

出國報告（出國類別：國際會議）

參加「德國 Ifo 經濟研究院舉辦之國際學術研討會」出國報告

服務機關：國家發展委員會

姓名職稱：科員 蔡佩珍

派赴國家：德國

出國期間：2015 年 12 月 1 日至 7 日

報告日期：2016 年 2 月 23 日

摘 要

研討會於 2015 年 12 月 4、5 日在 Ifo 經濟研究院內舉辦，主題為「總體經濟及調查資料」(Macroeconomics and Survey Data)。其中，討論內容可區分為勞動、財政政策、公司與銀行、預期通膨等 8 大類，兩天共計發表 29 篇文章，大致皆在討論調查資料在總體經濟的應用，以及檢驗調查結果的真實性。

會議出席人員，包括北美及歐洲多所著名大學經濟學者；美國地區性聯邦儲備銀行、德國聯邦銀行，以及加拿大銀行官員；微軟 (Microsoft) 公司、Ifo 經濟研究院等逾 30 位人員，針對研討會主題發表相關論文，並進行交流與研討。

藉由參加 Ifo 德國經濟研究院 2015 年舉辦之「總體經濟及調查資料」(Macroeconomics and Survey Data)，除了能學習到國際間是如何將調查資料應用於總體經濟的研究外，亦有機會能和與會的歐美經濟研究機構人員進行交流，汲取最新的經濟研究方法與趨勢。此外，在研討會前，本人先行參訪 Ifo 經濟研究院，與世界經濟調查承辦人 Johanna Garnitz 進行業務方面的資訊交流，獲益匪淺。綜合此次出席會議心得，提出以下建議：

一、善用國內外經濟調查資料，強化景氣分析能量

鑑於經濟調查資料日漸受到各界重視，相關資料之應用顯得日益重要。建議未來針對國內外經濟景氣變化，除按月蒐集、分析國內外重要經濟指標外，亦廣泛參考國內外機構分析報告，以提升景氣分析能量。

二、充實經濟相關調查，有助於完整掌握整體景氣變化

參與本次研討會發現，歐美學術界常利用完善的調查資料，分析經濟相關議題。以通膨預期研究為例，常見的衡量方法可分為模型估計、調查資料，以及金融市場資料三大類。本次研討會中發表之“Understanding Firms’ Inflation Expectations Using the

Bank of Canada's Business Outlook Survey" 一文即指出，加拿大企業通膨預期的形成，主要受到投入原物料價格、勞動成本，或發生勞動短缺之影響，而臺灣目前較欠缺類似上述針對通膨預期形成原因的調查資料。

由於企業或社會大眾的通膨預期，對於物價穩定、投資與消費的決策，乃至工資制定，皆具有舉足輕重的影響，建議未來可考慮針對家計單位及企業，就通膨預期形成的原因進行調查。例如：輿論大篇幅報導某特定商品的單一價格上漲，是否對消費者全面性的通貨膨脹預期造成影響。藉此，除可作為擬定貨幣政策的參考依據外，亦可作為政府擬定穩定物價相關措施之參考。

三、檢討經濟指標之妥適性

有些經濟指標可能存有無法確切反映真實現況的問題，建議須重新檢視，例如：由 *How Do Average Hours Worked Vary with Development? Cross-Country Evidence and Implications* 一文結論可推測，國際上常用來衡量貧富差距的相關指標，如基尼係數，可能會致使貧富差距被低估的現象。其次，就本會目前編製的景氣指標而言，「批發、零售及餐飲業營業額」是同時指標與燈號的構成項目之一，期據以反映國內銷售活動熱度，但因批發占總營業額約 6 成 5 到 7 成，而批發中有 3 成 5 到 4 成是外銷，故「批發、零售及餐飲業」此一指標之意涵，似乎並非純粹反映國內消費狀況，未來進行景氣指標通盤檢討時，除批發、零售、餐飲等行業之營業額外，可考慮多尋求足以反映民間消費或與其相關之經濟指標，依測試結果斟酌納入景氣指標構成項目。

四、定期參與國際景氣研討會，有助於精進景氣研析業務

景氣指標編製工作、景氣相關分析等均為本會重要業務，藉由參與國際景氣相關研討會，可汲取國際間最新研究趨勢及方法，同時可與其他國相同領域的學者或官員進行經驗交流。建議未來持續參與國際研討會，有助於精進指標編製方法及研析能力。

目 錄

壹、參訪德國 Ifo 經濟研究院

- 一、 機構背景
- 二、 參訪目的與收獲

貳、參加德國 Ifo 「總體經濟及調查資料」研討會

- 一、 會議目的及背景
- 二、 會議議程
- 三、 會議重點

參、心得與建議

肆、附件

附件一 出國行程

附件二 會議議程

附件三 相關照片

壹、參訪德國 Ifo 經濟研究院

一、機構背景

座落於德國慕尼黑英國花園旁的 Ifo 經濟研究院，成立於 1949 年，除了專精於應用及政策導向之經濟研究，亦為一國際上著名之景氣趨勢調查（Business Tendency Survey, BTS）機構。

