

資 料

## ESRI 国際コンファレンス 2022 「ポストコロナの経済社会」(概要)\*

### ESRI International Conference 2022 “Post-Covid Economy and Society”

編集 経済社会総合研究所

日 時：令和4年12月14日(水) 14:00-18:00

国際ラウンドテーブル(国際コンファレンス特別セッション)

令和4年12月15日(木) 9:30-18:10

国際コンファレンス

開催形態：ハイブリッド方式

当研究所では、ポストコロナに向けて全世界的に変貌を遂げる経済社会を展望し、課題となる政策の方向性を探るとともに、ポストコロナの経済社会において重要となる政策課題について、実証分析に基づく学術的な議論を行うため、「ポストコロナの経済社会」をテーマとして国内外の著名なエコノミストを招聘し、「ESRI 国際コンファレンス 2022」を特別セッションである国際ラウンドテーブルを含めて2日間にわたり開催した。

---

\* 本稿は、令和4年12月14日(水)・15日(木)に開催された「ESRI 国際コンファレンス 2022 『ポストコロナの経済社会』」の概要を収録したものである。概要(英文)は、本コンファレンスの共同議長3名(Alan Auerbach カリフォルニア大学バークレー校教授、星岳雄 東京大学教授、Anil Kashyap シカゴ大学 教授)により取りまとめられ、日本語仮訳は、事務局(経済社会総合研究所)が作成した。

本稿における登壇者および発言者の所属・肩書きは、コンファレンス開催当時のものとしている。

当日の発表資料及び動画については、経済社会総合研究所 HP に掲載されている。

<https://www.esri.cao.go.jp/en/esri/workshop/2021-2025/20221214main-e.html> (英語ページ)

[https://www.esri.cao.go.jp/jp/esri/workshop/r01\\_05fy/20221214main.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/esri/workshop/r01_05fy/20221214main.html) (日本語ページ)

## 1. 国際ラウンドテーブル (国際コンファレンス特別セッション)

### プログラム (2022年12月14日)

議長 (共同議長): Alan Auerbach カリフォルニア大学バークレー校 教授  
星 岳雄 東京大学 教授  
Anil Kashyap シカゴ大学 教授

開会挨拶: 増島 稔 経済社会総合研究所長

#### 14:05 – 15:05 セッション1: 政府への信頼と情報提供

議長: 星 岳雄 東京大学 教授

冒頭発言: Andrew Atkeson カリフォルニア大学 ロサンゼルス校 教授  
林 伴子 内閣府経済社会総合研究所 次長  
中條 美和 津田塾大学 准教授  
仲田 泰祐 東京大学 准教授  
渡辺 努 東京大学 教授  
Luigi Zingales シカゴ大学 教授

#### 15:20 – 16:20 セッション2: 雇用ショックへの対応

議長: Alan Auerbach カリフォルニア大学バークレー校 教授

冒頭発言: Janice Eberly ノースウエスタン大学 教授  
Edward Glaeser ハーバード大学 教授  
大久保 敏弘 慶應義塾大学 教授  
Betsey Stevenson ミシガン大学 教授  
Chad Syverson シカゴ大学 教授  
滝澤 美帆 学習院大学 教授

#### 16:35 – 17:35 セッション3: パンデミックによる国際経済への影響

議長: Anil Kashyap シカゴ大学 教授

冒頭発言: 伊藤 隆敏 コロンビア大学 教授/政策研究大学院大学 教授  
小枝 淳子 早稲田大学 教授  
Maurice Obstfeld カリフォルニア大学 バークレー校 教授  
Hélène Rey ロンドン大学 教授  
David Weinstein コロンビア大学 教授

閉会挨拶: 増島 稔 経済社会総合研究所長

## Summary of Discussion in the International Roundtable2022 Post-Covid Economy and Society

This roundtable was part of an international project conducted by the Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, in which experts mainly from Japan and the U.S. discussed the Post-Covid Economy and Society from a broader perspective, following from the previous International Roundtable on December 17, 2021. The participants engaged in wide-ranging discussions through three themes, in Tokyo, on December 14, 2022. Here is a brief summary of the main points that emerged from the discussion.

### Session 1: Trust to the Government and Information provision

The first session was chaired by **Takeo HOSHI**, who launched the session by raising one of the emerging topics during the pandemic: the role of government in bringing out behavioral changes that are required for or helpful in containing the spread of infections. The government was often asked to provide critical information to change people's behavior in the pandemic. He asked participants, "Is trust in government a key variable to implement public policies effectively?"

**Andrew ATKESON** pointed out three reasons why many in the U.S. were dissatisfied with the government: 1) No clear strategic objectives; 2) lack of alignment of policy actions with strategic objectives; and 3) lack of accommodation of personal/political choices. The US government neither articulated a goal for Covid mitigation, nor provided sufficient epidemiological studies to identify transmission pathways for Covid despite huge potential economic and social returns.

**Tomoko HAYASHI** presented data showing that trust in government in Japan was not as high as in other countries, in particular, among young/middle-aged generations and women, and pointed out that one of the policy lessons from the pandemic was the importance of inclusion of these people in decision-making in normal times to enhance the resilience of the society.

**Miwa NAKAJO** argued that political trust mattered when government policies required people to make sacrifices. In this context, she pointed out that those who followed government policies were more likely to trust the government, based on a survey asking about people's decisions to evacuate Tokyo following the Fukushima nuclear accident.

**Taisuke NAKATA** emphasized the balance between health and economic outcomes in managing a pandemic. The right balance depends on a value judgment. In other words, optimal policy depends on the objective function. He noted that in Japan, the objective function of a representative infectious disease expert might be quite different from that of an ordinary citizen, and that the disagreement between policymakers and infectious disease experts might be due to disagreement on the objective function.

**Tsutomu WATANABE** showed evidence on “Long Social Distancing”, a phenomenon prevalent in Japan: many people plan no or only partial return to pre-Covid activities. Regarding this phenomenon he raised several questions, and he was concerned that it would have negative effects on various economic outcomes such as labor supply, potential output, and wages.

