

ジャパン・スポットライト2021年11/12月号掲載（2021年11月10日発行）（通巻240号）

英文掲載号<https://www.jef.or.jp/jspotlight/backnumber/detail/240/>

インタビュー 小林慶一郎 慶応義塾大学 教授

コラム名：Cover Story 6

（日本語仮訳版）

デルタ株が広まる中での日本経済の見通し

ジャパン・スポットライトは、日本政府のコロナ対策専門員会のメンバーで、慶応義塾大学経済学部の小林慶一郎教授に、デルタ株が広がる日本経済の今後の見通しと、パンデミック制圧と経済成長の両立を図る政策について伺った。

（インタビュー 2021年9月7日）

日本経済立て直しに向けてのマクロ経済政策の役割

J S：当初はパンデミックのマクロ経済への影響が相当大きなものになるだろうと言われていたのが、我々の理解ではリーマン・ショックのときよりも小さくなっているということで、経済の落ち込みが最小限に食い止められているのではないかという見方が支配的ですが、小林さんのお考えはいかがでしょう。

小林：ワクチンが6カ月ぐらいで効果が薄れてくるということ、それからデルタ株に対しては感染防止の効果が不十分なので、経済活動を完全に元通りに戻していくことは、ワクチン接種がどれだけ進んでも難しいのではないかということになってきています。

そうすると、製造業などは全く大丈夫だと思いますが、飲食などの個人消費は、これから何年間も感染症対策をやりながら個人消費をしていくことになるので、コロナ前の水準まですぐに戻ることはないと思います。成長率で見れば、今までよりもガタッと落ちた水準で成長することになるのではないかと予想しています。

J S：世界経済も日本経済も同じようなことが言えるのでしょうか。

小林：それは世界的に同じことが言えます。要するにワクチンの効き方について、期待していたような完全な集団免疫は得られないということが、イギリスやイスラエルの経験からもだいぶ分かってきたということだと思います。

J S：コロナがだんだん収まってくると、pent-up demand（抑圧された需要）が相当出てくるのではないかと、特に旅行消費などがまた出てくるのではないかという見方が結構ありましたが、それはまだ相当先のことになりそうだという感じで捉えたほうがよろしいでしょうか。

小林：そうですね。来年の後半とか、再来年になれば戻ってくるかもしれませんが、ワクチンの効き目がまだ不確かだということと、ラムダ株やミュー株など性質がよく分からない変異ウイルスがまだいくつかあるみたいですから、そういったものが強い毒性を持っていたりすると、やはり消費を抑えようとか、旅行はやめようということになってくると思います。

現在の財政金融政策の副作用

J S：現在の低金利政策や拡大的な財政政策によって、経済の非効率、いわゆるゾンビ企業が温存される可能性があるのではないかとされておりまして、これについてはどう思われますか。

小林：それは全くおっしゃるとおりです。感染症と共存していく経済状況はこれからも数年続くので、感染対策をやりながらお店を営業するという状況で採算性が取れるお店しか生き残れないわけです。だから、感染対策をやりながら生き残れるお店と生き残れないお店が分かれてくるのですが、今は無利子無担保融資でみんな助けているという状況です。

でも、そのうち何割かは、本当は生き残れない。1割か2割は生き残れない。そうなってくると、企業価値をしっかりと調べて、感染症が続いている状況でもちゃんと利益が出るお店だけ生き残らせる。また、生き残れるお店もたぶん今は無利子無担保で借金の量が増えすぎているので、適正なレベルまで債務削減をしてあげないといけません。この二つが課題です。

要するに、企業の新陳代謝を金融機関や政府から促していくという政策をやる。もう一つは、生き残れるお店は生き残れるお店で借金が多すぎるので、これも政府や金融機関中心で借金の減額をやっていく。そうすると、不良債権問題と同じですから、90年代のようにまた金融機関の自己資本が不足してくる。そうした金融機関に対して、政府からの公的資金による資本注入がいずれ必要になってきます。

