

# 経済前提の設定に用いる 経済モデルについて

〔 指摘事項、検討事項等 〕

(第2版)

# 経済前提の設定に用いる経済モデルに関して

○ これまでの年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会での指摘事項や検討事項として以下の項目が挙げられる。

## ① 経済モデルの建て方に関して

- ・ 平成16年財政再計算と平成21年財政検証でパラメータの設定値がどう変化したために経済前提が高くなったのか検証すべき(第2回資料2-2を参照)。
- ・ 利潤率の推計結果に問題があるのではないか。その推計過程における全要素生産性上昇率(TFP)や資本減耗率などパラメータの設定に問題がないか検討すべき。
- ・ これまで、コブ・ダグラス型生産関数を用いたマクロ経済に関する試算は20~30年間を対象として行い、以後の期間は試算結果に基づく経済前提をそのまま延長するという方法を採用してきた。マクロ経済に関する試算の対象期間やその後の経済前提の設定方法についてはどう考えればよいか。
- ・ 諸外国における経済前提の設定方法に比べて、日本の経済モデルは精緻にできていると評価できるが、まだ改良の余地があるのではないか。例えば、全要素生産性上昇率(TFP)と利潤率、長期金利の関係など。

- ・ 労働市場が縮小していく中で、資本と労働の関係がどのように変化するかを見る必要がある。
- ・ 供給サイドからのみではなく、需要サイドからのアプローチも必要ではないか。  
→ 具体的にどのようなアプローチが考えられるか。
- ・ 日本企業の海外進出など海外との関係についても考慮すべきではないか。
- ・ 海外の経済動向も踏まえて、経済モデルのシナリオを考えるべきではないか。  
→ 具体的にどのように経済モデルに組み込むのが適切か。  
世界経済全体の将来にわたる経済成長率などはどう考えて設定すべきか。
- ・ 経済モデルの変数を増やして細かくしても良いものになるとは限らないのではないか。単純な方法で設定するしかない部分もあるのではないか。

## ② 労働力の設定に関して

- ・ 労働市場への参加が進むケースを想定することは適切か。
- ・ 労働力率の設定が年金財政にどの程度の影響を与えているか、定量的に検証すべきではないか。

### ③ 長期の経済前提に関して

#### (ア) 物価上昇率の設定に関して

- ・ 経済成長率などの実質値の推計結果には無理がないものの、物価上昇率の設定のために名目値の推計結果に問題が生じているのではないか。
- ・ 需要側のモデルを組み込むと物価上昇率も内生変数となるのではないか。

#### (イ) 賃金上昇率の設定に関して

- ・ 年金財政にとっては、物価上昇率との差でみた実質賃金上昇率が重要。実質賃金上昇率をどの程度とするかは実質経済成長率と密接な関係があるが、これはある意味、政策目標ともみることができることから、最終的には政治決断で決めるようなものではないか。

#### (ウ) 運用利回りの設定に関して

- ・ 全要素生産性上昇率(TFP)などのパラメータが金利にどのような影響を与えているかを検討する必要があるのではないか。
- ・ 過去10年間の運用利回りの実績は1%台となっているが、これを一時的な状況であるとみるのか、長期的な均衡状態のもとでの結果とみるのかを検討する必要があるのではないか。

- ・ 資本分配率が上昇するために利潤率が上昇し、長期金利の推計値が高まっているが、最近の資本分配率の上昇は労働者の賃金が抑えられていることによるため、これを金利に反映させるのは適切ではないのではないか。
- ・ 運用利回りの設定に用いる金利を、閉鎖経済によるモデルの推計と関連づけることが適切かどうかというところから検討するべきではないか。
- ・ 実際の金融市場では長期的な動向をどう予想されているかといった情報を参考にすべきではないか。
  - 例えば、長期債のイールドカーブを観察し、市場関係者がフォワードレートをどの程度の水準で見ているかなどを検討し、参考にしてはどうか。

## (エ) 変動を織り込んだ経済前提の設定について

- ・ 平均的には同水準の経済前提であっても、変動がない場合と変動が大きい場合でマクロ経済スライドによる調整の効き方が異なることから、経済前提の設定において変動を織り込むべきではないか。
  - 具体的にどのように変動を設定すべきか。  
変動の幅および周期についてはどのように考えればよいか。

#### ④ 足下の経済前提の設定について

- ・ 足下の運用利回りは、内閣府による長期金利の見通しを用いてきたが、GPIFがすでに保有している債券の利率が低いことを考慮して設定すべきではないか。

#### ⑤ その他

- ・ 経済学などの専門的な観点から経済前提を設定すべきであり、試算の結果を意識して行うものであってはならない。
- ・ 経済前提の議論を行っている中でも、つねに経済社会状況は変化してしまう。そのためにも経済前提は楽観的すぎても悲観的すぎても良くないことに留意が必要。
- ・ どのような経済前提であれば年金財政が持続可能なものとなるかという観点からストレステストのような検証も必要ではないか。
- ・ 経済前提がどのようなプロセスで設定されるかということの透明性を高める必要があるのではないか。
- ・ この専門委員会における議論の結果を年金部会に分かりやすく説明する必要がある。例えば、労働力率の前提は政策目標値なのかどうかなどについても説明すべき。