

マクロ経済政策運営

2023年3月23日

仲田泰祐

Outline

- 「新しい資本主義」
- ポストコロナのマクロ政策運営
- 政策コミュニケーション・政策検証

新しい資本主義

ポリシーミックス

- 経済成長率 = 潜在成長率 + 短期・中期ショックによる景気変動
 - 財政政策：潜在成長率の押し上げ、Automatic Stabilizerを通じた景気変動対応（特に金利下方制約下において）
 - 金融政策：景気変動対応
 - 金融政策も潜在成長率とは全く無関係ではないことには留意

「新しい資本主義」

- 1. 潜在成長率を上げる試み
- 2. 社会として望ましい価値観を促進する試み
- この二つは必ずしも同一でないが必ずしも相互排他的でもない

「新しい資本主義」

- Modern Supply Side Economicsとの共通点
 - 減税と規制緩和による成長を目指したSupply Side Economicsと違い、Modern Supply Side Economicsは財政支出を用いて労働供給・労働生産性の向上を通じた成長、所得格差縮小、環境保護を目指す
 - 「新しい資本主義」で強調されているいくつかの項目（人的投資、スタートアップ加速、GX投資）はModern Supply Side Economicsで強調されている項目と整合的
 - 「新しい資本主義」はModern Supply Side Economicsよりも多くのAgendaに触れており、より総合的
 - Modern Supply Side Economicsに対する批判は「新しい資本主義」にも当てはまり得る
 - 実際に打たれる政策が意図した効果を生み出さない可能性
 - 政府の投資が民間の投資よりもリターンが低い可能性
 - Gramm and Solon (2022): <https://www.aei.org/op-eds/the-folly-of-modern-supply-side-economics/>
 - こういった批判は「新しい資本主義」に限らず財政政策全般に当てはまり得る

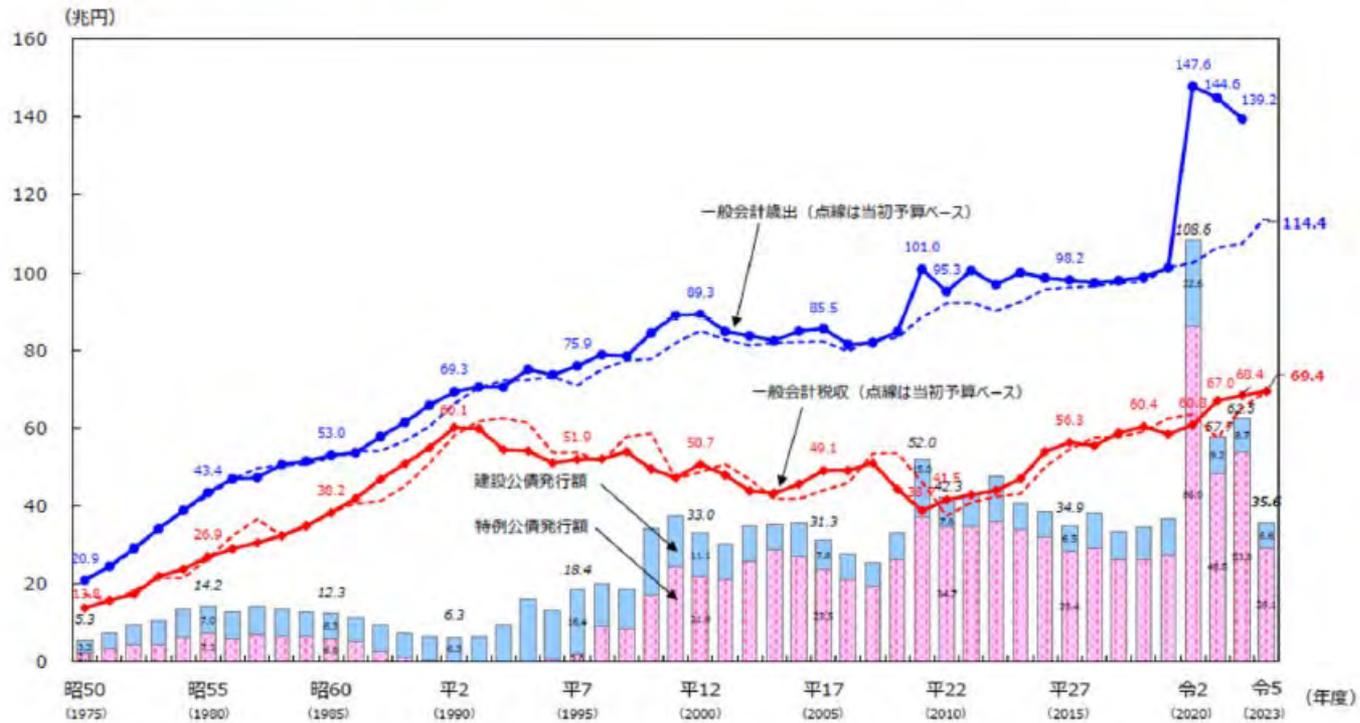
- 「新しい資本主義」の社会的インパクトを最大化するためには...
- 具体的な施策一つ一つにどのような効果が期待されるかを提示
- 具体的な施策一つ一つの事後検証
 - 期待されていた効果が実際にあったか
 - 可能な限り因果的効果を検証することが理想
- 検証結果によって政策を臨機応変に調整
 - 効果の小さい政策に関しては縮小・撤廃を検討
 - 効果の大きい政策は継続・拡大を検討