Ifo 每月會針對德國境內 7,000 家以上的企業進行問卷調查，依據企業對現況的評估、以及對未來半年的看法等，編製景氣氣候指數（Ifo Business Climate Index），係觀察德國，甚至歐元區經濟狀況之重要領先指標。除此之外，該機構亦會按季進行世界經濟調查（World Economic Survey ,WES），根據世界約 113 個國家、1,040 位專家填寫之問卷，編製世界經濟氣候指數（Ifo World Economic Climate index）。臺灣為調查國家之一，目前係由本會協助轉寄問卷予國內專家填寫。

二、參訪目的與收獲

自 2005 年第 2 季起，本會即協助 Ifo 經濟研究院按季進行世界經濟調查，並同步發布中文新聞稿。為促使相關業務的推展，本會藉由此次赴德國慕尼黑參加 Ifo 研討會的機會，與世界經濟調查承辦人 Johanna Garnitz 進行業務方面的資訊交流，以增進雙方的合作關係。此行主要收獲包括：

- 一 精進世界經濟調查相關業務：Johanna 承諾每季在調查結果正式對外發布前，除了原本既定提供的英文新聞稿之外，亦將提供本會更細項的調查數據，例如：就北美、歐洲及亞洲地區而言，除了原有的「經濟氣候指數」外，也將會提供「對當前經濟現況評價指數」及「對 6 個月後經濟預期指數」，俾便本會能向民眾更進一步說明各主要地區之經濟情勢。

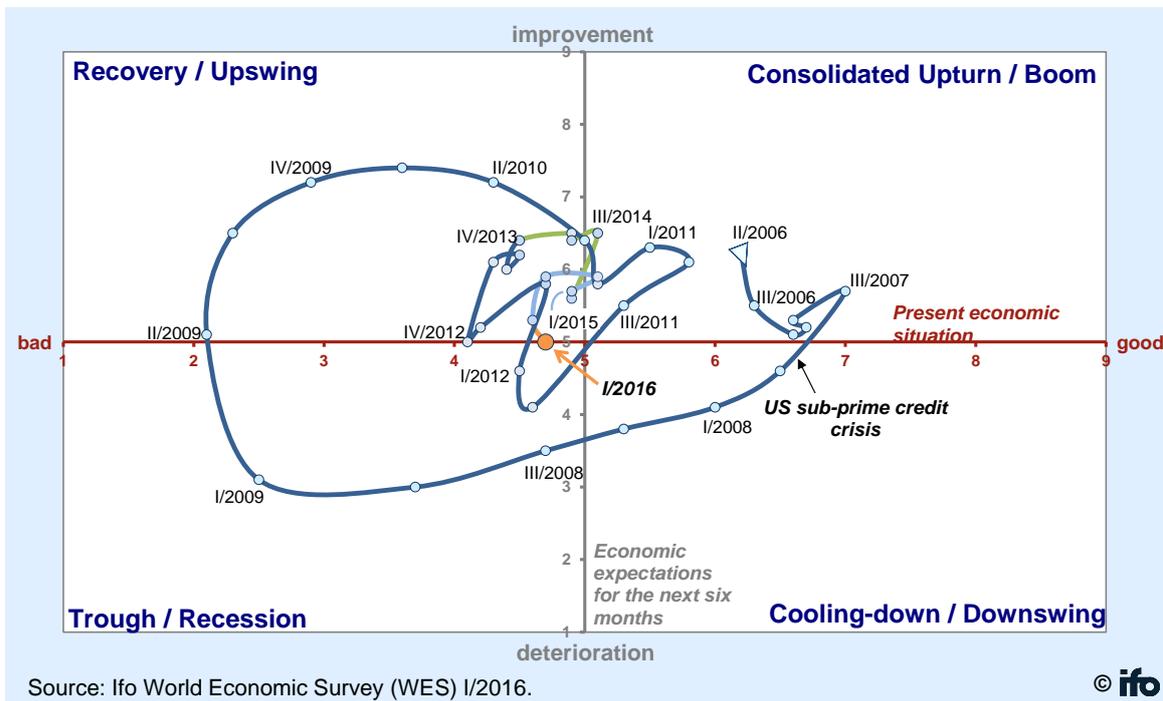


圖 1 景氣循環鐘（全球經濟）

一 相互交流景氣評估方法及指標

- ✓ 英文新聞稿中的景氣循環鐘（Ifo Business Cycle Clock）（如圖 1），係我國較少見的景氣評估方式。藉由請益 Johanna 後得知，該圖係以受訪專家對當前經濟現況評價與對 6 個月後經濟預期兩項數據進行標準化，再將前、後者分別置於橫、縱軸，區分成四個象限，以定義四個階段的世界經濟週期。
- ✓ Johanna 對臺灣景氣指標亦感興趣，為達資訊交流目的，本會除了簡介每月定期編製的景氣指標及燈號外，亦已於回國後寄送詳細英文資料供參。

貳、參加德國 Ifo 「總體經濟及調查資料」研討會

一、會議背景與參與目的

Ifo 每年舉辦多場研討會，涵蓋的主題包括：總體、產業、金融、財政、能源等多面向。為掌握國際經濟調查資料研究趨勢，並加強與該機構的合作關係，故本會不定期會派同仁參加 Ifo 研討會。

