

日銀東大コンファランス パネル・ディスカッション

福田 慎一
(東京大学)

©福田慎一、2021年

コロナ下で生じた変化：「新しい日常」

消費者としての変化：テイクアウト、デリバリー etc.

生産者としての変化：Eコマース、動画配信 etc.

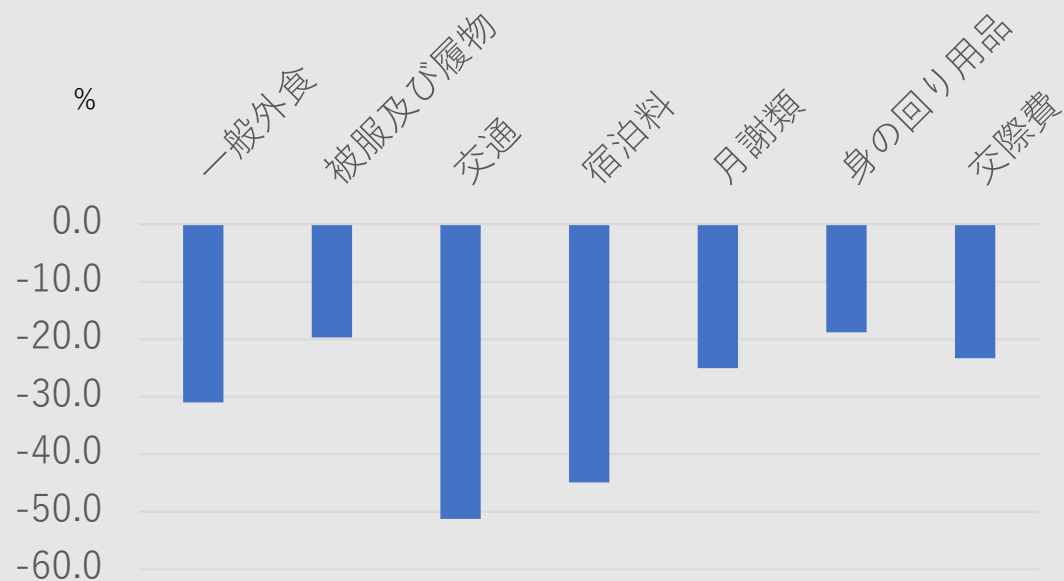
労働者としての変化：リモートを活用した働き方

「新しい日常」の背景

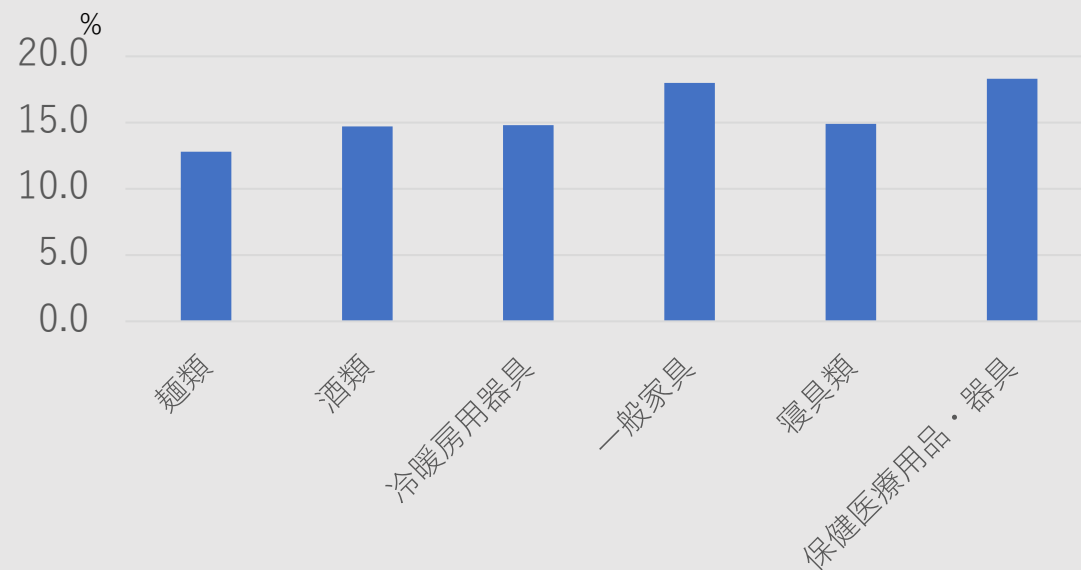
- 現代社会では、多くの生活必需品は、日頃、手ごろな価格で簡単に入手可能。
- 他方、なくても日常生活に支障はない奢侈品がしばしば高値で取引され、一部の生産者に大きな利益をもたらしてきた。
- コロナ禍：生活パターンが激変し、これまでとは大きく異なる需要と供給のバランスが実現すると、新たな「勝者」と「敗者」が発生。
- 市場構造の激変は、人間が生きていく上で不可欠な生活必需品より、当面の生活に必要なのない奢侈品でより顕著となる傾向。
- コロナ禍で苦境に立たされている業種には、そのようなものも少なくない。
- ケインズ「孫の世代の経済的可能性（Economic Possibilities for our Grandchildren）」（1930年）の予言は正しいか？

