

報告番号

※ 甲第 3557 号

# 主論文の要旨

題名

債権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とその限界 —

氏名 水谷研治

# 主論文の要旨

報告番号

※甲第

号

氏名

水谷 研治

## 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。債務を拡大する過程で経済を拡大させてきた反対の現象が現われ、債務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われると考えられる。

この場合の経済の動きは長期的なものとなる。債務の増大が長期間続きがちであり、それが一旦限界に至って債務が縮小に向うと、過去に累積した債務を削減するのに長期間を要するからである。それだけに経済拡大が長く続いた後、経済の縮小も長く続き、その結果、長期間の経済波動が生まれると考えられる。

## 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。現実の経済を見ると、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、逆に不均衡が助長され、拡散するように経済が動いていくことが多い。

実際には、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われて経済の動きが反転していくはずである。景気が上昇から自然に反落が起こる場合もあれば、下降から自然に反騰が起こる場合もある。

両者が同じように現われるとはかぎらない。供給力が需要に比べて著しく大きい場合には、景気が上昇から下降へと自動的に反落しやすいのに対し、景気が下降から回復に至るには力が弱く、自然に放置しておいても反騰に転じにくい。逆に需要が供給力に比べて著しく大きい場合には景気が絶えず上昇気味となり、景気は下降から上昇へと容易に反騰する一方、景気が上昇傾向を続けるために放置しておくかぎり自律的には反落しない可能性がある。

それゆえに自律的な経済の動向にまかせておくならば異常な事態にまで経済が進行し、不都合になるおそれがある。そこで経済政策による経済動向の修正が行なわれる。ところが目先の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。たとえば景気を抑制するために設備投資を縮小させ、それが将来の供給力の増加を妨げることがある。すると将来、供給力が不足して一層厳しく景気を抑制しなくてはならなくなり、長期的な意図に反することになりかねない。

問題が極端に大きくなり限界に達すると、是正のために通常の施策では処置できなくなり、破壊的な変動が生じることが考えられる。

### 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。それは今日の我が国のよ

うに供給力が圧倒的に大きい場合には需要が伸びた分だけ経済の拡大が実現するためである。そこでフローである需要の分析が重視される。

しかし長い将来を考えると、需要を充足させるためには供給力の増大が必要である。そこで物やサービスを経常的に生み出す機構や資産といったストックの面を充実させていく必要がある。ストックの拡大がなければ経済の拡大は考えられないからである。

一般にフローとストックは並行して増加していく。フローの一部がストックの増加となり、ストックが増加しないとフローは拡大できない。

ところが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ことになる。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。しかし一方ではマイナスのストックである債務が増大し、それが限界に達すると、もはや経済の正常な運営が不可能となり、流れが転換すると考えられる。

長い間、増大を続けたマイナスのストックである債務を削減しなければならない。その過程ではフローが影響を受け、経済成長率の低下が避けられない。そこで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。

#### 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り資金を借入れることができるかぎり、それを使用して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って、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。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。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。その主体が極端なまで債務を増大させ、融資をする者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する。金利は経常的な収入から支払わねばならない。そうなれば使用することのできる資金が減少するため経済活動を阻害することになる。実際には借入れが増大して金利負担が増加すると、その支払いのために借金が上乗せされ、金利と借金が相互に増幅するようになる。こうなれば絶対的な限界に至る。

ストックの劣化を通じて繁栄を続けた分は、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。

## 5 供給力と経済の体質——重要な国民の資質

将来にわたって持続的な繁栄を願うとすれば、マイナスのストックを削減し、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、そのような繁栄が長く続くはずはなく、早晩、長期的な課題に取り組みざるをえなくなる。それには資産を充実し、供給力を増大しなければならない。

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。

目下の問題である供給過剰を回避するために、人々の性格を変えて働かないようにし、より享乐的になるように推奨されることがあるが、長い将来を考えると賛成できない。

将来にわたって恒常的にストック面を拡充していくためには、国民の堅実な考え方と、あくなき向上心が重要である。そのような国民の高い資質が保持されるかぎり、経済は繁栄を続けることができると考えられる。