此次研討會於 2015 年 12 月 4、5 日在 Ifo 經濟研究院內舉辦，主題為「總體經濟及調查資料」(Macroeconomics and Survey Data)，其中，討論內容可區分為「勞動」、「預期通膨」、「財政政策」、「公司與銀行」等 8 大類，兩天共計發表 29 篇文章，大致皆在討論調查資料在總體經濟上的應用，以及檢視調查結果的真實性。

本次會議出席人員，包括北美及歐洲多所著名大學經濟學者；美國地區性聯邦儲備銀行、德國聯邦銀行，以及加拿大銀行官員；微軟 (Microsoft) 公司、Ifo 經濟研究院等逾 30 位人員，針對研討會主題發表相關論文，並進行交流與研討。

有鑑於調查資料日漸受到各界重視，如何適當的應用該資料顯得日益重要。而此次參與本研討會可汲取國際間針對資料調查的最新研究方向及成果，並學習國外如何運用調查資料，分析相關經濟議題，有助於精進本會景氣相關之研析業務。

二、會議議程

此次研討會議程詳如附件。

三、會議重點

由於本次會議討論議題較偏重於「勞動」及「預期通膨」兩大主題，另考量「財政政策」、「企業與銀行」兩大主題與本會業務相關性較高，故以下將針對前述四大主題之相關文章，進行重點說明。

(一) 勞動

● How Do Average Hours Worked Vary with Development? Cross-Country Evidence and Implications

1. 內容重點摘要

為了解各所得水準之平均工時是否存在差異，作者依據近期就全球 83 個國家，針對各所得階層所做的家庭調查，建立平均工時資料庫，再從中挑選 43 個資料較為詳細的國家，進行國際比較分析。

文中定義每一國家之就業率（ER）、每位就業者的工作時數（ H^e ）、每位成人的工作時數（ H^a ）如下：

$$ER = \frac{\sum_{i=1}^N e_i \mathbf{1}_{e_i=nm}}{\sum_{i=1}^N \mathbf{1}_{e_i=nm}}, \quad H^e = \frac{\sum_{i=1}^N e_i h_i \mathbf{1}_{h_i=nm}}{\sum_{i=1}^N e_i \mathbf{1}_{h_i=nm}},$$
$$H^a = ER \times H^e = \frac{\sum_{i=1}^N e_i \mathbf{1}_{e_i=nm}}{\sum_{i=1}^N \mathbf{1}_{e_i=nm}} \times \frac{\sum_{i=1}^N e_i h_i \mathbf{1}_{h_i=nm}}{\sum_{i=1}^N e_i \mathbf{1}_{h_i=nm}},$$

其中， e_i 為個人的就業情形； h_i 為個人上週之實際勞動總時數； $\mathbf{1}_{e_i=nm}$ 表示個人就業資料是否完整，若完整等於 1，其他則為 0； $\mathbf{1}_{h_i=nm}$ 表示個人各份工作之實際勞動時數資料是否完整，若完整等於 1，其他則為 0。

其次，作者參考 Jones and Klenow（2015），以效用函數衡量高低所得國家間之福利差異。

本文重要結論如次：

- (1) 低所得國家每位成人的每週平均工時大約較高所得國家高出 50%，且就業率與每位就業者的工作時數也會隨著所得水準下降而提升，其中又以就業率的變動幅度更為明顯（詳表 1）。
- (2) 有關勞動生產力之高、低所得國家差異，若以每小時 GDP 衡量，兩者倍數為 19.2，高於國際慣用以人均 GDP 衡量的 17.2，顯示勞動生產力若以每小時 GDP 來衡量，高低所得國家間之歧異程度會更大（詳表 2）。

表 1 每位成人平均工時、就業率及每位就業者平均工時

Levels			
	Low	Middle	High
Hours Per Adult	28.9	22.2	19.2
Employment Rate	73.1	52.8	54.9
Hours Per Employed	40.0	42.0	35.3
Ratios			
	$\frac{\text{Low}}{\text{High}}$	$\frac{\text{Low}}{\text{Middle}}$	$\frac{\text{Middle}}{\text{High}}$
Hours Per Adult	1.50	1.30	1.15
Employment Rate	1.33	1.38	0.96
Hours Per Employed	1.13	0.95	1.19

表 2 各所得之勞動生產力差異

Country Income Group				
	Low	Middle	High	High/Low
GDP per Capita	5.8	26.7	100.0	17.2
GDP per Adult	7.7	30.5	100.0	12.9
GDP per Employed	6.2	33.3	100.0	16.1
GDP per Hour	5.2	27.1	100.0	19.2

表 3 各所得之福利差異

Country Income Group				
	Low	Middle	High	High/Low
Consumption	7.8	30.4	100.0	12.8
Consumption + Hours	4.1	26.0	100.0	24.2

- (3) 相較於僅將消費納入效用函數中，若同時考慮消費與真正休閒時間，高低所得國家的福利差距程度會更大，將近 2 倍（詳表 3）。
- (4) 致使第 3 點之主因，係我們常常將非勞動時間理所當然地視為休閒時間，惟實際上，中低所得國家大多會利用

該時間從事家庭勞動，如燒飯、洗衣等（詳表 4）。

表 4 各所得之平均每週家庭勞動時間概況

	Country Income Group		
	Low	Middle	High
Cooking	8.9 (5)	8.1 (6)	6.1 (9)
Cleaning	6.0 (5)	7.1 (6)	5.7 (9)
Childcare	6.0 (7)	6.4 (6)	2.6 (9)
Shopping	2.0 (5)	2.2 (6)	3.7 (9)
Collecting Water	3.5 (8)	2.0 (2)	- (0)
Total Hours	26.4	25.8	18.1