2020年度「家計調査（二人以上の世帯）」 対前年実質増減率

大きく下落した品目（対前年度比15%以上の減少）

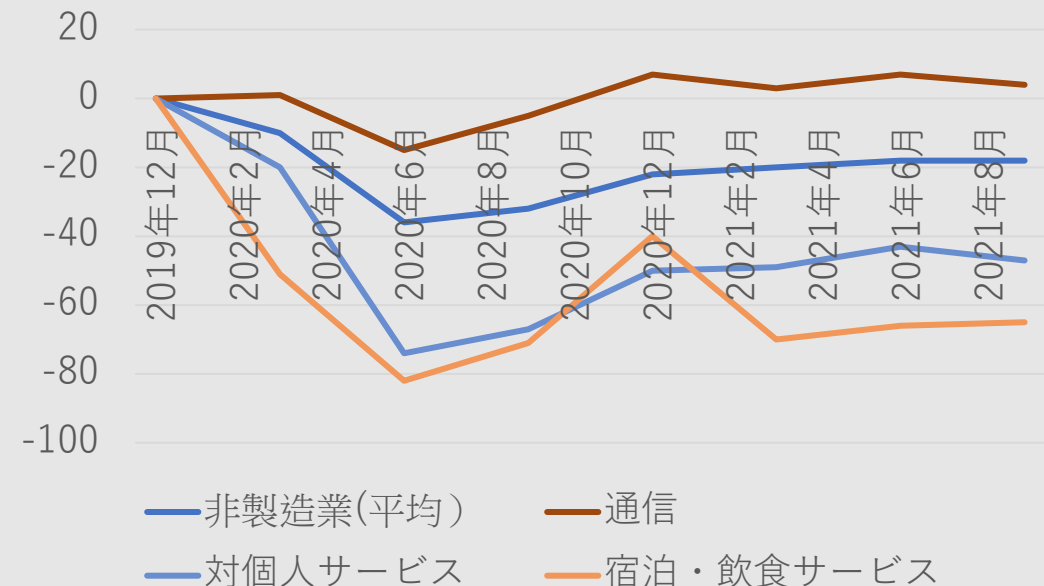
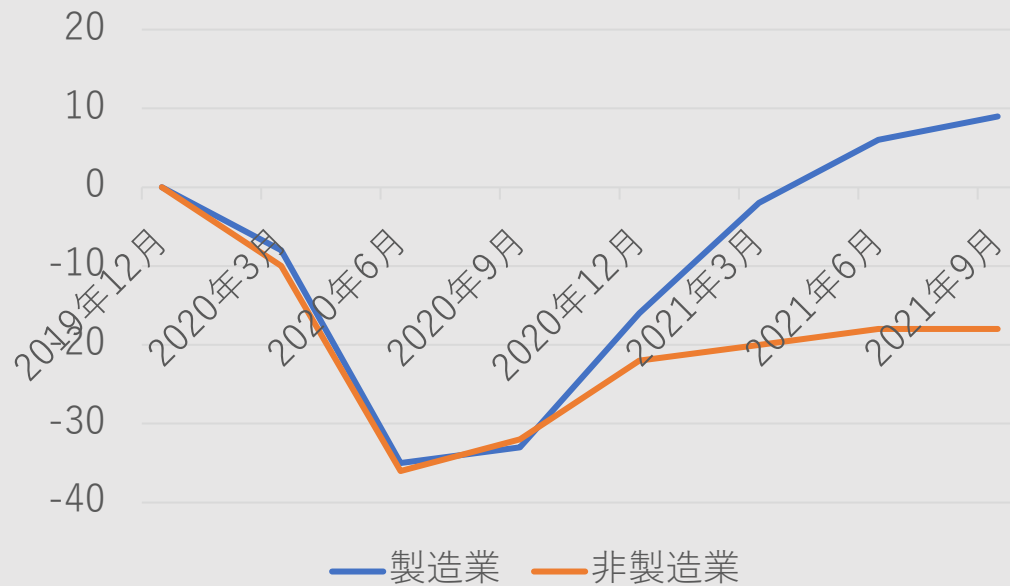