ただ、今、コロナ前に比べて企業債務が五十兆円くらい増えています。そのうちの10%とか20%が不良債権として損失処理をするということになると、規模としては5兆円とか10兆円、非常に多いとしても20兆円ぐらいの金額なので、100兆円を超えていた90年代の不良債権と比べればかなり小さな問題ではあるのですが、それでもやはり、ゾンビ企業の処理をちゃんと早くやらないと、90年代のように問題が長引いて、経済全体が低迷する懸念があるのではないかと考えています。

拡大する不平等

J S：パンデミック下で、ITセクターのように非常にいいところもあれば、外食産業やホテルのように完全に大きなダメージを受けているものもあり、格差が生じている。また個人でもいろいろ格差が生じています。こういう格差をこれからどのように対処していったらいいのかというところを伺えればと思います。

小林：これを機会に新しい形の社会保障制度を考えるべきではないかと思っています。考え方の柱はたぶん二つあって、一つは高齢者や小さい子供だけではなく、働いている世代への社会保障をしっかりと充実させないといけない。現役世代での格差がどんどん広がっている。コロナによるインパクトをより大きく受ける現役世代と、そうではない現役世代。正社員であったり、大企業あるいは製造業の人はよくて、非正規雇用の飲食店の従業員のような人は非常に大きなコストを被っているという状況ですので、そこで、高齢者などの問題ではなくて、現役世代の社会保障が必要だということです。

そのときに、日本の社会保障は今まで企業を経由して雇用を守るという形だったわけですが、なるべく働き方に依存しない、非正規の人も正社員も同じ条件で救ってもらえるような社会保障制度を目指していくべきだと思います。

具体的な例はベーシックインカムのような考え方ですね。その人の働き方の属性によらずに、誰でも一律でもらえるようにする。または給付付き税額控除のように、負の所得税として、誰でも最低限の所得は国が補償する。そのために所得が少なすぎる人には最低限の所得に達するまで補助金を与える。最低限の所得を上回る所得がある人からは税金を徴収するという、給付付き税額控除のような考え方。そういう方向に社会保障のあり方を変えていく、ということです。

そのためには、デジタル化が喫緊の課題ということになります。個人が持っている銀行口座全てとマイナンバーをひも付ける。全ての銀行口座をひも付けるようにして、ちゃんと名寄せをして、個人の所得情報を税務当局がリアルタイムで把握する。毎月の個人の所得を税当局が把握すると、パンデミックのような突発的なこと、あるいは自然災害によって急に収入がなくなるというときに、もう翌月には給付ができるという仕組みになると思います。

J S : しかし、そういうものは個人情報というか、個人のプライバシーとの関係で、大丈夫でしょうか。

小林 : いや、そこがすごく日本では問題になるんです。ただ、アメリカやヨーロッパの国では国によって与えられた個人番号があって、銀行口座を開設するときには個人番号を使わないといけない。少なくともイギリスでは、税務当局が個人の所得を月単位でちゃんとリアルタイムで把握しているという状況になっています。

要するに、プライバシーの価値を取るのか、自然災害やパンデミックのときなど所得が急に減る場合が時々あるわけで、所得とか仕事が急になくなった場合、すぐに給付金がもらえるという利便性を追求するのか。それを日本社会の中で選択をしないといけないということだと思います。

持続可能な財政を実現するには

J S : 財政赤字の拡大によって、世代間の不公平はますます拡大するということになると思いますが、これからどうやってそれを、中長期的に解消していくのがいいのかという点についてはいかがでしょうか。コロナがまだ続くということを考えると、なかなか難しいかもしれませんが。

小林 : コロナによって、今の世代が未来の世代よりも感染症によるコストを払っているということから考えると、今の世代のために財政支出を増やすというのは合理的な気がします。だからコロナがある程度、収束にめどがつくまで、ひよっとしたらあと2、3年とか3、4年かかるかもしれないですけども、あと数年間、今の世代を助けるために、給付金とかいろいろなコロナ対策で財政を使うというのは、致し方がないのでは？