**Luigi ZINGALES** argued that trust in government was largely influenced by experience of the people, including media reports, government propaganda, perception of the alignment of interests, and cultural/historical stereotypes. In order to restore trust in the government, he proposed, in the field of social media, to separate posting from editing and re-introduce liability for promoting particular posts. He also emphasized the importance of enhancing transparency and increasing representativeness on the side of the government.

Following initial comments from panelists, **HOSHI** asked the reason why in Japan, despite low trust in the government, actions to prevent infection, such as wearing masks, had been accepted widely. **HAYASHI** explained the characteristics of public opinion polls in Japan: there is a tendency for a high proportion of respondents to answer “neither (neutral answer)” or “don’t know”, and she added that people’s higher trust in experts, rather than in the government, might be the reason why many were wearing masks and keeping social distance in Japan. **NAKATA** pointed out that Japan's public opinion polls needed to be analyzed with more caution, noting the swing in public opinion before and after the Tokyo Olympic Games. In terms of relationship between government information provision and people's behavior, **WATANABE** argued that in periods of emergency such as a pandemic, people in Japan tend to have a high level of trust in the government and pay close attention to information provided by the government, but in the period of non-emergency, trust in the government is likely to decline and less attention is paid to information from the government.

## **Session 2: Responding to Employment Shocks**

**Alan AUERBACH** chaired the second session which compared two alternative employment strategies in the pandemic: subsidizing firms to retain employees including furloughed employees vs. providing income support to laid off workers. To open the session, he identified characteristics of labor policies during the pandemic: 1) Policies were responding to a short/sharp economic contraction; 2) It was necessary to deal with large/temporary sectorial shifts in demands, and shifts in sectorial output afterward; and 3) Policies were aimed at keeping people at work.

**Janice EBERLY** pointed out that in emergencies including pandemics and natural disasters, it was important to maintain work, not just preserve jobs, in order to avoid costs of shut down/restart. She noted that it was preferable to be well-prepared for emergencies by having business resilience plans. She also argued that it was necessary to consider implementation costs in evaluating public policies.

**Edward GLAESER** stressed that in the Covid shock that was a combination of economic and disease shocks, it was important to quickly help those who were hit hard, but the government had very limited capacity to respond to it speedily. He indicated that the Paycheck Protection Program (PPP) in the U.S., which relied on private banks to rapidly disburse aid to small businesses, had succeeded to help small business speedily, which was estimated to have some positive short-run employment effects and longer-term survival expectations. However, these effects came at considerable cost.

**Toshihiro OKUBO** indicated that, as for financial aid in the pandemic, firm subsidy programs seemed to work well in Japan, while financial-aid programs for individuals did not help low-income people as much as would have been desirable. He highlighted the concern that low-income individuals with poor IT literacy would be left behind when applications for benefits were digitized.

**Betsey STEVENSON** pointed out that implementation of public policies mattered, noting that various policies were introduced to assist workers and businesses in the early days of the Covid pandemic, but utilization of several policies such as tax incentives was quite low. She also raised a problem that the benefits were not well coordinated due to the existence of too many policies. She also noted that some policies with initially low take up rates had long eligibility periods and take up was happening now, even though the need for assistance had waned.

**Chad SYVERSON** pointed out that in a crisis, no/less liquidity could make employers default on wage payments. He described that, in comparing job retention programs and workers' income support programs, it was necessary to consider the magnitude of workers' employer-specific human capital, sunk capital of firms that exit, and the productivity-enhancing effect of market reallocation.

**Miho TAKIZAWA** noted that evaluations of the Employment Adjustment Subsidies (EAS), a job retention program in Japan, varied according to extant studies, but there were no statistically significant results for employment. She argued that it was necessary to analyze the EAS in a timely manner based on available data because a large amount of budget was spent on it.

Following initial comments from panelists, **Takatoshi ITO** emphasized that it was necessary to analyze implementation costs in evaluating subsidy policies in Japan such as the EAS. **AUERBACH** asked participants whether the policies implemented in the Covid pandemic had problems such as mis-targeting because they had been designed too quickly. **EBERLY** replied that it took nine months to pay benefits to people without access to the electronic tax system. **STEVENSON** noted that the unemployment insurance system was controlled by state government and the social security system was managed by the federal government, but the lack of connectivity between the two systems harmed the effectiveness of policies. **GLAESER** highlighted that limits on capacity of developing public policies speedily were very significant in the crisis, and

added that the scale of fraud mattered when evaluating policies.

### **Session 3: Impact of the Pandemic on the International Economy**

The third session was chaired by **Anil KASHYAP** who started discussions by noting that the pandemic played out in many ways in the world economy, and one of them was a shock to supply chains/trade patterns.

**ITO** indicated that Japan was the only developed country that had not exceeded its pre-Covid peak of real GDP, which might be caused by too long a restriction period. He argued that the pandemic was preceded by de-globalization and decoupling, which was accelerated and made worse by the Russian invasion of Ukraine.

**Junko KOEDA** pointed out that public external debt of low-income countries to China grew significantly in the last decade, which caused increasing systemic risks. To improve systematic resilience, she argued that a G20 common framework for debt treatment was required with support by the IMF.

**Maurice OBSTFELD** observed that the pandemic had created a great deal of uncertainty and that we had already seen some periods of instability in financial markets. He argued that we should not lose sight of potential tipping points in areas beyond financial markets, including health, climate, politics, and geopolitics. He emphasized, from this perspective, that adding the African Union to the G20 was critical.

**Hélène REY** suggested that Europe was very much in the frontline of energy shocks rather than the U.S. because of its geographical location, close to Ukraine. She expressed concerns that rising short-term real interest rates and appreciation of the US dollar at the same time tended to tighten financing constraints for low-income countries, and restructuring debts of those countries would be one of the major problems for the global economy.

**David WEINSTEIN** pointed out that early in the Covid pandemic, a lot of restrictions on trade were implemented, which had raised concerns about the reliability of global supply chains. He argued that amid increasing focus on “economic security”, it was necessary not to forget that a lot of pressure to intervene in markets could cause price swings, which would be very hard to deal with.