ポストコロナのマクロ経済政策運営

- 現状でのマクロ政策運営議論と、仮にコロナ危機が起こっていなかった場合における議論ではいくつかの相違点
 - コロナ禍の財政の潜在的な影響
 - コロナ禍の社会・経済・教育活動抑制の潜在的な影響
 - コロナ危機による物価上昇圧力の潜在的な影響

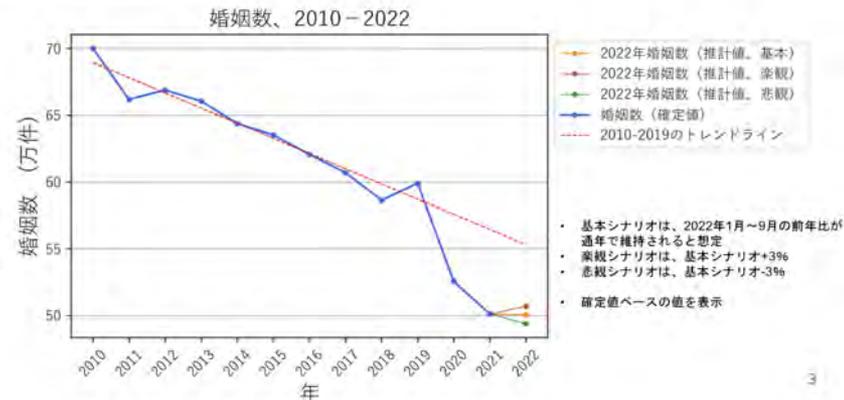
コロナ禍の財政: コロナ危機時の政府支出の恒常化の懸念

一般会計税収、歳出総額及び公債発行額の推移



コロナ禍の社会経済：少子化加速・若者の人的資本形成の阻害の懸念

婚姻（年次推計）



■ 中長期的には、コロナ禍における婚姻数の減少が出生数の減少につながる可能性

■ 「コロナ禍で失われた婚姻」は約16.6万件。婚姻数の埋め合わせが無ければ「失われる出生」は約25.5万人。

1 児童生徒の体力

(1) 体力合計点の状況

体力合計点については、令和元年度調査から連続して小・中学校の男女ともに低下した。

(小学校)



(中学校)

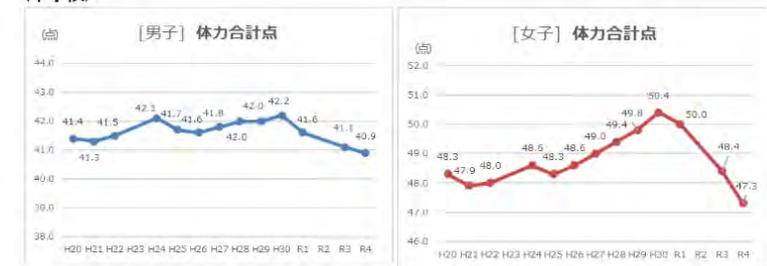


FIGURE 1

Example of "infectious disease counter measures" for children taken for Japanese Children. (A) Children watching "somen (Japanese traditional noodle) flow" with their mask on in silence in summer. Under ordinary circumstances, children eat somen noodles flowing in front of them. (B) Special care is taken to keep "Physical distance" in a relay race of a school sport festival. The length of the baton was 2 meters. (C) Children are taking lunch following "mokusyoku rule". (D) Children are watching TV program during lunch time to follow mokusyoku rule. (E) "The New way of lifestyle" adopted in a school excursion. Children must follow "mokusyoku rule". (F) Example of "Simple school lunch". These pictures were