大きく増加した品目（対前年度比12.5%以上の増加）



（出所）総務省『家計調査』。

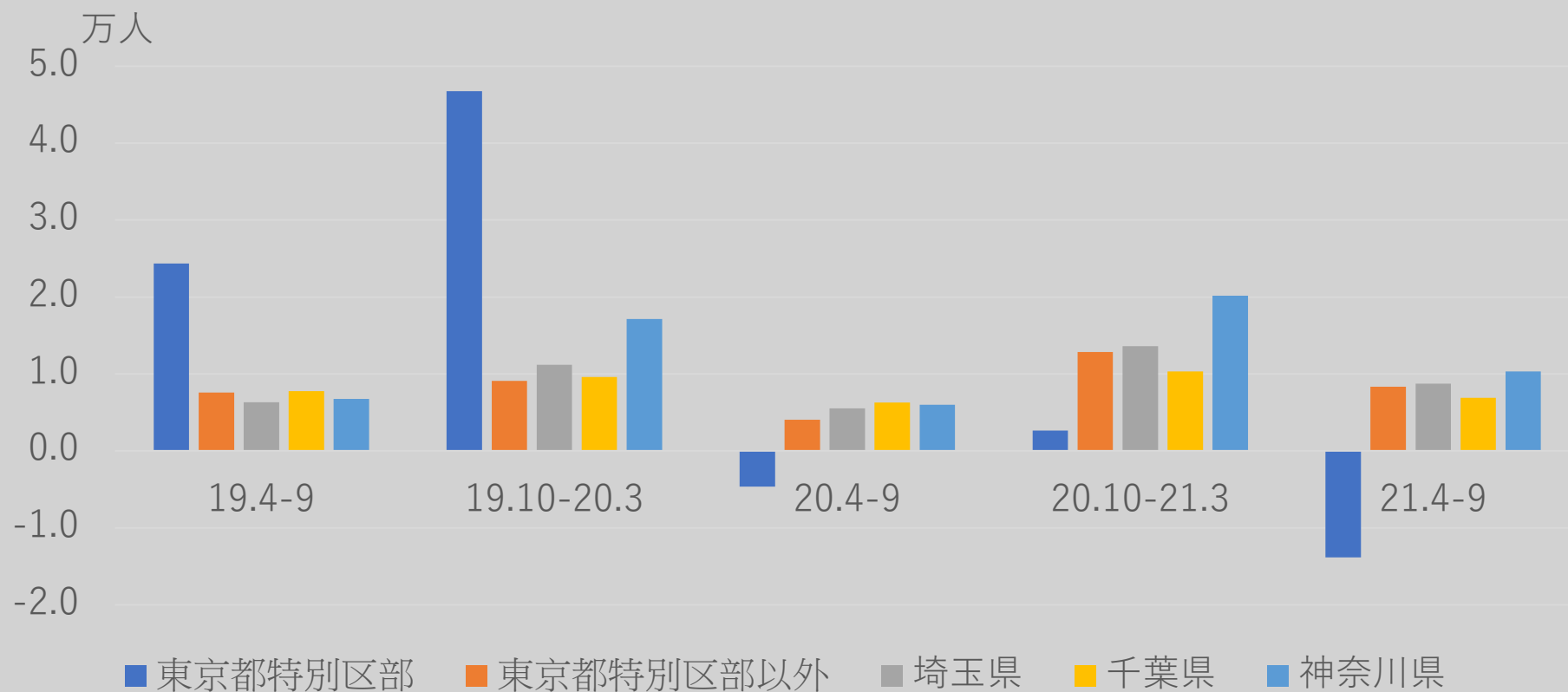
製造業と非製造業では回復に大きな差 また、非製造業内でもばらつき



(出所) 日銀「短観・業況判断DI・実績」。2019年12月を0に基準化。

転入超過数（日本人）

コロナ禍で、東京都心の人口は減少。
ただし、東京圏の一極集中に大きな変化はなし



(出所) 総務省『住民基本台帳人口移動報告 月報』。

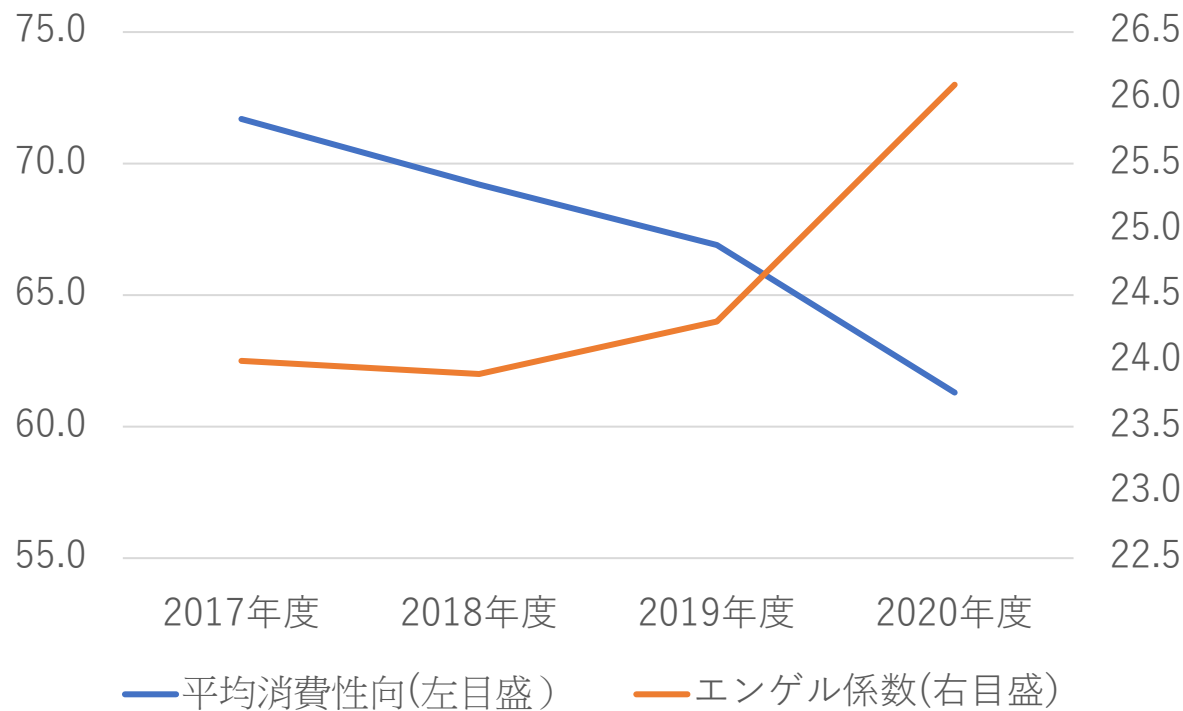
コロナ下で生じた変化は不可逆的か？

- 一部は不可逆的な変化の可能性（ヒステリシス）

例. リモートを活用した働き方

- 多くは不可逆的ではないのではないか。
- コロナ禍の消費の変化の多くは、感染拡大を懸念した人々の行動自粛や緊急事態宣言が大きな原因
- その多くは、消費の抑制
- アフターコロナの「リベンジ消費」
- 加えて、日本経済の構造変化の遅さも、不可逆的な変化が生まれない大きな要因