Following initial comments from panelists, **KASHYAP** asked about the possibility of regressing globalization and the impact of China's exit from its “Zero-Covid” policy on the global economy.

**ITO** argued that the world was heading to deglobalization, and he pointed out the importance of incorporating the “Neutrals” -- South Asian and African countries -- into western democracy.

**OBSTFELD** was concerned about the impact of China's lifting its Zero-Covid policy on the global economy, and also highlighted that the multilateral cooperative efforts between the U.S. and African Union were significant in the field of global health infrastructure and climate change.

**KOEDA** and **REY** noted that bringing China on board was especially important in addressing the global agenda. **WEINSTEIN** pointed out that although trade sanction cases were increasing rapidly even before Russia's invasion of Ukraine, the success rates of sanctions by individual countries were poor. He emphasized that multilateral efforts were needed to put pressure on a country.

### **Concluding remarks by the Organizer**

**Minoru MASUJIMA** thanked three Co-Chairs and participants. He noted that the economy and society were in a transition toward a Post Covid-19 Era, and the Covid-19 was not history yet. In this context, he admitted that there are limitations on drawing lessons from the Covid shock and considering future policy directions. However, he emphasized that it was worthwhile for economists to get together and continue this kind of intellectual exercise in order to draw lessons from the pandemic as history and pass them to the next generation.

**APPENDIX: List of Participants**

Andrew ATKESON, University of California, Los Angeles  
Alan AUERBACH, University of California, Berkeley  
Janice EBERLY, Northwestern University  
Edward GLAESER, Harvard University  
Tomoko HAYASHI, Economic and Social Research Institute, Cabinet Office  
Takeo HOSHI, University of Tokyo  
Takatoshi ITO, Columbia University/National Graduate Institute for Policy Studies  
Anil KASHYAP, University of Chicago  
Junko KOEDA, Waseda University  
Minoru MASUJIMA, Economic and Social Research Institute, Cabinet Office  
Miwa NAKAJO, Tsuda University  
Taisuke NAKATA, University of Tokyo  
Maurice OBSTFELD, University of California, Berkeley  
Toshihiro OKUBO, Keio University  
Hélène REY, London Business School  
Betsey STEVENSON, University of Michigan  
Chad SYVERSON, University of Chicago  
Miho TAKIZAWA, Gakushuin University  
Tutomu WATANABE, University of Tokyo  
David WEINSTEIN, Columbia University  
Luigi ZINGALES, University of Chicago



## 国際ラウンドテーブル2022における議論の概要 [事務局仮訳]

### － ポストコロナの経済社会 －

本ラウンドテーブルは、内閣府経済社会総合研究所が実施した国際プロジェクトの一環として、2021年12月17日に開催した前回は踏まえ、ポストコロナの経済社会について、より広い視点から議論するため、日米の専門家を中心として集まり開催された。参加者は、2022年12月14日に東京で3つのテーマについて幅広い議論を行った。以下は、議論から得られた主なポイントをまとめたものである。

#### セッション1：政府に対する信頼と情報提供

セッション1の議長は、星 岳雄が務めた。星は、まず、パンデミックにおいて新たに浮かびあがってきたトピックの1つである、感染拡大の封じ込めに必要/助けとなる行動変容をもたらす上での政府の役割を取り上げた。パンデミックにおいて、人々の行動を変えるために、政府は重要な情報を提供することをしばしば求められたが、公共政策を効果的に実施するために、政府への信頼は重要な変数であるのかどうかについて問うた。

**ATKESON, Andrew** は、米国の多くの人々が政府に不満を持っている理由として、1) 明確な戦略目標がなかったこと、2) 実施される政策と戦略目標との整合性がなかったこと、3) 個人的・政治的選択への配慮がなかったことの3つを指摘した。米国政府は、経済的および社会的に莫大な潜在的利益があるにもかかわらず、コロナの緩和のための目標を明確に示さず、コロナの感染経路を特定するための十分な疫学的研究も提供しなかった。

**林 伴子** は、日本の政府への信頼が諸外国と比較して高く、特に若者・中年層、女性が低いことを示すデータを紹介するとともに、パンデミックの政策的教訓としてこうした層の平時からの意思決定への参加により社会の強靱性を高めることが重要であることを指摘した。

**中條 美和** は、政府の政策が人々に犠牲を強いるときに、政治的信頼が重要となると主張した。これに関連し、中條は、福島原発事故後の東京からの避難についての人々の決定に関する調査に基づき、政府の政策に従った人々は政府への信頼が高い傾向にあると指摘した。

**仲田 泰祐** は、パンデミックを管理する上での健康と経済的な結果とのバランスに着目し、この適切なバランスは価値判断に依存すること、つまり、最適な政策は目的関数に依存すると述べた。仲田は、日本では、代表的な感染症専門家の目的関数は一般市民の目的関数とはかなり異なる可能性があり、政策立案者と感染症専門家間の意見の不一致は、目的関数の不一致によるものである可能性があると指摘した。

**渡辺 努** は、日本では、多くの人々がコロナ前の活動に戻ることをまったく計画していなかったり、部分的にしか計画していなかったりする、日本で広がる「長引くソーシャル・ディスタンス」の現象についてのエビデンスを示した。渡辺はいくつかの質問を提示するとともに、こうした現象が、労働供給や潜在生産、賃金などのさまざまな経済的結果に悪影

響を与えることに懸念を示した。

**ZINGALES, Luigi** は、政府への信頼は、メディアの報道や政府のプロパガンダや利害関係の認識、文化的/歴史的ステレオタイプなどといった人々の経験に大きく影響されると主張した。ZINGALES は政府への信頼を回復するために、ソーシャルメディアの分野では、投稿と編集との分離や特定の投稿を促進する責任の再導入を提案した。また、政府の側では、透明性の向上や代表性を高めることが重要であることを強調した。