<https://www.bicea.e.u-tokyo.ac.jp/policy-analysis-42/>

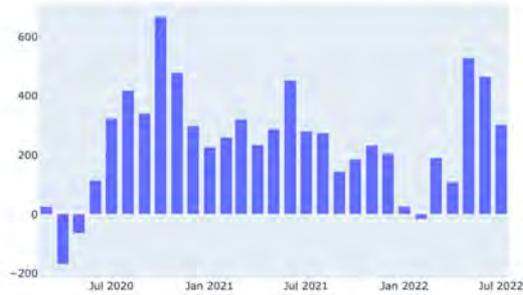
https://www.mext.go.jp/sports/content/20221223-spt_sseisaku02-000026462_2.pdf

<https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpubh.2022.1015955/full>

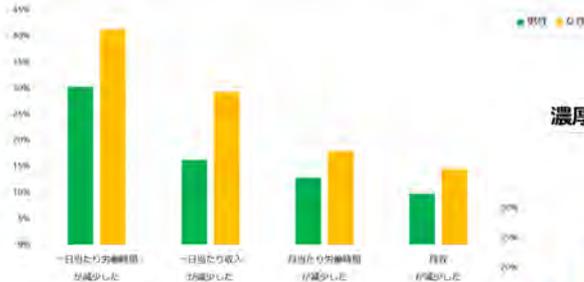
コロナ禍の社会経済：女性・低所得層により大きな負の影響

コロナ禍の超過自殺（男性・女性合計）

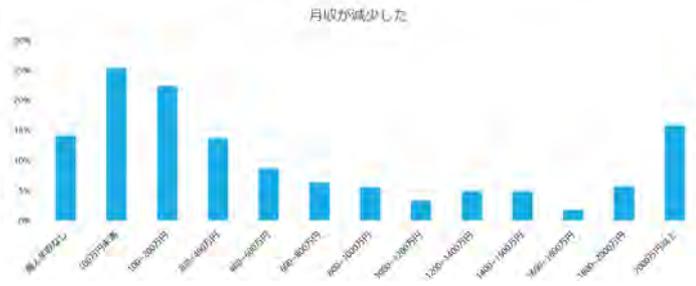
Total Covid-induced Suicides Over Time



濃厚接触者隔離による労働時間・収入の変化：男女別

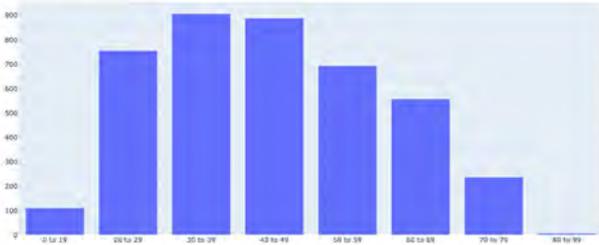


濃厚接触者隔離による収入への影響：年収別

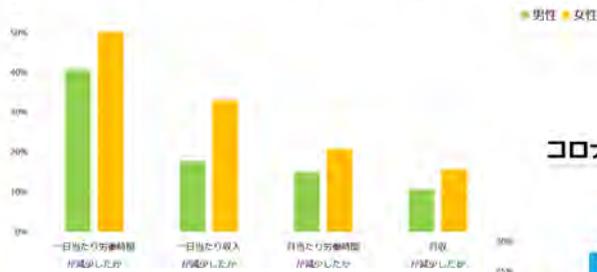


年齢別分布（男性）

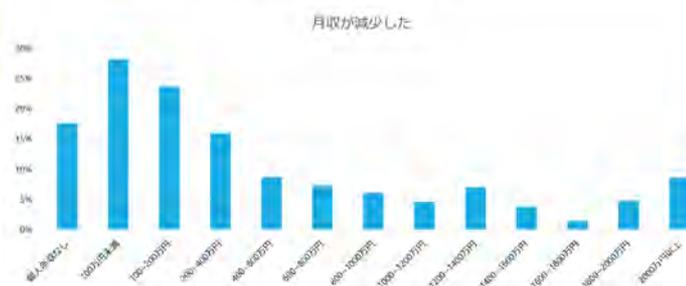
Total Suicides Distribution



コロナ感染による労働時間・収入の変化：男女別

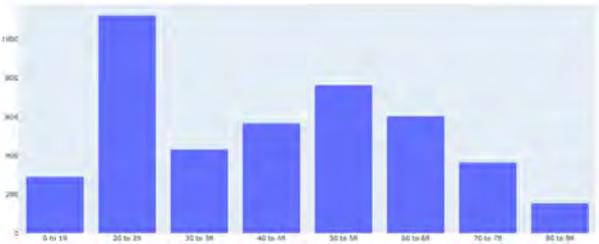


コロナ感染による収入への影響：年収別



年齢別分布（女性）

Total Suicides Distribution



<https://www.bicea.e.u-tokyo.ac.jp/policy-analysis-34/>
<https://www.bicea.e.u-tokyo.ac.jp/policy-analysis-60/>