コロナ禍での消費性向の下落、エンゲル係数の増加、および預貯金の増加は、不可逆的ではないのではないか。
 ⇒ アフターコロナの「リベンジ消費」



(出所) 『家計調査 (二人以上の世帯のうち勤労者世帯)』



(出所) 日本銀行。

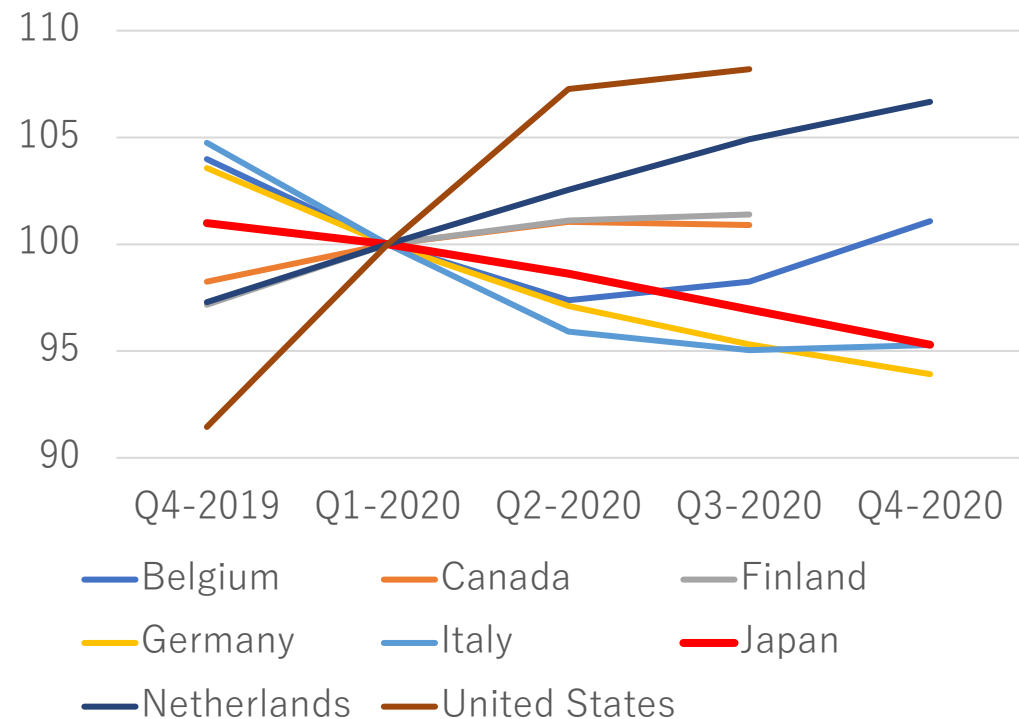
なぜ日本経済に大きな変化が起こりにくいのか？

- コロナ禍以前からの構造的な課題、too little too late
- 日本経済の過去の成功体験から脱却できない
- 1980年代まで先進主要国で最も成長率が高かった
- 1990年代以降、先進主要国で最も成長率が低くなった
- 企業：イノベーションのジレンマ
- 「問題先送り」のモラルハザード
- 政府への依存体質：高度成長期の成長体験への幻想

コロナ禍における企業退出の推移

- 米国やオランダでは、退出が大きく増加。
- 一方、コロナ禍以前から退出が少なかった日本は、コロナ禍でも、ドイツやイタリアとともに、企業退出が大きく減少。

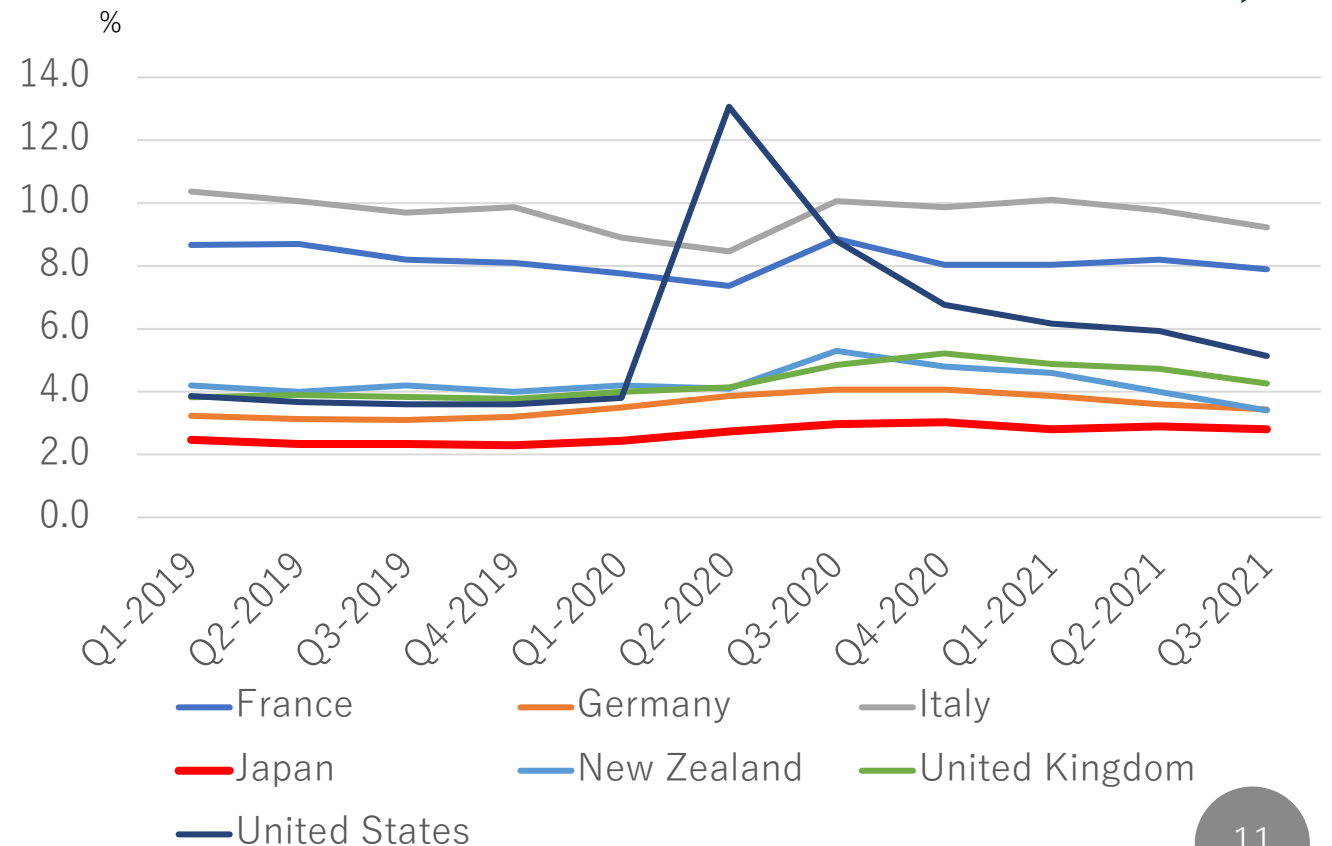
(出所) OECD Stat. “Number of enterprise exits”.
2019年12月を0に基準化。



