水準を引き上げたことは間違いない。供与という姿での援助はともすれば消費的に使われるのに対し、融資は将来的な返済を予定するだけに投資的に使われることが多く、将来における供給力の増大に寄与するはずである。しかし融資が投資に使われる、との保証はない。ある程度の資金が消費的に使われたものと見られている。

発展途上国向けの融資は順次増大していった。それが飛躍的に増大する契機となったのはオイル・ショックである。石油価格が高騰した結果、OPECを中心として膨大な石油資金が世界から集められた。過剰な資金はどこかへ使われねばならない。世界の金融機関は競って貸出先を求めた。そして融資先として発展途上国が選ばれたわけである。

多くの資金は発展途上国の石油開発資金として投入されていった。また石油以外の資源開発にも使われている。発展途上国の工業化にも各種の資金が使われていった。使用の名目をつけるのは難しいことではない。片や余裕資金があり、片や資金需要があるだけで充

分である。

このようにして先進国を中心として拠出されたオイル資金はOPECの懐を経て国際金融市場に集中し、それが世界の国際的銀行を通じて発展途上国に融資されていったわけである。かつてない膨大な資金が集まり、かつてない膨大な資金が融資に回された。その結果、世界経済は大きく発展を遂げていった。

資金の源泉は何であろうと構わない。供与されたものであろうと、あるいは融資を受けたものであろうと、要するに使いさえすれば、その国では経済発展に寄与する。

融資を受けた以上は返済の義務がある。したがって、その資金の使用に当たっては慎重にならざるを得ず、返済の時期まで考えて資金を使うことが必要となってくる。しかし、もし借手側に返済の意思がなくなれば話は別である。それはあたかも貰った資金と同様に使えるからである。

資金が手に入ると、その国では需要を拡大することができる。そして多くの場合、国の外から財貨サービスを輸入する資金に使われる。それによって国内の供給力が増大し、経済水準は上昇する。

このことは多くの先進諸国にとって輸出を増大することができることを意味している。輸出の増大によって先進諸国は経済発展を高めることができる。その場合、先進国は原材料の輸入を増加させねばならない。原材料の供給国は発展途上国である場合が多い。そこで発展途上国では輸出が増大し、それによって経済が拡大する。経済の拡大は輸入需要を引き起こす。それがまた先進国の輸出に結びついてくる。

このようにして発展途上国に流れ出た資金は発展途上国を潤すだけでなく先進国をも潤

し、世界経済は拡大を続けたと考えられる。このような世界経済の発展は戦後40年近くにわたって続いた。それが曲がり角になるきっかけとなったのが1982年のメキシコ問題であった。

② 問題の発生と影響

1982年8月24日月曜日午後3時、世界の巨大銀行の頭取もしくはその代理者がニューヨークの連邦準備銀行へ急拠呼び集められた。

世界のバンカーに対しメキシコの大蔵大臣は悪びれるところなく淡々とメキシコの対外債務の状況の説明に入った。このままでは債務の返済が不能となるため、各銀行の協力を求めたわけである。

メキシコがこのような態度に出るについてはアメリカの当局者と緊密な連絡が取れていたはずである。アメリカが全面的にバック・アップしたはずである。メキシコの大蔵大臣の説明が終わると、ニューヨーク・バンカーが一人また一人と応援演説をした。このことは、どのような舞台回しによって会議が持たれたかを暗黙の内に物語っている。

メキシコをはじめ中南米諸国は膨大な借金をし、行詰まりに近付いているのではないか、といった危惧は世界の国際的銀行がいずれも感じていた不安である。それにもかかわらず、このような形で唐突に問題が表面化するとは予想されなかった。それだけに直前まで融資に奔走していた各国の銀行は戸惑ったはずである。

翌9月にトロントで開かれたIMF総会ではもっぱら、この問題に話題が集中した。しかし誰も解決方法を出すことができなかった。

この間にブラジルが債務不履行の危機に直面していた。ニューヨークの金融市場でブラジルが資金不足を起こし、あわや決済不能かといった状態になったが、アメリカの銀行の協力によって、かろうじて乗切ることができた。

1982年12月になるとアルゼンチンの問題が注目を集めていた。年末までに借入の借替えができないと、アルゼンチンは債務不履行国となってしまう。そしてこのことは資金を融資しているアメリカの銀行にとって極めて深刻な事態を引き起こす。

通常、年末を期限とする借入の契約は12月の上旬にはけりがつくのが国際的な慣習である。クリスマス休暇を控え、ほとんどの銀行家がいなくなってしまうからである。しかし異例の事態が続いた。12月半ばになっても事態は進展しなかったからである。クリスマスになって、もはやお手上げの状態となった。

しかしアメリカの銀行としては諦めるわけにはいかなかった。固唾を飲む間に日時は刻々と過ぎ、ついに大晦日となってしまった。大晦日の午後4時、世界の主要国際銀行の代表がシティ・バンクに集合した。そこで行なわれたのはアルゼンチンへの融資に対する白紙委任状へのサインであった。書類の作成が間に合わなかったためである。国際金融取引において白紙委任をすることは考えられない。そこまで追詰められていたのである。

翌年になるとブラジルが正式に救援を申込んできた。ブラザ・ホテルにおいて開かれた会合では大蔵大臣、経済企画庁長官、中央銀行総裁が並び、主要国の銀行に対し現状の説明と援助の要請が行なわれた。その時ブラジルの首脳が語った言葉は極めて印象的であった。

『不幸にして今日のような事態に至ったが、これはブラジルが求めて招来したわけでは

ない。』『世界の経済成長が低下したことがブラジルの輸出を困難にし、今日の事態に至った一つの原因である。石油輸入国ブラジルは石油価格が上昇するのを願ったわけではない。今日、借金の金利が急上昇してブラジルは苦境に立ち至ったのであるが、金利の上昇をブラジルが依頼したわけでもない。しかし結果としてブラジル経済は苦境に落ちたのである。ブラジルは資金を返さない意図はない。しかし今は資金がないのである。援助を願いたい』というわけである。

一つ一つもっともな説明である。しかしこのような釈明は、あらゆる債務者に当てはまることである。状況が変わったから返済を猶予して欲しい、というのは誠に正直な話である。しかしそういった事態になれば返済をしなくても良いということにはならない。さもなければ誰にも融資ができなくなってしまうからである。

現時点で明らかなことは融資を受けた方が返済できなくなっている、という事実である。このことは大変なことを意味している。金額が大きいからである。

大量の資金を供給している国際的な大銀行は大きな打撃を受ける。アメリカの中小銀行もまたそれに荷担している。中小銀行は中小なりに負担が大きく、それは経営を揺がす大問題となっている。もし国際的な大銀行の経営が危機に陥るとすれば、各銀行間での資金の受け渡しが極めて緊密に行なわれているところから、その影響は各国際銀行に及び、世界の金融機構が破綻しかねない。

債務不履行を許すわけにはいけない。そこで考えられるのは債務不履行が表面化しないように追加融資をすることである。それは累積債務国が狙う方向でもある。このまま債務不履行になれば、その結果として先進国の国際的銀行に大きな被害を与えるところから、

先進国としても追加融資をせざるをえない。事実その方向へ進んだ。

ところが、このような方策によると累積債務国への融資は次々と膨み、不良債権が増加する。それは銀行として耐えられるところではない。それらの銀行に対して累積債務国は脅すようになった。そして脅されるだけの実体でもあった。

一方、累積債務国の不安も大きい。『もし追加融資を受けられないならば、期日が来ても借金は返済しない』と試してみても、それは無理な話である。もし銀行の意向に真正面から反対すると、それら累積債務国の貿易ができなくなってしまうからである。

貿易の決済にはこれらの国際的銀行が使われ、その銀行に置いてある預金で輸入資金を決済することになっている。もしこれらの国々が銀行を相手に回すことになるのであれば、銀行は自分のところに留保している預金を取崩し、返済に充当するであろう。そうすれば輸入資金の決済ができなくなり、累積債務国は輸入ができなくなってしまう。

国の輸入には経済運営上欠くべからざるものが少なくない。それらが一切できなくなるとは国の経済活動は事実上停止してしまう。したがって余り極端な態度に出て主要国の銀行と対立することはできない。一時的にそのような態度を示した国もないではない。しかし結局それは自分の首を締めることになることが分り、態度を変更せざるをえなかった。要するに先進国も発展途上国も、資金を貸した方も借りた方も双方決め手がないわけである。

事態の急激な悪化を防ぐためには資金供給を少しずつでも増やさねばならない。このことは銀行側にとっては致命的なことである。不良債権が漸増し、それが返済されないと銀行経営に重大な影響を及ぼすからである。

その意味で1987年シティ・バンクが決断を下した発展途上国向けの債権の償却は大きな転機となった。膨大な債権を償却してしまえば、どのような無理難題を吹掛けられても応じる必要がなくなるからである。銀行業として最も恐ろしいのは、脅しによってさらに融資が膨らみ、それが抜き差しならぬ状態になることである。多くの銀行がシティ・バンクの決断に従った。ヨーロッパの銀行はその前の段階から償却を進めていた。遅れていた我が国の銀行も償却の額を増加してきている。このようにして順次銀行側の体制が整備されていくと債務の増大に歯止めが掛かっていく。

累積債務国問題を完全に解決するためには債務が減少しなければならない。そのための基本的な鍵は債務者の努力である。しかし現在の債務の実情からいえば債務者の努力だけで解決できる金額をはるかに越えている。むしろ債務が増加しないようにするだけでも不可能に近い。

債務の免除が何らかの方法で必要だといわれる。膨大な債務は結局、償却されるかあるいは売却される以外にないであろう。現時点において各銀行の持つ債権は事実上価値が大きく低下している。それをデッド・イクイティ・スワップとして解消しようとする動きがある。債務を割引きして売却する方法である。どこまでできるかは疑問である。しかし従来そのまま放置しておくわけにはいかない。

累積債務が増大する過程においては当該国を潤し世界がプラスであったのに対し、その動きは逆転している。債務がなんらかの格好で減少する必要があり、その減少傾向の中では、当該国の経済が縮小すると共に、世界経済にマイナスの影響を及ぼすことは避けられなくなってしまった。

注5-2 累積債務問題

(4) アメリカの対外債務の拡大

① 国際収支の赤字

赤字と黒字は正反対である。経済主体が黒字を続けることは難しいことではない。それだけお金が余っていくだけである。ところが赤字の場合には異なる。赤字の分だけ資金が流出するからである。手持ちしている資金がなくなれば、赤字を出し続けることはできない。手持ち資金を補填しようとするれば、黒字に転換しなければならない。すなわち支払い資金がなくなる時点では赤字を縮小し、黒字に転換する必要がでてくる。そこに赤字の限界がある。

支払資金がなくても借金をすれば赤字を続けることができる。債務を増大できれば赤字を出し続けることができる。しかし債務の増大に限界が現れると、もはや赤字を続けることはできない。

国際収支の黒字や赤字がどの程度でなければならないといった法則はない。少なくとも黒字の場合、どれ程の黒字であってもかまわないのに対し、赤字については限界があるはずである。しかしその赤字の限界もどの程度と限定するわけにはいかない。

アメリカの国際収支を経常収支でみてみよう。第2次大戦後における実績では60～70億ドルを限度として赤字と黒字を繰返している。アメリカは黒字が多かった国であるが年間の最大の黒字幅が、71億ドルを越えたのは、第二次世界大戦直後の1947年の9

0億ドルと1975年の183億ドルの2回だけである。

一方、赤字の最大は58億ドルであった。例外的にアメリカの赤字が急激に膨らんだ時点がある。1977年、経常収支の赤字は145億ドルに及んだ。しかも翌1978年の赤字もまた154億ドルと膨大な金額となった。

その折、ドル相場は暴落を続けた。1976年12月のドル相場は296円であった。それがその後、毎月続落し1978年10月末には176円まで下落した。約2年間で120円も暴落したわけである。このことはアメリカのような裕福な経済大国といえども年間150億ドル前後に及ぶ膨大な赤字には耐えられないことを示していると考えられる。

その後アメリカの国際収支は急速に改善した。再び大きな赤字が出るようになったのは1983年以降である。

1983年アメリカの経常収支の赤字は一挙に463億ドルに及んだ。これ程巨額の赤字を1年間で出した記録はない。本来ならば赤字の上限は数十億ドルにとどめるべきであった。それと比べると余りにも大きな赤字であり、支払い資金が枯渇してしまうはずである。

翌年には大幅な黒字にしなければならなかった。現実には再び赤字となり、1984年の赤字は1070億ドルに及んだ。赤字が倍増しているわけである。その翌年1985年の赤字が1164億ドル、1986年の赤字が1414億ドル、1987年の赤字は1607億ドルに達した。

かつての常識を逸脱した物凄さである。千億ドルをはるかに越える大きな赤字が続いているのである。常識が変わったと言うべきかもしれない。

このような大幅の赤字に対し、アメリカ人も日本人も全世界の人達も馴れ親しんでしまった感じがある。今後ともアメリカは千億ドル以上の赤字を出し続けると考えられているのかもしれない。

アメリカの想像を絶する大幅な赤字によって、直接大きなマイナスが出ているわけではない。国際収支の赤字の結果アメリカでインフレが激しくなっているわけではない。物価の上昇率は3%内外である。アメリカではデフレとなっているわけでもない。6年間という戦後最長の景気上昇を続けており、失業率は順調に低下を続けている。

大きな赤字の結果ドル相場が急落していて問題と考えられるかもしれない。しかし赤字幅の大きさに比べればドル相場下落はそれほど極端ではない。アメリカ人の生活は以前と変わらず、高い生活水準を維持している。

