

## 《新型コロナナシリーズ No.16》

2020年5月11日  
No.2020-003

# コロナショックによる潜在成長率低下回避に向けて — 大規模景気支援策とデジタル化等環境変化への迅速な対応が必要 —

調査部 主席研究員 牧田 健

## 《要 点》

- ◆ 新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受け、世界経済は未曾有の落ち込みとなる見込み。過去、各国経済は大規模なネガティブショックの後、往々にして潜在成長率が大きく低下してきただけに、感染拡大が終息し経済活動が再開されても、これまでの成長ペースに復帰できるのか、慎重にみておく必要がある。
- ◆ 経済ショックを機に潜在成長率が低下する理由として、①景気停滞の長期化により、雇用や設備のストック調整、バランスシート調整が誘発されること、②外部環境が大きく変化し、既存の設備ストックや労働者のスキルが陳腐化すること、③危機の経験が、企業・消費者マインドに長期にわたって負の影響を及ぼすこと、等が指摘できる。今回のコロナショックは、未曾有の景気の落ち込みに加え、ICTの利活用の重要性が一段と増すなど、これまでの生活スタイル、ビジネスの在り方が大幅な変容を強いられており、それに適応できなければ、世界的に潜在成長率が大幅に低下する恐れがある。
- ◆ アメリカ、日本、ドイツなど主要先進5カ国の潜在成長率は、1970年代のニクソンショック、石油危機を受け、軒並み低下。日本、ドイツでは、バブル崩壊や東西ドイツ統一等があった1990年から2000年にかけても成長率が鈍化した。アメリカ、フランス、イギリスでは2008年秋のリーマンショックを契機に成長率の下方シフトが生じている。
- ◆ 今回の事態が主要先進5カ国と中国の潜在成長率に与える影響度合いを探るため、その要因とみられる①交易条件の悪化、②設備のストック調整、③企業・家計のバランスシート調整の動向をみると、交易条件の悪化については、日本を除く先進国では、1980年代後半以降、交易条件はほぼ安定して推移しており、潜在成長率への影響は限られる見込み。一方、原油価格急落は、わが国と中国にとって、交易条件の大幅な改善を通じて成長率上振れ要因となる可能性がある。
- ◆ 設備投資のストック調整については、日本、ドイツ、アメリカ、イギリスでは投資比率が成長率に見合った水準にあり、設備投資の調整が大幅かつ長期化する可能性は小さいと判断される。これに対し、フランス、中国では成長率対比投資が

過剰になっており、今後、設備のストック調整が本格化する恐れがある。

- ◆ 景気的大幅悪化に伴い、企業・家計のバランスシート調整が生じるのは避けられないものの、日本とドイツは、ともにバブル発生以前の水準まですでにバランスシート調整が行われており、調整が長期化するリスクは相対的にみれば大きくない。
- ◆ これらを踏まえると、フランス、中国は調整が深刻化する要素が多く、潜在成長率が大きく低下する可能性がある一方、ドイツとわが国は、景気を早期に回復軌道に乗せることができれば、潜在成長率が大幅に低下するリスクは小さい。したがって、わが国では目先、雇用維持、企業倒産の回避等を通じて景気の落ち込みをできるだけ小幅にとどめるよう、大規模な財政支援策を打ち出す必要がある。
- ◆ 一方、わが国のデジタル化の遅れが明らかになるなか、外部環境の変化による潜在成長率の低下を招かないよう、官民ともに、デジタル化の推進加速に注力していく必要がある。デジタルトランスフォーメーションの推進にあたり、デジタル人材の育成や硬直的な雇用システム等の見直しも欠かせない。また、当面グローバル化の停滞が避けられないなか、内需主導で成長できるよう、生活必需品・医療関連品を中心に国内回帰を進めると同時に、賃金の緩やかな上昇が確保できるよう、量よりも質を重視した企業経営を目指していく必要がある。
- ◆ 景気回復が定着すれば、財政健全化にも着手しなければならない。金利の低位安定確保に向け、経常黒字を維持していく必要がある。企業の収益力強化のみならず、景気拡大に伴い政府部門の赤字が速やかに縮小するよう、税源をゼロベースで見直していくべきだろう。
- ◆ これまでの債務圧縮・投資慎重化が周回遅れでわが国のポジションを良好にしている面があり、今回の事態を奇貨とし、経済再生への新たなスタートを切る必要がある。

**本件に関するご照会は、調査部・牧田健宛にお願いいたします。**

**Tel: 03-6833-0928**

**Mail: makita.takeshi@jri.co.jp**

**日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。**

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

## 1. 新型コロナウイルス感染拡大を受けた世界経済見通し

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受け、世界経済は未曾有の落ち込みとなる見込みである。感染の発端となった中国では、1～3月期の実質GDPが前年同期比▲6.8%と1992年の四半期統計開始以来最大の下落率となったほか、続いて感染爆発の地となった欧州、アメリカでは4～6月期実質GDPがともに前期比年率▲30%前後と、リーマンショックを超え、戦後最大の落ち込みとなる見通しである。新興国も、輸出の低迷などを背景に軒並み成長率見通しが下方修正されており、本年上半期は世界経済全体で大幅なマイナス成長になることが避けられない。