2. 本文啟示

伴隨資本主義的盛行，全球各國幾乎無可避免貧富差距的問題。目前由於國際間對於財富未有明確定義，故各國仍係以所得差距來衡量貧富差距，主要指標大致包括每人或每戶的所得差距倍數、吉尼係數。

然而，藉由前述結論的第 3 點及第 4 點可推論，現實的貧富差距程度可能會大於前述指標所衡量的結果，主要是因高所得者可利用休閒時間從事其他投資活動，增加自己的財富，但低所得者卻需花費部份時間從事家庭勞動。此外，除了本文提到的家庭勞動時間外，環境汙染亦可能會致使實際的貧富差距較大，原因是弱勢群體處於高風險環境之機率原本就會比高所得者來的高，若又因環境惡劣而生病，額外負擔的醫療費用將又使他們微薄的可支配收入雪上加霜。

● Wage Risk, Employment Risk and the Rise in Wage Inequality

1. 內容重點摘要

研究所得收入不確定的概況，對於了解所得分配及福利成本極為重要。本文以 CBO (2007) 及 Guvenen 等人 (2014b) 之研究為基礎，使用美國普查局針對 16 歲以上有行為能力且已獲得工作者，進行的「所得與計畫參與調查」(the Survey of Income and Program Participation, SIPP)¹ 資料進行研析，觀察期間涵蓋 1983 年至 2013 年。

作者將每人工資成長的變動幅度分解成永久性工資風險，以及轉換不同工作類型時的就業風險二類。並亦將勞動者面對衝擊時的反應納入考量，且允許該反應可隨時間調整。主要發現如次：

- (1) 儘管時薪工資成長的分散情形未呈上升趨勢 (詳圖 2)，但相較於 1980 年代，大多數勞動者目前面對了較高的薪資風險，其中，高技術勞動者面臨的薪資報價分佈又更為分散 (詳圖 3)。
- (2) 男性高技術勞動者在過去將近 20 年的期間，已經歷過永久性風險的上升 (詳圖 4)。