ドル相場が下落して世界中が被害を受けたと考えられるかもしれない。しかしその影響も順次克服され世界経済は再び上昇に向っている。

このように問題は表面化していないのであるが、それにもかかわらず、事態は、やはり異常であり、もはや限界に近付いていると考えられる。

② 対外純資産の推移

赤字の続くかぎり、資産が減少し、なお赤字が続く場合には債務が増加する。

アメリカは世界最大の資産国であった。しかし昔から資産国であったわけではない。何百年も前にはアメリカン・インディアンしか住んでいなかった。その後ヨーロッパ人が中心となってアメリカを建国したのである。

アメリカは長い間、発展途上国であった。発展途上国が世界の先進国から資金を借りて開発に務めるのは当然である。アメリカは長い間、借金国であった。そして借金を元にして経済開発を成功させることができた数少ない国である。

国内の生産力が増大し、徐々に借金を返していくことができた。アメリカにとって最も大きな転機となったのは第1次世界大戦である。ヨーロッパ先進国では戦乱によって経済力が破壊され生産が減退していった。代ってアメリカの生産力が増大し、世界に対し輸出を伸ばしていった。

1914年までアメリカは債務超過国であった。借金国であったアメリカは1919年になると資産超過国へと変っていた。その後もアメリカは世界各国に輸出を行い、徐々に対外純資産を増加させていった。

第2次世界大戦を通じてアメリカは再び大きく飛躍した。ヨーロッパが壊滅的な打撃を受けた反面、アメリカの生産力は飛躍的に増加し、繁栄を極めたからである。

アメリカが最高に資産を積み上げたのは1981年である。そのときの対外純資産は1411億ドルに及んだ。それがピークであった。1982年末には1370億ドルとなり翌1983年末には896億ドルへと激減している。しかしこの時点でもまだアメリカは世界最大の純資産国であった。

翌1984年末アメリカの対外純資産は36億ドルとなり、1985年末にはマイナス1119億ドルとなった。世界の中で純借金千億ドルを越える国は他にない。すなわちアメリカは世界最大の純借金国へと転落したのである。1986年末アメリカの純借金は2636億ドルとなり1987年末には4200億ドル前後となっている。

この統計は精度が悪く、全面的には信頼できないが、しかし大きな傾向を見ることはできる。1983年末、世界最大の純資産国であったアメリカが翌々年1985年末には世界最大の純借金国へと転落しているのである。しかも下落速度はその後さらに早まっている。

このようなことが可能なのはアメリカが並外れた純資産国であったためと考えられる。すなわち膨大な含み資産を持ち、それを作り上げた経済力を持っていると世界的に見なされている。それだからこそ世界はアメリカに対し、その経済力に信頼をおいて資金を融資している。すなわちアメリカは債務を増加させることができた。

債務の増加に当たっては、まず借手の意思が必要である。アメリカは従来の経済水準を保つために今後とも債務を増加させたいと考えるであろう。

本来ならば、どこかの段階で債務の増加に歯止めをかけなければならないと当人が考えるべきである。借金をして生活することは安易である。しかし、いずれ借金を返さなければならない。少なくとも借金の金利支払いが必要となる。今後アメリカの金利支払いは急速に増加することか予想される。その分だけ経済水準を低下させねばならない。それらを考えると債務の増大に対し自分自身で抑制の方針を固めることが必要である。

アメリカがたとえ従来どおり借金を増加させたいと考えても、資金を供給する側がそれを是認しなければ借金を増加させることはできない。従来、世界の人々はアメリカの経済に対し絶大なる信頼を置いて大量の資金供給を行ってきた。しかし今後ともそれが可能であるか、あるいはいつまでそれが続くのか疑問である。

融資する側としては返済されることが大前提である。少なくとも金利の支払いが行なわ

れなければならない。ところがアメリカの現状からすれば金利の支払いは極めて困難である。年間千億ドル以上も借金が增大すると、それに伴って年間百億ドルもの金利の支払増加が起きてくる。それは大変な金額である。

金利支払いのために新たな借入が必要であり、その借入によって金利の負担が増加し、それがさらに債務の増大に結び付く。こうなると悪循環になってアメリカは累積債務国へ転落していくことになる。そのような事態になっても、なおアメリカが借金をすることができるであろうか。

アメリカの国際収支の赤字が大幅であり、それがアメリカの対外債務の増大によって支えられているとはいうものの、債務の残高がすでに大きく、しかも急速に膨上がっている。債務の残高は限界に近く、赤字を削減せざるをえなくなってきたと考えられる。

③ アメリカの供給力と経済成長

アメリカは国際収支の赤字を急速に縮小する必要がある。そのためには輸出を増やすことと輸入を削減すること以外にない。輸出の増加は最も望ましいことである。ドル安の効果が出てアメリカの輸出は増大している。しかし輸出は相手のあることであり、極端な輸出の急増は無理である。結局、輸入の削減に期待せざるをえない。

アメリカの輸入はすでに経済のあらゆる分野に組み込まれている。私生活においてビデオなどの輸入消費財が使われているほか、NC工作機械が輸入されなければ精巧な機械がアメリカで生まれまいであろう。LSIが輸入されなければミサイルの精度が落ちるといわれている。経済の各分野に輸入が入り込んでいる以上、全体の経済水準を落とさなければ

ば輸入を本格的に削減することはできない。

経済の水準を低下させるためにはデフレ政策が必要である。財政赤字の削減はその一つの方法である。金融引締めも必要であろう。それによって極端な景気の悪化を経なければ事態を是正することはできないであろう。デフレ政策だけでは目的が達成できず、インフレ政策も必要であろう。ドル相場を大きく下げ、アメリカの国民にとって輸入品が高価で買うことができなくするのも一つの施策である。

このような経済政策だけで膨大な国際収支の赤字が解消できると考えることはできない。そこで輸入に対する直接統制が必要になってくるのではなかろうか。方法としては輸入課徴金あるいは関税の大幅な引上げ等が考えられる。いずれにしても自由貿易からの離脱が必要である。もはやアメリカ経済は自由経済の下で運営できなくなっているように見えるべきであろう。

アメリカは問題点の解決のため、諸外国に協力を求めている。我が国に対し、輸出の自主規制と輸入の自由化を要望し、経済摩擦は激化の一途をたどっている。しかし経済摩擦程度のことで問題が処理できるわけではない。1987年春から1年以上にわたり大きな問題となった半導体摩擦によるアメリカの国際収支の赤字幅削減は年間で3億ドルといわれる。半導体摩擦が10件集っても30億ドルにすぎない。アメリカの赤字1600億ドルの解消にほど遠いことは誰の目にも明らかである。

アメリカは我が国に対し経済成長率を高めることを求めている。確かに我が国の景気が良くなれば需要が高まり、アメリカからの輸入が増えることが予想される。国内で景気が良くて販売ができれば、無理してアメリカへ輸出をする必要がなくなり、日本の輸出が減

り、アメリカの輸入が減少してアメリカの国際収支の是正に役立つはずである。この意味では我が国と共に黒字の大きい西ドイツにも経済拡大が求められるところである。

もし日本と西ドイツの経済成長率を高めることでアメリカの国際収支の均衡を図るとすれば、どの程度の成長率が必要となるであろうか。東海銀行の試算したところによれば日独両国の実質経済成長率20%が5年間続くことが必要とされている。それは言うべくしてできることではない。すなわち日独両国の協力だけで問題を処理することは不可能である。

アメリカの国際収支の赤字はアメリカ自身が対処しなければならない。アメリカが経済成長率をどの程度落とせば解消するかを東海銀行で試算している。それによればマイナス2%近い状況を5年間続けないと解決にならない。想像を絶する大変さである。しかし問題は放置しておくわけにいかず、やむをえざるところまできている。

その時、世界の経済がどのようになるであろうか。巨大国アメリカの成長率がマイナスを続けた場合、当然ながら世界的な影響は甚大である。このことはアメリカが従来のように輸入を続けられなくなるのであるから当然のことである。アメリカに対し膨大な輸出をしていた国々は輸出が極端に減少するであろう。

それは我が国ばかりではない。東南アジア諸国も同じである。これらの国々が我が国から部品を購入して輸出を続けていた分だけ我が国からの輸出はさらに減少するであろう。

アメリカへの輸出を閉ざされたアジアNICSの国々は、我が国に向けて輸出攻勢を掛けてくるであろう。その分、国内の産業は被害を受けることが予想される。このようにして輸出で繁栄を続けてきた国こそ大きな打撃を受け、世界経済が沈滞することが予想され

る。

換言すれば従来アメリカが膨大な輸入をしてくれたおかげで、世界は繁栄を続けてきた。それはアメリカが対外債務を増やし、それによって海外から大量の輸入を続けることができたからである。その限界に至った今日では大きく情勢が転換するのを避けることはできない。

(5) 先進国の財政赤字

① 各国の財政赤字

財政政策は最も強力な経済政策である。景気振興のためには財政政策が極めて有力であり、不況になるたびに公共投資を中心とする財政の支出増大が要望される。財政は政治の一環であり、そこでは経済的な弱者に対する支出が絶えず要求されていく。一方では国民の税負担の重いことが問題とされ、いつも減税が要請される。これらの結果、財政は赤字になりがちである。

民主主義が民衆の人気取りになった場合、行き過ぎた福祉政策がその典型として現れ、その皺寄せが財政に至るのが通例である。膨大な財政赤字に悩んだイギリスはついにその限界に達し、サッチャー首相の下で赤字の削減に懸命に取り組むようになった。イギリスが成功した要因として北海油田が出て、その収入が国家財政を救ったことが大きいであろう。そして折からの国営事業の民営化が株価の高騰によって助けられ、膨大な政府の収入となったことも幸運であった。

サッチャー首相の後を追って同様に国力の増大を図ったレーガン大統領は大幅な減税政策によって巨額の赤字を出してしまった。しかしレーガンの壮大な実験の結果、減税政策がいかに景気を上昇させるかが明瞭になった。ただその結果、財政赤字が急激に増加したことも間違いない。

西ドイツとフランスの財政は比較的健全である。それは赤字財政が行きつく先として深刻な状況にまで至ることを知っていたためかもしれない。

我が国の財政赤字はアメリカの財政赤字の影となって余り問題とされていない。しかし後述するように我が国の財政状況は極めて深刻である。経済が成熟し供給力が豊富になって需要不足となった場合、不況を恐れて財政を赤字にする案が頭を上げてくる。それは過剰供給を回避するには最大の施策である。この誘惑は民主主義の下では避け切れない。

アメリカで財政赤字が急増したのはレーガンが大統領になって以来、大幅な減税を行ったためである。レーガン大統領の目指したものは力強いアメリカの復活であり、そのためには税制の大改革は必要不可欠であった。

累進課税の変更がその第一である。近代的な税制の原理と考えられている累進課税とはかく行き過ぎる。累進課税によって巨大な金持ちから余分に税金を収めさせ、大衆からの税金の負担を少なくしたいと考える人々が多い。放置しておくかぎり累進度はますます高まっていくであろう。すると働いて稼いで給料が増えても税金が多くなるため、やがては働く意欲を失わせることになりかねない。

税負担の少ない大衆はより多くの公共施設を求め、より質の高い福祉を求める。このため財政上、利益を受ける者が負担することにしておく必要がある。さもなければ負担を強

いられない大衆は要望だけを競い上げ、財政の赤字を拡大することになってしまうからである。

経済を活性化するためには企業の収益も確保されねばならない。その意味で法人税の軽減が必要となってくる。投資を推進するため投資減税も重要である。長年にわたり税制の手直しが続いた結果、税制度は極めて複雑になっており、それらを簡素化させる必要もあった。

こういったことを一挙に実現したのがレーガンの減税政策である。その目的とするところは、将来におけるアメリカの力強い復活であって、単に一時的な景気の振興だけに止どまらなかったと考えられる。しかし結果として大幅な減税が行なわれたことは間違いない。所得税の減税は初年度5%、2年目10%、3年目10%、4年目5%と合計30%に及んだ。

その結果アメリカ国民の所得が増加し、それが貯蓄に回り、投資が増加することを望んだはずである。しかし減税の分は消費に回っている。そのため消費需要が拡大した。このことはアメリカの経済にとってはプラスであった。それまで膨大な製品在庫を抱えていた経済界は消費の活況によって一挙に景気が良くなったからである。失業率も低下していった。社会全体が明るくなっていった。

しかし、一方では膨大な財政の赤字が発生した。このため政府の赤字の分だけ民間に資金が滞留し、膨大な金融の緩和要因となった。その資金は金融市場に流れ込み、ニューヨークの株価は長い期間にわたって上がり続けることになった。

アメリカで消費が活発化した結果、すでに下降していた供給力を需要が上回ることとな

った。需要に対し十分な供給ができなくなったアメリカは、海外からの輸入をもってこれに当てるようになり、輸入が増大した。

世界の他の国からすればアメリカ向けの輸出が増大したことになる。それは世界の諸外国にとって好ましいことであった。このようにしてアメリカの赤字は全世界的な経済成長に大きく貢献した。レーガンの大減税政策は世界経済を発展させてきたのである。

② 日本の財政赤字

我が国で本格的な赤字財政が始まったのは昭和40年度である。昭和40年不況の折、税収が急減し、一方において景気振興の必要性が高まったところから、本格的な赤字国債が発行されはじめた。しかしそれは一時的なもので終り、やがて再び経済成長が高まるにつれ赤字国債の発行は収束していった。

国債発行が再び始まったのはオイル・ショックのためである。OPECの攻勢に始まるオイル・ショックの結果、日本経済は沈没の危機に晒された。その不況を乗り越えるため、赤字国債の発行による財政政策が発動された。