一方、今回の景気悪化は、ウイルスの感染拡大を防ぐための人為的な経済活動停止によるものであり、地震・災害などと異なり、資本ストックが大きく毀損されているわけではない。したがって、この感染拡大防止に向けた経済活動停止・自粛期間中の企業倒産や雇用悪化が限定的にとどまれば、感染拡大が終息し、経済活動が正常化していくのに伴い、景気も急回復していくことが期待される。各国が打ち出している経済対策も、こうした趣旨のもと、感染拡大終息後に反転攻勢がかけられるよう、現時点では企業の資金繰り支援、失業防止、景気悪化に伴う所得減少に対する一定の補償など、極力供給能力の毀損防止に注力している。2020年の世界経済見通しを実質で前年比▲3.0%と見通している国際通貨基金（IMF）も、2020年後半からの経済活動再開を前提に、2021年には前年比+5.8%と1980年の統計開始以来最も高い成長率になると見込んでいる。

しかし、感染拡大が終息し、経済活動が再開されるような状況が到来したとしても、世界経済は果たしてこれまでの3%台半ばの成長ペースに復帰できるのか、慎重にみておく必要がある。実際、世界経済は、これまでニクソンショック・石油危機・リーマンショックなどさまざまな危機を乗り越えてきたが、こうした危機をきっかけに、潜在成長率が大きく低下してきたケースが多い。

そこで、過去の経済ショックがいかなる経路で日米欧の潜在成長率低下をもたらしたのかを探ると同時に、今回の新型コロナウイルス感染拡大を契機に日米欧および中国の潜在成長率がどうなるのかについて検討する。そのうえで、潜在成長率の低下を回避するために、わが国がとるべき対応について考察する。

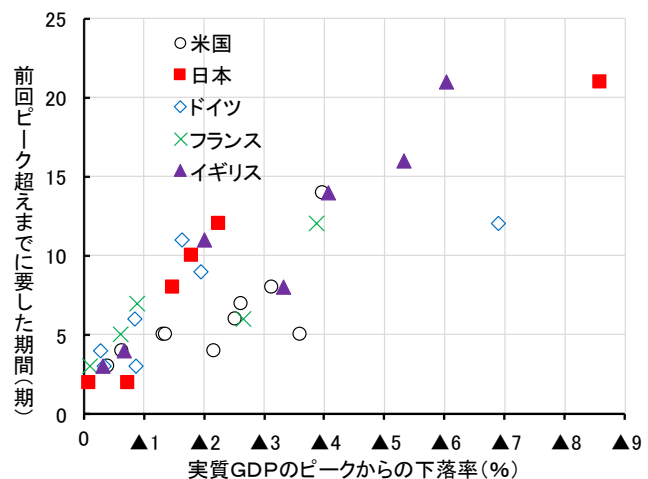
## 2. 潜在成長率低下のメカニズムと実績

### (1) 潜在成長率低下のメカニズム

まず、大規模な経済ショックをきっかけにどうして潜在成長率が低下するのであろうか。

メカニズムの一つが、景気の大幅な落ち込みをきっかけとする雇用・設備調整の長期化である。主要先進5カ国（アメリカ、日本、ドイツ、フランス、イギリス、以下断りのない限り主要先進5カ国はこれらの国を指す）の過去の景気後退局面と景気後退前の水準を回復するのに要した時間をみると、ほぼ正の関係がみられ、景気の落ち込みが大きけれ

(図表1) 日米独仏英の景気悪化幅とピーク超えの期間の関係



(資料) BEA, 内閣府, Eurostat, ONS

ば大きいほど、前回ピークを回復するまでに時間を要している（前頁図表1）。

企業は当然その時点での需要水準、その後の需要見通しに基づいて、従業員を雇用し、設備投資を行うことで供給体制を整備している。したがって、前提としていた需要水準が長期にわたって未達となれば、企業は雇用と設備のストック調整を行わざるを得ない。こうした調整を軽減するために、各国政府当局は景気の落ち込みの度合いに応じて景気支援策を打ち出し、中央銀行も金融緩和を行っている。しかしながら、①財政政策・金融政策が効果を発揮するのに一定の時間がかかること、②バブルが生じていれば、経済ショックが生じる前から雇用や投資が過剰になっており、その調整圧力が大きくなること、③こうした状況下、これまで消費活動や投資活動を積極化してきた家計・企業は、バランスシート調整を余儀なくされ、前向きな経済活動に制約が生じること、等が潜在成長率低下をもたらす要因と推察される。雇用調整圧力が大きくかつ長期化すれば、当然、解雇等によるスキル喪失のみならず、新規雇用も抑制されていく。設備の面でも、ストック調整が長期化すればするほど、新規の投資が抑制され、結果として資本ストックの伸びが鈍化し、供給力は細っていくことになる。

もう一つのメカニズムが、経済ショックを契機とする外部環境の変化である（図表2）。オイルショックのようにこれまで安価であった重要資源の価格が急騰すれば、安価な資源を前提に成り立っていた産業は立ち行かなくなり、既存の設備ストックや労働者のスキルも陳腐化する。従来の経済システム・社会システムに拘泥し、こうした構造変化に迅速に対応できなければ、当然ショックからの回復力も抑制されることになる。

また、「危機」や「大幅な損失」の経験そのものが、企業マインド、消費者マインドに負の影響を及ぼすことで、経済活動を鈍化させる。実際、わが国では、1997年の金融危機を契機に、企業の債務返済・内部留保積み増しの動きが強まり、投資活動が恒常的に抑制され、潜在成長率の低下につながった。アメリカでも、2000年代の住宅バブル崩壊を受け、家計の住宅ローン借入れ意欲は大きく減退し、消費者マインドが慎重化した（図表3）。