コロナ禍における失業率の推移

- 米国は、一時的に大きく増加したが、その後、大きく減少。
- 一方、日本は、コロナ禍でもほとんど上昇せず。

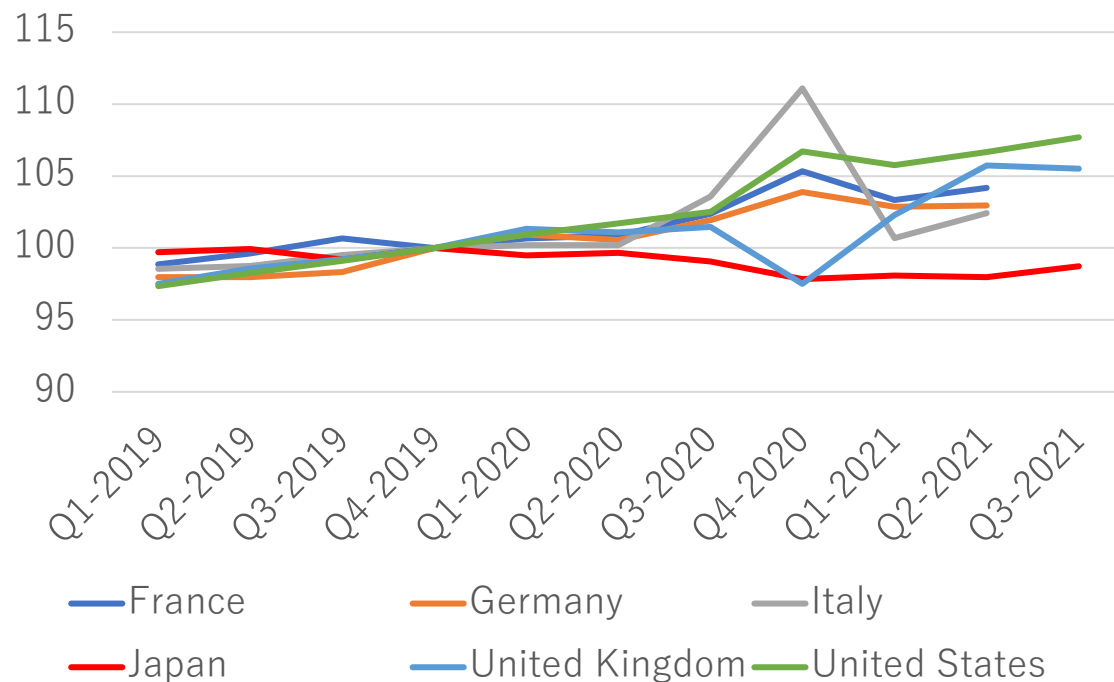
(出所) OECD Stat.