そのときのコストは、将来世代に薄く長く負担をしてもらえないので、そこは消費税のような何らかの手段で増税をしていく、あるいは今現在の世代が将来もらう社会保障費をもう少し減らしていくというようなことをして、バランスを取るしかないのかなと思います。

あとは、国際的な財政制度の協力関係をつくって、例えば先日、法人税の最低税率は15%以上と世界各国で合意できたのと同じように、コロナ対策で各国政府が政府の債務を増やしているはずですから、コロナ

対策でできた借金については全世界で例えば共通税をつくって、その税収を各国で分配して、ファイナンスしていくという合意もできるのではないかと、思います。

環境税のような税を考えると、一つの国だけで環境税を企業に課すと、例えば企業が工場を移転してしまうので、税収が得られなくなるわけですがけれども、世界中の国で共通の同じ税率で環境税をかければ、逃げるところはなくなるので、世界のどこかで税収が得られる。

その税収を各国で平等に分配して、それでコロナでできた借金を返していく。そういう共通税のような発想は、金融資産取引に対する課税や、環境税のような形で、国際的な協調体制をつくることによって、実現可能ではないでしょうか？

それはまさに 21 世紀にふさわしい、新しい国際協力のあり方なのではないかと考えています。それこそが、ニュー・ブレトン・ウッズ体制だと思います。

ブレトン・ウッズ体制のときは世銀とか IMF、BIS とかもそうですけれども、どちらかというと金融市場の国際協調ができたのですが、財政というのは国の主権の問題なので、財政については国際協調ができなかった。今度コロナでこれだけ各国の借金が増えてきているので、やはり 20 世紀の積み残しの宿題として、税財政の国際協調を、ある程度、国家の主権を一部棚上げにするということではありますけれども、コロナをきっかけに追求すべきではないかと考えております。

新時代の新しいコーポレート・ガバナンス

J S：少し前までは、株主利益の最大化、ROE の重視に全ての関心が向けられていましたが、今のコロナの状況の下で、社会的共通課題、人権尊重とか環境重視とかへの関心の高まりがある中で、企業経営もステークホルダー重視に何か変わってきているような感じがしております。これについてはどういう評価をされますか。

小林：日本の場合は、低金利の環境の中で株主の利益があまり尊重されてこなかったというのが 2010 年代ぐらいまでの流れです。2010 年代になって、スチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードなど、株主重視のコーポレート・ガバナンスをもっと強めようという動きになってきました。これは、会社の効率性が悪かったのを、株主の規律という手段によって会社の経営の効率を上げていこうということでした。経営の効率を上げていくということは、これからも引き続き必要なことだろうと思います。

効率を上げてパイを大きくすることは、これからも引き続き必要です。大きくなったパイをどのように分割するかというときに、今の欧米のコーポレート・ガバナンス論では、株主以外のステークホルダーへの取り分をもう少し増やしていこうということだと思います。

日本の場合はそのパイを大きくしようというところがまだできてない。そこが途上なので、ここでまた配分の話に戻ると、今度は経営効率が落ちてパイが小さくなりかねないという気がします。

経営効率ということは、企業の経営陣、あるいは企業の社員に対する規律をどうやって高めるかということです。規律を高める方法は、昔の日本は銀行によるデッドガバナンス、要するに銀行から借金をしているということで、銀行によっていろいろな規律が与えられてきた。それが 90 年代以降この 30 年、企業の経営の規律を与える主体があまり見当たらないという状態になっていたわけです。

そこに、株主の力を強くして、経営陣や労働者に対する規律を強めようという大きな動きが出た。もし株主でないとすると誰が規律を与えるのかということを考えなければいけない。そこはまだ、日本の会社については答えがはっきりしないなという気がします。ただ、ここで株主の権利を弱める方向に行ってしまう

と、ただ単に会社全体の効率が悪くなって、成長が落ちることになってしまわないかという心配をしています。

J S：もう少しバランスのあるアプローチが必要だと。こういうことですね。

デジタル化のメリットを最大化する

J S：しばらくパンデミックの悪い影響が続くとすると、パンデミックがきっかけとなって起こったよい変化、デジタル化とか働き方改革とか、そういうものを新しい潜在成長力の源泉にしていくという発想が必要ではないかと思います。そうすると、将来、潜在成長力が少しアップして、財政にもいいし経済にもいいということになるのではないかと思うので、このプラスの効果を高めていく必要があると思うのですけれども、そのためにはどうしたことが必要でしょうか。どのような構造改革が、必要でしょうか。