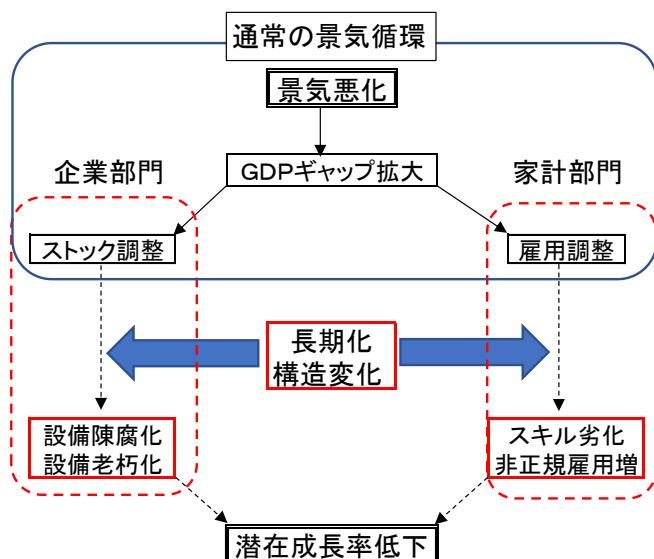
こうした視点で見れば、今回のコロナショックは、今後、世界全般にわたって潜在

（図表2）わが国における過去の経済ショックと構造変化

年	ショック	生じた構造変化
1973年	変動相場制への移行	労働集約型産業の輸出競争力低下
	石油危機	重厚長大産業のコスト上昇 省エネ加速
1985年	ブラザ合意	円高を受けた製造業の海外シフト
1990年	バブル崩壊	長期にわたる3つの過剰是正 →企業の投資マインド減退 →家計の消費マインド減退
1997年	金融危機	企業の債務返済・現預金積み上げ
2008年	リーマンショック	牽引役の中国シフト
2020年	コロナショック	デジタル化加速？ 中国依存からの脱却？ オフィス需要減退・地方への分散？

（資料）日本総合研究所作成

（図表3）潜在成長率低下のメカニズム



（資料）日本総合研究所作成

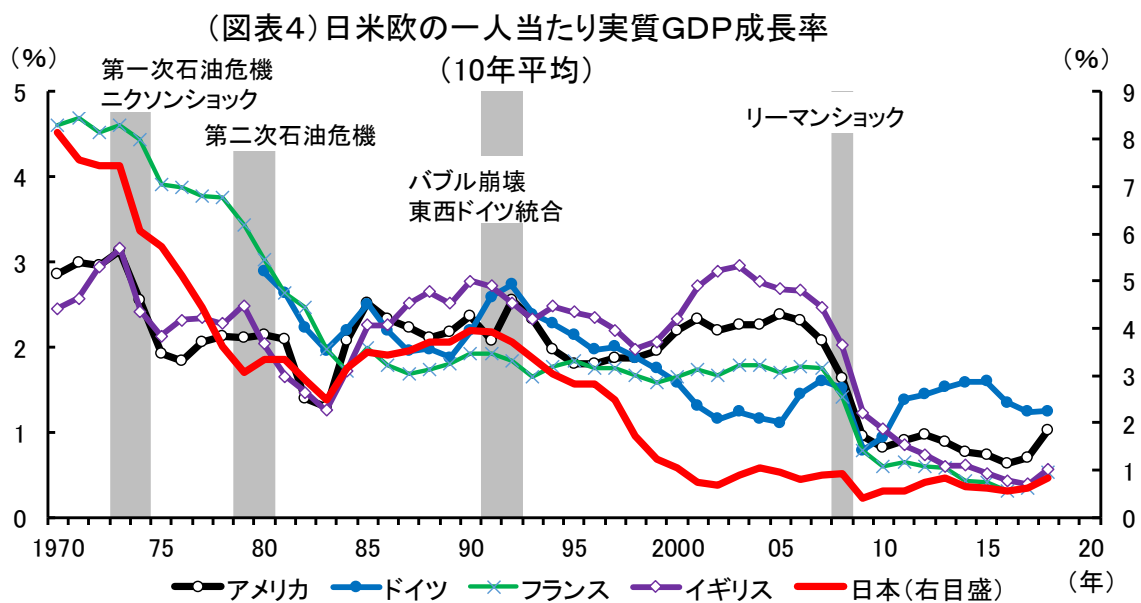


成長率を大幅に低下させる恐れがある。確かに、今回のコロナショックは、バブルの自己増殖の結果として生じた日本のバブル崩壊やリーマンショックと異なり、必ずしもストック調整・バランスシート調整を伴うものではない。しかしながら、景気の落ち込みという点では、先進国を中心に戦後最悪の落ち込みを招いている。すでにアメリカでは失業率が過去に例をみないペースで上昇しており、今後は設備投資の調整も本格化すると見込まれる。また、感染拡大が終息し、経済活動が再開されても、1910年代のスペイン風邪のように第二波、第三波のリスクが拭えず、ワクチンや治療薬が開発されるまで、あるいは、集団免疫を獲得するまでは、景気回復も安定性を欠き、需要水準の回復に時間を要する恐れがある。環境変化という点でも、①感染拡大回避に向け経済活動の停止・自粛が行われる一方で、それを補う形で在宅勤務やオンライン診療、オンライン教育をはじめICTの利活用の重要性が一段と増していること、②新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）と、それを契機に生じている供給を主に中国に依存している医療関連の入手困難化、部品の供給制約といった形で、経済効率を最優先する形で突き進んできたグローバル化の副作用が顕在化していること等、これまでの生活スタイル、ビジネスの在り方は大幅な変容を強いられている。これらの動きが定着することになれば、既存の雇用スキル・資本ストックのうち、一定程度は陳腐化・毀損することが避けられず、この変化に適応する形で雇用・投資を生み出していかなければ、当然供給力（＝潜在成長力）は低下することになる。