<https://www.bicea.e.u-tokyo.ac.jp/policy-analysis-59/>

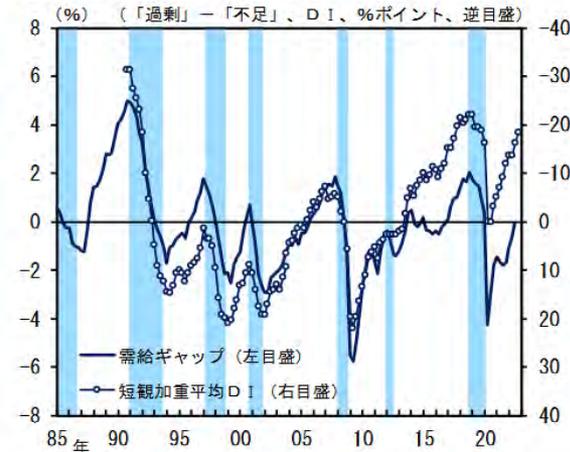
ポストコロナの物価上昇圧力

図表41：各種コアインフレ率指標



(出所) 日本銀行、総務省
 (注) CPI (消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策の影響を除く) を用いて日本銀行スタッフが算出。2020/4月以降のCPIは、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値。

図表2：需給ギャップ



(出所) 日本銀行
 (注) 1. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。
 2. 短観加重平均D.I. (全産業全規模) は、生産・営業用設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.を資本・労働分配率で加重平均して算出。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
 3. シャドー部分は、景気後退局面。

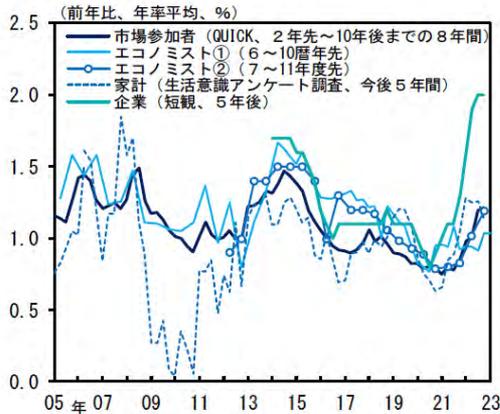
図表46：国際商品市況とFD-I D指数



(出所) 日本経済新聞社、Bloomberg

図表45：予想物価上昇率

①各種調査



(出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、JOER「ESPフォーキャスト」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」
 (注) 1. エコノミスト①はコンセンサス・フォーキャスト、②はESPフォーキャスト。
 2. 家計は、5択選択肢情報を用いた修正カルソン・パーキン法による。
 3. 企業は、全産業全規模ベースの物価全般の見通し(平均値)。

- 現在のインフレ率上昇とそれに伴うインフレ率期待上昇は持続的な2%目標達成の一助となり得る
- その一方で現在のインフレ率上昇が需給ギャップの改善よりもコストプッシュ要因に依存しているのであれば名目賃金が上昇しても実質賃金は低下する可能性

<https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/gor2301b.pdf>

ポストコロナのマクロ経済政策運営

- 短期的には財政支出の正常化
- 中・長期的には、(物価上昇圧力が持続的であれば)金融政策の正常化
 - 急激な変化は金融システムを不安定にし、実体経済にとってもリスクが大きい
 - 慎重な正常化の模索が理想的
- これらの二つの正常化を、過去三年間に特に新型コロナ危機の影響を大きく受けた人々に配慮しつつ進めることが理想的