小林：デジタル化は、それ自体、生産性を上げて、成長の可能性を高めるということはその通りだと思います。しかし、働き方がテレワークとかが中心になってくると、それが本当に生産性を高めるのかどうかというのは両論があって、効率が落ちるとい研究もあれば、いろいろな移動時間がなくなるので、効率が上がるという話もあると思います。デジタル化とテレワークの働き方の仕組みを最大限活用して、日本経済の生産性を上げていくことが必要だというのはおっしゃる通りだと思います。

ではどういう働き方なら生産性が高いのかというと、そこには私は答えを持っていませんけれども、いろいろな試行錯誤によって、テレワークでも生産性が上がるというような働き方を企業が見つけていくことを期待したいです。

J S：オープンな競争環境をちゃんと維持していくと生産性の向上などポジティブな変化が現れてくると考えてもよろしいでしょうか。

小林：そうですね。オープンな競争の中で、いろいろな企業が自分の会社の働き方や、労働者の働かせ方を創意工夫で変えられるような規制の改革、規制の緩和が必要でしょうし、それによって、民間の企業が創意工夫を発揮できるような労働市場にしてもらおう。その上で、いろいろな会社がどの働き方で生産性が高いのかを自分たちで発見していく。それができれば、潜在的な成長率は高まるといえるのではないだろうかと思います。

民主主義対権威主義

J S：今は民主主義対権威主義ということがいわれていて、ロックダウンをして感染を抑えられたから権威主義のほうの方が優れているのだということを言う人も若干いらっしゃるようです。今のようなオープンな自由な競争環境を維持することによって、コロナ後の経済成長を高めるという視点からすると、それは間違いだ、やはり民主主義のほうの方が優れていると思うのですが、どのように思われますか。

小林：確かに短い時間で国を一つの方向に引っ張るといのは権威主義のほうの方がやりやすいのかもしれない

せんが、長期的な結果を見ると、これから何十年という時間軸で考えると、どちらの社会のほうが生き残りやすいか。そう思うと、やはりそれは個人個人が自由に試行錯誤できて、そして政府もある程度試行錯誤をして、政策の間違ひがある程度行き過ぎないうちに修正できるという民主主義のほうが、いろいろな環境変化に対して強靱な体制だと思います。

権威主義の国はやはり、一つのタイプの危機管理はうまくいっても、性質が違ういろいろな環境変化に対しては脆弱な可能性がありますから、むしろ、その国の中にいろいろな意見や見方が存在して、状況によって政権が変わったりリーダーが変わったりという民主主義のほうが優れてはいるだろうと思います。

2022 年の日本経済

J S : 2022 年、来年の日本経済の姿ですが、今おっしゃったように、コロナの変異株がいろいろと出てきて、まだなかなか大変だということだとは思いますが、見通しについてお考えを披露していただけるとありがたいです。

小林 : おっしゃるとおりで、コロナは来年 2022 年も、2023 年も 2024 年もひょっとしたら続く可能性があります。やはり長期戦なのだという前提で、政府は、経済政策を、個人、企業はビジネスを考えなければいけないということだろうと思います。ただ、みんなある程度の覚悟ができて、長期戦に備えて経済活動を調整してくるということが 2022 年には起きるでしょうから、底堅く成長するだろうと思います。コロナの変異株が急に来たとしても、そんなに大きく落ち込まずに、底堅い成長にはなるのではないかと思います。

ただ、爆発的に急成長することはないです。感染症に対して警戒しながらの消費の増加になると思いますので、今まで我慢していた旅行需要が急に 100%戻ってくるということではなくて、やはり徐々に徐々に戻ってくるということで、低成長だけど底堅いという感じではないかと思います。

(了)