## （2）主要先進5カ国の潜在成長率の推移

こうした認識のもとで、世界経済に影響力を有する主要先進5カ国の潜在成長率の低下の背景に、何があったのかについて検討していく。

潜在成長率は人口増減率と一人当たり潜在成長率を掛け合わせたものである。このうち、人口動態による部分は経済環境に関わりなく進んでいくため、ショックによる影響をみるに当たって、ここでは一人当たり潜在成長率の代わりに一人当たり実質GDP成長率（10年平均）がどう変化したかをみていくことにする。



1970年以降の主要先進5カ国の一人当たり実質GDP成長率（10年平均）をみると、金とドルの兌換を停止し、変動相場制に移行した1971年のニクソンショック、第4次中東戦争を契機にOPEC諸国が原油価格を大幅に引き上げた1973年の第一次石油危機、さらにはイラン革命を契機に1バレル40ドル前後まで原油価格が急騰した第二次石油危機等を受け、日本や米国、フランスなど先進国の一人当たり実質GDPは軒並み低下した（前掲図表4）。続いて、日本、ドイツでは、1990年から2000年代前半にかけて成長率が鈍化している。日本では1990年以降のバブル崩壊、ドイツでは同年10月の東西ドイツ統一が、また1990年代半ばにかけての大幅なドル安、1997年のアジア通貨危機、EU拡大等も、成長率の構造的な下押し要因になったと推察される。一方、2008年秋のリーマンショック以降、アメリカ、フランス、イギリスで大幅な成長率の下方シフトが生じたが、日本、ドイツではリーマンショック直後こそ成長率が低下したものの、程なくリーマンショック前の水準を回復するなど、成長率の顕著な低下はみられていない。

このように、経済的なショックは潜在成長率を下方にシフトさせる傾向があるが、すべてのショックが潜在成長率を低下させるわけではない。

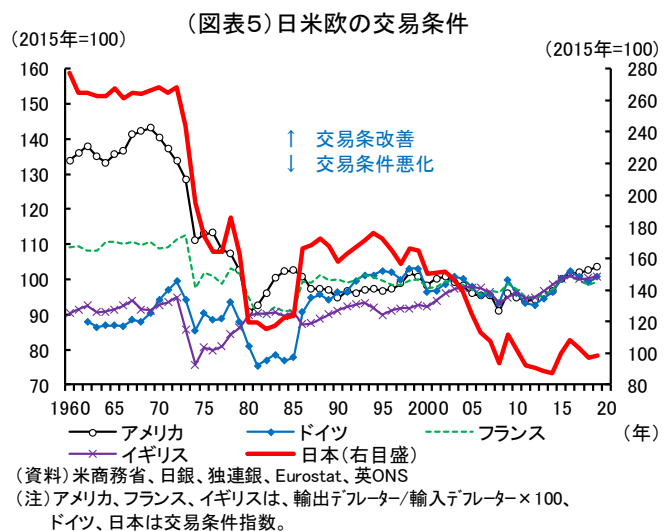
### 3. 潜在成長率低下の要因

そこで、今後主要先進国および中国で潜在成長率が低下していく可能性を探るため、潜在成長率低下をもたらす要因、具体的には、①交易条件の変化（石油ショック、変動相場制への移行）との関係、②設備のストック調整（リーマンショック、日本のバブル崩壊）との関係、③企業・家計のバランスシート調整との関係、をみていくことにする。

#### （1）交易条件の悪化

まず、先進主要5カ国の交易条件（輸出物価／輸入物価）をみると、1973年の変動相場制度への移行、同年末の石油危機をきっかけに、先進国、とりわけアメリカと日本の交易条件は著しく悪化した（図表5）。このうち、アメリカは、原油をはじめ資源価格がドル建てという状況下、原油高の影響が直撃した。日本では、①通貨高の度合いが大きく、②輸出産業が円高を価格転嫁できるだけの競争力を有していなかったこと、③鉄鋼・石油化学などの重厚長大産業のウエイトが大きく、原油高の影響を強く受けたこと、等が交易条件大幅悪化の主因とみられる。

一方、1985年の原油価格下落、いわゆる逆オイルショックでは、産油国であったイギリスを除くと軒並み交易条件が改善したが、1980年代後半以降になると、日本を除く先進国では、アジアや中東欧、メキシコなど新興国に生産拠点を移したうえで、輸出は競争力のある高付加価値分野に特化し、資源価格や為替相場の変動を輸出価格に転嫁し始めたことから、交易条件はほぼ安定して推移



した。その結果、交易条件の変化による潜在成長への影響は限られている。

これに対し、日本では、アジア通貨危機に伴う韓国やASEAN諸国の急速な輸出競争力向上等の要因もあり、輸出品の高付加価値化が十分に進まず、円高や資源価格高による価格転嫁ができなかった。そのため、円高や資源価格の上昇が起こると交易条件が悪化するという事態が続いた。こうした交易条件の悪化に対し、1990年代後半以降は、ボーナス圧縮、非正規雇用へのシフトをはじめとする人件費抑制で対応したことから、実質GDP成長率に大きな低下はみられなかった一方で、デフレが定着することになった。