コロナ禍における賃金（時間給）の推移

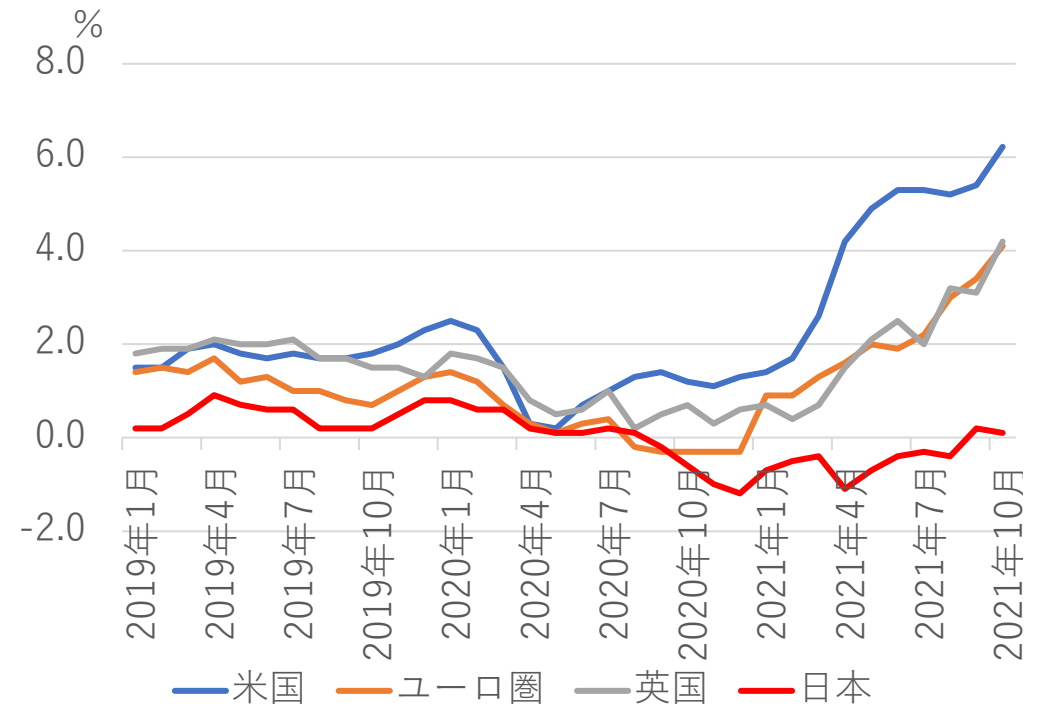
- 米国では賃金が大きく増加。
- 一方、日本は、主要国で唯一、賃金が減少。

(出所) OECD Stat. “Hourly Earnings (MEI), Private Sector, Index, SA”.
2019年Q4を100に基準化。



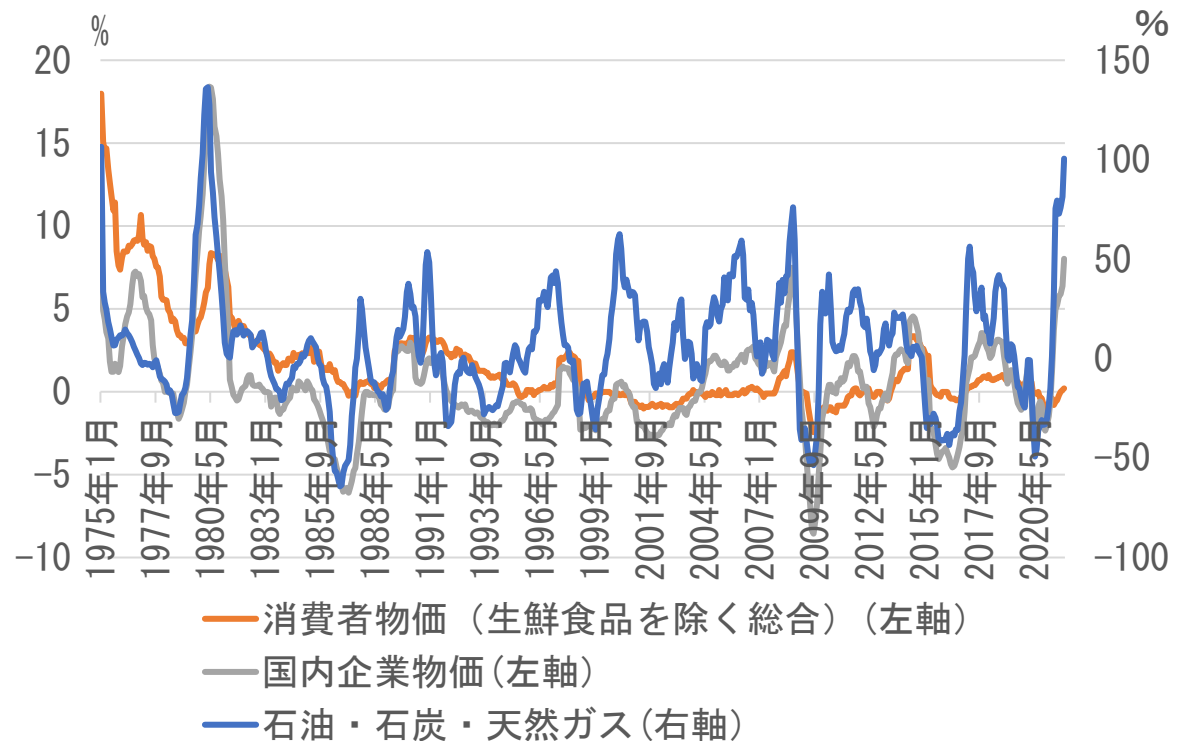
世界各国のインフレ率

- 2021年に入って主要国でインフレ率が急上昇するなかで、日本だけが物価の上昇がほとんど起こっていない。
- 日本では、企業や労働者の新陳代謝の少なさが、過当競争やゾンビ企業を生み出し、物価が上がりにくい環境を生み出している。



日本のインフレ率の推移

- かつては川上の物価（企業物価指数）の上昇が川下の物価（消費者物価指数）に波及する傾向が強かった。
- しかし、近年は、川上の物価上昇が川下の物価上昇につながりにくい傾向が顕著となっている。



