

【会議概要】

日時：2020年12月12、13日

場所：オンライン（慶応大学主催）

タイトル：第22回マクロコンファレンス

第22回マクロコンファレンスが2020年12月12、13日の2日間にわたり、オンライン開催され（主催は慶応大学）、多くの投稿論文から厳選された5本の論文が報告された。研究テーマはそれぞれ、(1)消費税増税に伴う耐久財消費の駆け込み需要とその後の需要落ち込みの理論分析響、(2)新型コロナウイルスに対する知識・認知の違いがマクロ経済に及ぼす影響、(3)特別定額給付金の消費刺激効果、(4)質的・量的金融緩和政策が長期インフレ期待に及ぼした影響、(5)2010年代における賃金フィリップス曲線のフラット化と賃金マイクロデータに基づく下方硬直性の検証である。各報告の概要は以下の通りである。

【議事録】

第1セッション

座長：渡辺 努（東京大学）

■ “A Model of Anticipated Consumption Tax Changes”

発表者：日野 将志（オハイオ州立大学）

討論者：西山 慎一（京都大学）

本研究では、耐久財消費のモデルを用いて、消費税のような付加価値税の変更がアナウンスされたときの耐久財消費の変動パターンについての分析が行われている。耐久財消費においては、付加価値税の税率引き上げがアナウンスされると、上昇直前の駆け込み需要と、上昇直後の反動による需要の低下が起こる。本研究では、そのような耐久財消費の変動パターンの説明を試みている。特に、耐久消費財を購入する際には付加価値税込の価格を支払う一方、耐久消費財の売却の際には付加価値税が課されないことが多い点に着目し、その非対称性の下では、耐久消費財の変動パターンが説明できると議論している。

討論では、売却する場合の付加価値税が免除されるとしても、そのような裁定の機会には実際にはありうるのか、という指摘がなされた。また、モデルでは、実証的な耐久財消費の租税の弾力性の計測で用いられる時間の単位とモデルで扱う時間の単位が異なることの影響などを巡って議論が行われた。

第2セッション

座長：敦賀 貴之（大阪大学）

■ “COVID-19 Misperception and Macroeconomy”（久保田壮、片山宗親との共著）

発表者：浜野 正樹（早稲田大学）

討論者：石瀬 寛和（大阪大学）

本論文では、感染症数理モデルの代表的なモデルである SIR モデルとマクロ経済モデルを融合した「SIR マクロ経済モデル」を分析している。このモデルでは、新型コロナウイルスのマクロ経済効果を検証するために、経済主体は未感染者、感染者、回復者の3種類の経済主体に分かれ、それぞれが感染確率、回復確率、死亡確率などをもとに、経済活動に関する意思決定を行う。本研究では、新型コロナウイルスの感染力や検査の役割に関する理解の欠如等から、感染者数について経済主体が過大推計、ないしは過少推計する場合の経済的帰結を分析している。政策的には、このような認知の誤りを利用して、経済厚生を高められるか、といった議論もなされた。

討論では、フロアからの議論を含め、認知の度合いを測るパラメータの解釈を巡って活発な議論が行われた。例えば、認知の度合いが、経済モデルによって内生化されていないため、様々な解釈ができる点や、感染者数に関する認知の問題だけでなく、感染確率、回復確率、死亡確率の認知の問題も取り扱う必要性などが議論された。また、無症状感染のように経済主体自身が感染していることが分からないような状況を考慮する必要性などの議論もなされた。

第3セッション

座長：櫻川 昌哉（慶應義塾大学）

■ “Consumption Responses to COVID-19 Payments: Evidence from a Natural Experiment and Bank Account Data”（大西宏一郎、遠山祐太との共著）

発表者：久保田 荘（早稲田大学）

討論者：宇南山 卓（京都大学）

本研究は、2020年5月に実施された特別定額給付金の消費喚起効果に関する実証研究である。具体的には、匿名の銀行口座データを用いて、給付金を受け取ったタイミング前後の口座からの出金額を消費として解釈し、給付金の上昇がどれだけ消費に回ったのかを計測している。因果推論の方法としては、定額給付金は支給日がほぼランダムだったという点を利用し、給付金支給額1人あたり100,000円のうち、6週間で計49,000円が引き出され消費に回ったという推計結果が報告された。