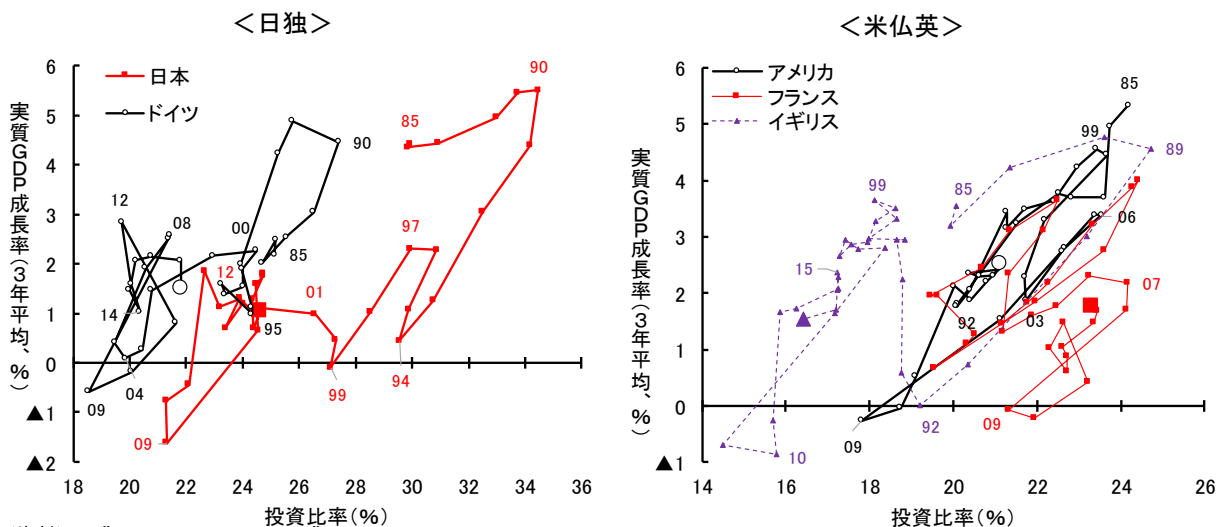
こうした状況を踏まえると、今回のコロナショックは、サウジアラビアとロシアの減産協議の失敗も相俟って、原油価格の急落をもたらしており、いまだ輸出価格が外部環境に振り回されているわが国にとっては、交易条件の大幅な改善を通じて、多少の成長率上振れ要因となるかもしれない。交易条件の大幅な改善が見込まれる中国にとっても、同様のことが言えるだろう。

## (2) 設備投資のストック調整

設備のストック調整については、成長率と投資比率の関係をみることで、その調整圧力の大きさをうかがい知ることができる。すなわち、成長と投資の水準が適正な状況にあれば、仮に景気が悪化しても、景気対策などにより比較的早期に従前の需要水準を取り戻せば、大規模なストック調整は生じない。逆に、成長対比過剰な投資が行われていれば、景気悪化をきっかけにその調整が本格化する恐れが高まることになる。

そこで、主要先進5カ国の実質GDP成長率（3年平均）と投資比率の関係をみると、日本では、1980年代後半に生じた過剰設備の調整が1990年代を通して行われ、成長率鈍化・投資圧縮の動きが継続した。2000年代に入ると、こうした調整が一巡し、足元では両者は投資比率20%台前半の間で成長率とともに小幅変動するという安定的な関係を回復している（図表6）。前掲図表4でみたように、日本の潜在成長率が1990年以降大きく下方にシフトし、2000年以降ほぼ変わらない状況であることと整合的な動きとなっている。ドイツでも、1980年代の過剰設備の調整が2000年代前半に一巡するまで潜在成長率が大きく下方にシフトし、両者の関係が投資比率20%前後で安定を取り戻した

(図表6) 日米欧の実質GDP成長率と投資比率の関係

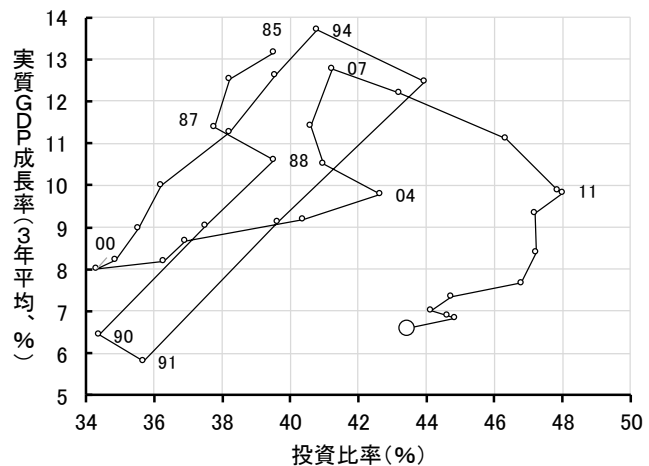


(資料) IMF, "World Economic Outlook"  
(注1) 大きい印は2019年値。  
(注2) 期間は1985年～2019年

2000年代半ば以降横ばいになっている。一方、イギリスでは、1980年代に生じた過剰設備が1990年代前半に一巡、アメリカに至っては、1980年代半ば以降、過剰設備の動きは看取されず、イギリスでは投資比率10%台後半、アメリカでは同20%台前半で、投資比率と成長率の安定的な関係が続いている。これら4カ国では、コロナショックに伴う景気の一時的な悪化により、短期的に設備投資の調整が生じることは避けられないものの、経済対策などにより需要水準が一定程度持ち直せば、設備投資の調整が大幅かつ長期化する可能性は小さいと判断される。これに対し、フランスでは、リーマンショック前後から、成長率と投資比率の関係が右側にシフトし、成長率対比投資がやや過剰になっている。こうした状況下、今回のコロナショックにより、設備のストック調整が本格化する恐れがあり、警戒が必要であろう。