パネリストからの冒頭発言を受けて、**星**は、日本では政府への信頼が低いにもかかわらず、マスク着用などの感染防止策が広く受け入れられている理由について問うた。(これに対し) **林**から、日本の世論調査の特徴として、「どちらでもない(中立的回答)」や「わからない」との回答する人の割合が高い傾向にあることについて説明があり、日本では、政府よりも専門家に対する人々の信頼が高いことが、多くの人々がマスクを着用し、社会的距離を保っている理由かもしれないと発言があった。**仲田**は、東京オリンピックの前後にみられた日本における世論の大きな変化をあげ、日本の世論調査は慎重に分析する必要があることを指摘した。政府の情報提供と人々の行動との関係について、**渡辺**は、パンデミックなどの緊急事態が発生したときに、日本では人々の政府への信頼度が高まり、政府が提供する情報に細心の注意を払う傾向があるのに対して、緊急時以外には、政府への信頼が低下しやすく、政府からの情報に注意が払われなくなると主張した。

## セッション2：雇用ショックへの対応

セッション2では、**AUERBACH, Alan** が議長を務め、パンデミックにおける2つの対立する雇用戦略、休業中の従業員を含めた従業員の雇用を維持するための企業への補助金支給と、解雇された労働者への所得保障との比較について議論が行われた。セッションの冒頭において、**AUERBACH** から、今回のパンデミックにおける労働政策の特徴として、1) 政策が短期的、急激な経済の落ち込みに対応したこと、2) 大規模/一時的な部門別の需要変動や、時間の経過に伴い、部門別の生産変更にも対応する必要があったこと、3) 人々が仕事を続けられるようにすることを政策目的としていたことがあげられた。

**EBERLY, Janice** は、パンデミックや自然災害などの緊急事態では、シャットダウンや再起動のコストを回避するために、仕事を維持するのではなく、就労を維持することが重要であると指摘した。**EBERLY** は、ビジネスのレジリエンス計画を立てることで、緊急事態に十分に備えることが望ましいとし、また、公共政策を評価する上では、実施コストを考慮しなければならないと主張した。

**GLAESER, Edward** は、経済ショックと疾病ショックが組み合わさったコロナショックでは、大きな打撃を受けた人々を迅速に支援することが重要であるものの、迅速に対応するには政府の能力が非常に限られていることを強調した。**GLAESER** は、中小企業への迅速な支援金の支給を民間銀行に依存する米国の給与保護プログラム (Paycheck Protection Program, PPP) が、中小企業を迅速に支援することに成功し、短期的な雇用や長期的な企業存

続の見通しに効果があった一方で、かなりのコストを要したことに言及した。

**大久保 敏弘**は、パンデミック時の経済支援に関し、日本では、企業の補助金プログラムはうまく機能しているようであった一方、個人向けの経済支援プログラムについては低所得層をあまり支援できていなかったと指摘した。大久保は、給付金の申請がデジタル化されると、ITリテラシーの低い低所得者が取り残されてしまうおそれを強調した。

**STEVENSON, Betsey** は、公共政策において、実施が重要であるとし、コロナのパンデミックの初期に、労働者や企業へのさまざまな支援政策が導入されたものの、税制優遇措置などのいくつかの政策の利用率は非常に低かったことを指摘した。また、あまりにも多くの政策があったものの、(それぞれの政策からの)給付がうまく調整されていない問題や、当初は申請数が少なかったものの、支援の必要が低下してきている中で申請数の増加が生じている問題をあげた。

**SYVERSON, Chad** は、危機においては、流動性の欠如や不足によって、雇用主の賃金未払いが生じうることを指摘し、雇用維持プログラムと労働者への所得支援プログラムとを比較する際には、労働者の雇用主限定の人的資本の大きさや撤退した企業の埋没資本、市場における資源再配分による生産性向上効果を考慮する必要があると述べた。

**滝澤 美帆**は、日本の雇用調整助成金についての評価は、既存研究によってさまざまであるものの、(雇用調整助成金が)雇用に対して統計的に有意な効果はなかったと指摘した。雇用調整助成金には、多額の予算が費やされているため、利用可能なデータに基づき、タイムリーに分析する必要があると主張した。

パネリストからの冒頭発言を受けて、**伊藤 隆敏**は、雇用助成金をはじめとする日本の補助金政策を評価するときには実施コストを分析する必要があると強調した。**AUERBACH**からは、コロナ禍で実施された政策には、政策設計があまりにも迅速に設計されたために、支給対象などの問題が生じていないかについて問いかけがあった。**EBERLY**から、電子税システムにアクセスできない人々には、給付金支払いに9か月を要したと返答があった。

**STEVENSON**からは、失業保険制度は州政府によって管理され、社会保障制度は連邦政府によって管理されているものの、この2つの制度が未接続であることによって、政策の実効性が損なわれているとの指摘があった。**GLAESER**は、危機では公共政策を迅速に策定するための能力に限界があることが非常に重要であることを強調し、政策評価においては不正の規模が問題となることを言及した。

### セッション3：パンデミックの国際経済への影響

本セッションでは、冒頭、議長の**KASHYAP, Anil**から、パンデミックは世界経済にさまざまな形で影響を与え、そのうちの1つがサプライチェーンや貿易パターンに与えたショックであったとの発言があり、議論が開始された。

**伊藤**は、日本は実質GDPが新型コロナ以前のピークを超えていない唯一の先進国であり、この原因は制限期間が長すぎたことにあるかもしれないこと、また、非グローバル化やデ

カップリングは、コロナ前からあったものの、ロシアのウクライナ侵攻によって加速・悪化したと主張した。

**小枝 淳子**は、低所得国の中国に対する公的対外債務が過去 10 年間で大幅に増加し、それがシステミックリスクの増大を引き起こしたと指摘した。システムのレジリエンスを向上させるため、IMF の支援を伴った債務処理のための G20 共通の枠組みが必要であると主張した。

**OBSTFELD, Maurice** は、パンデミックが多大な不確実性を生み出し、金融市場ではすでにいくつかの不安定な時期が見られたと述べた。また、健康、気候、政治、地政学など、金融市場以外の分野での潜在的な転換点を見失うべきではないことを主張し、こうした観点から、アフリカ連合を G20 に加えることが決定的に重要であることを強調した。