膨大な赤字国債が発行され、それによって日本経済は救われていった。しかし余りにも大きな赤字であり、早急にそれを縮小する必要があった。

その努力が始まったところで第2次オイル・ショックが起こった。再び日本経済は沈没の危機に見舞われ、再建途上にあつた財政は再建を先送りせざるをえなくなってしまった。

2回にわたるオイル・ショックは日本経済にとって大変な試練であった。それをもの見事に克服したわけである。基本的には国民の努力の賜物である。しかし、それだけでは

なく財政面から強力な施策があったからこそ、この大きな危機を乗切ることができたと考えられる。

財政の赤字はそのまま残った。増加していた赤字幅を増加させないようにするだけで、経済成長率を引き下げることになる。赤字幅を削減するためには、財政支出を削減するか、増税が必要であり、景気に対しマイナス要因となってくる。したがって増大しはじめた赤字を削減するのは容易ではない。本格的な赤字が始まった昭和50年度以降、毎年10兆円もの大幅な財政赤字が続いた結果、我が国の国債残高は毎年着実に増加し、今や膨大な額になってしまった。

財政の赤字比率をみるとアメリカが極端に悪い。しかし我が国の赤字比率はアメリカを上回っている。アメリカがこれほど大幅な赤字を出すようになったのはレーガン政権が誕生してからである。それに比べ我が国はこのような状況を長く続けており、国の債務は著しく増加している。

GNPの比率で見た場合、国の債務が一番大きかったのはイギリスであった。かつてGNPの5割を越える借金に苦しみ、それをサッチャー首相の強烈的な施策の下で懸命に抑制してきた。これに対しアメリカの債務は急増している。もともとアメリカの債務比率はいわゆるG5の中でイギリスに次いで世界第2位の地位を占めていた。

経済の優等生であった我が国の債務比率は極めて小さなものであった。しかし昭和50年度以来の本格的な赤字国債の発行によって国の債務は鰻昇りに上昇している。昭和54年になるとアメリカと肩を並べ、翌年にはアメリカを追い抜いた。昭和57年にはそれまでトップを占めていたイギリスに追いつき、58年以降はG5の中でも最高となってい

る。

明治以来の我が国の財政を眺めてみると、極端な赤字財政が行なわれたのは戦争の時であった。西南の役において膨大な赤字国債が発行されている。その後も日清戦争、日露戦争の時、大量に国債が発行され、戦争の遂行に全力を傾けたことがわかる。しかし戦争が終了すると財政再建が強力に行なわれ、赤字を急速に収束させていた。その過程においては激烈な不況となった。しかしそれは不可避なものとして財政の再建に努力した跡が見られる。

第2次大戦時においても膨大な赤字国債が発行された。そして今回は戦後の大インフレーションによって収束してしまった。したがってこの時以来、我々は本格的な意味での赤字財政の克服をやっていない。

国を挙げての大戦争の時だけ極端な国債発行が行なわれたのであり、平時において近年ほど大きな赤字財政が組まれたことはない。財政の歴史は、いかにして赤字を出さないかということと共に、一度赤字になった財政をいかに再建させるかの歴史であった。

財政を赤字にすれば経済成長率を高めることができる。たとえば今回の我が国の財政赤字によって昭和50年代の日本の経済成長率は1%程度高まったものと考えられる。財政の赤字の効果を昭和50年度から55年度までとその後の5年間に分けて見ると、最初の5年間に経済成長率を1.5%高めることができた。ところが後半の5年間は0.1%しか高まらなかった。すなわち財政の赤字を拡大する過程において支出が増加し、あるいは減税効果が起こり、それによって経済活動が活発になり、成長率を高めることができる。

しかし一旦赤字が定着してしまうと、その赤字が増加しないかぎり支出の増加要因も減

税要因もなくなってしまう。したがって、その後は赤字だけが残り、経済成長率への寄与はなくなっていく。そして一方においては、赤字が続くかぎり、借金である国債は順次増加を続けることになる。

もし赤字額を縮小しようとするれば、その分だけ財政支出を減少させるか、あるいは増税が行なわれなければならない。それに応じて支出が減り、あるいは増税分だけ所得が減少して経済成長は鈍化する。このようにして一旦増大した財政赤字を縮小する過程では不況要因が生まれてくる。

誰も景気の良いことを望み、不況を回避したいと考える。財政赤字の圧縮は極めて困難である。財政赤字の縮小は難しく、赤字が長く続くのが通例となってしまう。

最初、赤字財政に踏み切る時点では、景気が良くなることによって将来的に税収が増え、赤字分が縮小すると主張される。現実には財政の赤字は縮小されていない。それは誘発される所得の増加に伴う税収の増加が当初の赤字分に及ばないからである。

そして一旦赤字財政による景気の押し上げを味わった人々は、再びその方法を採用することのみを考え、赤字財政からの脱却に基づく不況要因を是認しようとしなない。赤字は削減されることなく続き、もし収入の増加があれば、さらに景気の押し上げに使われることになりやすい。たとえ景気が良くなっても、その景気を押し下げるような財政の圧縮は極めて難しい。その結果、国の債務は増大の一途を辿ることになる。

赤字の増加過程では経済の水準を高めてきた。そしてもはやそれが限界に至ったということは、我が国の経済水準が一度は正常な水準に戻らなければならないことを意味している。大きな債務を解消するところまで経済を縮小しようとするれば大変である。しかし少な

くとも債務の増大をストップする必要がある。すなわち赤字分は解消されねばならない。

それだけでも大幅な経済水準の低下は避けられない。

(6) 債務の削減

① 流動的な社会

社会が安定化するにつれて秩序が重視されてくる。ところが秩序が保たれるにつれて活力がなくなる。経済社会の安定度が増すにつれて社会全体が次第に固定的になってきた。既得権を守り、それを維持するために力が注がれ、社会の流動性が損われてきている。

こういった社会の変革は構成員である我々が気が付かない内に着実に進行している。各種の規制が重要な役割を果たすようになり、社会の流動性が少なくなるとあらゆる分野への新規参入が困難となり、全体としての活力が失われていく。我々が将来にわたって活力溢れた経済社会を維持していくためには、新機軸が自然に生み出される機構にしていく必要がある。

その面でもまず必要なことは政府による規制の緩和である。法律に基づく規制の外に各種のきめ細かい行政指導が行なわれている。その結果不必要な部門に至るまで多くの規制で縛られているのが実情である。いつかの段階で政府による各種の規制を徹底して見直す必要がある。不必要なものについては早急に廃止しなければならない。

これらの多くは民間からの要請に基づいて始められている。問題が発生した場合、行政当局の責任を追及することによって専ら行政当局の管理監督を強め官依存の体質を作り上

表5-1 アメリカの貿易収支を均衡させるための成長率の推移

(資料) 東海銀行 調査月報1988年 1月号

(単位: 億ドル, %)

	アメリカの 貿易収支 (センサス・ベース)	アメリカの 実質GNP 成長率	世界の 実質GDP 成長率
1988年	-1,550	2.0	2.9
89	-1,050	-2.0	1.5
90	-750	-2.5	1.4
91	-550	-1.5	1.6
92	-350	-1.0	1.7
93	0	-0.8	1.7

(注) 世界の实質GDPはアメリカを含む

げた。もともと民間は政府に依存し過ぎるのではなかろうか。それは政府機構を拡大していく。パーキンソンの法則を持ち出すまでもなく政府機構は自然に自己増殖するきらいがあり、それが全体の社会の活力を殺ぐことにつながる。それだけにあらゆる機会を利用して小さな政府への見直しを強力に進める必要がある。

② 経済水準の低下

行政改革と相まって支出の極端な削減が不可避である。行政面を徹底的に洗い政府機構を大幅に縮小することが必要である。民間はもはや政府に依存することなく独自で経済運営をする必要がある。たとえ不況に遭遇しようとも、もはや政府の財政政策に依存する余地はない。そのことを経済人は十分に自覚した上で将来の施策を立案すべきである。

赤字財政によって我々の作った借金を返済するためには税収入を増やさねばならない。そのためには国民が税負担をする以外にない。それは国民生活を大きく圧迫することになる。しかしそれは避けて通れないところまで来ている。

これらの結果、経済成長率はかなり低下するであろう。仮に160兆円の債務を16年間で返済しようとする。毎年10兆円である。税収が50兆円とすれば支出を40兆円に押える必要がある。現在の政府予算の一般会計が60兆円であることから考えると3割以上の削減となる。それが乗数効果を伴うと大きなマイナス要因となる。仮に乗数効果が2倍とした場合40兆円はGNPの1割強の減少を意味する。それだけ経済水準が大幅に低下する。その影響は深刻であるが、それを耐え忍ばないことには元の姿に戻らない。

初年度大きく落ち込んだ景気はその後も回復することなく推移するはずである。一旦経

済水準が大きく落ち込み、しかもその水準で向う十数年間続くとすれば深刻である。それだけに、それを回避したいと望み、国家債務の削減を先送りすることが提唱されるであろう。しかしそれは問題を先送りするだけのことである。

注5-1 赤字財政の是非

赤字財政が需要を拡大する点について異論はない。ところが、その評価は大きく分かれる。現在の経済がI-Sバランスから見ても大きな需要不足であることは明らかであり、現在の景気を上昇させることに主眼を置けば、赤字財政に賛成となる。

これに対し、将来の金利と返済負担に注目すると赤字財政に反対となる。一時的あるいは緊急避難的に財政赤字を生じることは良いが、早急に国の債務を縮小する必要があると筆者は考える。

赤字国債の発行が借金を消費に使ってしまうのに対し、建設国債の発行は後世代に資産を残すため、不芳とは言えない。むしろ好ましいとする見解がある。

しかし公共資産の平均耐用年数が平均32年という経済企画庁の1985年度経済白書の試算を考えると、現在の国債の償還年数60年間は長期に過ぎる。とうてい受け入れ難い見解であるといわねばならない。

注5-2 累積債務問題

1982年8月24日の月曜日午後3時にニューヨークの連邦準備銀行において急拠会議が召集され、世界の巨大国際銀行の頭取か代理者が集まった。当時、東海銀行のニューヨーク支店長であった筆者は日本の他の都市銀行の支店長と共に列席した一人である。

その後のアルゼンチン問題においても筆者は同年大晦日、シティ銀行へ調印に出掛けている。

1983年ブラジルがブラザ・ホテルで各国の大銀行を招いて再建の会議を開催した時も出席した。このようにして直接体験したところから鮮明な印象を受けている。この点について詳しくは、水谷研治『金融の話』東洋経済新報社、1985年、第四章国際金融の変化、参照のこと。

6 債務の増大と金利負担の限界—政府債務を中心に—

(1) 債務増大の限界

① 債務増大と金利支払いの悪循環

借金をすれば金利を払わなければならない。その金利は経常的な収入から支払う以外にない。収入の内、金利の支払いに当てる分が10%を越えると痛切に痛みを感じるといわれている。

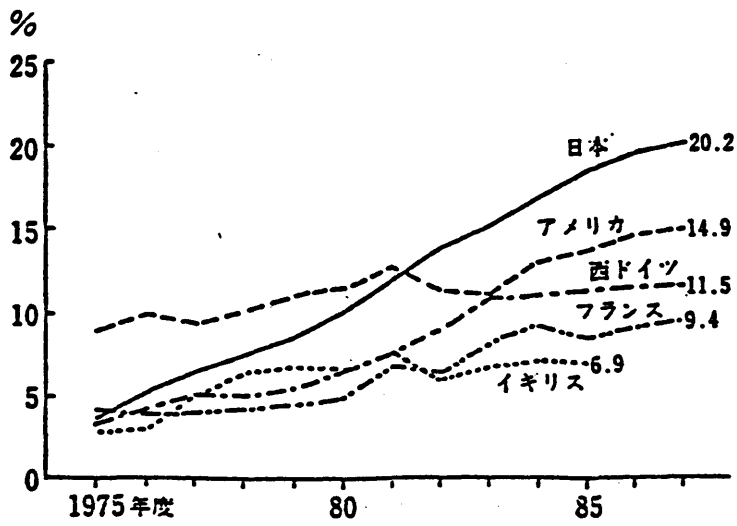
借金をして投資をし、投資収益が大きくなる場合には問題ない。

ところが公共事業の場合には投資収益がないのが通常である。もし収益性の高い事業であれば公共資金を利用することなく民間がやっている可能性がある。民間段階で収益の上まらない部分に公共事業が乗出さざるをえないという意味では、公共事業によって投資収益が得られるのは例外である。

金利の支払いには経常収入が当てられる。しかし金利支払いが大きくなると経常収入では賄い切れない場合が出てくる。その場合には借金をしてでも金利を支払わざるをえない。こうなると金利支払いの増加が債務の増大に結び付き、その結果、再び金利が増加して両者が悪循環を起こすことが考えられる。この悪循環が収斂的であれば構わない。しかし通常の場合は拡散的な循環となる可能性がある。債務自体が自然に増大していく傾向にあり、その中であって、さらに金利分を上載せする形になるからである。

財政の再建が成立って赤字がなくなることが望ましい。しかしそれは極めて困難な道である。赤字慣れしている国民にとって赤字を縮小することは大変なデフレとなり大きな犠牲を伴うことになる。本来なら財政を均衡させようえ、黒字基調に変え、その黒字によっ

図6-1 主要国政府の利払い費の歳出に対する比率



(資料) 日本銀行：国際比較統計

て借金を返済しなければならない。それによって初めて支払い金利が縮小するからである。

② 金利負担の限界

金利支払いの増加が収入の増加の範囲内ならば問題はない。とはいっても現実には収入の増加分を全部金利支払いに取られてしまったのではやっていけない。通常の場合には収入増加の半分も金利の増加に持っていかればやっていけないであろう。4分の3ともなれば大変である。それ以上金利支払い分が増加した場合には借金を増やしてこれに当てざるをえない。その場合、両者の悪循環が始まる。政府の金利負担の限界を決めるものは、金利の水準と共に収入の元となる経済成長率、税収の弾性値、ならびに収入の内、金利負担に当てることができる比率である。