ちなみに、中国の成長率と投資比率の関係をみると、リーマンショック後の4兆元の景気対策を契機に、両者の交点が大きく右下にシフトし、著しい過剰投資に陥った。2010年代半ば以降、投資比率の緩やかな調整が生じているものの、依然として成長率対比投資が過剰であり、今回のコロナショックを受けた大幅な景気悪化に伴い、大規模なストック調整が生じてもおかしくない状況といえる(図表7)。

(図表7) 中国の成長率と投資比率の関係



(資料) IMF, "World Economic Outlook"

(注1) 大きい印は2019年値。

(注2) 期間は1985年～2019年

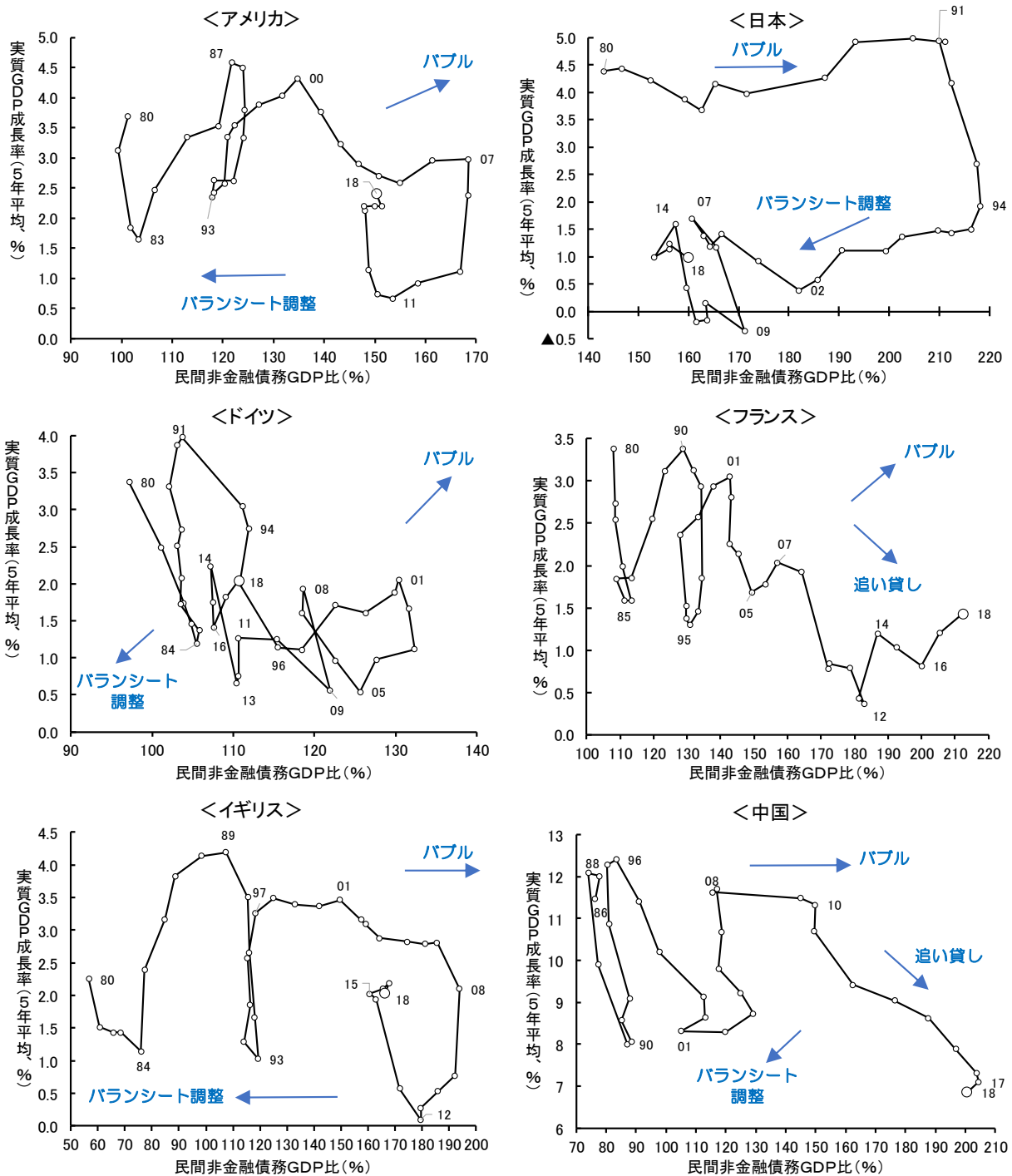
### (3) バランスシート調整

続いて、企業・家計のバランスシート調整による成長率低下の動向をみるため、民間非金融部門債務対GDP比と実質GDP成長率(5年平均)との関係をみると、債務の増大を伴う形で成長率が上昇すると、その後バランスシート調整が生じ、長期かつ大幅な景気停滞局面に陥っており、結果として潜在成長率が大きく低下している(次頁図表8)。