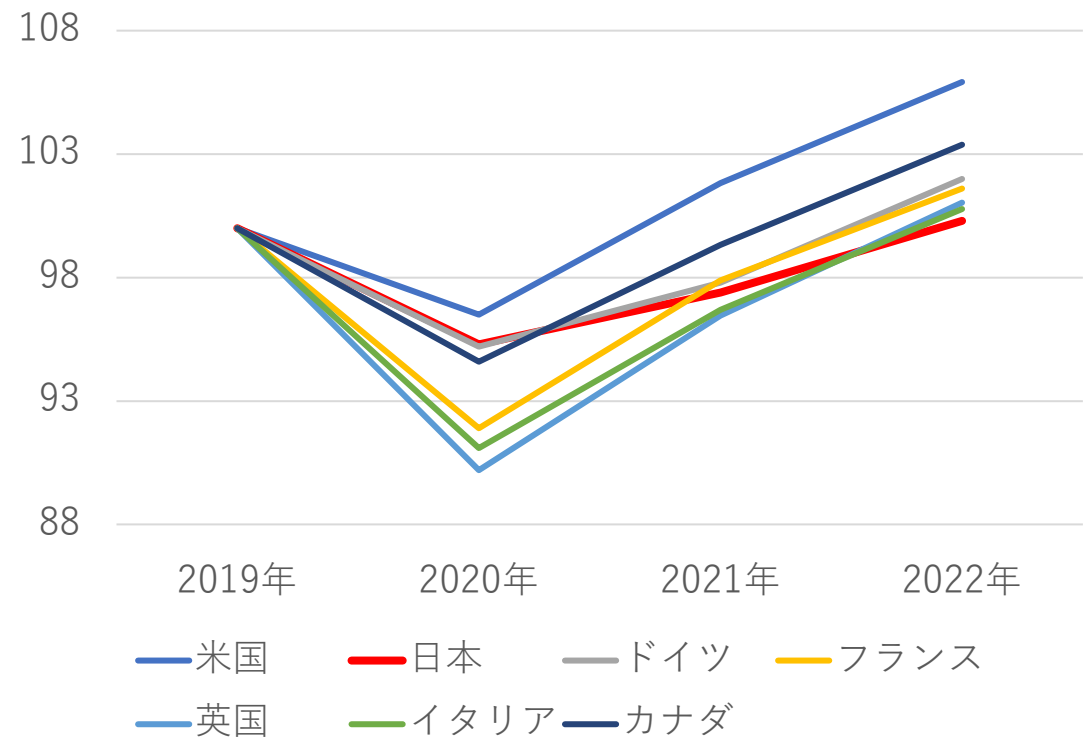
（出所）総務省および日本銀行。

世界各国の経済予測

海外の見方

日本は2020年の経済の落ち込みは、米国の次に小さかったのにもかかわらず、2021年と2021年の回復は主要国で最も遅いと見込まれている。

(出所) Consensus Economics, November, 2021.
2019年の値を100に基準化。2020年は実現値にもとづく。

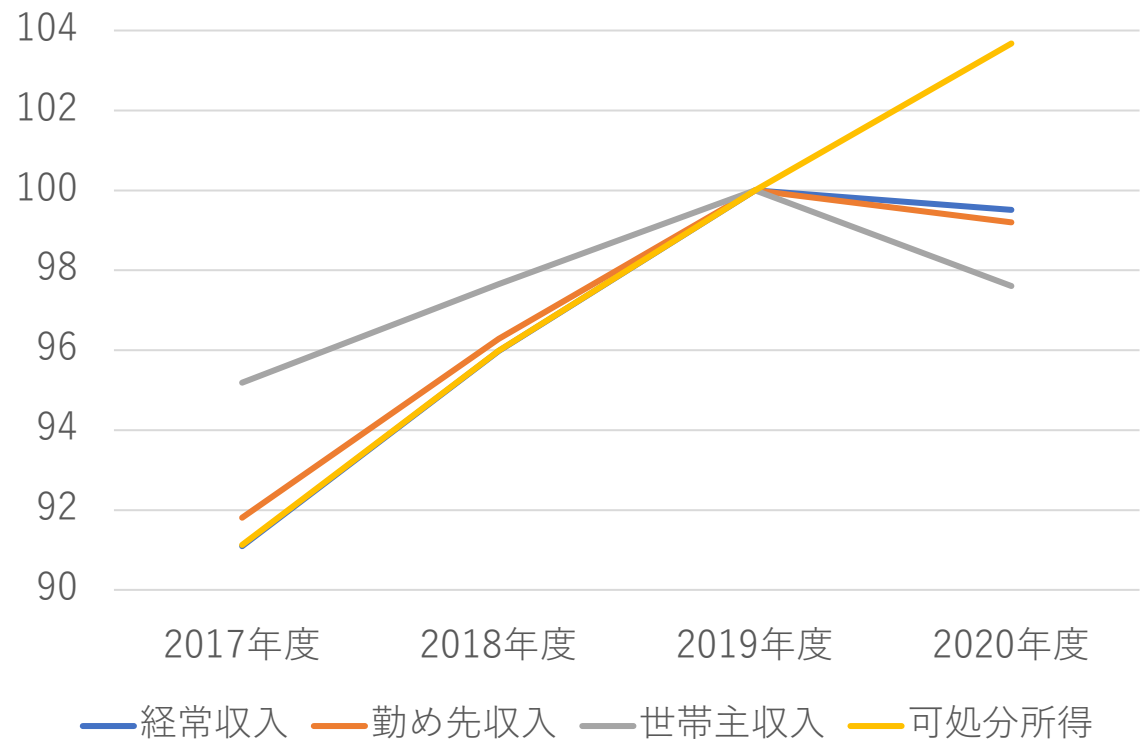


コロナ後の政策運営はどうあるべきか： 日本経済の構造的な問題の克服

- 効果的な構造改革を実行
- 賢明な財政支出（wise spending）の追求：本当にお金を必要としている人たちにお金が分配されるように
- 収益性の低い産業を再編成し、持続的成長に寄与する新たな産業を促進
- 情報技術の活用：人材育成と「イノベーションのジレンマ」の克服
- グリーン投資とそれに向けたルール作り（エネルギー政策）
- 少子高齢化対策、世代間の対立構造の解消
- 地方創生：東京一極集中の是正、地域ごとの住みやすい街づくり
- 「政府への信認」の回復：「道半ば」と言われ続けた改革をいかに実行するか