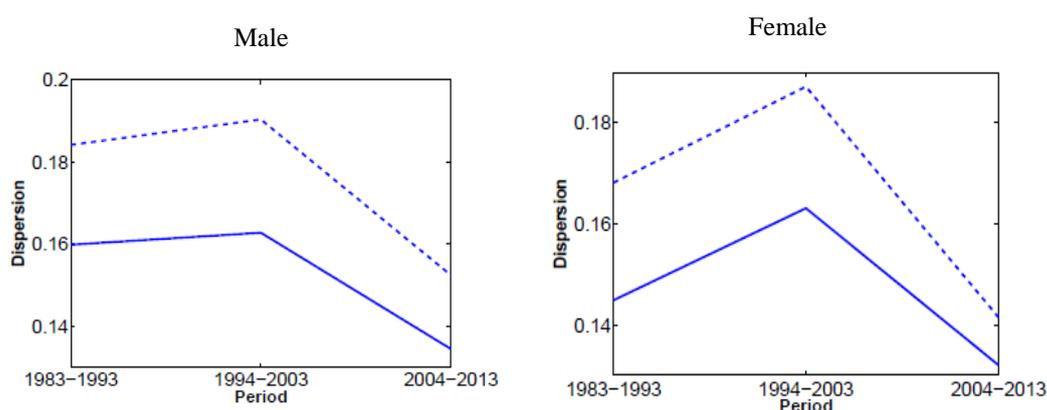


圖 2 時薪工資成長的分散概況

註：實線代表低技術勞動者，虛線代表高技術勞動者。

¹ SIPP 調查及研析內容涵蓋經濟福利、家庭動態、教育、財產、健康保險、育兒，及糧食安全。

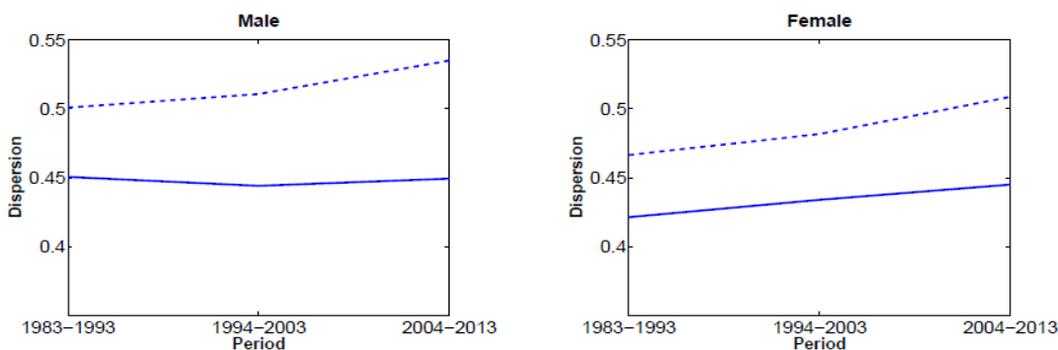


圖 3 時薪工資分散概況

註：實線代表低技術勞動者，虛線代表高技術勞動者。

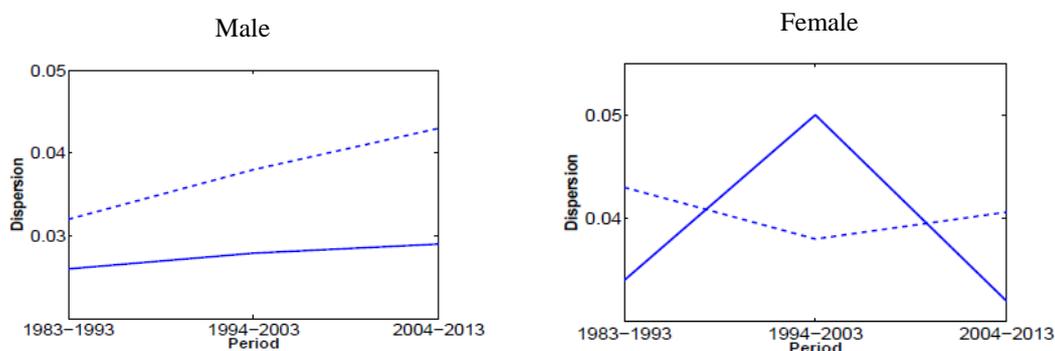


圖 4 工資變動來源（永久性風險）

註：實線代表低技術勞動者，虛線代表高技術勞動者。

其次，作者依據 Flabbi and Leonardi (2010)，以及 Bowlus and Robin (2004) 之研究，建置「結構性在職搜尋模型」(structural on-the-job search model)，模擬當工資風險增加，該模型的結果是否與本文前段論述一致。

迴歸結果顯示，當工資分散度增加，將近 90% 的原因是來自於高技術勞動者薪資不均度提升所致，符合本文前段結果。

最後，作者評估當工資存在不確定性時，勞動者願意以多少生命週期消費作為代價，避免額外的風險。結果詳如表 5，其中，作者特別說明以下兩點：

- (1) 一個低階技術勞動者願意放棄約 0.35% 的生命週期消

費，避免自己暴露在額外的總工資風險中。

(2)高技術勞動者願意付出約 0.52%的生命週期消費，避免薪資報價分佈更不均。

平均而言，工資存在不確定性對總福利成本的影響是可被忽略的，主因勞動者面對任何衝擊時，會做出對自己最有利的反應，即勞動者可以自由選擇工作，離開較差的工作環境，尋找下一個更好的職務，故工資不確定性上升之總福利成本幾乎為零。

表 5 薪資風險增加對福利的影響

All workers %	-0.54	
	Low skilled	High skilled
Total wage risk %	-0.35	-0.75
Wage offer %	-0.10	-0.52

Notes: The table displays the willingness to pay of an unborn worker to avoid the increase in wage risk between the 1980s and 2000s conditional on education. *Model*: The willingness to pay based on changes in permanent wage risk and changes in the wage offer distribution. *Wage offer*: The willingness to pay resulting from only changes in the wage offer distribution.

2. 本文啟示

美國因產業發展走向高值化，所需人力亦偏向高技術層次的勞動力，而呈現高技術勞動力需求上升、低技術勞動力需求下降的趨勢。有關本文結論：勞工技術越高，薪資分散程度越高，推測可能與各產業的高階技術勞工缺工率之高低有關，例如：美國聯準會 2015 年 7 月公布的褐皮書顯示，多數地區的雇主正面臨調漲薪資以爭取高技術勞工的壓力。其中，在營建、資訊科技和貨運等產業中，高技術勞工薪資成長較為強勁。然而，由於我國目前尚無同時針對職類別與產業別兩者進行交叉薪資調查，故無法明確得知有哪些產業的高技術勞工薪資成長較為快速，未來若有必要性，或者可以進行該項調查。

(二) 通膨預期

● Understanding Firms' Inflation Expectations Using the Bank of Canada's Business Outlook Survey

1. 內容重點摘要

自 1980 年代起，加拿大歷經約 10 年期間，通貨膨脹（簡稱通膨）高達兩位數。直到 1991 年，加拿大銀行（the bank of Canada）因接獲政府指示，著手開始制訂穩定物價等相關貨幣政策，並積極達成。²加以，又於 1995 年進一步宣布消費者物價指數（Consumer Price Index, CPI）年增率目標為 2%，控制範圍落在 1% 至 3% 之間。隨後至今，該國通膨率已大幅下降，且年平均值為 2%，可說是成功地達成貨幣政策的最終目標。

由於民眾的通膨預期心理，對於一國實際與未來的通膨率是個關鍵因素，且亦會影響貨幣政策的制訂方向。然而，卻很少人進一步探究個體消費者或企業是如何形成通膨預期。加上，作者考量對貨幣政策影響較大的商品價格及工資水準，主要係由企業所決定，故本文使用加拿大銀行的景氣展望調查（Business Outlook Survey, BOS），期間介於 2001Q2 至 2015Q2 的企業季資料，³探究企業是如何形成通膨預期，並進一步了解他們的預期行為特性。

本調查樣本共計 5,376 筆，取得方式係以各產業 GDP 作為權數，採取配額抽樣（詳表 6）。其次，問卷題目皆為屬質調查，且問題大致分為三大類：（1）商業活動概況（2）企業的產能壓力（3）企業收支情形，且對通脹預期的影響。

