

## 日本型危機克服論

需要と民間が  
コロナ経済危機の「犯人」わたなべ つとむ  
渡辺 努

(東京大学大学院経済学研究科長)

十年前の東日本大震災と現在のコロナ禍。いずれも甚大な経済ショックをもたらしたが、後者のカギを握るのは人びとの「恐怖心」である。コロナ経済危機の要因と、いま求められる「利他心」とは

専門はマクロ経済・国際金融・企業金融。一九五九年生まれ。八二年、東京大学経済学部卒業。日本銀行のシニアエコノミストを経て、一橋大学経済研究所助教授・教授、京都大学・ポスドク・コロンビア大学などで客員准教授・教授などを歴任。九一年、ハーバード大学でコロナ（経済学専攻）を取得。主な研究分野は金融政策と物価。日本学術振興会基盤研究S「対話型中央銀行制度の設計の研究」代表者。二〇一五年三月に日本経済新聞社などの出資により株式会社ナウキャストを創業し、現在、同社技術顧問を務める。統計改革推進会議委員、総務省統計研究所客員教授、キヤノングローバル戦略研究所研究主幹などを兼務。二年一月より東京大学大学院経済学研究科教授。一九年四月より同研究科研究科長および同学部学部長を務める。

新型コロナウイルスの感染拡大から一年が経つ。また今年は東日本大震災から十年の節目の年でもある。どちらも日本経済を震撼させた大きな経済ショックだ。

東日本大震災で起きたことについては、十年のあいだ

多い。以下では、東日本大震災と対比しつつ、コロナ経済危機について議論を整理し、そのうえで今後を展望してみたい。

## \* \* \*

昨年七月にIMF（国際通貨基金）と東京大学でコロナ危機をテーマとしたウェビナーを共催した折、その準備期間中、IMFのチーフエコノミストたちと意見交換する機会があった。IMFはグローバル経済を扱う国際機関である。コロナの健康被害と経済被害が全世界で発生しており、IMFとしても各国政府と協力して政策対応をしなければいけないというのが基本スタンスであり、その点について筆者も異存はなかった。しかし、各国で経済被害がなぜ起きているのかという点については、彼らとだいぶ隔たりがあった。

## 健康被害と経済被害は連動しない

筆者が違和感をもった第一の点は、健康被害と経済被害の関係についてである。彼らのシナリオは、健康被害が経済被害を生んでいるというものだった。これは当たり前の主張のように聞えるが、決してそうではない。

に多くの論考が発表され、経済へのダメージがどのような仕組みで起きたか明らかにされた。一方、コロナ危機のほうは、ウイルスのもたらす健康被害についても、また経済被害についても、いまだによくわからないことが

コロナの健康被害のもつとも重要な特徴の一つは、国によって被害に大きな差があるということである。たとえば、人口一〇〇万人当たりの死者数で健康被害を測ると（六七ページ図表1）、健康被害が大きいのはペルーなどであり、死者数は九四六人に達する。米国に目を転じると死者数六一三人であり、健康被害が大きい国の一つだ。これに対して健康被害の少ないほうは台湾、ベトナムなどであり、死者数は一人に満たない。

日本は死者数が一二人であり少ないほうに属する。健康被害がこのように、国によって大きく異なるのがなぜかというのは大事な論点であり、日本では「ファクターX」などの議論もある。しかし、私がここで論じたいのは、そのことではない。理由はともかくとして、健康被害にこれほど大きな格差があるにもかかわらず、経済被害のほうの格差は驚くほど小さいという点だ。

この図表1は、一四八カ国について健康被害と経済被害を計算し、健康被害の大きな国から並べている。死者数の隣の欄にあるGDP損失は、IMFの二〇二〇年のGDP予測値をもとに筆者が算出したものである（数値はすべて二〇二〇年七月時点での判明分）。

