

ご寄稿日：2020.9.2

執筆者：国際基督教大学客員教授  
齋藤 潤 様

## With コロナ・After コロナ時代の政策課題

### 1. With コロナ時代のマクロ経済と経済政策

#### (1) コロナに対するこれまでの政策対応

新型コロナウイルス感染症（以下、「コロナ」と呼ぶ。）の感染拡大による感染者数の増加、それに伴う死亡者数の増加を抑制するためには、三密を避け、対人距離を確保する（ソーシャル・ディスタンスを図る）ことで感染の拡大、医療の崩壊を防ぐことが必要です。しかし、それを定着させることは容易なことではありません。

4月初めには緊急事態宣言が発出され、法律に基づく移動・営業自粛要請が行われました。しかし、緊急事態宣言は経済的な損失をもたらし、生活が脅かされる個人や中小零細企業が出てきます。そのために、2度にわたる補正予算が編成され、政府による生活や営業の経済的な支援が行われることにもなりました。金融政策も、無制限の国債買入れや金融機関への資金供給によってそれを支えました。それでも、経済は大きな落込みを見せました。緊急事態宣言の時期を含む2020年4～6月期の実質GDPは、季節調整済み前期比7.8%減（年率27.8%減）となりました。

こうしたことから、感染拡大の沈静化を受けて、5月下旬に緊急事態宣言は解除されることとなります。ただ、それだけでは、再び感染が拡大することになりかねません。そのため、政府は、同時に、人々の行動様式を変容させ、「新しい日常」に適応することを求めました。しかし、それは簡単なことではなく、時間が経つにつれて弛緩することとなります。こうしたことが感染拡大の第二波の背後にあったと考えられます。

#### (2) マクロ経済政策と行動様式への負荷

以上のように、With コロナ時代には、コロナの感染拡大を防止しながら、経済活動の落込みも極力回避をするという、難しい政策運営を求められます。

これは、一方では、財政政策や金融政策に大きな負担をかけることとなります。これまでの補正予算に含まれていた政策の多くは時限的なものであるため、それを継続する必要があるとすれば、予備費を使い、それでも足りない時にはさらなる補正予算が必要になってくると考えられます。

他方では、経済主体に行動変化を強いることとなります。行動変化の中には、これまでの非効率な働き方や居住の仕方、あるいは教育のあり方、診療の受け方

を浮き彫りにし、それを積極的に受け入れられるものがあります。しかし、そうではなく、それ自体が楽しみであるスポーツや、旅行、会合を不本意ながら中止しなければならない場合も含まれ、これを持続することはかなりの困難を伴います。これができなくなった時には、再び緊急事態宣言のような政府の強権的な介入が行われることも必至となります。

コロナの克服を意味するワクチンや治療薬が開発されるまでは、このようなゴー・ストップ政策が繰り返され、それに伴って、経済活動も大きく波を打つことになることが考えられます。現時点でのエコノミストの平均的な見方は、2020年7～9月期以降はプラス成長に戻り、それが徐々に高まっていくとの予想になっていますが、そうした見方は修正を余儀なくされる可能性があると思われる。

## 2. After コロナ時代におけるマクロ経済と経済政策

### (1) デフレ再現への対応

コロナが克服できた後の After コロナの時代は、大きな需要不足から出発することになります。GDP ギャップの大きさは、リーマンショック後を上回る 10%程度になっていると見込まれます。

そのため、何よりも、デフレからの脱却を完遂することが課題になります。アベノミックスは、特に初期にデフレ脱却に向けた成果を挙げましたが、その後の進捗は芳しくありませんでした。このような状況の下で、マイナスの GDP ギャップが大きく拡大したことから、しばらくはデフレの再現が見られる可能性があります。ここから、デフレ脱却へのシナリオをどのように立て直すかが問われることになります。そこでは、特に金融政策に負荷がかかることになります。他方、財政は財政再建に舵を切らざるを得なくなると考えられます（この点は後述します）。

### (2) 財政再建の推進と金融政策の正常化のシーケンシング

いったんデフレ脱却の目的が達成されると、今度必要となってくるのは、金融政策の正常化です。ここでのポイントは、財政再建とのバランスをどうとっていくかです。

一方では、累次にわたる補正予算の影響もあって、政府債務が大幅に増加しています。内閣府によると、第2次補正予算までで、2020年度の国・地方の基礎的財政収支は GDP 比で 12.8%にまで悪化し、同じく政府債務残高は GDP 比で 216.4%にまで増加しているの見込まれます。これをいかに持続可能なものにし、いかに債務不履行懸念を抑制するかが財政再建の課題です。

他方では、急増した日本銀行のバランスシートを縮小し、利上げを行い、金融政策の正常化を図ることが必要になります。金利が上昇していくと、マイナス金利で購入した国債を中心に損失が生じることは必至です。これをいかに最小限に抑制するかが大きな課題となってきます。

こうした中では、財政再建と金融政策の正常化の進め方が問題になってきます。金融正常化が先行すると、金利の上昇のために、財政の負担が大きくなってしまいます。だからこそ、前述のように、デフレ脱却に取り組むべき時期から、金融政策の正常化に先行するかたちで進める必要があることになります。他方、財政再建が先行すると、金融緩和の期間がそれだけ長期化することになります。その分だけ、バランスシートも拡大をします。したがって、財政再建と金融正常化の順序付け（シーケンシング）をどうするのかを綿密に調整しながら進める必要があります。

### （3）包摂的な成長経済の実現

ところで、デフレ脱却を達成すると同時に、財政再建と金融正常化を遅滞なく進めるためには、長期にわたって持続する経済成長が不可欠です。そのためには、1%を下回る水準にまで低下してしまっている潜在成長率を上げていく必要があります。その点では、これまでも課題とされていたいわゆる日本型経済システムの改革や高齢化・人口減少への対応が重要であることは言うまでもありません。

加えて、コロナを受け、新しい課題も見えてきました。今回のコロナへの対応のなかで定着してきた新しい行動様式を定着させるための規制や慣習の改革がそれです。これには、例えば、リモートワークを可能にするための労働時間規制の改革、押印廃止を含む企業の意思決定方式の改革、オンライン診療の本格的導入を可能にするための医療保険改革などが含まれます。こうした改革をすることによって、多くの場合、効率化を促進し、生産性を上げることになると考えられます。

さらに、潜在成長率の引上げには、近年、逆行する動きが顕著なグローバル化やイノベーションの推進が不可欠です。ただ、それらは不平等度を拡大させる可能性があり、それを放置することは、個人の幸福によっても、社会の安定にとっても好ましいことではありません。そこで、グローバル化やイノベーションの成果が広く国民全体に行きわたるようにするために、教育訓練制度や雇用保険制度の見直し、あるいは所得再分配政策の強化が必要になってきます。こうしたことを通じて、「包摂的な成長経済」を実現することが、日本の長期的な経済発展のためには極めて重要になってきていると思われれます。