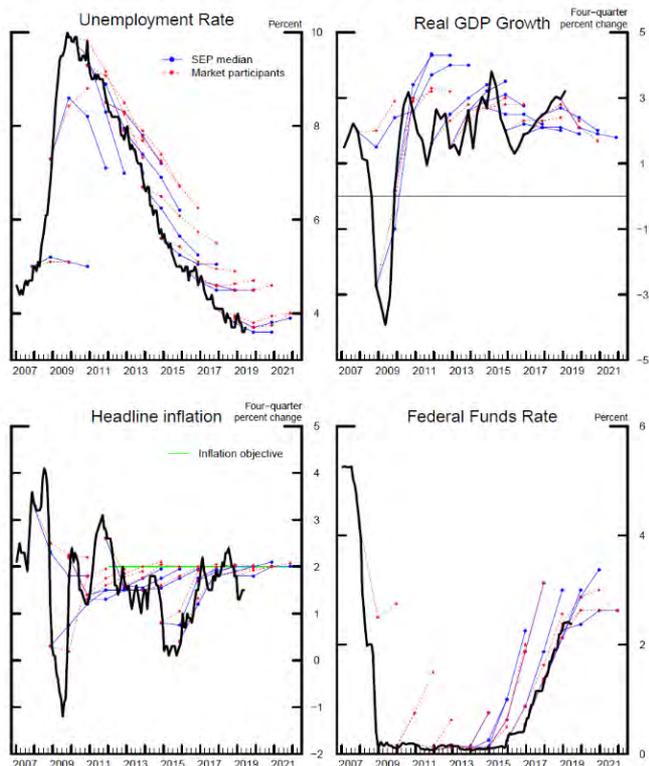
政策コミュニケーション・政策検証

マクロ経済運営における「今後の見通し」の活用

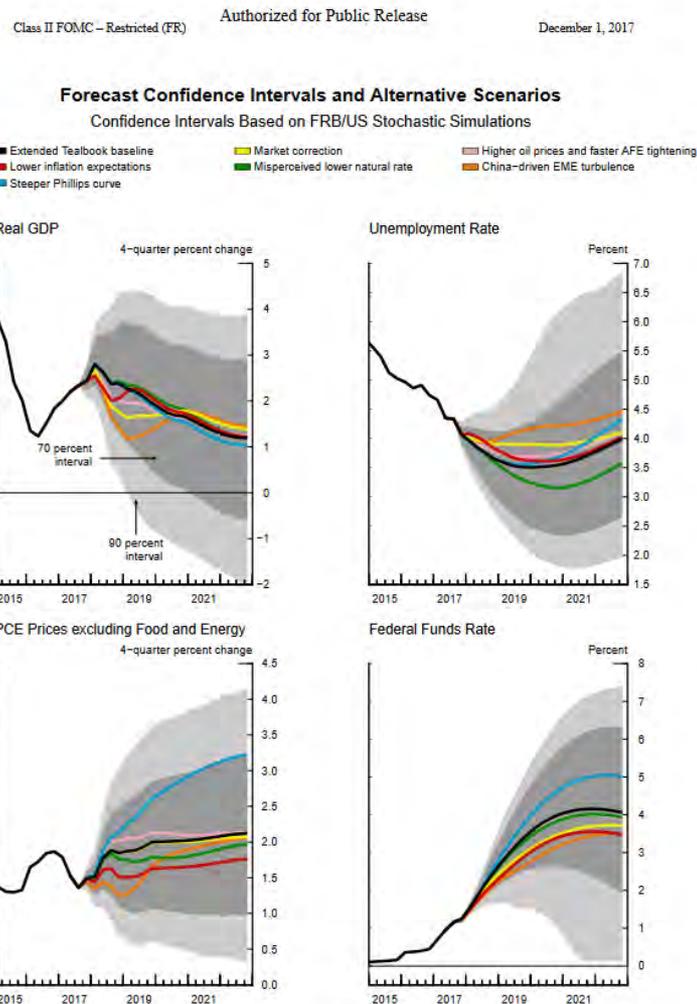
● 生産的な政策議論のためには現実的な見通しといくつかのリスクシナリオの提示が有用