**REY, Hélène** は、欧州は地理的にウクライナに近いと、米国よりもエネルギーショックの最前線にいることを指摘した。実質短期金利の上昇と米ドルの増価が同時に生じていることによって、低所得国の資金調達の制約が厳しくする傾向があり、これらの国の債務の再編が世界経済の主要課題の 1 つになることに懸念を表明した。

**WEINSTEIN, David** は、コロナ禍の初期に、貿易制限措置が多く実施され、グローバル・サプライチェーンの信頼性に関する懸念が生じたことを指摘した。「経済安全保障」への関心が高まる中で、市場介入による多くの圧力が価格変動を引き起こす可能性があるとともに、こうした価格変動への対処が非常に難しいことを忘れてはならないと主張した。

パネリストからの冒頭発言に続いて、**KASHYAP** から、グローバル化の後退の可能性と中国の「ゼロコロナ」政策の解除が世界経済に与える影響について問いかけがあった。**伊藤**は、世界は脱グローバル化に向かっていると主張し、西側の民主主義に「中立派」である南アジアやアフリカ諸国を組み込むことの重要性を指摘した。**OBSTFELD** は、中国がゼロコロナ政策を解除したことによる世界経済への影響を懸念し、米国とアフリカ連合の間の多国間協力の取組が世界の保健インフラと気候変動の分野において重要であることを強調した。**小枝**と **REY** は、グローバルなアジェンダに対処する上で、中国を参加させることが特に重要であると指摘した。**WEINSTEIN** は、ロシアのウクライナ侵攻前から貿易制裁の事例は急速に増加していたものの、各国による制裁の成功率は低いことを強調し、特定の国に圧力をかけるには多国間の努力が必要であることを強調した。

### 主催者による閉会の辞

**増島 稔**は、3 人の共同議長と参加者に謝意を表した。経済社会はポストコロナへの移行期にあり、コロナはまだ歴史ではないため、コロナショックから教訓を引き出し、将来の政策の方向性を検討する上で限界があるものの、パンデミックから教訓を歴史として引き出し、次の世代に引き継ぐために、経済学者が今回のように集まり、知的なエクササイズを続けていくことに意義があることを強調し、ラウンドテーブルを締めくくった。

参考：出席者リスト

Andrew ATKESON, University of California, Los Angeles

Alan AUERBACH, University of California, Berkeley

Janice EBERLY, Northwestern University

Edward GLAESER, Harvard University

Tomoko HAYASHI (林 伴子), Economic and Social Research Institute, Cabinet Office

Takeo HOSHI (星 岳雄), University of Tokyo

Takatoshi ITO (伊藤 隆敏), Columbia University/National Graduate Institute for Policy Studies

Anil KASHYAP, University of Chicago

Junko KOEDA (小枝 淳子), Waseda University

Minoru MASUJIMA (増島 稔), Economic and Social Research Institute, Cabinet Office

Miwa NAKAJO (中條 美和), Tsuda University

Taisuke NAKATA (仲田 泰祐), University of Tokyo

Maurice OBSTFELD, University of California, Berkeley

Toshihiro OKUBO (大久保 敏弘), Keio University

Hélène REY, London Business School

Betsy STEVENSON, University of Michigan

Chad SYVERSON, University of Chicago

Miho TAKIZAWA (滝澤 美帆), Gakushuin University

Tsutomu WATANABE (渡辺 努), University of Tokyo

David WEINSTEIN, Columbia University

Luigi ZINGALES, University of Chicago

## 2. 国際コンファレンス

### プログラム (2022年12月15日)

9:30 - 9:40 開会・主催者挨拶 増島 稔 内閣府経済社会総合研究所長  
大臣挨拶 後藤 茂之 内閣府特命担当大臣(経済財政政策)

9:40 - 10:30 基調講演：移行期にある米国マクロ経済

講演者：Jared BERNSTEIN 米国大統領経済諮問委員会 (CEA) 委員

10:45 - 11:50 セッション1：在宅勤務

議長：林 伴子 経済社会総合研究所次長

発表者：Edward Glaeser ハーバード大学 教授

討論者：大久保 敏弘 慶應義塾大学 教授

13:00 - 14:05 セッション2：金融システムにおけるリスク

議長：Anil KASHYAP シカゴ大学教授

発表者：Hélène Rey ロンドン・ビジネス・スクール教授

討論者：伊藤 隆敏 コロンビア大学 教授/政策研究大学院大学教授

14:20 - 15:25 セッション3：パンデミック後の財政政策

議長：Charles Yuji HORIOKA 神戸大学教授

発表者：小枝 淳子 早稲田大学 教授

討論者：Alan Auerbach カリフォルニア大学バークレー校教授

15:40 - 16:45 セッション4：生産性

議長：増島 稔 内閣府経済社会総合研究所長

発表者：滝澤 美帆 学習院大学 教授

討論者：Chad Syverson シカゴ大学 教授

17:00 - 18:05 パネル・ディスカッション

議長：Alan Auerbach カリフォルニア大学バークレー校 教授

討論者：Andrew Atkeson カリフォルニア大学 ロサンゼルス校 教授

星 岳雄 東京大学 教授

Anil Kashyap シカゴ大学 教授

仲田 泰祐 東京大学 准教授

閉会挨拶：増島 稔 経済社会総合研究所長

## Summary of Discussion of the International Conference

The ERSI has held an international conference annually that brings together economists mainly from Japan and the United States. This year's conference was held on 15 December, in conjunction with the Roundtable on Post-Covid Economy and Society. The following is a summary of the discussions.

### Keynote speech: US Macro in Transition

Speaker: **Jared BERNSTEIN** (U.S. Council of Economic Advisors)

**BERNSTEIN** characterized the previous business cycles in the US as having a low natural rate of unemployment, stable potential output and decreasing natural interest rate, that led to a flat price Philips curve and secular stagnation. Then, in response to the pandemic, the US government resorted to very strong fiscal policy, “shots in arms and check in pockets”. The pandemic shifted demand to goods from services and disrupted supply chains. The strong demand and disrupted supply led to the high inflation. The US economy is now in transition, ideally to steady, stable growth. Challenges in transition include fiscal/monetary overshooting, a high sacrifice ratio of unemployment for inflation, non-linear reactions to tightening, unforeseen shocks (e.g., energy, political “own goals”), and wage-price dynamics. Tailwinds during transition include the strongest job market in decades, healthy balance sheets of households, energy price declines, “informed” fiscal and monetary policy, and improving inflationary pressures.