現実の問題として今後の日本の国債の利払いは11兆円を越え、今後も増加の一途を辿るはずである。こうした利払いの増加に歳入の増加が追付くであろうか。もし歳入の増加額が利払いの増加額に達しなくなると利払いのために国債をさらに上載せして発行しなければならなくなる。そのため赤字はさらに増加し、財政は悪循環を起こして破綻に向かうことになる。

現実の予算編成においては必要欠くべからざる歳出増があるため、歳入の増加の半分が利払いに当てられても財政の機動性はなくなるであろう。どんなに甘く見ても前述のように歳入増加額の4分の3が利払いに当てられれば限界であろう。歳入の増加は経済成長率と密接な関係がある。すなわち歳入の増加率は経済成長率と歳入の弾性値の積として算出することができる。

一方、国債の利払い増加額は国債残高の増加に対応している。国債増加額は前年度中に生じた赤字にほかならない。歳入に対する赤字の比率を国債依存度とすると利払いの増加額は前年の歳入に国債依存度を掛け、さらに国債金利を乗じたものとなる（注6-1、参照）。

このようにして算出される利払い増加額が歳入増加額の半分以上もしくは4分の3以内に収まる条件を考えて見よう。国債金利を5.5%、歳入に占める赤字の比率である国債依存度を25%、歳入の経済成長率に対する弾性値を1.1とおいてみる。利払い増加額が歳入増加額に占める比率すなわち利払い比率が50%を越えないためには経済成長率は2.5%以上でなければならない。

将来環境が変わって次のように条件が変化すると考えよう。国債金利7%、国債依存度25%、歳入の弾性値1.2とする。利払い比率が50%以内に止どまるためには経済成長率は2.9%以上でなければならない、利払い比率が25%以内になるためには経済成長率は5.8%以上であることが必要である。

見方を変えて、国債利回りの水準の違いによる財政破綻の限界を求めることもできる。

国債依存度が1988年度並の25%、歳入の弾性値が1.1、利払い比率が50%だとしよう。国債の金利が6%の場合、経済成長率は2.7%以上でなければならない。

また歳入の弾性値が変わる場合には財政破綻の限界も異なってくる。国債金利5.5%、経済成長率2%、利払い比率50%の仮定のもとでは歳入の弾性値が1.1の場合には国債依存度は20%以内でなければならない。これらの条件を越えると財政は利払い増で破綻の度合がさらに進む悪循環に入っていくことになる。

以上のことを考えると経済成長率が高く保たれている場合は問題はない。しかし一旦経済成長率が低くなると問題は一挙に表面化してくる。世界的な成長率の低下、ならびに自らの財政再建のために経済成長率が低下した場合、問題が急に表面化する恐れがある。このことを考えると早急に手を付けて財政の再建を進めておく必要があると考えられる。

注6-1 金利負担の限界

(2) 債務の限界に関する学説について

債務の限界についてはドマーの理論がある。

国家は最終的には徴税権を持っており、どれほど債務が拡大しても徴税の税率を上げることによって債務を返済することができる。とは言うものの、ある段階を過ぎてなお債務が増大してはやっていけなくなるという限界があるはずである。経済成長率との関連でそれを明らかにしたのはドマーの理論である。

このような債務の限界をより一般化することができる。必ずしも国家財政にのみ当てはまるものではなく、企業でも個人でもあらゆる経済主体に妥当する。

金利の負担が著しく大きくなった場合、経常的な収入で支払うことができる限界を越える場合がある。そのような限界をより一般化したのが筆者の見解である。経常的な収入で金利が支払える限界を描き出し、限界的な収入増よりも限界的な金利支払いの増加が上回るときには悪循環に陥るとの指摘である。

こういった現実的な指摘がなされたことはなかったように思われる。しかも現実問題と

しては収入の増加が全部そっくり金利の支払いに当てるわけにはいかない。増加する収入の内の半分も金利支払いの増加に取られてしまつては、債務が累積することになるであろう。そのような限界を想定した上で、経済成長率ならびに金利水準との関連でいろいろなケースごとに試算したのが筆者の特徴である。

債務そのものに絶対的な限界は存在しない。もし金利の支払いが小さければほとんど問題にならない。一方において収入の増加が著しく大きい場合には、たとえ大量の債務があつても金利の支払いに事欠くことはないであろう。あくまでも相対的な問題である。

国民経済が需要不足の場合、経済成長率は低く金利水準は著しく低いであろう。したがつて大量の国債を発行しても問題とはならない。ところが財政赤字は増加しがちである。年月が経過して、国民経済が供給不足となると物価が上がり金利水準が上昇する。その時、一挙に問題が表面化する可能性がある。

現在の経済状況が将来まで同じように続くと固定的に考えることは問題である。

(3) 債務増大の実状

① 債務の返済圧力

借金をすれば返すことが必要となってくる。返済のためには稼いだ資金を当てねばならず、その分は使うことができなくなる。すなわち借金した時はよいが、後で返済する時は大変になる。

借金する場合には返済の目途をつけておかねばならない。投資のために借金をする場合

には、それが結実し、より大きな利益を生むところから、それによって借金の返済ができる。しかし投資に使われない場合には借金の返済源資がなくなるおそれがある。

借金の返済があまりにも長くなる場合には事実上返済を考えないことに近付いてくる。借金をしても返済するつもりがなければ、借金に対する苦痛はなくなってしまふ。超長期の返済計画でも同じことである。

借金をすると返済しなければならないと考えるからこそ借金に対する歯止めが生じる。借金が増加すれば、それにつれて返済圧力がかかり金融逼迫要因となる。

しかし借金をした側で返済する意思がなくなれば、借金によって資金が得られ、支払われるだけ受取った側に資金が残り、社会全体として新たな資金が供給され、金融の緩和要因となる。

大きな機構で借金が行なわれ、大量の資金が放出されると金融は緩和する。その経済主体が借金を返済する意図がないか、あるいは薄い場合には金融緩和要因がそのまま浸透し、金利は低下気味となる。その結果、その経済主体にとっても、より有利な条件で資金を借りることができるようになる。そして新たに資金を放出した分だけ余分に資金余剰となる。

金融緩和の中にあつて、資金を保有する人々は資金運用のために懸命になる。そのために資金調達はより有利となり、より楽になる。このようにして債務は自律的に増大する方向へと進む。

② 財政赤字の拡大方向

民主主義の下ではお互いに自己の利益を主張し、相互に意見を戦わせ、最も大勢の人々

が支持する案に決定が下される。

財政の赤字は誰にもプラスとなる。社会保障費の増額は大勢の人々にとってプラスになることであり、マイナスになることはない。公共投資の増加も同じであり、それに伴って景気が良くなり、すべての国民にとってプラスになる。

減税が当事者にとってプラスであることはいままでもない。

したがって、このような財政の支出の増加あるいは減税に対し、賛成する人はいても反対する人はほとんどいない。このような人々が意思決定をすれば、大勢の人々の賛成の意見に基づき、支出は増加し減税が行なわれ、財政は自然に赤字幅を拡大させる方向をたどるであろう。

近代的な税理論の下では累進課税が好ましいとされているが、民主主義の行き着くところ、累進税率はとかく行き過ぎがちとなる。

企業からの税金の吸い上げも大きくなっていく。その結果、企業は投資をする意欲を失い、経済の活性化が阻害される恐れが出てくる。このようにして経済全体の活力が失われると、税収の元になる所得の増加が止まる可能性がある。

一方、絶えず出てくるのが減税の要求である。一般庶民の負担をできるだけ小さくし、一人一人の財政から得る便益をできるだけ大きくしようとする意向が強くなるのはやむをえない。したがって財政は赤字化の傾向を強めるであろう。

一般的な社会常識として、すべての人にとってプラスとなることは少ない。赤字財政でマイナスとなるのは誰であろうか。それは金利の支払いをしなければならない人達と返済をしなければならない人達である。それは我々の子孫にほかならない。

我々もその負担をする。しかし現在の日本の国債は60年間で償還することになっている。すなわち返済の内の一部を我々が負担するに過ぎない。そして我々が国債を発行して得た資金を使うのであるから、その一部を負担することは当然としても、子孫はその便益を必ずしも得られるとはかぎらない。

金利の支払いは向う60年間にわたって子孫を苦しめるであろう。それに加わってくるのが返済圧力である。

借金をして公共施設を作るならば、その便益を得られるため子孫が負担しても良いとの意見もある。しかし公共施設にも寿命がある。経済企画庁の試算によれば平均的な耐用年数は32年ということである。

通常の民間の場合には借金をして施設を作るとしても耐用年数の半分程度の期間に返済を終わるのが通例である。それに対し国家財政においては耐用年数の倍近くもかけて返済しようとするわけである。

耐用年数が進み取替えが必要となった時点で、使い物にならない施設を抱え、なお借金を返済していくことが、いかに大変であるかは想像に難くない。それを我々の子孫が行うことになっている。

子孫の立場からすれば当然反対であろう。反対ならば反対と主張するのが民主主義である。とは言っても子孫には口がない。声を出さないことを幸いにして反対論を圧殺し、賛成の我々だけで赤字の増大を続けて良いものであろうか。

③ 国債の金利負担

我が国の財政はもはや破綻に瀕している。昭和63年度の予算を見ても金利の支払いは11兆円を越えている。一般会計の歳入は基本となる税収を中心として48兆円にのぼっているが、その4分の1近い金利の支払いはどう考えても過大である。それでも昨今の金利水準の低下によって国の金利支払いは随分助かっている。もし今後、何かのきっかけで金利水準が上昇した場合には支払い金利の圧迫は由々しき大事となるはずである。

企業会計、あるいは個人の家計において収入の内4分の1を金利の支払いで取られたのではやっていけるはずがない。現実に国家財政においては支払い金利に相当する金額に近く赤字が発生し、その分債務を増加させてきている。

たまたま経済成長率が著しく高まった結果、自然増収が増加して助かっている面があるものの一旦、経済成長率が低下したならば税収が落ち込み赤字幅は急増する可能性がある。

我が国の場合も経済成長率が低下した段階で金利負担がいつそう拡大し、国家債務の限界が表面化する可能性がある。その時点で財政の赤字を縮小し、さらには黒字に転換することによって債務の削減を図らなければならなくなる。

その時にこそ需要が不足し、国家財政の拡大が求められるという矛盾がある。近代国家においてはケインズ政策が確立されており、不況期には国家の赤字財政によって不況を克服することができるようになった。

しかし、それはあくまでも国家債務が極端に大きくないことが前提である。さもないれば一度増加した赤字を縮小することが難しいだけに、債務の自律的な増大にまで事態が悪化してしまう可能性がある。そして現実にそのような事態にまで追い込まれてることを我が国の財政自身が示している。

注6-1 金利負担の限界

金利の支払いは所得から行なわれる。すなわち収入の内、使えない部分がでてくるわけである。したがって金利支払いの比重が増大すると生活に響いてくる。

生活水準、経済水準を落さないでおこうとすれば、支払い金利の分だけ再び債務を増加させればよい。

このような動きになって債務が累増すると、金利の増加と債務の増加が相互に増幅しあって悪循環に陥ってしまう。その限界はいろいろな条件で決まってくる。

どれほど債務が大きくても金利水準が低ければ問題はない。またどのように支払い金利が多くとも経済成長率が高く収入の伸びが著しい場合にも問題にならない。したがってこういう要素との関連で金利支払いの限界が現れてくる。

その間の事情を明らかにするために政府債務を例にとって以下のように経済成長率、金利との関連で限界を産出してみよう。詳しくは、水谷研治「国債の利払いに迫られる財政」『金融と銀行』1984年 6月15日号、東洋経済新報社、参照のこと。

補足 国債の利払い増加と歳入増加の関係

- 1 国債の利払い (R_j) は前年度末の国債残高 (D_{j-1}) と国債の金利 (i) の積となる

$$R_j = i \cdot D_{j-1} \cdots \cdots \cdots (1)$$

ゆえに

$$\Delta R_j = i \cdot \Delta D_{j-1} \cdots \cdots \cdots (2)$$

- 2 国債増加額の歳入 (T) に対する比率を国債依存度 (α) とする

$$\Delta D_{j-1} = \alpha \cdot T_{j-1} \cdots \cdots \cdots (3)$$

- 3 国債の利払い増加と歳入増加額との比率を利払い比率 (r) とする

$$r = \Delta R_j / \Delta T_j \cdots \cdots \cdots (4)$$

- 4 国債の利払い増加額は(2) と(3) から次のようになる

$$\Delta R_j = i \cdot \alpha \cdot T_{j-1} \cdots \cdots \cdots (5)$$

- 5 実際の国債利払い増加額が歳入増加額に利払い比率を乗じたものを越えない条件は次

のようになる

$$\Delta R_j \leq r \cdot \Delta T_j \cdots \cdots \cdots (6)$$

(5) 式より $\Delta R_j = i \cdot \alpha \cdot T_{j-1}$ であるから $i \cdot \alpha \cdot T_{j-1} \leq r \cdot \Delta T_j$

ゆえに

$$i \cdot \alpha / r \leq \Delta T_j / T_{j-1} \cdots \cdots \cdots (7)$$

- 6 歳入増加率の名目経済成長率 ^(V) に対する比率を弾性値 (β) とする

$$\Delta T_j / T_{j-1} = \beta \cdot v \dots \dots \dots (8)$$

(7) 式、(8) 式により

$$v \geq i \cdot \alpha / \beta \cdot r \dots \dots \dots (9)$$

表1 利払い比率と成長率(その1)