² 以釘住明確的匯率水準作為控制通膨的方法，Clarida et al. (1999) 稱之為「明確的名義錨政策」（clear nominal anchor for monetary policy）。

³ 2001Q2 之前，因通脹預期的問題設計得不夠精確，故本文不採用。

表 6 景氣展望調查之樣本資料說明

Sector	% ^a	Region	% ^a	Size ^b	% ^a
Primary	8.4	Atlantic	14.5	Small	29.3
Manufacturing	26.3	Quebec	20.7	Medium	33.4
Construction, information, transportation services and utilities	19.4	Ontario	25.3	Large	37.2
Wholesale and retail trade	14.9	Prairies	19.8		
Finance, insurance and real estate	13	British Columbia	19.8		
Commercial, personal and business services	18	Total Observations	N=	5,376	

Notes:

a. Percentages may not add to 100 because of rounding.

b. Small firms employ 1 to 99 persons; medium sized firms, 100 to 499; while large firms employ 500 people or more.

作者綜整調查資料，依據下列公式，計算通膨預期指數（Inflation Expectation Index, IEI）。其中， L_{md} 表示中位數答題選項之下界； F 為答題選項在中位數選項範圍以下的累積機率； f_{md} 為受訪者選擇中位數選項的機率； c 為中位數選項的寬度； n 則為總受訪人數。

$$IEI = L_{md} + \left[\frac{\frac{n}{2} - F}{f_{md}} \right] (c)$$

本文主要結果如次：

- (1) 通膨預期指數在經濟蕭條的前一兩年，呈現逐漸上升的趨勢，該現象與當時因大宗商品價格上漲，通膨壓力因而增加的情況相符合（詳圖 5）。

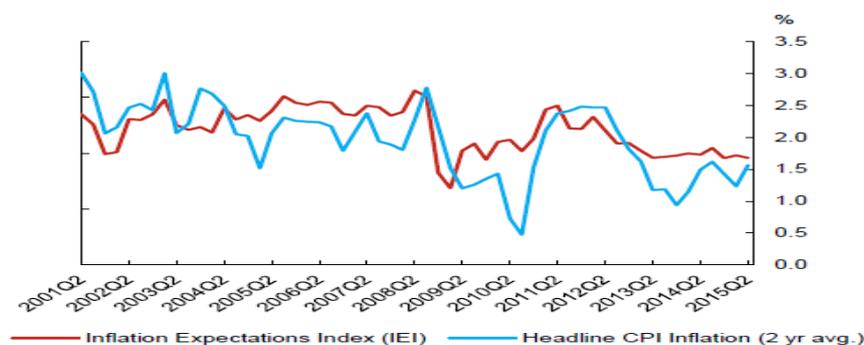


圖 5 通膨預期指數與實際通膨率比較

- (2) 檢視通膨預期指數是否為理性預期或適應性預期，結果發現，整體企業對通膨的預期並不符合理性預期，但也較單純的適應性預期來的複雜。
- (3) 為了解企業是如何形成通膨預期，作者建構一個「排序性模型」(Ordered Logit Model)。迴歸結果顯示，當企業對於投入原料價格、勞動成本有較高的預期，或發生勞動短缺、產能壓力上升等情況，企業對於整體物價水準的預期就會偏高。另亦發現，油價走勢與通膨預期兩者呈現顯著的正向關係(詳表 7)。

表 7 排序性模型之迴歸結果

Dependent variable:	Firm-Level Inflation Expectations
	Odds Ratio
Past Sales Outlook: <i>Negative</i>	0.84** (0.07)
Past Sales Outlook: <i>Positive</i>	1.06 (0.08)
Past Sales: <i>Decline</i>	0.99 (0.09)
<i>Some</i> difficulties	1.07 (0.07)
<i>Serious</i> difficulties	1.29** (0.14)
Labour shortages	1.17** (0.07)
Wage Outlook: <i>Negative</i>	0.93 (0.08)
Wage Outlook: <i>Positive</i>	1.32*** (0.09)
Input Prices Outlook: <i>Negative</i>	1.02 (0.08)
Input Prices Outlook: <i>Positive</i>	1.60*** (0.11)
Input Prices: <i>Decline</i>	0.77*** (0.08)
Output Prices Outlook: <i>Negative</i>	1.04 (0.08)
Output Prices Outlook: <i>Positive</i>	1.14* (0.08)
Output Prices: <i>Decline</i>	0.76*** (0.07)
Small firm (<100 employees)	1.02 (0.07)
Large firm (>=500 employees)	0.78*** (0.05)
Lagged Canadian Real GDP Growth (% , q/q SAAR)	1.04** (0.02)
Lagged Canadian Unemployment Rate (% , SA)	1.00 (0.06)
Lagged Canadian Inflation Rate (% , 2 year avg.)	1.12* (0.07)
Lagged US Real GDP Growth (% , q/q SAAR)	1.01 (0.02)
Lagged Prime Interest Rate	1.48*** (0.05)
Lagged Growth Rate of WTI price (% , q/q)	1.02*** (0.00)

Robust standard errors in parentheses; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(4)以排序性模型為基礎，進一步研究加拿大通膨是否發生過結構性轉變。結果發現，自經濟大蕭條後，該國通膨率已明顯下降，但仍維持在控制目標範圍內。