図表1 健康被害と経済被害

| 順位  | 国名    | 百万人当たりの死者数 | 2020年のGDP損失 | 順位  | 国名       | 百万人当たりの死者数 | 2020年のGDP損失 |
|-----|-------|------------|-------------|-----|----------|------------|-------------|
| 1   | ペルー   | 946        | 6.56%       | 139 | ルワンダ     | 2          | 5.99%       |
| 2   | ベルギー  | 857        | 8.19%       | 140 | モザンビーク   | 1          | 0.00%       |
| 3   | スペイン  | 652        | 9.80%       | 141 | ウガンダ     | 1          | 1.33%       |
| 4   | ボリビア  | 645        | 5.54%       | 142 | タイ       | 0.8        | 8.89%       |
| 5   | ブラジル  | 638        | 6.33%       | 143 | バアニューギニア | 0.7        | 5.71%       |
| 6   | チリ    | 637        | 5.54%       | 144 | スリランカ    | 0.6        | 2.74%       |
| 7   | エクアドル | 624        | 6.39%       | 145 | ベトナム     | 0.4        | 4.02%       |
| 8   | 英国    | 614        | 7.79%       | 146 | 台湾       | 0.3        | 6.52%       |
| 9   | 米国    | 613        | 8.02%       | 147 | タンザニア    | 0.3        | 4.05%       |
| 10  | イタリア  | 590        | 9.37%       | 148 | ブルンジ     | 0.08       | 7.17%       |
| 111 | 日本    | 12         | 5.86%       |     |          |            |             |

注:数値はすべて2020年7月時点のもの

<https://www.worldometers.info/coronavirus/>

[https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD)

この図表をみると、米国ではGDPの8%が失われている。これは過去の大きな経済ショック、たとえばリーマンショックなどに匹敵するものである。健康被害の大きな米国でこのように大きな経済被害が発生するのは、当然のことかもしれない。しかし仮にそうだとすると、死者数が米国の五〇分の一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然るべきだ。ところが実際には、図表1にあるように米国の経済被害と日本の経済被害は多少の差はあるものの、五〇分の一ということにはなっていない。

健康被害が各国で大きく異なるのに、経済被害はどこもほぼ同じ。この不思議な現象は、全世界の傾向として確認できる。この図表を素直に読めば、経済被害の原因は健康被害ではない、ということになるだろう。

IMFのエコノミストの一人は、経済被害が各国一律なのは、ショックが世界中に伝播したからだと反論した。しかし、本当にそうだろうか。十年前に起きたリーマンショックを思い出してみよう。

事の発端はニューヨークの金融機関の経営破綻であり、それが欧州やアジア、一部は日本へと飛び火して世

界的な危機へと拡大した。世界中に伝播した理由は何かといえば、各国の金融機関が国境を越えて取引していたからだ。伝播はその取引の繋がりを辿って起きた。また、リーマンショックでは国家間の貿易の繋がりがショックの伝播に一役買った。つまり、金融と貿易の国際的な繋がりがあったからこそ、リーマンショックは国際的に伝播したのだ。

コロナ経済危機は、リーマンショックとは明らかに様相が異なる。コロナ危機で起きているのは、金融機関の破綻でもなければ、貿易の崩壊でもない。起きているのは消費、とりわけサービス消費の激減だ。

サービス消費というのは、レストランや居酒屋、劇場などでの消費であり、つまりドメスティックだ。グローバルな要素はほとんどない。危機そのものがドメスティックである以上、リーマンショックのように国際的に伝播することはないはずだ。

### 日本はロックダウンしていない

筆者が違和感を抱いた第二のポイントは、ロックダウンである。IMFは今回の国際的な経済危機をGreat

Lockdownと命名しようとしていた。大きな経済危機に“Great”をつけるのはよくあることで、たとえば一九三〇年代の世界的な恐慌はGreat Depressionと呼ばれている。だから筆者も“Great”に異存はない。問題は“Lockdown”のほうだ。

ロックダウンとは「都市封鎖」と訳されることもあるが、要は政府が国民から外出の自由や、店舗営業の自由を奪う措置のことだ。昨年の春ごろ、イタリアなどで閑散とした街を警官が小銃を手にパトロールする画像をテレビなどで頻繁に目にしたが、あれがロックダウンである。

IMFが今回の危機に対してロックダウンと命名したのは、ロックダウンが経済危機の原因であると考えたからだ。筆者はこれに大きな違和感を抱いた。なぜならば、日本ではロックダウンは行なわれなかったからだ。よく知られているように、日本では感染症に関する過去の苦い経験から、法的拘束力を伴うロックダウンは行ないえない仕組みになっている。