	(%)		
利払い比率 (r)	75	50	25
最低必要成長率 (v)	1.67	2.50	5.00

[前提] 1 国債金利 $i = 5.5\%$

2 国債依存度 $\alpha = 25\%$

3 名目GNPに対する歳入弾性値 $\beta = 1.1$

4 $v \geq i \cdot \alpha / \beta \cdot r = 125.0 / r$

表2 利払い比率と成長率(その2)

	(%)		
利払い比率 (r)	75	50	25
最低必要成長率 (v)	1.94	2.92	5.83

- [前提] 1 国債金利 $i = 7\%$
 2 国債依存度 $\alpha = 25\%$
 3 名目GNPに対する歳入弾性値 $\beta = 1.2$
 4 $v \geq i \cdot \alpha / \beta \cdot r = 145.8 / r$

表3 国債金利と成長率

	(%)		
国債金利 (i)	8	6	4
最低必要成長率 (v)	3.64	2.73	1.82

- [前提] 1 利払い比率 $r = 50\%$
 2 国債依存度 $\alpha = 25\%$
 3 名目GNPに対する歳入弾性値 $\beta = 1.1$
 4 $v \geq i \cdot \alpha / \beta \cdot r = 0.4545 i$

表4 歳入弾性値と国債依存度

歳入弾性値 β	1.0	1.1	1.2
最大国債依存度 α %	18.2	20.0	21.8

[前提] 1 国債金利 $i = 5.5\%$

2 利払い比率 $r = 50\%$

3 名目経済成長率 $v = 2\%$

4 $\alpha \leq r \cdot v \cdot \beta / i = 18.18 \beta$

7 大恐慌の教訓

(1) 大恐慌の原因に関する学説

① 多種多様の学説

1930年代における大恐慌に関しては多くの学者が多くの研究を行い、各種の学説を展開している。しかし断片的な研究は多いものの、大恐慌の発生した原因についての定説はない。

資本主義経済の必然性から説くマルクス主義経済学者の議論がその一つである。

50年ないし60年の長期的波動を主張する循環論もある。

社会制度の中で価格の下方硬直性があることが価格メカニズムの貫徹を疎外し、恐慌に至ったとする考え方もある。

一方、株式の大暴落に端を発した金融機構の崩壊が大恐慌につながったとする意見も根強い。

しかしこれらは、それぞれ断片的な原因を述べているにすぎず、それらを必ずしも有機的に結びつけ、一つの大恐慌の原因に対する説とはなっていないのではなかろうか。

② 債務循環と長期波動

ミクロの段階においてしばしば見られるような債務の循環に基づく大きな波動が国民経済においても世界経済においても妥当する。その一例として1930年代の大恐慌が発生したと見る筆者の見解は、次のように要約することができる。すなわち金融的要素を重要視しながら、それと実体経済との関連の中で異常なまでの経済の拡大が続いた後、極限ま

で行きつき、大きな下降に結びつくとするものである。

債務が累積する前の段階では好調な時期があり、大きな債権を保有していた時期があったと考えられる。それにとまなう幻想が続くと、そこに対し巨額の融資が行なわれ、ついには債務が累積する可能性がある。

その過程においては全体の経済水準が著しく高められる。そしてそれは債務が累積するかぎり続けることができる。しかし一旦債務の増大が限界に達すると、もはや従来の経済水準を維持することができず、債務を削減しようとするれば経済水準を大きく低下させざるを得ない。そこに出てくるのが何年にもわたる景気の下降であり、その過程においては株式を初めとする金融資産価格も低下し、それがまた实体经济をより下降させることにつながる。

(2) 1920年代経済の特色

① 1987年10月の株価大暴落

過去数年にわたり上昇を続けてきた世界の主な株式市場は10月19日一斉に暴落し、大きく水準を訂正した。中でもニューヨークの株式市場は世界の注目を集めた。それは1929年の足取りとあまりにも似ているからである。

何年もの上昇の末、ニューヨークのダウ平均株価が天井をつけたのは1987年8月25日であった。その後は幾分下がった後、小さな小山の頂上に到達したのは10月2日であった。以後下げ基調となっている。10月の半ば株価は3日間にわたって暴落した。し

かし本当の暴落は翌週の月曜日10月19日に起った。記録的な大暴落となった後、翌20日火曜日、21日水曜日と急反騰したものの、以前の水準にははるかに及ばないまま、その後再び下落しては反騰を繰返した。

以上の足取りと極めて似ているのが1929年の株価である。

長年にわたり上昇を続けたニューヨーク株式市場のダウ平均株価は1929年9月3日381ドルの大天井をつけている。その後やや下がった後、10月10日に小さな山を作り、下落基調に入った。そして有名な暗黒の木曜日10月24日が訪れる。

この日を契機として大恐慌に入っていったとされる日である。この日のダウ平均株価は確かに暴落したものの当日中に戻しており、結果的にあまり下がっていない。続く金曜日、土曜日と小康状態を保っていた。株価が大暴落を記録したのは翌週の月曜日10月28日と火曜日の29日であった。そして10月30日水曜日と31日木曜日には大きく反騰している。それでも前の水準にははるかに及ばない。その後、一旦下がっては戻し、再び下って11月の14日に底値をつけた後、ゆっくりと反騰に転じている。このようにしてニューヨークのダウ平均株価は年末に250ドル近くまで戻している。

1987年と1929年の株価の動きを比べてみると不思議なほど一致している。日足の動きでこれ程一致することは稀である。今回の方が一週間早いだけである。

1930年になると株価はゆっくりした歩調で回復に向かった。それは4月まで続いている。5月以後株価は下降に転じ、年内引続いて下落した後、翌1931年は年間を通じて下降傾向を辿った。そして1932年7月8日ダウ平均が41ドルを付けるまで下降を続けた。

ピーク時のダウ平均株価に比べて10.8%となっている。すなわち9割近い下落を記録したことになる。これほどまでに大きな下落となったのは大恐慌になったためである。株価の暴落が大恐慌を引起し、大恐慌の結果、企業の倒産が起り、それが株価を引下げた形となっている。

当時と現在との共通点は資金余剰によって株価が著しく押し上げられていたことである。当時その原因となったのは輸出代金の流入である。それに比べて今回は逆に輸入超過となっており、資金が海外へ流失したにもかかわらず資金余剰となっている。その資金は今回の場合、財政の大幅な赤字によって供給されたとみることができる。

資金情勢に変化が現れたことが一つの株価暴落の原因になったと考えられる。今回の場合、1986年度のアメリカの財政赤字が2200億ドルに上ったのに対し、1987年度には1480億ドルと急激に縮小している。その間アメリカの国際収支（経常収支）の赤字は1987年の1414億ドルから1600億ドルへとむしろ拡大しているのである。すなわち海外へ資金が流出したのに対し、国内では十分に供給できなかったことを意味している。

② 輸出による発展

第1次世界大戦の結果、世界の情勢は大きく変化し、それまで世界の中心的な役割を果たしていたヨーロッパは没落し、代って新世界アメリカが急激にのし上がっていった。戦乱の結果ヨーロッパでは供給力が極度に落ち込んだのに対し、アメリカは戦争中における供給基地の役割を果たし、急速に経済力を高めていた。アメリカの輸出がイギリスの輸出に匹敵

するようになるとは誰も考えなかったようである。しかし1924年には両者は肩を並べ、その後イギリスが後退しアメリカが文字通り世界一の地位に就いていった。そのことが大きな時代の変化であることを世界の人々もまたアメリカの人々も気付かなかったようである。

増大した供給力を利用してアメリカは世界中に進出し輸出を続けた。アメリカでは企業収益は増加し、産業は発展した。新しい製品が次々と開発され、また生産体制も新しくなって大量生産の利益を満喫するに至った。このように活発な産業界の動きによって、さらに供給力が高まり、輸出が一層促進されていった。そして、それがまたアメリカの発展につながっていったのである。

世界では需要が高まっていった。戦災復興が必要なヨーロッパはもちろんのこと、第1次世界大戦の過程で収奪された多くの発展途上国でも需要が高まり、それらの多くがアメリカから供給されていた。

③ 資金の循環と世界経済の繁栄

以上の動きはかなり長い期間続いていた。世界では需要が旺盛であった。これに対し供給できる国はアメリカだけであり、アメリカは作れば売れた。そして世界中に輸出を続けることができた。

問題は代金の支払いである。世界中に需要があるとはいっても輸入代金は充分ではなかった。輸入代金は最終的にはアメリカから融資の形で供給されていた。アメリカは輸出代金を受取ると、それを各国へ融資し、その資金でもって各国はアメリカから輸入を続ける

ことができた。このようにして世界の経済循環が続き、世界経済は繁栄を続けた。

しかし借金国の対外債務が増大した結果ついには対外借金の返済が不能の状態に近付いていった。最も大きな問題を抱えていたのは敗戦国ドイツであった。支払不能なほど多数の賠償金を覆い被せられ、まともな経済運営は不可能となっていた。結果的にドイツの賠償はその後幾多の過程を経て帳消しにされていった。

対外債務が余りにも過大となった場合、その国に対し融資を続けることができなくなっていく。アメリカの対外融資に対する意欲が縮小していった。アメリカからの融資に頼っていた各国は輸入資金が得られなくなって、輸入を削減していった。その結果アメリカは輸出を続けることができなくなり、輸出は頭打ちとなった。アメリカでは景気が天井を打ち、企業収益が低下していった。しかしながら一方においては輸出代金として膨大な資金があり、それが海外に融資されなくなると国内に残った。

輸出によって得られた膨大な余剰資金は国内の経済を活性化させただけでなく、余剰資金として土地への投資となった。地価が上昇し不動産投資が行なわれ、ビル建築が盛んになっていた。エンパイヤー・ステイト・ビルディングの建設が計画されたのもこの頃である。

余剰資金は株式市場へも流れ込み、株価は上昇を続けた。

④ 株価の高騰と大暴落

ニューヨーク株式市場は活況を呈していた。株価の上昇過程では金持ちが株で儲けたであろう。次の段階では一般の人も株式市場に参入したと考えられる。資金のない者は資金

を借りて株を買い収益を得た。資金を貸していた者も自分自身で株を買い、株式投資によって利益を得たであろう。当時は銀行も株を買っていた。株は買われれば値上がりし、値上がりすればまた買入るといった循環が続いていた。

その間にアメリカの実体経済は伸び悩み、企業の収益力は落ちていた。それとは無関係に株価は上昇を続けた。そして1929年10月の下旬ついに株価は大幅に修正されたのである。

行過ぎた株価水準と先行きの経済に対する不安が株価を大きく下げたものと思われる。そして株の大暴落がまた景気を悪くしていった。

株価の下落そのものが資産効果から人々のムードを暗くしたばかりではない。それまで長年にわたり株式投資によって儲けてきた人々が予定どおり儲からなかっただけではなく、大量の損失を出すに至った。

金持ちが損する分には仕方がない。しかし資金を借りて株式投資をした人が損をして資金を返済できなくなると問題である。それによって資金を貸した銀行が倒産した。銀行が倒産する過程では多くの企業が資金の返済を要求され、巻添えとなっていった。

すでに企業収益が低下していた企業は株式投資による収益で配当を払い、雇用を維持していたきらいがある。そして株価の暴落に会い、得られると予想した収益は得られず、むしろマイナスが高んでくると、本来的な業務も縮小せざるをえなくなる。すでに本業が頭打ちとなっていたところから多くの企業で人員整理が行なわれた。