2. 本文啟示

我國目前最常被用來觀察通貨膨脹的是「消費者物價指數」以及「躉售物價指數」兩種物價指數。前者包括了和一般百姓日常生活有關的各種商品及勞務的零售價格，是消費者會切身感受到的；後者是用來反映大宗物資，包括原料、中間產品及進出口產品的批發價格，和廠商的關係較密切。

然而，由於企業對於商品價格及工資水準的高低，扮演了相對重要的角色。而企業對於未來的通膨預期，亦會影響一國央行的貨幣政策方向，例如：自 2014 年春季起，日本央行開始對企業進行通膨預期調查，根據其結果適時加碼量化寬鬆政策，以振興經濟。因此，或許未來我國可考慮特別針對企業，進行通膨調查，作為央行貨幣政策的另一項參考依據。

● Inflation Expectations ,Learning and Supermarket Prices

1. 內容重點摘要

民眾的通膨預期，對於家庭消費及投資情形具相當的影響力，同時亦會影響貨幣政策的走向。觀察過去的消費者調查發現，民眾間對通膨的預期結果，差異化程度通常會較高。關於此現象，目前文獻上的解釋主要有二：

(1)主要歸咎於「理性疏忽」(rational inattention)。該理論認為人們處理訊息的能力有限，以及獲取訊息需要成本，故行為人會理性地選擇疏忽某些相對不重要訊息。相較於「完全理性人」(entirely Rational)、⁴「經濟人」(economic man)假設都更具合理性,⁵故一些學者會將「理性疏忽」模型應用於經濟波動和經濟週期之分析。

⁴ 行為人總是能夠思考所有可能的結果，並且選擇對他們來說明顯是最好可能的方式行動。

⁵ 行為人的一切行為都是為了最大化自己的利益，例如工作是為了獲得經濟報酬。

(2)部分文獻表示，消費者大多會依據自己的個人經歷，形成通脹預期，儘管相關資訊可能不具準確性。

由於目前尚未有文獻，將訊息摩擦（information friction）進一步分解成「理性疏忽」及「非理性學習」（irrational learning）兩部份。⁶因此，本文第一步先針對高通膨的阿根廷，以及相對低通膨的美國，同時進行線上與非線上的調查實驗。⁷其次，藉由調查來的資料，檢視理性疏忽模型（the rational inattention model）是否成立。最後，再利用貝氏學習模型（Bayesian learning model）進行迴歸分析，了解民眾是如何利用不同來源的訊息，形成預期通脹。

(1) 調查實驗之內容主要包括：

- 民眾對過去 1 年通膨率的認知（ $\pi_{i,t}^0$ ）。
- 民眾預期未來 1 年的通膨率（ $\pi_{i,t+1}$ ）；其中，又區分成提供、不提供官方統計數據（ $\pi_{i,t}^T$ ）供民眾參考兩種。

(2) 貝氏學習模型基本架構：

$$\pi_{i,t+1} = \mu + \beta\pi_{i,t} \quad \dots \quad (1)$$

$$\pi_{i,t} = (1 - \alpha_{i,t})\pi_{i,t}^0 + \alpha_{i,t}\pi_{i,t}^T \quad \dots \quad (2)^8$$

將 (1) 代入 (2) 後，得 (3)

$$\pi_{i,t+1} = \gamma_0 + \underbrace{\gamma_1}_{\beta} \pi_{i,t}^0 + \underbrace{\gamma_2}_{\alpha\beta} (\pi_{i,t}^T - \pi_{i,t}^0) \quad \dots \quad (3)$$

本文結論重點有三：

- (1) 處於高通膨背景下的受訪者，對於物價變動，明顯地會較有較強的預知能力；反之，低通膨國家的民眾，對於物價的變動，

⁶ 市場摩擦 (market friction)，主要分為真實摩擦 (real friction) 和信息摩擦 (informational friction) 兩部分；後者主要係因資訊不對稱所致。

⁷ 2008 年至 2012 年，美國通膨率平均 1.8%，阿根廷則為 22.5%。

⁸ 作者採取最簡易的方法，假設該函數為高斯分配。

預知能力會相對較弱。以處在高通膨環境下的民眾為例，因獲取物價相關訊息的成本相對較低，所以人們會願意持有較多訊息，進而對物價的預知能力會提升。此結果與理性疏忽模型結論一致。

- (2) 民眾對通膨形成預期的當下，即使手上持有官方統計數據，民眾仍會偏重以自身經驗作為預期的依據。迴歸結果如同表 8(2) 顯示，官方統計資料的權重為 0.283，明顯低於以自身經驗的 0.449。
- (3) 央行可藉由增加統計資訊透明度，以及宣導統計數據是具有客觀性、準確性及代表性等性質，顯著影響民眾對於通膨的預期。

表 8 貝氏學習模型迴歸結果

	(1)	(2)
	$\pi_{i,t+1}$	$\pi_{i,t+1}$
β	0.757*** (0.033)	0.817*** (0.058)
<i>Statistics</i>		
α	0.838*** (0.034)	0.283*** (0.063)
<i>Products</i>		
α	0.689*** (0.036)	0.449*** (0.050)
<i>Hypothetical</i>		
α	0.232*** (0.027)	
Observations	3,141	1,587
Simultaneous treatments	No	Yes