**Comment: Koichi HAMADA** (Yale University) mentioned that conventional economists believe that monetary factors do not change long-run technical progress. But he considered, looking at Japan’s postwar history, that the slightly more inflationary periods associated with cheaper yens, namely, the high-pressure periods, had led Japan not only to higher employment but also to long-run real economic growth.

### First Session : Work from Home

Chair: **Tomoko HAYASHI** (ESRI)

**Edward GLAESER** (Harvard University), presenter, started with an overview of the development and decline of cities in the long term. He pointed out that technologies had brought people into cities, and there had been technologies that had pushed people away from cities, and described that the main factors of increasing population in cities were January temperature, education level of residents, entrepreneurship, and attractiveness as a consumer city. The number of Americans working from home has doubled since pre-pandemic. He was concerned that actively promoting work from home would make the world even more unequal because the elite were able to work from home. He argued that how much people work from home was important in

predicting the future structure of cities, but the tendency of human beings to learn from each other and work collaboratively in closed spaces was also important to consider in looking forward.

**Toshihiro OKUBO** (Keio University), discussant, explained the progress of teleworking in Japan in Japan, taking account of regional differences. According to his survey, the frequency of commuting decreased rapidly in large cities immediately after the outbreak of Covid, but it started to increase in 2022. He pointed out that teleworking could improve work-life balance, while face-to-face communication was a key to innovation.

### **Second Session: Risks in the Financial System**

Chair: **Anil KASHYAP** (University of Chicago)

**Hélène REY** (London Business School), presenter, argued risks in the financial system are extensive, including traditional risks and new emerging risks. She pointed out that the recent tightening of monetary policies in response to the hike in inflation in the US and Euro area is bringing stress to the financial market where both public and private debt have increased rapidly at the early stage of the Covid crisis. She suggested it could trigger liquidity dry-ups as experienced in March 2020. Then she moved on to comment on the risks in emerging markets, Euro area and low-income countries, where increases in dollar value, food and energy prices put pressures on financing. She explained that the risk incurred by China's lending will be limited to a few areas. She also suggested there exists sizable risk to assets in financial markets, stemming from cyber risks and climate and bio-diversity risks that are estimated to be very large.

**Takatoshi ITO** (Columbia University /National Graduate Institute for Policy Studies), discussant, mentioned that inflation rates in the US and Japan are very different, and thus, monetary policy in US and Japan are very different. He insisted that one of the consequences is sharp yen depreciation, while BOJ has been criticized for keeping the interest rate low. He argued that the BOJ tightening, even if it happens, will not cause severe financial system instability.

### **Third Session: Post-Pandemic Fiscal Policies**

Chair: **Charles Yuji HORIOKA** (Kobe University)

**Junko KOEDA** (Waseda University), presenter, introduced data on central governments' debt in major countries, notably in Japan. She pointed out much of the recent increase in government debt was purchased by central banks. While many countries see rising inflation and have begun to react to it, Japan is an exception and still maintains a loose monetary policy stance, including its effort to keep long-term interest rate low, which has increased short-term government debt held by the public. The risks incurred by the large volume of short-term government debt in Japan include large rollover risk, undermining of fiscal discipline and amplifying intergenera-



tional inequality.

**Alan AUERBACH** (University of California, Berkeley), discussant, pointed out large fiscal gaps estimated for Japan and the US, the latter of which is elevated due to the expected increase in pension spending and, especially, health spending. He also argued that Japan faces more challenges in reducing government debt as it cannot rely on future growth.

#### **Fourth Session: Productivity**

Chair: **Minoru MASUJIMA** (ESRI)

**Miho TAKIZAWA** (Gakushuin University), presenter, using micro data, decomposed productivity change in Japanese companies. She estimated that productivity gains in Japan are mainly from improvement in productivity within firms, while gains from reallocation of resources from worse firms to better firms had been negative in Japan, though it improved a little during the pandemic period. She also compared the relationship between market concentration and productivity between Japan and the US and finds that increased concentration improves productivity in Japan while it reduces it in the US and suggests that the finding for Japan might be the result of the protection of inefficient small- and medium-size companies. She proposed that reducing protection to encourage competition, together with enhancement of job-to-job labor mobility, will increase productivity in Japan.

**Chad SYVERSON** (University of Chicago), discussant, observed that productivity went down and up over the pandemic period in Japan, suggesting it might be caused by labor adjustment costs rather than measurement problems. He argued that the theoretical foundation of a positive relationship between productivity and concentration in Japan is less likely an inverse-U relationship than instead positive factors outweighing negative ones.

#### **Panel Discussion:**

Chair: **Alan AUERBACH** (University of California, Berkeley)

The panel aimed to review the policies and the predictions that were made early in the pandemic and to help us understand how we may have to approach another situation.

**Andrew ATKESON** (University of California, Los Angeles) described that in the Covid shock, when those initial plans that were based on short-term interventions broke down, there was no plan of how to deal with long-term mitigation of the epidemic. He argued that epidemiologists had to consider the economic and social costs of pandemic mitigation through NPIs (Non-pharmaceutical Interventions).

**Takeo HOSHI** (University of Tokyo) raised three points about the Covid pandemic where our initial views turned out to be mostly right. First, the pandemic caused financial panics as we expected. The phenomenon of “dash for cash” was found in many parts of the world in March

2020, but financial authorities were well-prepared to contain the panics. Watching markets closely will be necessary to prevent financial crises as we now enter the transition out of the pandemic. Second, Japan succeeded in protecting overall employment but the concentration of pain in a certain subset of the population created a huge problem. Third, the pandemic has changed many aspects permanently as we anticipated. He also pointed out some areas where we got wrong, including the importance of the supply side impacts of the pandemic, which eventually turned out to outweigh the demand side shock.