もちろん、だからといって日本政府が何もしなかったわけではない。昨年の春には緊急事態宣言を発出したし、今年に入ってから一一の都府県に対して二度目の

宣言を出している。これらを、欧米のロックダウンに似たものとみることができるともされない。

しかし政府が強権的に人びとの活動を抑え込んだ欧米や中国と、人びとへの「要請」とどまった日本で、経済に対して同じオーダーの影響が出るというのは、どう考えても腑に落ちなかった。

ロックダウンを行なわなかったもつとも有名な例はスウェーデンだろう。スウェーデン政府は集団免疫の獲得を狙い国民の行動に対する規制はけなかった。それにもかかわらず、スウェーデン経済は大きな落ち込みを示した。強い規制のかけられた隣国デンマークと比較して、スウェーデン経済の落ち込みは同程度との研究結果があり、ロックダウンと経済被害が直接繋がっていないことを示唆している。ロックダウンしていない国も含めて、十把一絡げに今回の経済危機をGreat Lockdownと呼ぶのは勘弁してほしいと再三指摘したが、呼称を変えてもらうには至らなかった。

#### 原因は供給サイドではなく需要サイド

上記二つの違和感を出発点として、筆者は次のように

したし、スペイン風邪でも世界の賃金や物価が大幅に上昇した。

今回のコロナ危機でも、百年前ほどではないにせよ世界中で多くの死者を出し、多くの人びとが病院のベッドで過ごさざるを得ない状況が生まれた。これに伴い各国で労働力が減ったことは、間違いない事実である。しかし、仮にこれが今回の経済危機の原因であったとすれば、健康被害の大きい国では労働力の毀損も大きく、経済被害も大きい結果になったはずだ。ところが実際には、先述のようにこの二つの被害は連動していない。このことは、百年前と違って今回は、供給サイドのシナリオが当てはまらないことを意味している。

経済被害が供給サイドから来ているのではないとすれば残るは需要サイドしかない。実際、後述するように、コロナ経済危機は需要サイドに起因するものである。

#### 原因は政府ではなく民間

筆者が二つの違和感を踏まえて次に考えたことは、今回の経済危機は「政府発」ではないということだ。法的拘束力のあるロックダウンの行なわれた欧米諸国におい

考えるようになった。

まず、コロナ危機は供給サイドの要因ではなく、需要サイドに起因すると考えるようになった。供給サイドというのはどういうことかという点、たとえば東日本大震災では地震や津波で多くの尊い人命が失われたが、これは経済という視点からすると、労働力が失われたことを意味する。また、工場や機械設備なども数多く破壊されたが、これは資本ストックの毀損である。このように地震と津波は労働と資本の両面で、日本経済の供給能力を毀損させた。この意味において、供給サイドのショックであったわけだ。

供給サイドのショックの別な例としては、百年前のスペイン風邪というパンデミックを挙げることができるだろう。これは当時の世界人口の二%の命を奪った大災害であった。大量の労働力が失われ、世界経済の供給能力を大きく低下させた。

供給サイドのショックに経済が見舞われると、賃金や物価が上昇する。モノやサービスをつくる能力が損なわれ、その結果として供給不足が生じ、それが価格上昇を招くという仕組みだ。実際、地震のときには物価は上昇

ても、強い介入が行なわれず要請レベルにとどまった日本においても、さらには政府の介入のなかったスウェーデンにおいても、同じオーダーの経済被害が起きたという事実を素直に解釈すれば、経済被害の起源は政府ではないということになる。

これについては、日米のデータを用いた面白い分析結果がある。筆者と藪友良氏（慶應義塾大学教授）は、スマホの位置情報のデータを用いてどれくらいの人がステイホームしているかを県別に計測し、緊急事態宣言の出された県と出されていない県を比較することにより、緊急事態宣言の効果を推計した。その結果は、宣言は外出を八・五%抑制する効果があったというものだった。これに対して、米国について同様のデータを用いてロックダウンの効果を計測したシカゴ大学の研究チームによれば、ロックダウンの外出抑制効果は七%であった。

片や法的拘束力のある施策、片や「お願い」ベースの施策という大きな違いがあるにもかかわらず、その効果はほとんど同じということだ。この二つの分析結果は法的拘束力の有無は施策の効き目に関係がない、ということを示している。

