

中前国際経済研究所 代表 中前忠著「クラウディングアウト」〈十字路〉日本経済新聞 2023年11月28日夕刊を読む

1. (1) 財政赤字の拡大は、民間金融を圧迫する「クラウディングアウト」を引き起こす。
(2) 消費や設備投資が落ち、民間の資金需要が鈍ってくるまで金利は上昇し続ける。
(3) これに対して、
 中央銀行が国債を引き受け、金利を低位に維持すれば、資金は海外に流出し通貨安が止まらなくなる。
2. (1) 世界的に財政赤字が拡大している状態では、資金流出を防ぐだけでなく、資金の流入を図るために利上げ競争が起こってもおかしくない。
(2) 2年近い米国の利上げに対して、主要国の金利が上昇していったのは当然だが、そのなかで唯一の例外が日本で、結果的に大幅な円安が進んだ。
3. (1) 多国籍化した製造業の下では、円安はかつてほど輸出を増やすことはない。
(2) 現地生産のウエートが大きくなったためだ。
 ① 他方で、円安の効果は輸入品の値上がりという形でのコストの上昇と生活水準の低下をもたらしている。
4. (1) 米国を先頭に中央銀行が金融緩和の行き過ぎを是正してくると、財政赤字は一段と増えてくる。
(2) 金利の上昇で利払い費が急増するからだ。
(3) 利上げの効果は時間差をもって表れてくる。
(4) 新規の借り入れコストの上昇よりも怖いのは借り換えだ。
(5) たとえば、3%で借り入れていた不動産ローンが8%でなくては借り換えができなくなる。
(6) ゼロ金利から5%に上昇した米国で、予想以上に経済が安定していたのは、この借り換えまでの時差のおかげだといってよい。
5. (1) 財政赤字はこれからさらに大きくなっていく。
(2) 米国では利払い費が国防費を上回るのは時間の問題である。
(3) 遠からず、財政赤字の縮小に向けて、支出の抑制や増税に向かわざるを得ない。
(4) それでも、民間部門の資金調達が難しくなるなかでは、民間経済の不況化だけが解決策ということになるが、その過程で数多くの金融摩擦が起こるのは仕方のないかもしれない。

<コメント>

では、民間企業や非営利企業、自治体、中央政府はどうしたらよいか。生産性を構成する分数の分母を徹底的に適正化すると同時に、分子の極大化を図る以外にない。生産性の分母と分子の各項目を徹底的に磨き込む以外にない。

2023年11月29日（水）林明夫