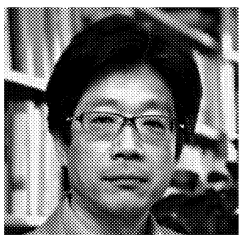
コロナ危機と物価動向 ㊤

渡辺努 東京大学教授

下振れ傾向、回復には時間



わたなべ・つとむ
59年生まれ。東京大経卒、ハーバード大博士（経済学）。専門はマクロ経済学

2020年4月ごろ、物価の先行きを問われると、インフレの可能性があると答えていた。だが足元、日本はデフレ再燃ともいえる状況だ。一方、米国についてはインフレの芽を懸念する見方があるが、これも筆者の想定と異なる。予想がなぜ外れたのかを整理し、物価の今後を展望したい。

20年春時点では、パンデミック（世界的流行）は経済の供給サイドを通じて影響を及ぼすという見方が少なくなかった。典型的な例は100年前のスペイン風邪だ。世界人口の2%の命を奪い労働力が毀損し、経済の供給能力を大きく低下させた。経済学者の推計では、労働力不足で国内総生産（GDP）は6%落ち込み、これに伴うモノ不足で10%を超えるインフレが発生し賃金も上昇した。

コロナ禍でも多くの人が犠牲になり、入院患者も膨大だ。労働力の減少で供給のボトルネックが生じた国や産業から順に価格が上がるのではないかと筆者は考えていた。この見立てのどこが間違っていたのか。

ポイント

- コロナの健康被害と経済被害は連動せず
- 物価下落の主因は恐怖心を映した需要減
- 対面型サービスでの値下げの動き限定的

今回の健康被害の最も重要な特徴は、国により大きな差があることだ。168カ国・地域について、100万人当たりの死者数をみると、被害が大きいのはベルギーなどで1800人を超える（表参照）。米国も約1500人にのぼる。被害が少ないのは台湾などで1人に満たない。日本は54人で、少ない方に属する。

ここで注目したいのは、健康被害の格差がこれほど大きいにもかかわらず、経済被害の格差は驚くほど小さいという点だ。

表のGDP損失は、国際通貨基金（IMF）の20年10月の予測値を基に筆者が算出したものだ。米国ではGDPの6%が失われた。08年のリーマン危機に匹敵する。健康被害の大きな米国で大きな経済被害が発生するのは当然かもしれない。仮にそうだとすると、死者数が米国の30分の1にすぎない日本では経済被害もそれに見合って小さくなってしかるべきだ。だが実際には米国と日本の差はそれほど開いていない。

供給サイドのシナリオが正しければ、健康被害の大きい国では労働力の毀損も大きく、経済被害も大きいはずだ。だが実際には2つの被害は連動していない。供給サイドのシナリオが当てはまらないことを意味する。医学と情報通信の発達で、経済への影響の出方が大きく変わったからだ。

コロナ危機による健康被害と経済被害（168カ国・地域）

	健康被害が深刻な国	100万人当たりの死者数	2020年のGDP損失
1	サンマリノ	2119人	11.97%
2	ベルギー	1859	9.57
3	スロベニア	1782	8.89
4	英国	1717	11.13
5	チェコ	1684	8.60
6	イタリア	1545	10.87
7	ボスニア・ヘルツェゴビナ	1494	8.96
8	米国	1493	6.36
9	ポルトガル	1492	11.94
10	北マケドニア	1428	8.69
112	日本	54	5.96

	健康被害が軽微な国	100万人当たりの死者数	2020年のGDP損失
159	エリトリア	2人	4.24%
160	フィジー	2	19.96
161	ブータン	1	3.08
162	パプアニューギニア	1	7.82
163	タイ	1	9.28
164	モンゴル	0.6	6.76
165	台湾	0.4	2.63
166	ベトナム	0.4	5.05
167	タンザニア	0.3	4.77
168	ブルンジ	0.2	4.91

（注）100万人当たりの死者数（21年2月14日時点）が多い順に順位付けした　（出所）Worldometer、IMF

＊＊＊＊　＊＊＊＊

では経済危機はどういう仕組みで起きたのか。需要サイドの有力な候補は政府によるロックダウン（都市封鎖）だ。外出ができなくなり、サービス業への需要が落ち込んだとの見方だ。