この二つの研究は、それだけにとどまらず、法的拘束力があるにせよないにせよ、政府の施策が人びとの外出を抑制する効果は限定的ということも示した。これらの施策が実施された当時、日本でも米国でも人びとの外出は五〇％超減り、サービスの売上もそれに見合っただけで減少したが、このうち政府の施策により説明できるのはそのごく一部にすぎないことを二つの研究は明らかにした。人びとの外出抑制とそれに伴う経済被害の主因は、政府の施策ではなく、何か別な要因があるということだ。筆者は、経済被害の主因が政府でないとすれば、残る可能性は民間部門しかないと考えようになった。

### 主因は恐怖心

これでコロナ経済危機の犯人が、だいぶ絞り込まれてきた。すなわち、犯人は供給ではなく需要であり、政府ではなく民間である。では、具体的にはどのような仕組みで経済危機は起きたのか。

カギは人びとの恐怖心だ。人びとは感染を恐れて外出を抑制する。これに伴ってレストランなどサービス業に対する需要が激減するし、GDPの大きな落ち込みへと

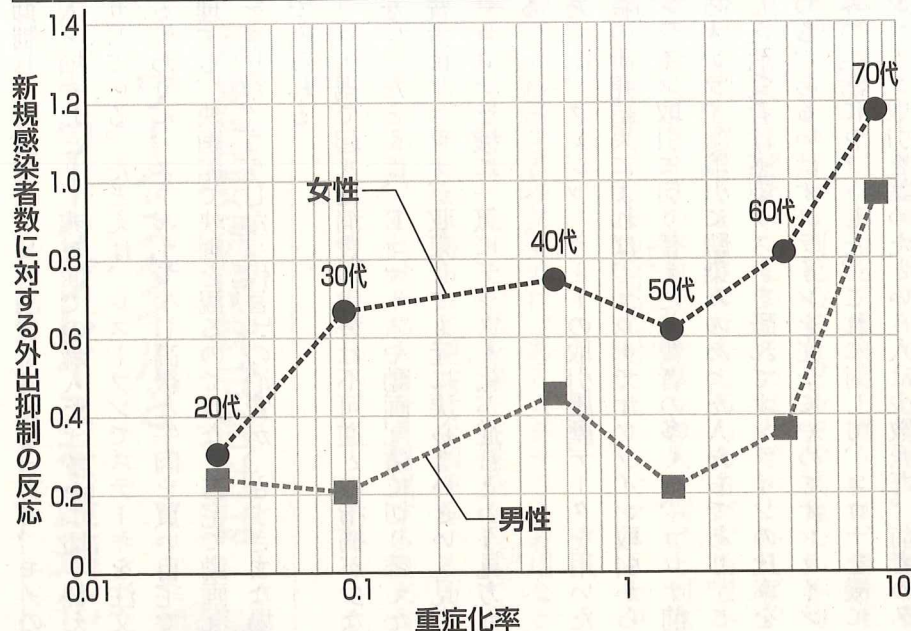
繋がる。これが、経済被害の起きる仕組みだ。死亡などの健康被害が出たから、経済被害が起きているわけではない。健康被害を恐れた人びとが、予防的に振舞った結果として、経済被害が起きているのである。

また、人びと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・死亡するリスクに対する恐れから、自発的に外出を抑制しているのである。このように考えれば、健康被害と経済被害が繋がらないことも、また政府の施策の強さと経済被害が繋がらないことも説明がつく。

恐怖心とは得体的にしろもので、このメカニズムを直接検証することは容易でない。しかし、心理学の分野では、「コロナ感染が心配で夜も眠れない」「コロナで命を落とすことを心配している」などの質問に回答してもらい、人びとの恐怖心を測定したうえで、恐怖心の強弱と感染対策の行動（外出抑制やマスク着用、手指消毒など）との関係を探ることが行なわれている。そして、恐怖心と外出抑制を含む感染対策との関係は強いことが確認されている。

筆者と藪氏との最近の研究においては、人びとはた

図表2 重症化リスクと外出抑制



して「正しい」恐怖心をもつことができたのかを調べようとしている。図表2の縦軸は日々の新規感染者数の変化に対して、人びとの外出がどう反応したかを示している。横軸はわが国の重症化率の年齢別推計値である（厚労省の資料による）。図表2に示したのは、週末・休日における平均的な姿である（期間は二〇二〇年一月から十一月まで）。七十代の重症化率は二十代の一五〇倍であり、いったん感染した場合のリスクが桁違いに大きい。高齢者はこのリスクを考慮して、感染者数の増加に対してより敏感に反応していることを示している。