具体的にみていくと、アメリカでは、2000年代前半に家計の借り入れ増加を伴う住宅バブルが発生したが、リーマンショックをきっかけに、バブルは崩壊、バランスシート調整を余儀なくされた。結果として、2009年にかけて景気は大幅に落ち込み、実質GDP成長率の平均値もこれまでの3%前後から2%強に低下した。わが国においても、1980年代に入りバブルが発生したが、90年代以降バブルが崩壊し、2000年代半ばにかけてバランスシート調整が続く、成長率も1980年代の4%台から1%前後に低下した。ドイツでも、1990年代後半に借り入れ増加を伴う成長率の上昇がみられ、2000年代を通じてその調整を余儀なくされた。イギリスでは成長ペースが鈍化しつつ、恒常的に債務が増大していたが、2008年のリーマンショックを契機に債務の調整を余儀なくされ、成長率もこれまでの3%前後から2%前後に大きく低下した。これら4カ国は、時期は異なるもののバランスシート調整により成長率の下方シフトが生じている。これに対し、フランスでは、2000年に入って以降、成長率の低下と債務の増大が併存する状況が続いている。ちなみに、中国でもフランスと同様、2010



(図表8) 先進5カ国と中国の民間非金融債務と実質GDP成長率の関係



(資料) 世界銀行、BIS  
(注) 大きい丸は直近2018年値。

年以降、成長率が低下する一方で、債務の増大が続いており、いわばマクロベースでの「追い貸し」が横行している。

今回のコロナショックを受けた景気の大幅な落ち込みを受け、いずれの国においても、一時的に両者の交点が大きく右下の方向にシフトするのは避けられない。すなわち、債務のGDP比は分母であるGDPが小さくなる結果大幅に上昇する一方、成長率は低下することになる。その後景気対策、あるいはウイルス感染の終息に伴う経済活動再開を契機に左上に戻る事が予想されるが、早

期にGDP水準が元に戻らない限り、足元の位置よりも右下の状態にとどまるのは避けられない。したがって、今後予想されるバランスシート調整が潜在成長率を低下させるほどの大きさになるかどうかは、景気対策の大きさと並んで、コロナショック前の時点で過剰債務を抱えているか否かが極めて重要なカギとなる。

そこで各国における足元のバランスシート調整圧力の大きさをみると、日本とドイツは、ともにバブル発生以前の水準までバランスシート調整が行われており、景気下支え策等で適切な対応がなされれば、バランスシート調整が長期化する恐れは小さく、潜在成長率の大幅な低下を招く事態は回避できる可能性がある。これに対し、アメリカとイギリスは、リーマンショック以降バランスシート調整が行われたものの、依然 2000 年よりも高い水準にある。前節でみたように、両国ともに設備の過剰がみられていないことから、専ら配当負担とくらべた金利負担の低さを背景とした借入による自社株買いが債務増大の主因とみられるが、格下げ等を通じた金利負担の増加が予想されるなか、債務圧縮が優先され、实体经济におカネが回りにくい状況が長引く可能性がある。むしろ懸念されるのは、債務が増大しているフランス、バランスシート調整がほとんど進んでいない中国である。その債務水準の大きさを踏まえると、両国でバランスシート調整が本格化すれば、長期化が避けられず、成長率への大幅な低下圧力となってくるだろう。

## 4. わが国のとるべき対応

### (1) 景気の落ち込み回避・早期の水準回復

これまでみてきたように、潜在成長率に影響を与えると思われる三つの要因、すなわち交易条件の変化、設備のストック調整、家計・企業のバランスシート調整に関しては、アメリカとイギリスで小幅低下、フランス、中国で大きく低下する可能性が示唆される一方、ドイツ、わが国では低下する要素はみられず、むしろわが国では原油安が成長率押し上げに作用する可能性もある（図表9）。したがって、わが国では、当面雇用維持、企業倒産の回避に注力し、景気の落ち込みをできるだけ小幅にとどめ、感染拡大が終息した場合にはできるだけ早期に従前の景気水準を回復できるよう、財政・金融両面から積極的に景気下支え策・需要喚起策を打ち出していく必要がある。GDP比で200%超の債務を抱えるなか、大規模な財政支出を伴う景気支援策に対しては賛否があるものの、中途半端な対策はむしろ潜在成長率のさらなる低下を招き、結果として財政健全化に取り組むことさえできなくしてしまう恐れがあるだけに、大規模な景気支援策を躊躇すべきではないだろう。

(図表9) 潜在成長率に与える要因の主要国比較

	日本	アメリカ	ドイツ	イギリス	フランス	中国
交易条件 の変化	↑	—	—	—	—	↑
設備の ストック調整	—	—	—	—	↓	↓↓
バランス シート調整	—	↓	—	↓	↓↓	↓↓

(資料) 日本総合研究所

(注) 矢印の向きは潜在成長率に与える方向、数はその強さを表す。

### (2) 環境変化への対応

一方、潜在成長率の低下は、上記三つの要因だけでなく、外部環境の変化によっても生じうる。環境がどのように変化していくのか、不透明な点は多々あるものの、これまでのグローバル化や地球温暖化を踏まえると、今回の新型コロナのパンデミックは一過性のものとはいえ、これを機に、

ビジネスは対面型からネットあるいはデジタルツールを通じたものに変質していく可能性がある。

こうしたなか、①今回、感染拡大防止に向け緊急事態宣言が発動されても、中小企業を中心に多くの企業が在宅勤務に移行できていない、②給付金支給等を巡り、書面での確認が必要とされる、あるいは、振込口座を掌握できていないなど、マイナンバー制度をはじめとする政府・自治体の管理システムの未整備が対応の遅れを招いているなど、ネット化・デジタル化の動きが主要国対比大きく出遅れていることが明らかになった。実際、IMDが発表している2019年の世界デジタル競争力ランキングによると、日本は調査63カ国中23位と、先進7カ国のなかではフランス、イタリアよりは上位にあるものの、5位にとどまり、アジアに限れば、NIEs4カ国、中国の後塵を拝している（図表10）。