日本の家計所得の推移

- 2020年度、特別定額給付金などで家計の可処分所得は大きく増加したが、世帯主の収入は逆に大きく減少
- 変動所得ではなく、恒常所得を増加させることが消費を増加させるうえで重要

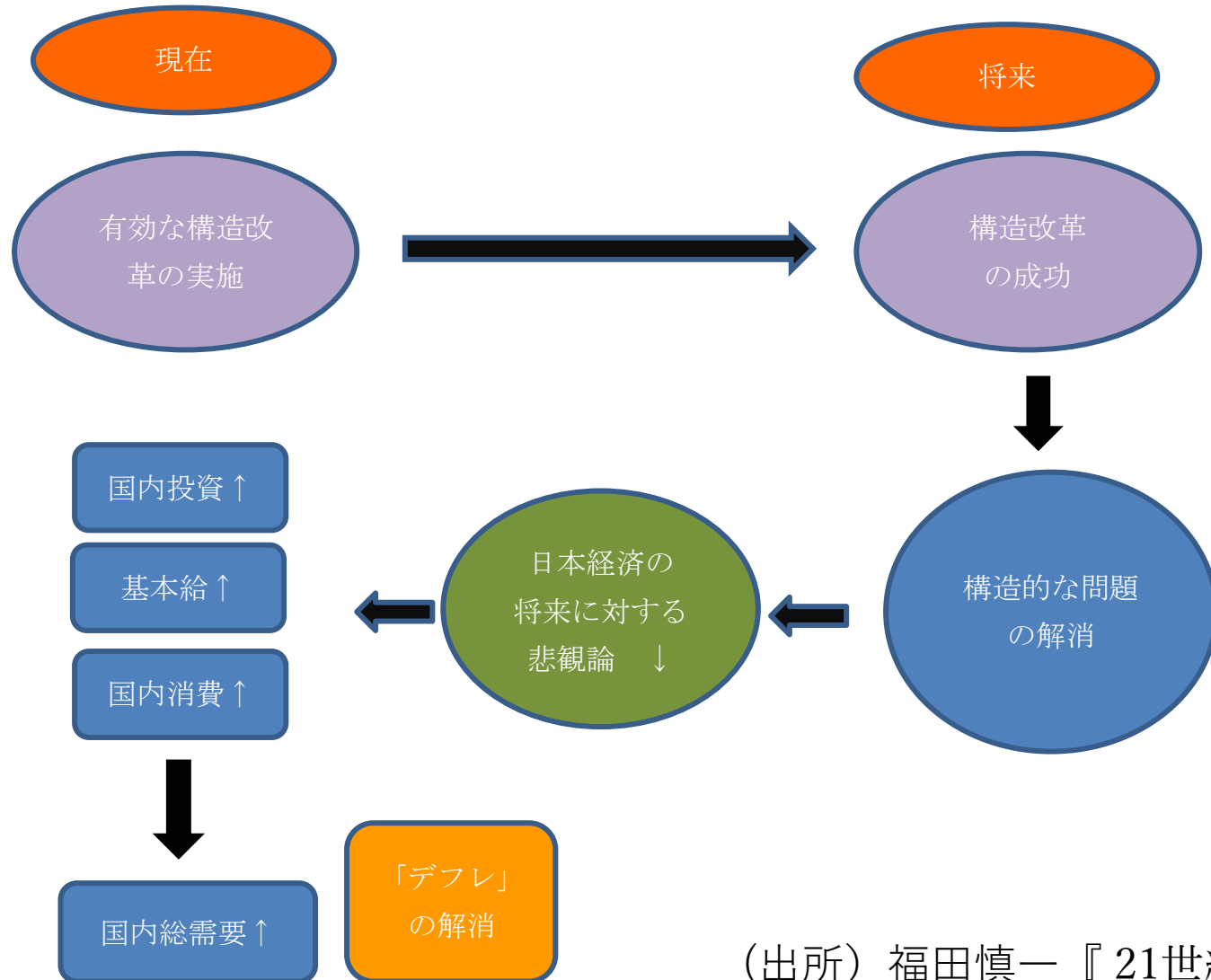


(出所) 『家計調査 (二人以上の世帯のうち勤労者世帯)』
2019年度の値を100に正規化。

スーパースター企業の不在

- 世界では、「スーパースター企業」がマークアップ率を高め、市場をゆがめているとの懸念
- IMF、2019年4月、「世界経済見通し」：2000-15年で主要国27か国約1000社のマークアップが6%上昇、特に米国は大きく上昇
- 日本では、マークアップ率はむしろ減少
- Nakamura and Ohashi (2019) “Linkage of Markups through Transaction,” RIETI Discussion Paper Series 19-E-107.
- 日本では、日本経済をリードする「スーパースター企業」を育成するかが課題：人材育成、成長資金の供給
- 独占の弊害とイノベーションのトレードオフ

構造改革の効果



(出所) 福田慎一『21世紀の長期停滞論』(平凡社新書) 2020年、第6章。