討論では、銀行口座データからは直接観察が難しい消費の増加を口座からの引き出し額に等しいと解釈する点について活発な議論がなされた。とりわけ、引き出された額の多くは口座間の資金移動にすぎず消費に回っていない可能性もあることが指摘された。そのような状況を識別するための対処法などが討論者、フロアの両方から提案された。具体的には、給与振り込み後の反応との比較、クレジットカードの利用歴、キャッシュレス決済などの情報の活用などについて議論された。

■ “The Effect of QQE on Long-run Inflation Expectations in Japan” (新谷元嗣との共著)

発表者：相馬 尚人 (横浜国立大学)

討論者：中園 善行 (内閣府・横浜市立大学)

本研究では日本のエコノミストの予想値のデータを集めたESPフォーキャスト調査のデータを用い、日本銀行の質的・量的金融緩和政策が期待インフレ率の「期間構造」に与えた影響を分析している。ESPフォーキャスト調査では、期待が形成された時点から数えて、短期の予測、中期の予測等、異なる予測期間のインフレ予想のデータが利用可能であるため、このデータを活用することにより、期待インフレの期間構造を分析することが可能となる。具体的には、ある時点のインフレ予想が、予測期間に応じてどのように変化するかを測定できる。分析結果では、インフレ目標の2%への変更は、長期のインフレ予想に対してほとんど影響をもたらさなかったが、質的・量的金融緩和は、長期のインフレ予想を0.87%まで上昇させたことが報告された。また、推計された長期のインフレ予想は慣性が高く、調整に長い時間がかかることも指摘された。

討論者は、推計された長期のインフレ予想は、サーベイ・データと比較しても、変動が極めて大きいことを指摘し、その解釈についての議論がなされた。このほか、インフレ予想の期間構造における「傾き」と「曲率」の推計結果についてのコメントがあった。フロアからは、消費税の影響の扱い、質的・量的金融緩和政策のタイミングとインフレ予想がなされるタイミングの違い等、活発な議論がなされた。

第4セッション

座長：植杉 威一郎 (一橋大学)

■ “Flattening of the Wage Phillips Curve and Downward Nominal Wage Rigidity: The Japanese Experience in the 2010s” (丸山聡崇、嶺山友秀との共著)

発表者：平田 渉 (日本銀行)

討論者：山本 勲 (慶應義塾大学)

本研究は、近年観察されるフィリップス曲線のフラット化をもたらした原因について、賃金の下方硬直性に着目し、家計パネルデータからマイクロレベルの賃金データを抽出した研究である。本研究では、名目賃金の下方硬直性が賃金上昇を抑制する2つのメカニズムを示している。すなわち、過去に賃金引き下げができなかったために現在の賃上げを躊躇する経路と、将来の賃下げリスクを回避するために現在の賃上げを躊躇する経路である。理論分析では、これらのメカニズムによって賃金フィリップス曲線のフラット化を説明している。実証分析では、日本の正社員の賃金マイクロデータに基づき賃金の下方硬直性の有無を識別し、回帰分析を行った。その結果、賃金の下方硬直性によって、2010年代以降の賃金上昇局面において、賃金の下方硬直性がない場合と比較して、月給上昇率は0.4%ポイント程度押し下げられたと報告された。

討論では、本研究が採用する賃金の下方硬直性の識別などに関係するコメントが多くなされた。例えば、定期昇給や昇進などが相対的に多い若年層ほど賃金が下が

らないことから下方硬直性が特定の年齢層の動向を反映している可能性、賃金下方圧力が働く 2008-09 年の世界金融危機の時期の賃金変動パターンを用いて賃金の下方硬直性を特定することの是非、潜在賃金上昇率の推計手法、などについて議論がなされた。また、1990 年代後半から 2000 年代にかけての経済環境と比較した議論の必要性も指摘された。

主催：慶應義塾大学経済学部

共催：TCER（東京経済研究センター）

大阪大学社会経済研究所（共同利用・共同研究拠点「行動経済学拠点」）

慶應義塾大学経済研究所

東京大学金融教育研究センター

一橋大学経済研究所经济社会リスク研究機構

編集・発行 日本学術振興会・科学研究費補助金・基盤研究（S）

対話型中央銀行制度の設計 プロジェクト

〒103-0033 東京都文京区本郷 7-3-1 東京大学大学院経済学研究科

E-mail : watlab@e.u-tokyo.ac.jp

URL : <http://www.centralbank.e.u-tokyo.ac.jp>