だが最近の研究はその見方を否定している。有名な反例はスウェーデンだ。同国政府は集団免疫の獲得を狙い国民の行動に規制をかけなかった。にもかかわらず経済は大きな落ち込みを示した。強い規制がかけられた隣国デンマークと比較して落ち込みは同程度との研究結果があり、経済被害はロックダウンの結果ではないことを示唆している。

需要減の原因が政府でないとすると、残るは民間しかない。カギは人々の恐怖心だ。人々は感染を恐れて外出を抑制する。これに伴い飲食店などサービス業への需要が激減し、GDPが大きく落ち込む。これが経済被害が起きる仕組みだ。

死亡などの健康被害が出たから経済被害が起きているわけではない。健康被害を恐れた人々が予防的に振る舞った結果として経済被害が起きている。こう考えれば、健康被害と経済被害がつながらないことも説明がつく。また人々は政府に命令されたから外出を控えているのではない。自らが感染し重症化・死亡するリスクへの恐れから自発的に外出を抑制しているのだ。

恐怖心はえたいのしれないもので、直接検証しにくい。だが心理学では「感染が心配で夜も眠れない」「命を落とすことを心配している」などの質問に答えてもらうことで人々の恐怖心を測定し、恐怖心の強弱と感染対策の行動（外出抑制やマスク着用など）との関係を探ろうとしている。恐怖心と感染対策行動の間には強い相関が確認される。

コロナ禍で各国の物価は実際にどう変化したのか。168カ国・地域について、消費者物価指数（CPI）の20年の実績値と、コロナなかりし場合（19年のCPI伸び率を用いて20年のCPIの水準を計算したもの）を比較した。上振れは70カ国、下振れは98カ国だった。上振れは中央アジアや中南米で目立つ。これらの国ではパンデミックで生産や流通が崩壊し、物価上昇を招いた可能性がある。

次に経済協力開発機構（OECD）加盟の37カ国に絞ってCPIの変化をみると、31カ国で下振れとなっており、その他の国でも上振れ幅はわずかだ。さらに先進7カ国（G7）に絞ると、米国が0・3%、英国が1・0%などすべてで下振れであり、日本も0・6%の下振れとなっている。先進国に限ると、CPIは下振れといえる。

ただし実質GDPの下振れ幅の大きさとの対比ではCPIの下振れ幅は小さい。リーマン危機の際には、GDPの下振れ1%がCPIを0・15%低下させたのに対し、今回は0・09%にとどまる。日本はリーマン危機時にはGDPの下振れ1%につきCPIが0・2%の下振れだったが、今回は0・1%にとどまる。

対面型のサービス業で需要の激減にもかかわらず価格があまり下がっていないことが原因だ。クレジットカード取引履歴を基に作成される「JCB消費NOW」によれば、20年春のサービス支出は前年比40%減少した。主因は客数減で、売り上げ減の4割の寄与になる。客数変動の売り上げへの寄与がこれほど大きくなることは通常ではあり得ず、今回の危機の重要な特徴だ。

価格を下げても、感染への強い恐怖心をもつ顧客が戻ってくることはない。採算を悪化させるだけだ。そうした判断から値下げに踏み切れない店舗が少なくないのだろう。

＊＊＊＊　＊＊＊＊

最後に消費と物価の今後を展望したい。人々は対面型サービス消費から非対面へと切り替えている。外食の代わりにスーパーで牛肉を買い自宅で調理する。映画館でなく自宅で動画配信を楽しむ。「代替」の消費が様々な場面で起きている。

消費の代替はコロナ収束後も残るとの指摘がある。だがこの代替は消費者が望んだものでなく、感染を避けるための苦渋の選択だ。代替先の消費は基本的に低質で値段も安く、結果として貯蓄が増えている。今後代替品から元の消費へと戻り、その過程でCPIも戻ると考えるのが自然だ。

米国は既に需要回復が始まっており、大規模な財政発動も物価の上昇圧力となる。しかし2%の物価目標を上回る持続的なインフレの可能性は小さく、賃金への波及もないだろう。一方、日本はワクチン接種の先行きが読めず回復のスピードが不透明だ。感染リスクが多少なりとも残るなか、コロナ危機の起源である人々の恐怖心がくすぶり続ける可能性がある。外出や支出の回復とそれに伴う物価回復にはなお時間がかかるとみておくべきだろう。

(C)日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。