- 楽観シナリオだけでなく悲観シナリオ
- 不確実性の定量化・可視化
- 過去の見通しと現実の乖離の提示

Figure 4: Forecast Revisions



Risks & Uncertainty

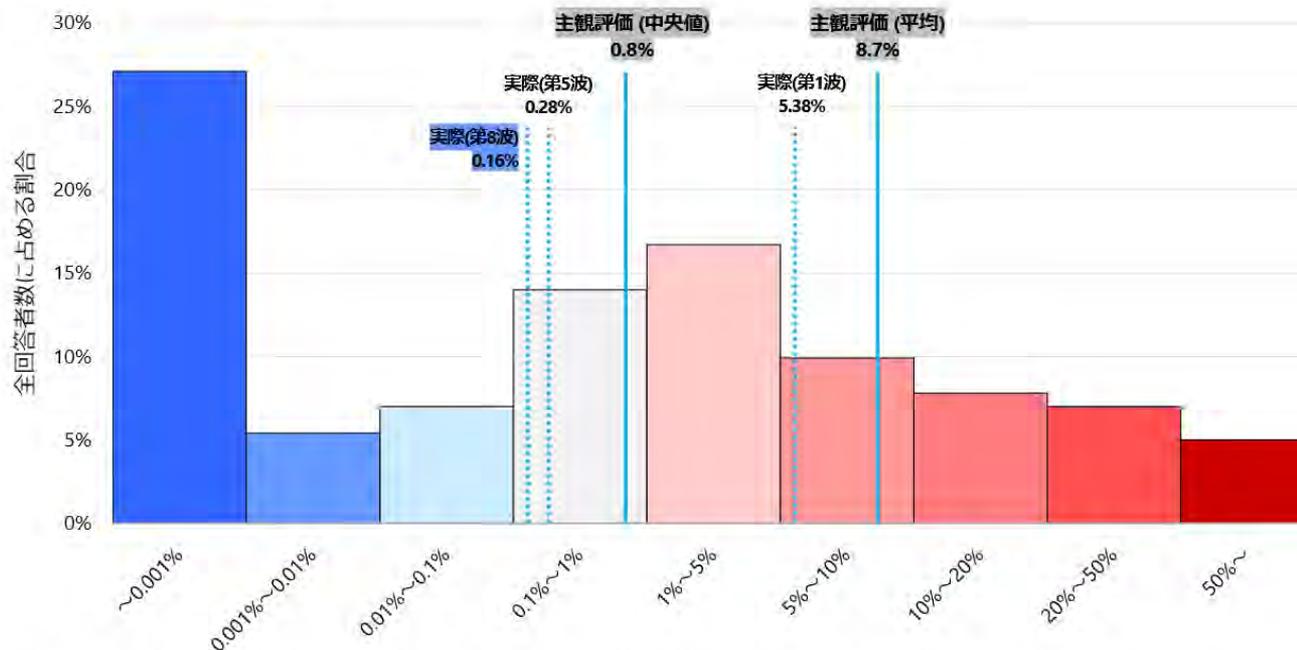


- <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20171213tealbooka20171201.pdf>
- <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/monetary-policy-and-economic-performance-since-the-financial-crisis.htm>

マクロ経済運営における「今後の見通し」の活用

- 出来るだけ定量的な情報を提供することが政策コミュニケーションでは有用
 - どの政策でも期待される政策効果やリスクの度合いが一般国民に間違って伝わるリスクが存在
 - 例: 実際のデータが示唆するよりも過大評価された新型コロナ感染・死亡リスク
 - <https://www.bicea.e.u-tokyo.ac.jp/policy-analysis-61/>
 - <https://www.bicea.e.u-tokyo.ac.jp/policy-analysis-51/>

死亡リスクの主観評価



検証プロセスの改善

- 「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための 政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（平成25年1月22日）
 - 「経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。」
 - https://www.mof.go.jp/public_relations/statement/other/20130122.pdf
- 検証の現状
 - 経済諮問会議における年4回の「金融政策、物価等に関する集中審議」、年2回の「中長期の経済財政に関する試算」
- 検討に値する検証の改善
 - 労働市場に関する指標、格差に関する指標等の提示
 - 名目賃金・実質賃金（全体）、労働生産性、労働参加率、名目賃金・実質賃金（性別・学歴別・所得別）等
 - 中長期シナリオ提示の際には不確実性の提示
 - 過去のシナリオと現実の乖離の提示

検証プロセスの改善

- 数年に一度、定量的な分析も活用した本格的な検証作業をする機会を設けることも有用
 - 財政金融政策に関して、政府エコノミスト、大学研究者、民間エコノミスト等による膨大な定量的な政策効果検証分析が存在
 - そういった知見の整理、それらに基づくの政策効果の総合的判断をまとめることも今後の政策を考える上で有用
 - 政策現場以外の人々と協力しながらの検証作業の検討
 - 参考:「Review of Monetary Policy Strategy, Tools, and Communications」
 - <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications.htm>
 - 検証プロセス自体が一般国民とのコミュニケーションとして役立つ可能性
 - 2024年には、「経済・財政一体改革委員会」が2025年の基礎的財政収支黒字化目標に向けた10年間の取組の総括予定。ここでも「本格的な」検証作業が理想的。