このことは失業の発生を意味している。失業者は物を買えなくなる。消費が減退し、物が売れなくなる。このようにして不況へ突入していった。

表7-1 大恐慌前後のアメリカの経済

年	失業率 (%)		実質GNP (10億ドル)		物価指数 (1926年=100)		製造業生産指数		株価指数		公定歩合 (%)	貿易収支 (100万ドル)
	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
1910年	5.9	35.9		120.1		70.4				9.4		386
11	6.7	35.8	1.4	123.2	2.6	84.9	-7.8			9.2	-1.2	652
12	4.0	39.4	10.1	130.2	5.7	89.1	6.5			9.5	3.1	666
13	4.3	39.0	0.5	131.4	0.9	89.8	1.0			8.5	-10.7	771
14	7.9	38.6	-2.5	125.0	-4.4	68.1	-2.4			8.1	-5.1	415
15	8.5	40.0	3.6	124.5	-0.9	89.5	2.1			8.3	2.8	1,873
16	5.1	48.3	20.8	134.3	7.0	85.5	23.0			9.5	14.0	3,137
17	4.0	60.4	25.1	135.2	0.7	117.5	37.4			8.5	-10.2	3,392
18	1.4	76.4	26.5	151.8	-12.3	131.3	11.7			7.5	-11.3	3,329
19	1.4	84.0	9.9	148.4	-3.6	138.8	5.6	15		8.8	18.4	4,896
1920	5.2	91.5	8.9	140.0	-4.4	154.4	11.4	15	0.0	8.0	-9.1	3,097
21	11.7	69.6	-23.9	127.8	-8.7	97.6	-36.8	12	-20.0	6.9	-14.0	2,014
22	6.7	74.1	6.5	148.0	15.8	96.7	-0.9	15	25.0	8.4	22.6	745
23	2.4	85.1	14.8	185.9	12.1	100.6	4.0	18	20.0	8.6	1.9	400
24	5.0	84.7	-0.5	165.5	-0.2	98.1	-2.5	17	-5.6	9.1	5.6	1,057
25	3.2	93.1	9.9	179.4	8.4	103.5	5.5	19	11.8	11.2	23.2	720
26	1.8	97.0	4.2	190.0	5.9	100.0	-3.4	20	5.3	12.6	12.9	422
27	3.3	94.9	-2.2	189.8	-0.1	95.4	-4.6	20	0.0	15.3	21.8	742
28	4.2	97.0	2.2	190.9	0.6	96.7	1.4	21	5.0	20.0	30.1	1,090
29	3.2	109.1	6.3	203.6	6.7	95.3	-1.4	23	9.5	26.0	30.4	884
1930	8.9	90.4	-17.3	183.5	-9.9	86.4	-9.3	19	-17.4	21.0	-19.2	450
31	16.3	75.8	-16.2	169.3	-7.7	73.0	-15.5	15	-21.1	13.7	-35.0	374
32	24.1	58.0	-23.5	144.2	-14.8	64.8	-11.2	12	-20.0	6.9	-49.3	324
33	25.2	55.0	-4.1	141.5	-1.9	65.9	1.7	14	16.7	9.0	29.3	226
34	22.0	65.1	17.1	154.3	9.0	74.9	13.7	15	7.1	9.8	9.8	475
35	20.3	72.2	10.9	169.5	9.9	80.0	0.8	18	20.0	10.6	7.7	58
36	17.0	82.5	14.3	193.0	13.9	80.8	1.0	22	22.2	15.5	45.9	44
37	14.3	90.4	9.6	203.2	5.3	86.3	6.8	23	4.5	15.4	-0.4	270
38	19.1	84.7	-6.3	192.9	-5.1	78.6	-0.9	18	-21.7	11.5	-25.4	1,070
39	17.2	90.5	6.8	209.4	8.6	77.1	-1.9	22	22.2	12.1	5.0	938
1940	14.6	99.7	10.2	227.2	8.5	78.6	1.9	25	13.6	11.0	-8.6	1,426
41	9.9	124.5	24.9	263.7	16.1	87.3	11.1	32	28.0	9.8	-10.9	1,927
42	4.7	157.9	26.8	297.8	12.9	98.8	13.2	38	18.8	8.7	-11.7	5,688
43	1.9	191.6	21.3	337.1	13.2	103.1	4.4	47	23.7	11.5	32.6	10,516
44	1.2	210.1	9.7	361.3	7.2	104.0	0.9	51	8.5	12.5	8.4	11,926
45	1.0	211.9	0.9	355.2	-1.7	105.8	1.7	43	-15.7	15.2	21.6	7,228
46	3.9	208.5	-1.6	312.6	-12.0	121.1	14.5	35	-18.6	17.1	12.7	6,697
47	3.9	231.3	10.9	309.9	-0.9	152.1	25.8	39	11.4	15.2	-11.2	10,124
48	3.8	257.6	11.4	323.7	4.5	185.1	8.5	41	5.1	15.5	2.4	5,708
49	5.9	256.5	-0.4	324.1	0.1	155.0	-6.1	39	-4.9	15.2	-1.9	5,339
1950	5.3	294.0	11.0	355.3	9.6	161.5	4.2	45	15.4	18.4	20.8	1,122

(資料) アメリカ歴史統計
(注) 実質GNPは1958年価格

⑤ 大恐慌への発展

アメリカでは第1次大戦を通じて生産力が大きく増伸し供給過剰気味の経済となっていた。それが輸出力の増強につながり、大量の外需によって需給の均衡が保たれていた。しかし輸出の伸悩みに次いで国内需要の減退に見舞われ、一挙に供給超過が表面化した。失業の増加によって需要が減退すると、一層売行きが悪くなり、企業はさらに大幅な雇用削減が必要となり失業の増加を誘った。景気は急激に下落していった。

1929年を天井にし、その後3年間にわたって経済水準は低下した。生産水準が1932年には約半分となっている。1933年にはGNPが半分となった。それは物価の下落がいかに激しかったかを物語っている。失業率は1929年3.4%であったのに対し1933年には25.4%にまで上昇した。4人に1人の失業である。これがいかに悲惨なものであるかは想像に難くない。このような大恐慌に発展したからこそ株価そのものも前述のように大幅に下落したのである。

(2) 危機の類似性

① アメリカの凋落

現在の世界情勢は当時の情勢と極めて良く似ている。当時、7つの海を支配したイギリスが没落し、代わって新興国アメリカが世界一の地位に躍り出た。

現在は、世界を支配し圧倒的な力を持っていたアメリカの経済力が急速に弱体化してい

る。そして日本の経済的な地位が急上昇を続けている。当時のイギリスは今のアメリカであり、当時のアメリカは現在の日本に近いと考えても良いであろう。当時のアメリカは世界一となった自覚が全くなかった。同様にして、今日の日本の経済的な力量について、世界もまた日本人自身も十分に認識しているとは言い難い。当時のイギリスの凋落振りは大変なものであった。しかし今日のアメリカの没落は当時のイギリスよりも、はるかに早く大幅である。

当時のアメリカは膨大な供給能力を持っていて、前述のように世界に対し輸出を行い、世界に対する供給基地の役割を果たしていた。これに対し今日その役割を担っているのは日本である。

当時、恐慌の引き金になったのは借金国ドイツである。今日その役割を果たそうとしているのはアメリカである。それに累積債務国が加わっていると見ても良いであろう。対外債務問題が余りにも大きくなり、行き着くところまで行き着いた後、資金の流れが変り大恐慌に結付いたのがかかっての姿である。そして今また同じような状況になりつつあると見ても良いのではなかろうか。

② 証券市場の転換

過去数年間にわたって世界の証券市場は高騰を続けてきた。それは1920年代の後半と同様である。異常な状況にまでなった後、世界の株式相場は暴落を記録した。しかし、世界的に大量の債務が増加して膨大な資金が供給されている情勢は続いている。その意味では依然として証券市場の状況は本質的には変わっていないと見るべきではなかろうか。

債務増大が行き過ぎて、修正が必要となり、その過程では従来の余剰資金が縮小するであろう。それは一方において実体経済の成長率を鈍化させると共に、従来とは逆に金融市場への資金の流入を減少させると考えられる。二重の意味で株価は影響を受けることが予想される。株価の上昇に基づいて繁栄を続けた分だけ景気を悪化させる可能性がある。世界の経済に大きなマイナス要因となるであろう。

その場合、最も大きな影響を受けるのは供給過剰経済の国である。需要超過経済の国では需要の削減により経済がより安定化する要因があるのに対し、供給過剰国の場合には需要の減退によって供給力がさらに過剰となり、それに押しつぶされる可能性があるからである。世界で最も大きな影響を受ける可能性があるのは日本であり、その意味でかつてのアメリカと同様に我が日本経済の将来が心配される。

③ 財政政策に限界

かつての大恐慌の前夜と現在とは極めて良く似ている反面、違う点もまた少なくない。第1に国際協調体制ができ上がっている。当時と違い現在はIMF体制があり、G5あるいはG7の会合が頻繁に行なわれ、中央銀行間の協調体制も確立している。

そうはいつでも本格的に各国が大きな被害を受ける場合、自国の利益を犠牲にしてまで国際協調体制を維持できるであろうか。もはやそういった余裕のないところまで追詰められている国が少なくない。そして今後大きな変動が起こった場合、そのような協調体制で乗切れるかどうかは問題である。

当時との違いのもう一つの面として保護貿易主義が挙げられる。当時アメリカは世界第

1位の経済大国になった自覚がなく、依然として国内産業保護のため高い関税障壁を張りめぐらしていた。そして恐慌が勃発すると、さらに保護主義を強化していった。それが世界貿易をさらに縮小し、被害を大きくした。その教訓があるため今回、保護貿易主義に対しては警戒感が強く自由貿易を守ろうとする機運が高い。

しかし現在のアメリカの国際収支の状況を見ると、もはやそのようなことを言っている状況を通り越している。正常な経済運営によって解決できないところまで体質が悪化しているからである。もはや自由貿易主義を放棄してまでも対応せざるをえないところへ来ているように思われる。そのような点を考えると人類は再び同じような体験をしないとわかざらない。

本格的な恐慌あるいはそれに近い大不況に襲われた場合の対策として金融政策は無力である。金利を下げて、資金量を豊富にしても、それによって景気が良くなるとは考えられない。本格的な景気振興のためには財政政策を果敢に発動する必要がある。財政政策が景気振興に有効であることは実証済みである。

それにも関わらず財政政策はあまりにも多用され過ぎてきた。日本はもちろんのことアメリカにおいても今後さらに財政政策を活用して景気振興を行うだけの余地がない。すでに財政の赤字は余りにも大きく、それをさらに犠牲にして公共投資の拡大を図り、あるいは減税を行うことは、ほとんど不可能に近づいている。もしそのような施策を行うとすれば、「サラ金地獄」に陥る可能性があるからである。その意味では対策がありながらも、その対策をすでに利用し尽くしているのである。

我々はすでに貴重な体験をしてきている。その間に苦い学習をしたはずである。にもか

かわらず、また同じことを繰り返しているのではなかろうか。それは巨大な債務の拡大という点である。債務の拡大過程においては、当事者はもちろんのこと回りの多くの経済主体にとってもプラスとなることばかりである。人間の甘さが債務の増大をもたらし、それが処置できなくなるほど大きくなって、はじめて問題の債務増大に対処せざるをえなくなる。その場合、破壊的な動きを伴うことを避けることができないと考えられる。

それが何十年かを周期として起こる恐慌の基本的な図式ではなかろうか。今回もまたその危険性を孕んでいる。考えなければならないのは、問題が発生した時の対処である。すなわち財政の赤字の圧縮を図っておくこと、それこそ唯一の対処策であり、その方策を探る余地のある国だけが救われ、ない国がより大きな被害を受けることになるのは避けられないのではなかろうか。

8 経済を支える人

(1) 供給力の重要性

① 経済力と供給力

現在の我が国では供給力が著しく過剰となっている。そこで焦点となるのは需要の振興であり、その分野に力点がおかれるのは当然である。

需要は無限にある。それは人間の欲望が無限であるからである。他のことを顧みなければ需要の振興は容易である。誰にも好きなだけ使っていただければ良いわけであり、もし個人でなければ企業であっても国であっても構わない。あるいは、諸外国に対し、対外援助の名のもとに物資を供給するとすれば、ほとんど無限の需要があるといってもよい。

現時点における過大な供給力が問題であるからといって供給力を削減する必要はない。もし供給力を削減するとすれば経済力が縮小することになるからである。

経済主体が部外者に対し、経済的援助を行うことができるのは供給力に余裕があるからである。供給力こそ経済的な力であると言わねばならない。供給力がないからこそ外部に対し、経済力を発揮することができない。これに対し、十分な供給力があれば対外的な発言力も大きくなる。それは個々の企業の場合であっても、あるいは国であっても変わることがない。国の経済力をより拡大しようとすれば将来にわたって供給力を増大させていく必要がある。

多くの先進国は世界に覇を唱えていた時期において過大な供給力を持っていたはずである。それを持て余したところに衰退の徴候があったのではなかろうか。もし過剰な供給力をそのまま持ち続けることができたならば、世界の経済大国としての地位を保ち続けるこ

とができたと考えられる。

② 供給力の源泉

供給の元になるのは資源である。その場合の資源は天然資源だけではない。多くの資源を寄せ集め、それを加工して製品やサービスの形で供給するわけである。その意味ではどのような資源が不足しても十分な供給力が確保できない。中でも共通するものとして人的資源を最も重視すべきである。

物的資源が不足する場合には代替させることができる。代替が可能となるのは代替物を発見し、それを可能にするだけの人間の知恵であり、それに基づく技術進歩である。

技術進歩の将来はほとんど無限である。それは人的資源が無限の可能性を秘めていることにつながっている。将来における革新をもたらす人の質こそ永遠の供給力を確保しそれを増大するための源泉とみることができる。

(2) 需要中心か供給中心か

① 需要中心の経済学

現在の経済学が需要中心のものであることは問題でない。我が国における現実の経済が供給力過剰のケインズ経済体系に近いところから、いかにして需要を振興するかが最も重要であるからである。

しかしこのことは、需要中心の経済学を当てはめることができるのは一部の先進国に過

ぎないことをも意味している。大部分の発展途上国にとっては経済状況は全く異なるからである。しかも、かつては需要不足であったアメリカ合衆国においてすら供給能力が減退し、著しい需要過剰となっていることからすれば、もはやアメリカに需要中心の経済学を当てはめて政策を誘導しようとする自体が無理であると言うべきであろう。

② 供給中心の経済学へ

世界の歴史をみると経済大国が先進国として世界をリードし、先進国の理論が最も進んだものとして諸外国に導入されている。その意味で先進国における経済学は絶えず需要中心のものとなりがちである。それは経済大国が供給力過剰であり、その下で成立つ経済学が需要を中心とせざるを得ないからである。そのため、現実には経済学はほとんど役に立っていなかったのではなかろうか。現実に必要なとされる経済学は供給過剰経済をいかに克服するかではなく、需要超過をいかに克服し、いかにして供給力を増大させるかに重点が置かれる必要があるからである。

しかしながら供給力を増大させることは極めて難しい。先進経済大国はできあがった過剰供給力を元にして自由主義経済を叫ぶことが多い。確かに供給力が過大となった場合には自由主義経済によって需要に応じることが最も効率的である。しかし供給力が著しく不足する経済においては自由主義に任せた場合、いたずらに需要が誘発されてインフレを加速することになりがちであり、自由主義経済は必ずしも良いとはかぎらない。