したがって、当面は雇用維持、企業倒産の回避に注力していくものの、感染拡大が終息した暁に打ち出すと予想される需要喚起策も、従来型の公共投資ではなく、5G移動通信網の整備、マイナンバー制度の利活用拡充に向けた法的小よびシステム面での整備など、デジタル化の推進に注力していく必要があるだろう。とりわけ、地方においては、在宅勤務の広がり、これまでの都心一極集中を是正し、地方がヒトを呼び戻す絶好の機会といえるだけに、そうした地域こそデジタル環境を整備することが急がれる。

デジタル化は政府の対応だけで進むわけではない。前述のように、過剰投資、過剰債務等の点で、他の先進国対比健全さを維持している民間部門は、それに先立ち、基幹システムの構築・刷新を進めると同時に、データ解析等をベースにビジネスを行っていくようICT人材を育成していく必要がある。デジタルトランスフォーメーションを加速していくためには、硬直的な雇用システムをはじめとした組織の見直しも不可欠である。

環境変化という点では、グローバル化の停滞も避けられない。国内においては、マスク、防護服はじめ医療関連を中心にモノ不足が深刻化し、財の供給を他国、とりわけ中国に依存することの弊害が露わになっている。需要面においても、インバウンドにおける過度な中国依存が、中国からのヒトの流れを遮断することをためらわせ、新型コロナ感染拡大の一因となったように見受けられる。国際情勢をみても、今回のコロナウイルスの感染拡大が米中対立を一段と煽っており、米中間の貿易取引が今後一段と細っていくことは避けられないだろう。そもそも、今回のコロナショックを受け、ほぼすべての国で財政が悪化し、成長ペースが鈍化するなかで、自国の景気対策が他国に漏出することを阻む動き、すなわち保護主義圧力が強まる可能性は高い。

こうしたなか、これまで外需依存を強めてきたわが国においても、当面内需主導で経済を立て直していかなければならない。そのためには、生活必需品・医療関連品を中心に一定の国内回帰を促すよう、税制面での対応が望まれる。同時に、これまでのような人件費抑制に依拠した競争力維持では経済が立ち行かなくなるため、賃金の緩やかな上昇が確保できるような構造、すなわち、人口が減少するもと量的拡大が困難な以上、質的向上で利益を上げていくという経営方針や経済構造に改めていく必要があるだろう。

（図表10）世界デジタル競争力ランキング（2019年）

順位	国名
1	アメリカ
2	シンガポール
3	スウェーデン
4	デンマーク
5	スイス
～	
8	香港
10	韓国
11	カナダ
13	台湾
15	イギリス
17	ドイツ
22	中国
23	日本

（資料）IMD

### (3) 国家債務のコントロール

今回のコロナショックへの対応により、わが国の財政が大幅に悪化することは間違いなく、すでに200%台前半に上昇している公的債務のGDP比は早晩200%台後半にまで上昇すると見込まれる。当面は景気下支えのため、財政支出の拡大は避けられないものの、経済が正常化すれば、財政健全化にも取り組んでいかなければならない。

現時点では、わが国が未曾有の公的債務を抱えているにもかかわらず、わが国の長期金利はマイナスになっているほか、円も実効レートベースでみて必ずしも下落しておらず、

債務は制御可能な状況にある。この背景には、日銀による大量の国債買い入れ、デフインフレ等が指摘されるが、本質的にはわが国の経常収支が黒字を維持していることがある。すなわち、わが国の民間部門が大規模な資金余剰にあり、国内で政府部門の赤字（資金不足）をファイナンスすることができている（図表11）。したがって、今後も経常収支が黒字を確保できるよう政策を運営していかなければならない。

景気が回復すると、企業部門の投資が増加し、民間部門の資金余剰は減じていく。こうしたなかで経常黒字を確保するためには、企業部門の貯蓄が高水準を維持すると同時に、民間部門の資金余剰の減少を上回るペースで財政赤字が縮小していかなければならない。前者については、企業の収益力強化が不可欠であり、利益率の低い分野からの撤退はじめ事業構造の見直しが求められよう。後者については、社会保障財源確保のため消費税率のさらなる引き上げは不可欠ながら、消費税のみならず、あらゆる税源について引き上げ余地と経済への影響を検討し、必要であれば、その構成比を見直し、税率引き上げ等にも着手する必要があるだろう。

## 5. おわりに

今回のコロナショックへの対応にみられる通り、わが国ではデジタル化が圧倒的に遅れており、従来の日本型システムに拘泥してはポストコロナの時代を乗り切ることが困難であることが明らかになっている。経済危機を乗り越え、成長を維持していくには、今回露呈した問題点の要因を正しく理解し、来るべき社会を見据え、予想される変化に柔軟に適応していくことが欠かせない。幸いにして、これまで成長力を抑制してきた債務圧縮・投資慎重化によって、わが国はポストコロナ時代を迎えるに当たって、過度な調整圧力を抱えていないという点で周回遅れながら比較的良好的な位置につけている。今回の事態を奇貨とし、世界経済のなかで「勝ち組」のポジションを取り戻すべく、積極的に政策・企業行動を変革していく必要があるだろう。

以上