**Anil KASHYAP** (University of Chicago) pointed out that many economists missed the seeds of high inflation, which was the biggest risk to the global economy now that monetary policy will need to be tightened to deal with it. He also mentioned that we economists could have predicted huge negative impacts of long-term school closures on American youth, but we were not able to have much impact on the decision process. He also mentioned that it was unclear whether the shift to more working from home will boost productivity or not, and this distinction will be important for whether it can be sustained.

**Taisuke NAKATA** (University of Tokyo) mentioned that contrary to the assumption before vaccination, various NPIs had persisted even after vaccine deployment in Japan. He showed concerns that the Covid shock would leave permanent scars on the Japanese economy, indicating undesirable developments of declines in marriages and increases in suicides as well as slow economic recovery.

Following initial comments from panelists, **AUERBACH** asked about the integration of economic and social costs in the decision process in cases of public health emergencies. As for the decision of school closures in the U.S., a panelist pointed out that it was made hastily without identifying the routes of transmission, and another said that the decision was made without prior examination of the impact on students and parents. Participants also raised the following issues: which government institution could best act to integrate different interests in formulating policy during a pandemic, and how to deal with the phenomenon that a small number of complaints could make the government to stop implementing effective policies in Japan.

### **Concluding remarks**

**Minoru MASUJIMA**, reflecting two years of research on Covid-19 at the ESRI, shared his impression of the conference in three points, the importance of international collaboration research that enable international comparisons, a need for continued research based on the accumulation of research so far, and the potential for interdisciplinary research such as the relationship between infectious disease control and economic activity. He then expressed his gratitude for the supports of the participants and announced that the next ESRI International Conference will be held next summer on the topic of demographics, a long-term issue.

## 国際コンファレンスにおける議論の概要 [事務局仮訳]

ERSIは、毎年、主に日米の経済学者を集めて国際コンファレンスを開催している。今年の国際コンファレンスは、12月15日にポストコロナの経済社会に関するラウンドテーブルと併せて開催された。以下は議論の概要である。

### **基調講演：移行期にある米国マクロ経済**

講師：BERNSTEIN, Jared (U.S. Council of Economic Advisors)

BERNSTEINは、米国の過去の景気循環の特徴として、低い自然失業率、安定した潜在生産量、自然利子率の低下によって、フラットな価格のフィリップスカーブと長期停滞に導いたこと挙げた。その後、米国はパンデミックに対応するため、「腕に注射を、ポケットに小切手を」という非常に強力な財政政策をとった。パンデミックは需要をサービスから財にシフトさせ、サプライチェーンを混乱させた。旺盛な需要と供給の混乱が高インフレを招いた。米国経済は、理想的には着実に安定した成長への移行期にある。移行期の課題として、財政・金融のオーバーシュート、インフレに対する失業への高い犠牲率、(金融)引き締めに対する非線形反応、予期せぬショック(エネルギー、政治の「オウンゴール」など)、賃金・物価の変動などがある。ここ数十年で最も好調な雇用市場、健全な家計のバランスシート、エネルギー価格の下落、「情報に基づく」財政・金融政策、インフレ圧力の改善などが、移行期における追い風となっている。

コメント：浜田 宏一 (Yale University) は、従来の経済学者は、金銭的要因が長期的な技術進歩を変えることはないと考えたと述べた。浜田は、戦後日本の歴史から、円安に伴いインフレ気味であった期間、つまり高圧経済期においては、雇用の増加だけでなく、長期的な実質経済成長がもたらされたと考察した。

### **セッション1：在宅勤務**

議長：林 伴子 (内閣府)

GLAESER, Edward (発表者; Harvard University) は、まず、長期的な都市の発展と衰退について概観した。テクノロジーが人々を都市に導き、また、テクノロジーが人々を都市から遠ざけたことについて指摘し、都市の人口増加の主な要因として、1月の気温、住民の教育レベル、起業家精神、および消費都市としての魅力があると説明した。在宅勤務する米国人は、パンデミック前の2倍になっている。GLAESERは、エリートは在宅勤務できるため、在宅勤務を積極的に促進することによって、格差がより拡大することを懸念した。今後、どれくらいの人々が在宅勤務をするかは、将来の都市構造を予測する上で重要である一方、人間が狭い空間で、互いに学び、協力して仕事する傾向も将来を展望する上で重要になると主張した。

大久保 敏弘 (討論者; 慶応義塾大学) は、日本におけるテレワークの進展について、地域差を考慮しながら説明した。大久保の調査によると、大都市では新型コロナの発生直後に通勤の頻度が急速に減少したものの、2022年には増加が始まった。テレワークがワーク・ライフ・バランスを改善する可能性がある一方、対面でのコミュニケーションがイノベーションの鍵であると指摘した。

## セッション2: 金融システムにおけるリスク

議長: **KASHYAP, Anil** (University of Chicago)

**REY, Hélène** (発表者; London Business School) は、金融システムにおけるリスクについて、伝統的なリスクと新興リスクとを含め、幅広いと論じた。インフレ率上昇に対応した米国とユーロ圏の最近の金融引き締めは、コロナ危機の初期段階で公的債務と民間債務の両方が急増した金融市場にストレスをもたらしていることを指摘し、2020年3月に経験したような流動性枯渇の引き金となる可能性を示唆した。REYは、新興市場やユーロ圏、低所得国におけるリスクとして、ドル高、食料・エネルギー価格の上昇による資金調達への圧力を指摘した。また、中国による融資によるリスクは一部地域に限定されると説明した。さらに、規模が大きいと推定されるサイバーリスクや気候変動・生物多様性リスクなどによる金融市場の資産に対して巨額のリスクが存在することについても紹介した。

伊藤 隆敏 (討論者; Columbia University/政策研究大学院大学) は、日米間のインフレ率が非常に異なるため、日米の金融政策が非常に異なると述べた。伊藤は、その結果の一つが急激な円安であるとし、日銀による低金利維持が批判されていると主張した。日銀の引き締めは、たとえ実施されたとしても、深刻な金融システムの不安定化を引き起こすことはない論じた。