供給力を増進させるためには別の施策が必要である。極端な供給力不足に陥った戦後の我が国において、いわゆる傾斜生産方式が適用され、一般の国民大衆の生活水準を犠牲に

しながら基礎資材である鉄鋼、石炭、電力あるいは造船などに力を注ぎ供給力を増大させたことは好事例である。

供給力を増加させるために最も必要なものは人間である。特に人の質をいかに高めるかが核心となる。その場合の人間に対する要請は後に述べるように勤勉性であり、貯蓄心であり、向上心であり、自己犠牲の精神である。

(3) 供給過剰の対策

① 働き過ぎの是正

現在における我が国経済の最大の問題は供給過剰である。あらゆる分野で作り過ぎがあり、より新しい分野で売ろうとする動きが互いに供給過剰をさらに激化させ、結果的に物は売れず相互に足を引張っている。供給過剰であるが故に急いで買う必要はなく、需要は引込んでしまう。

このように異常なまでの供給過剰を是正するためには全体としての生産性を低下させる必要がある。それには日本人の働き過ぎをやめることが必要であるとされている。働き過ぎるために生産性が上昇し過ぎて、供給が需要をはるかに越え、その結果として輸出をせざるを得ず、それが円高ドル安につながり自分達の首を締めることになるからである。

働き過ぎを是正することは容易ではない。自分自身だけ働かないでいることは簡単である。しかし周囲が従来どおり働くと、自分だけが置いてきぼりを食ってしまう。企業でも同じである。自分の企業だけが合理化を進めないと、同業者との競争に敗退し倒産してし

まう。

供給力を削減しようとするれば協力し協調して実行する必要がある。全体としてそれを押し進めようとするれば、話し合いによる調整だけでできるとはかぎらない。場合によっては法律を制定することも必要となってくる。

こういった考え方は現在の問題点を回避するという目的に関するかぎり正解である。そしてそのためには本気になって我々の考え方を変えなければならない。

しかし、このことが成就し、我々の考え方が一旦変わってしまうと、それを元に戻すことが極めて困難であることだけは念頭に置く必要がある。

② 消費の振興

供給過剰対策は需要を振興することでもある。どれほど物が作られても、それらが全部使われてしまえば良いからである。その意味では、せっかく物を作っておきながら、それを消費しないことが問題である。消費をせず貯蓄するから過剰になる。貯蓄が不当なのであり、供給過剰がある場合には貯蓄をマイナスにしても消費する方が望ましい。消費が盛んになれば余った物が売れ、企業収益は増大し経済は活発化していくはずである。

振返って見ると、第2次大戦後アメリカ経済は同じ問題を持っていた。膨大な供給過剰に悩み、いかにしてそれを解決するかが当時のアメリカの課題であった。輸出競争力が強く世界に輸出をしたため、世界各国はドル不足となり、世界的な問題となっていた。アメリカ人はよく働いていた。いや働き過ぎていたのであり、それが続くかぎりアメリカの圧倒的な供給力の強さは解消しないと思われた。

アメリカにはあり余る物があり、それが全体の経済に対しマイナスとなっていた。そのため、国内で消費が奨励され貯蓄よりも消費が推められた。個人の借入れに基づく消費が盛んになり、消費者信用は急角度に拡大するようになっていった。そして今や個人段階における借入れ残高が過大となって、これ以上の借入れ増加が難しくなってしまった。むしろ一旦は消費者の債務を削減しなければならない段階に来ている。かつて良く働いたアメリカ人も働き振りが悪くなっていった。

アメリカ経済最大の問題であった供給力過剰はこのようにして解消された。そして逆に供給力不足となり今日に至っている。過剰なまでの供給力を誇っていたアメリカは供給力不足となって経済力が衰えてしまった。

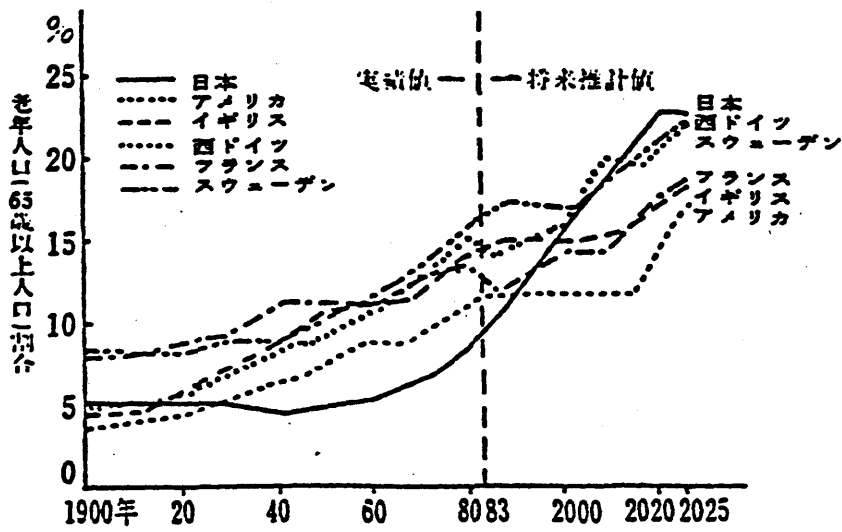
(4) 21世紀を目指して

① 老齢化の進捗

将来を予測することは難しい。しかし、かなり正確に予測できるものがある。人口統計はその中の一つである。将来における我が国の人口構成の上で最も特徴的なことは老齢化が急速に進行することである。このことは21世紀の我が国の経済を大きく変えていくことになるであろう。

まず若年労働力人口の減少が挙げられる。労働力人口が減少することは生産に従事する人々が減少することを意味している。その内かなりの部分が機械合理化によって代替されるとしても、なおかつ生産能力の上昇テンポは鈍るであろう。高齢者は貯蓄を利用して

図8-1 主要国の老齢人口の比率



(資料) 厚生省：厚生白書

消費を続ける。多くの人達が老後に備えて貯蓄をしているだけに、若い時から積み立てた貯蓄を消費に当てるのは当然である。

現時点において我が国の貯蓄率が異常なまでに高いことが問題とされる。しかし将来において高齢人口比率が増大するので、貯蓄率は下がり消費性向が上昇するのは避けられない。このことは現在の問題点が21世紀になると自然に解消していくことを意味している。供給力の伸びが落ちる一方、需要の増加が続くと考えられるからである。

② 世界情勢の変化と国防の充実

第2次世界大戦後の世界はいわゆるパックス・アメリカーナの下に繁栄を続けたと考えられる。そして長年にわたるアメリカ主導の世界経済はようやく転換期にさしかかっている。現在のアメリカの大幅な貿易収支の赤字を考えると、もはやアメリカは従来の方を持って世界秩序を維持していくことができなくなってきたと考えられる。アメリカの大きな傘の下で自国の安全を委ねていた国々は従来どおりでは済まないであろう。自分の傘は自力でささなければならぬ。

従来、我が国はほとんどの国力を経済力に集中させて使うことができた。一国の独立を維持するためには相応の防衛力が必要であるにもかかわらず、アメリカにその役割を依頼することによって何とかやってきた。それは戦後の長い米ソの対立ならびに我が国を巡る国際環境がそれを可能にしてきたとすることができる。しかし事態は急速に転換を始めている。今後は自分の力で自分を守るために、外交と防衛に従来より一層の資金とエネルギーを使わざるを得ないであろう。

どの国でも若い力のかかなりの部分が国防に費されている。我が国においても将来的には20才前後の若者がそれに利用されることを避けることはできまい。若年層の不足する時期であるだけに、それは国の生産力の上昇に大きなマイナス要因となってくることが予想される。

費用の点においてもGNPの1%程度の国防費ではやっていけないであろう。国際的な比較から見てもGNPの4~5%を国防費に使うことは考えておかねばならない。将来の供給能力の増加に寄与しないため、国防費は経済的に見ると浪費である。その分、政府消費支出が増大し全体としての貯蓄率が低下していく。

振り返って見るならば、我が国の国防費は極めて小さく、それだけ政府消費支出が少なくて済んでおり、需要不足の一つの原因となってきたと考えられる。それが順次許されなくなっていくのことは国全体の需要不足が減少していくことを意味している。

世界経済からのアメリカの影響力の後退は別の意味でも大きな問題である。我が国が世界の中で占める比重の大きさから見て、世界の秩序の維持と経済的發展に力を注ぐ必要性が高まるであろう。外交には多くの費用と労力を要することになる。

これまで我が国が多くの意味で国際化を推進してきた背景には、アメリカの世界支配の下で同盟国であった有利さを忘れることはできない。ところがアメリカによる秩序維持がもはや頼りにならなくなった以上、我が国が海外へ進出する場合、独自の安全保障体制を確立しなければならない。海外へ進出した場合、一朝ことが起こると一挙にそれまでの投資は灰塵に帰ってしまう。それに対する安全対策が確立できない間は本格的な意味での海外進出はほとんど不可能である。

表8-1 国防費の国際比較

上位20カ国の国防費(1983年度)

国名	推定 順位	国防費(1983年度)		1人当たりの国防費 (1983年度)		国防費の 対歳出予 算比(%) (1983年度)	国防費の 対GNP 比(%) (1983年度)
		100万ドル	億円	ドル	千円		
ソ連	1	不明	不明	不明	不明	不明	不明
アメリカ	2	239,400	565,769	1,023	242	29.6	*7.4
中国	3	不明	不明	不明	不明	不明	不明
イギリス	4	24,469	57,827	439	104	13.7	*5.5
西ドイツ	5	22,375	52,878	363	86	23.2	*3.4
サウジアラビア	6	21,813	51,550	2,093	495	29.1	*18.2
フランス	7	21,654	51,174	394	93	18.7	*4.2
イラン	8	17,370	41,050	417	99	40.2	*13.3
アルゼンチン	9	12,778	30,198	431	102	不明	*8.9
日本	10	11,654	27,542	98	23	5.5	0.98
イラク	11	10,293	24,325	703	166	不明	*33.7
イタリア	12	9,698	22,919	172	41	5.1	*2.8
東ドイツ	13	8,685	20,525	515	122	8.3	5.7
カナダ	14	6,767	15,992	272	64	9.8	*2.1
インド	15	6,476	15,305	9	2	18.1	*3.4
ポーランド	16	5,766	13,627	157	37	7.1	*2.7
オーストラリア	17	5,199	12,287	338	80	9.8	*3.2
イスラエル	18	4,981	11,771	1,215	287	24.9	*29.8
チェコスロバキア	19	4,618	10,914	299	71	8.2	3.8
韓国	20	4,387	10,368	110	26	27.9	*5.7

- (注) 1. 本表の各年度の数字は、当該年に始まる会計年度のものである。
 2. ソ連、中国については「不明」であるが、米軍備管理軍械局の「World Military Expenditures and Arms Transfers 1985」によれば、1983年のソ連の国防費は258,000百万ドル、中国の国防費は34,500百万ドルで、それぞれ世界第1位、第3位となっている。
 3. NATO 諸国の国防費は、NATO の定義により統一された概念のものである。
 4. 国防費の対GNP比の欄で*を付した数字は、国内総生産(GDP)に対する割合である。
 5. 円換算率は1ドル=236.328円である。これは、「The Military Balance 1985-1986」の使用しているレートである。
 6. 日本については「昭和58年度防衛関係費」による。

(資料) 図説 日本行政、東洋経済新報社

従来多くの先進諸国が海外進出を行い、それぞれの成果を挙げている。そのやり方は時代によって違っている。アメリカのやり方は一つの方法であり、その前イギリスは巧みな方法で世界を支配していた。それ以前にもスペイン等々多くの国々の世界進出の例を見ることができる。我が国が海外へ進出するに当たり、かつて諸外国が行った方法を流用するわけにはいかない。時代がすっかり違っているからである。我々は虚心に歴史を振り返りながら、我が国独自の方式を作り出さねばならない。

③ 供給過剰経済から供給不足経済へ

現在の我が国の最大の経済問題は過剰供給力である。それが「諸悪の根源」となっており、その脱却策として働き過ぎの是正と消費の振興が挙げられることは前述のとおりである。しかし、そのような対策が長期的に人々の精神構造を変化させるならば問題である。一旦精神構造が変化し、勤勉性と貯蓄心を失った場合、再び元へ戻ることは難しいと考えられるからである。

それは以前に世界をリードした主要国が一旦世界の檯舞台から降りた場合、再び舞台上がることのないことから明らかである。しかも前述のように我が国では過剰供給力は多くの前提の下で成立しているのであり、21世紀を展望した場合、供給過剰経済が続くのではなく、むしろ供給不足経済へと転換していく可能性が大きいと考えられる。

国の経済力は供給力にある。供給力が維持されてこそ国の経済力を誇ることができる。その意味では将来にわたって我が国は供給力を向上させていくことが必要であって、決して供給力の向上を阻害すべきではない。むしろ長い将来にわたり供給力の向上を絶えず心

掛けておく必要がある。

④ 持続的繁栄の条件

どのように恵まれた国であっても資源は有限である。使い尽くせばなくなってしまう。これに対し人的な資源はほとんど無限と言っても良いであろう。戦後の我が国の繁栄がこのことを物語っている。人間こそ無限の可能性を秘めた最大の資産である。

逆に人間はまた大きな負債ともなる。人間を最大の資産として活用し将来に向かって威力を発揮させていくとすれば、どのような環境になろうとも持続的な繁栄を求めることができると思われる。

問題は逆境にあるのではない。むしろ繁栄の中にこそ最大の危険性が含まれている。現状に対する満足感、あるいは将来に対する安易な考え方によって人間が謙虚さを失って、傲慢になり、努力を怠るとすれば問題である。

その意味では人間の質の持続的向上こそ最も重要であり、それこそ我々が長い間にわたって祖先から受継いだ資質であると共に、将来にわたり我々が子々孫々に伝えねばならない最も重要な資質であると思われる。