### ポストコロナの経済

以上の理解を踏まえて、今後を展望してみよう。東日本大震災は供給ショックで、多くの労働力と工場や機械設備などを失った。労働や資本ストックを復元するには時間と費用がかかった。今回は需要ショックであり、その点は心配ない。しかし今回は、もう少し複雑な理由で、コロナ前に戻ることができない可能性がある。

第一は、人びとがコロナ下での生活に馴染んでしまひ、元に戻ろうとしない可能性だ。現在、人びとは外出

を抑制し、対面型サービス消費を抑える一方で、モノの購入を増やしたり、非対面での購入チャネルに切り替えたりしている。たとえば、レストランでステーキを注文する代わりに、スーパーで少し高級な牛肉を買い自宅で調理する。映画館で映画を観るのではなく自宅で動画配信を楽しむ。こうした「代替」の消費が、さまざまな場面でみられる。

コロナ禍で起きた消費の代替は不可逆との指摘が少なくない。たとえば、Eコマースや動画配信に切り替えた消費者は、コロナが収束しても元に戻らないという見方だ。コロナを機に一気にデジタル化が進むという見方もある。

ただし、クレジットカードの取引履歴データを用いた筆者の研究結果によれば、コロナでオフライン取引からオンライン取引に切り替えた消費者の多くは、コロナ前からオンライン取引に馴染みのあった人たちであり、こうした消費者は感染リスクを恐れてオンラインの比率を高める、あるいはオフラインを完全にやめてオンラインのみの生活にシフトした。これに対して、コロナを機にオンライン取引を始めたという人は少数派だ。前者のタ

れない。しかし新型コロナウイルスと一年間、対峙するなかで大事な学びがあった。感染症と闘うには、自分だけは助かりたいという利己心ではだめで、利他心が不可欠だ。たとえば、マスクをつけるのはなぜかといえば、自分の感染を避けるというのがもちろんあるが、他者への感染を防ぐというのが重要だ。多くの人は利己と利他の両方を考えて、多少の窮屈に耐えながら、マスクをつけているのだろう。

米国の経済学者の試算では、ある人がマスク着用などの感染対策を行なったことが功を奏して感染を回避できたとなると、そこから得られる便益は金額換算で八万ドルになる。しかし、これはその人自身に帰属する分だけ

イプの消費者は、コロナ前から映画館の良さも動画配信の良さもよくしっていて、コロナの渦中是不本意ながら映画館を諦め、その埋め合わせで動画配信を楽しんでいたと考えられる。こうした消費者は恐怖心が払拭されれば元に戻るとみるべきだろう。

コロナ前の生活に戻るのを阻む第二の可能性は人びとの恐怖心だ。ワクチンが普及するにつれて、たしかに健康被害（感染者数や死亡者数）は減っていくであろう。しかし、これはウイルスが地球上から消え去るということではない。

感染のリスクが多少なりとも残るなか、人びとの恐怖心が完全には払拭されず、外出や支出も抑制された状態が長期にわたって続く可能性も否定できない。また、仮に医学的な意味での感染リスクがなくなったとしても、長期にわたって恐怖にさらされた記憶が消えるわけではない。恐怖の経験が今後の社会・経済行動に影を落とす可能性は否定できない。

最後に、コロナ危機からわれわれは何を学んだか、何を学ぶべきかについてコメントしておきたい。危機はまだ終わっておらず、これからさらなる波乱があるかもしれない。

だ。これ以外に、その人が感染しなかったことで他者の感染を防げたという効果も含めると、便益は二九万ドルに達する。つまり、感染対策は自分自身に帰属する便益の三倍の社会的便益があるということだ。裏を返せば、自分が感染対策を怠ると、自分に降りかかる不利益の三倍の迷惑を周囲に及ぼすことになる。

自分の行動が他者にこれほど大きな影響を与えることは、通常の生活ではまずない。だからこそ、コロナ危機は対処が難しいのかもしれない。しかしこの一年間は、個々人が社会の構成員であることを改めて自覚し、利他心の重要性に気づく貴重な機会だったともいえる。個々人の利他心をさらに高めコロナ克服の日を迎えたい。