## セッション3: パンデミック後の財政政策

議長: **HORIOKA, Charles Yuji** (神戸大学)

小枝 淳子 (発表者; 早稲田大学) は、主要国、特に日本の中央政府の債務に関するデータを紹介し、増加した政府債務の多くが中央銀行によって購入されていることを指摘した。多くの国では、インフレ率が上昇し、(当局は)対応に乗り出したが、日本は例外であり、長期金利を低く抑えるなど、金融緩和政策が継続され、それが民間保有の短期国債を増加させた。日本における大量の短期政府債務によるリスクには、大きな借換えリスク、財政規律の悪化、世代間格差の増幅が含まれる。

**AUERBACH, Alan** (討論者; University of California, Berkeley) は、日米での大きな財政赤字について指摘し、米国では、年金や特に医療費の増加が予想され、赤字が拡大することを指摘し、また、日本は将来の成長に依存できないことから、政府債務の削減がより困難であることを主張した。

## **セッション4：生産性**

議長：増島 稔（内閣府）

滝澤 美帆（発表者；学習院大学）は、マイクロデータを用いて、日本企業の生産性の変化を分解し、日本企業の生産性向上は主に各企業の生産性向上によるものであり、これまで低生産性企業から高生産性企業への資源再配分による利益は、日本ではマイナスであったが、パンデミック期には若干改善されたと推計した。また、市場集中度と生産性の関係を日米間で比較し、日本では集中度が高まると生産性が向上する一方、米国では低下することを見出し、これは日本における非効率な中小企業の保護の結果ではないかと指摘する。競争促進させるために保護を縮小させ、同時に、雇用の流動性を高めることが、日本の生産性を向上させるものであると提案した。

SYVERSON, Chad（討論者；University of Chicago）は、日本におけるパンデミック期の生産性の変動は、測定上の問題ではなく、労働調整コストに起因する可能性によるものであると示唆した。SYVERSON は、日本における生産性と企業集中の正の関係の理論的基盤は、逆U字関係の可能性というよりも、正の要因が負の要因を上回るということではないかと主張した。

## **パネルディスカッション：**

議長：AUERBACH, Alan（University of California, Berkeley）

パネルディスカッションでは、パンデミックの初期に策定された政策と予測を評価し、別の状況におけるアプローチに役立てるため、議論が行われた。

ATKESON, Andrew（University of California, Los Angeles）は、コロナショックにおいて、短期的な介入に基づく当初の計画が崩壊したとき、流行の長期的な緩和にどのように対処するかについての計画はなかったと説明した。ATKESON は、疫学者はNPI（非医薬品介入）によるパンデミック緩和の経済的および社会的コストを考慮する必要があると主張した。

星 岳雄（東京大学）は、コロナのパンデミックについて当初の見解がほぼ正しかった点として次の3点を挙げた。第一は、パンデミックは予想通り金融パニックを引き起こし、2020年3月には世界の多くの地域で、流動性への需要急増の現象が見られたものの、金融当局はパニックを封じ込めるための十分な準備ができていた。パンデミックから移行期に入った現在、金融危機を防ぐためには、市場を注意深く監視する必要がある。第二に、日本は全体的な雇用を保護することに成功したものの、特定の層に痛みが集中したことが大きな問題を引き起こした。第三に、パンデミックは、私たちの予想通り、多くの側面に恒久的な変化をもたらした。また、私たちの予想が間違っていた点としてパンデミックによる供給サイドへの影響が次第に需要サイドへの影響を上回ったといった、供給サイドの重要性などがあることを指摘した。

KASHYAP, Anil（University of Chicago）は、多くのエコノミストが高インフレの種を見落と

していたこと、また、高インフレは、それに対処するために金融政策を引き締める必要があるため、世界経済にとって最大のリスクとなっていることを指摘した。また、エコノミストは、長期にわたる学校閉鎖がアメリカの若者に与える大きな悪影響を予測できたにもかかわらず、決定プロセスにあまり影響を与えることができなかつたと述べた。在宅勤務への移行が生産性を向上させるかどうかは不明であり、この違いがその持続性にとって重要になることにも言及した。

**仲田 泰祐** (東京大学) は、ワクチン接種前の想定に反して、日本ではワクチンの接種後でさえ、さまざまな NPI (非医薬品的介入) が持続していたことを述べた。また、経済回復の遅れのほか、結婚の減少と自殺の増加といった望ましくない展開を示し、コロナショックが日本経済に永久的な傷跡を残すことへの懸念を示した。

パネリストの冒頭発言を受けて、**議長**が、公衆衛生上の緊急事態の場合の決定プロセスにおいて、経済・社会的コストを組み入れることについて問いかけた。パネリストから、米国の休校決定については、感染経路を特定せずに性急に決定された、生徒や保護者への影響を事前に検討せずに決定されたとの指摘があった。また、参加者からも、どのような政府機関が、パンデミックの際に政策を策定する上で、異なる利益を最も上手く調整できるか、少数の苦情によって効果的な政策の実施を日本では停止させられることがあるという現象にどう対処するかが今後の課題との提起があった。

## **閉会の辞**

**増島 稔**は、ESRI での 2 年間の COVID-19 の研究を振り返り、本コンファレンスからの印象として、国際比較を可能にする国際共同研究の重要性、これまでの研究の蓄積に基づく継続研究の必要性、感染症対策と経済活動の関係などの学際的な研究の可能性の 3 点をあげた。さらに、参加者の支援に謝意を表すとともに、次回の ESRI 国際コンファレンスは、長期的な課題である人口動態をテーマに来夏に開催予定であることを紹介した。

(参考) 発言者一覧\*\*

CORBETT, Jennifer	Tokyo College Professor, University of Tokyo
EBERLY, Janice	Northwestern University
HAMADA, Koichi (浜田 宏一)	Yale University
MIYAKAWA, Daisuke (宮川 大介)	Hitotsubashi University
STEVENSON, Betsey	University of Michigan

---

\*\* 議長・発表者・討論者・講師を除く。所属等はコンファレンス開催時のもの。