(5) 最大の資産は人

① 勤勉性

第2次世界大戦が終わった時、我が国は戦災のため廃虚と化していた。その時点ではほ

とんど何も残っていなかった。残っていたのは人間だけである。人々は生延びるために必死に働いた。勤勉な人々は一つの段階で満足することなく、次から次へと新しい目標へと挑戦していった。そして新しいものを生み出していった。創り出す力を持った人間こそ最大の資源である。

人間にとって働くことは必要なことである。しかし働くことは必ずしも自然ではない。一日食べられれば、寒さを防ぐことができるならば、そして一夜を無事に過ごすことができるならば、それ以上望まなくなるのが自然である。必要最低限を満たした後、多少の娯楽を求めても良い。そのために努力することがあっても、ある程度の娯楽が得られれば、後はゆっくりと横になって寝るほうが自然である。それ以上働くのは無駄とは言えないにしても通常ではない。

そのように必ずしも自然でない労働を人が行なうのは単なる習慣のためではなかろうか。それは自然に備わったものではなく、あくまでも人為的に教育によって作られた性格と考えられる。不自然であるだけに良く働くといった考え方は崩れやすいと思われる。

勤勉性がなければある段階で進歩が止まってしまう。それ以上新しいものを作出す力がなくなっていくからである。社会全体が進歩を続けるためには人間の勤勉性をいかに維持し増進するかが極めて重要である。この勤勉性が保持されるかぎり社会の進歩は続くであろう。しかしそれは自然にできることではなく、努力によって資質を維持増進する必要がある。

② 貯蓄心

同じように不自然な考え方として貯蓄心がある。今日あるものは今日使ってしまうのが自然であり、明日はまた明日のことと考えるのが最も自然ではなかろうか。しかし明日のために貯蓄をしなければ発展性はない。貯蓄は発展のための必要条件である。

経済的発展を求めない国はない。アメリカを含め、多くの諸外国の首脳は国民に対し貯蓄をするように訴えている。国民の貯蓄が足りないために投資ができなくなっており、貯蓄心をいかに掻き立てるかに腐心している。しかし現実には貯蓄の増強は極めて難しい。国民の一人一人が後々のために貯蓄をしようとする意欲に欠けるからである。

生活水準が低く、どうにか生きていく程度の状況では貯蓄ができず、所得水準が上昇すれば、それにつれて貯蓄率も上昇すると考えがちである。ところが、その考え方は現実には必ずしも妥当しない。

社会的に見ると大多数の人々の収入に応じて大多数の人々の消費水準が決ってくる。貧しい社会においては貧しいなりの消費が成立しているように、社会全体が裕福になると裕福なレベルに応じた消費が社会的に必要となってくる。たとえば裕福な社会においては月1回のゴルフは社会的に当然のこととされている。貧しい社会ではとうてい考えられないことである。

このようにして社会的な意味での消費水準が決ってくると、それが必要最低限の消費となる。その意味では一般庶民はたえず資金不足に悩まされるはずである。消費水準が標準的な所得水準によって規定される以上、消費の水準が絶えず上昇していくからである。このため貯蓄率は必ずしも所得水準が上昇したからと言って上昇するわけではない。

貯蓄は将来のために行なわれる。賃金の上昇率の早い場合には消費が追付かずに貯蓄が

増加するという考え方があり、また恒常的な所得に比べてボーナス等の変動的な所得が多い場合には貯蓄率が高まるとする考え方もある。いずれも貯蓄率の高さの一部を説明することにはなるが、現段階に至って、なお貯蓄率が高いことを十分に説明できない。

結局それぞれの社会における貯蓄率はその社会における習慣に基づくと考えられる。それは個々の人々の生活態度からも頷けるところである。いかに所得水準が低くても、それなりの貯蓄をしている人達がいる半面、多くの所得を得ながらも、ほとんど消費し尽くしている人々がいる。

貯蓄は良い習性である。それは貯蓄をする人の将来の自立心を高めるだけではない。社会全体にとっても投資の源泉として必要だからである。とくに社会が貧しければ貧しいほど、将来の供給力増大のために投資を行う必要があり、貯蓄なくして投資をしては、いたずらにインフレーションを激化させることになる。インフレーションを抑制するためには貯蓄が不可欠である。

貯蓄の習慣を作るのは教育である。それは学校教育よりも、むしろ人間教育のような根源に基づくものであり、親から子へ、子から孫へと引継がれていくものである。それらの総合的な結果として良い習慣が身に付いている人々だけが高い貯蓄を続けることができると考えられる。

③ 向上心

貯蓄は経済発展のための必要条件であるが、それだけでは充分ではない。将来のために貯蓄をしても、それを本当の意味で利用して投資に結び付けなければならない。その意味

で最も重要なのは投資意欲である。

現在の我が国の問題が供給過剰にあり、需要不足にあることは間違いない。問題解決のためには需要を振興しなければならない。そこで主張されるのは消費の拡大である。しかしそれが貯蓄の減少を意味するとすれば貯蓄心を低下させなければならない。それは現在の問題解決には明らかに有効であるものの、将来的に経済発展の必要条件を損うことになりかねない。

需要の拡大のためには消費の増大ではなく投資の増強が必要である。投資を実行する段階では需要として寄与するからである。しかしそれが将来における供給力の増大に結び付き再び供給を過大にさせると心配されている。しかし投資には極めて効率的で供給力を短期的に増大させるものばかりとはかぎらない。たとえば大規模な公共投資のように投資が完成するまでに長期間を要するものが少なくない。何年あるいは何十年にわたる投資の結果として、その後に投資の成果が実現する場合には、その期間には何等供給力の増大に結び付かない。

そのように長期的で大規模で国家的な投資が数限りなくある。それを一つ一つ実現していこうとすれば投資の材料はほとんど無限である。投資を行う我々の時代にその成果が現れてこないだけに、そういった長期的な投資をする意欲に欠けるきらいがあるが、長い将来を考えて投資をすることは重要である。

投資の元になるのは将来に対する向上心である。よりよき将来を求めるところに投資意欲が沸き、投資が実現する。この意味で投資の根幹を成す向上心もまた自然のままに放置しておいて生まれるとは思われない。

目先の明日か明後日を良くしたいと考えない人はいない。しかし長期にわたる膨大な投資をして苦勞を続けるには、よほどの向上心がなければならない。これもまた長年にわたる教育の成果として生まれてくるものと考えられる。

④ 自己犠牲の精神

より豊かな将来を求めるとしても、単に自分の利益だけを考えるのは難しいことではない。しかし、その程度のことを各経済主体が行うとしてもたいした成果に結び付くことはないであろう。現実には社会全体を大きく動かすためには、自分の利益を優先するのではなく、むしろ他人のために、あるいは周囲のために将来を考えることが必要である。そして自分の属している企業や社会の将来を考え、我が国のためにあるいは世界のために何を成すべきかを考えるのでなくては、建設的な構想は生まれにくい。

小さな構想が積みあがるのも一つの成果ではある。しかし全体として社会が継続的に向上していくためにはそれでは充分ではない。そのためには多かれ少なかれ自己犠牲の精神が重要となってくる。それは極めて難しいことである。結果的にそれらが自分の利益に跳ね返らなくても、全体のために犠牲的精神を発揮できる人々が多いことは、その社会にとって大きな強みとなってくる。

そのような考え方が自然にできるわけではない。これもまた長期にわたる教育の結果できあがる習慣であり、それが社会発展のために必要であるように思われる。

参考文献

- K. Knies, Die politische Oekonomie vom geschichtlichen Standpunkte, Leipzig, 1930
- J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936
- R. Harrod, Towards a Dynamic Economics, 1944
- J. R. Hicks, A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, Oxford, 1948
- J. S. Duesenbery, Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior, 1949
- C. F. Bickerdike, A Non-Monetary Cause of Fluctuations in Employment, The Economic Journal, SEP., 1914
- J. M. Clark, Business Acceleration and the Law of Demand, The Journal of Political Economy, March, 1917. Reprinted in "Readings in Business Cycle Theory" Regnar
- R. Frisch, The Interrelation between Capital Production and Consumer-Taking, The Journal of Political Economy, Oct., 1931
- J. M. Clark, Capital Production and Consumer-Taking -A Reply, J. P. E. Dec., 1931
- R. Frisch, Capital Production and Consumer-Taking- A Rejoinder, J. P. E., April, 1932
- J. M. Clark, Capital Production and Consumer-Taking; A Further Word, J. P. E., Oct., 1932
- R. Frisch, Propagation Problems and Impuls Problems in Dynamic Economics, in "Essays in Honour of Gustav Cassel", 1933

J. Timbergen, Statistical Evidence on the Acceleration Principle, *Economica*, May, 1938

R. F. Harrod, An Essay in Dynamic Theory, *The Economic Journal*, March, 1939, Reprinted in "Readings in Business Cycle and National Income"

P. A. Samuelson, Interactions between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration, *R. E. S.*, May, 1939, Reprinted in *Readings in Business Cycle Theory*

Goodwin, The Business Cycle as a Self-Sustaining Oscillation, *Econometrica*, April, 1949

J. R. Hicks, Mr. Harrod's Dynamic Theory, *Economica*, May, 1949, Reprinted in "Readings in Business Cycle and National Income"

J. S. Duesenberry, Hicks "A Contribution to the Theory of the Trade Cycle" *Q. J. E.*, 1950

Knox, On a Theory of the Trade Cycle, *Economica*, Aug., 1950 Reprinted in "Readings in Business Cycle and National Income"

Goodwin, A Non-Linear Theory of the Cycle, *Review of Economics and Statistics*, Nov., 1950

R. M. Goodwin, The Non-Linear Acceleration and Persistence of Business Cycle, *Econometrica*, Jan., 1951

Harrod, Notes on Trade Cycle Theory, *Economic Journal*, June, 1951

Tsiang, Accelerator, Theory of the Firm and the Business Cycle, Quarterly Journal of Economics, Aug., 1951

Alexander, Issues of Business Cycle Theory Raised by Mr. Hicks, American Economic Review, Dec., 1951

Kaldor, Mr. Hicks on the Trade Cycle, Economic Journal, Dec., 1951

Burns, Hicks and Real Cycle, Journal of Political Economy, Feb., 1952

K. Mizutani, The Rise of the Yen: Causes and Effects, Economic Eye, Vol. 7, No. 2, June, 1986, p. 16-19, Japan Institute for Social and Economic Affairs

塩野谷九十九「乗数の理論」

日比野勇夫「経済理論の数学基礎」

早川泰正「経済変動理論への途」

杉本栄一編「恐慌」

H. S. エリス都留重人編「現代経済学の展望」

日比野勇夫「経済動学分析の基礎」

佐藤豊三郎「定差方程式」

柴田敬「ヒックス循環論批判」

下村治「経済変動の乗数分析」

塩野谷九十九「経済発展と資本蓄積」

水谷研治『企業金融論の基礎』東洋経済新報社、1972年

松浦秀明『米国さらりーまん事情』東洋経済新報社、1981年

丸茂明則『アメリカ経済—再活性化は成功するか』東洋経済新報社、1982年

デビット・P・カレオ、山岡清三訳『アメリカ経済は何故こうなったか』日本放送出版協会、1983年

石崎昭彦、佐々木隆雄、鈴木直次、春田素夫『現代のアメリカ経済』東洋経済新報社、1983年

岡田泰男、永田啓恭編『概説 アメリカ経済史』有斐閣選書、1983年

バリー・ブルーストン、ベネット・ハリソン、中村定訳『アメリカの崩壊』日本コンサルタントグループ、1984年

島田晴雄『フリーランチはもう食えない』日本評論社、1984年

ハーバート・シュタイン、土志田征一訳『大統領の経済学—ルーズベルトからレーガンまで』日本経済新聞社、1985年

水谷研治『金融の話』東洋経済新報社、1985年

S・ボールズ、D・M・ゴードン、T・E・ワイスコフ、都留康、磯谷明德訳『アメリカ衰退の経済学』東洋経済新報社、1986年

ダニエル・ベル、レスター・サロー、中谷巖訳『財政赤字—レーガノミックスの失敗』TBSブリタニカ、1987年

丹羽春喜『ケインズ主義の復権』ビジネス社、1987年

本間長世『アメリカはどこへ行くのか』PHP研究所、1987年

水谷研治『日本経済・衰退の危機』PHP研究所、1987年

ミンスキー・岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社、1988年

安井琢磨「自励振動と景気循環」理論経済学1952年11月

水谷研治「加速度原理、投資関数と経済変動論」『COSMOS』Vol. No. 1、1956年

水谷研治「循環的成長の経済変動論」『研究会報』21号、1958年9月、22号、1959年5月、東海銀行研究会

水谷研治「国債の利払いに追われる財政」『金融と銀行』1984年6月15日号、東洋経済新報社

水谷研治「一段の円高で摩擦解消を～1ドル=150円時代に備えよ～」『エコノミスト』1985年12月10日号

水谷研治「フローとストック」『月刊ビジネスデータ』1986年12月号

水谷研治「日本の経済的繁栄はいつまで続くか」『学士会会報』1987年1月1日号

ピーター・ピーターソン「レーガノミックス六年間の功罪を問う」『エコノミスト』1987年1月29日号

水谷研治「セキュリティゼーションの動向」『金融』1987年11月号、全国銀行協会連合会

水谷研治「金融の証券化—その制度的要因と循環的要因について」（金融学会での報告、1987年10月18日）『金融学会報告』近刊予定

水谷研治「経済拡大にはたす負債増大の役割りとその限界」（証券経済学会第28回全国大会での発表、1987年11月15日）『証券経済学会年報』23号、1988年

水谷研治「経済発展と資産の増減」『沈教授還暦記念論文集』税務経理協会、近刊予定