2. 本文啟示

有關本文結論：民眾偏重以自身經驗作為預期的依據，在我國亦存在同樣現象。例如：儘管行政院主計總處公布的消費者物價指數續呈平穩狀態，但每隔一陣子，就是會出現物價飛漲等負面報導。因此，未來似乎可辦理相關調查，進一步了解有哪些因素，會影響民眾對於物價通膨的預期，俾便政府為穩定物價推出相關因應措施。

(三) 財政政策

● Employment Effects of Stimulus Investments

1. 內容重點摘要

經濟大蕭條後，許多國家以投資基礎建設作為財政刺激計畫的主要工具，例如，德國聯邦政府 2009 年 3 月通過一項經濟刺激計畫，明訂投入 133 億或 0.4%GDP 於基礎建設的投資。為了解刺激投資與就業、失業的因果關係，本文使用上開計畫的統計數據（詳表 8），藉由工具變數（instrumental variable, IV）和兩階段最小平方法（two-stage least square, 2SLS）進一步深究。⁹

由於各城市的經濟狀況會影響政府在分配基礎建設投資金額的比例，致使投資產生自我選擇的內生性問題。為矯正內生性所造成的偏誤和不一致，本文選擇各城市的學校數目作為工具變數。學校數目是個重要的工具，主要係因根據德國法令規定，各城市須將經濟刺激資金的 65% 用於當地教育基礎設施的投資上，且特別著重於節能減碳運用在現有校舍的改建。

表 9 原始資料說明

	Our database	Official accounts
Total investments in Million Euro	14300.6	15218.59
Total number of projects	40720	42254
Investments in Million Euro by Program Line		
Program 1: Investment in educational infrastructure	10655.81	9875.15
School infrastructure (in particular energy renovation)	6687.50	5955.98
Universities (in particular energy renovation)	1048.73	1832.63
Other lines of program 1	2919.58	2086.53
Program 2: Investments in general infrastructure	3015.93	5811.75
Hospitals	757.06	1167.0
Other lines of program 2	2258.87	4644.75
Projects not classified	628.86	

Notes: The difference between the roughly 15.2 Billion Euro spent and the 13.3 Billion Euro provided by the bill is due to additional funds provided by the states.

⁹ 工具變數 z 即為一個可觀測的變數，且 z 與自變數 x 相關，但 z 與殘差項 u 無關。另兩階段最小平方法：第一個階段，將 x 拆解為兩個部分，與 u 相關的部分，以及與 u 無關的部分；第二個階段，採用與 u 無關的部分估計參數。

表 10 2SLS 之第一階段結果

	Stimulus investments p.c. in 100'000 EUR		
	(1)	(2)	(3)
Academic High Schools p.c.	18.46*** (3.83)	14.50*** (3.43)	10.24*** (3.06)
Primary & Second. Schools p.c.	0.96 (0.64)	2.95*** (0.72)	1.62** (0.69)
Population Growth		-0.01 (0.01)	-0.01 (0.01)
Share School-Age Pop /100		-1.16** (0.51)	-0.46 (0.56)
Share Empl. w College /100		1.24*** (0.39)	0.67 (0.42)
Share Empl. w Vocational Tr. /100		0.50* (0.27)	0.33 (0.25)
Share Univ. Students /100			0.78*** (0.28)
Hospitals p.c.			6.36*** (2.17)
State × Urbanization Index FE	yes	yes	yes
F-statistic instruments	12.15	17.01	7.48
Adjusted R2	0.33	0.40	0.48
Observations	400	400	400

Notes: The dependent variable 'Stimulus investments p.c. in 100'000 EUR' is the sum of stimulus investments per capita in a particular county over the years 2009 to 2011. 'Academic High Schools p.c.' are the number of high schools in a county which award the 'Abitur', the entry requirement for universities. 'Primary and Secondary Schools p.c.' is the total number of elementary schools and secondary schools which offer degrees that allow for the pursuit of vocational training. The other control variables are described in the text. All variables are normalized by the working age population at the end of December of 2008 and all the regression are weighted by the working age population. We control for a fixed effects for each combination of state and the value of the urbanization index. Standard errors are clustered on the level of 94 commuting zones. ***, **, * denotes statistical significance on the 1%, 5%, and 10% level.

兩階段最小平方法之第一階段迴歸結果顯示（詳表 9）：

- (1) 每增加一間高中，投資將增加 100 至 180 萬歐元；但額外增加一間小學或中學，僅會使投資增加 10 至 30 萬歐元。
- (2) 每增加 100 個大學生，將使投資平均增加 78,000 歐元。
- (3) 每增加一間醫院，將會額外帶來 640,000 歐元的投資。

最後，投資對於就業影響的迴歸結果顯示（詳表 10）：

- (1) 比較欄 1 與欄 4，10 前者 2009 年之係數在 5% 顯著水準下，明顯異於零，惟德國 2009 年 3 月才剛通過經濟刺激方案，政策效果理當不會如此立即呈現，顯示 OLS 簡單迴歸模型並不適用於本文的分析。

¹⁰ 兩者皆僅控制城市固定效果，以及國家都市化指數相互影響之時間固定效果。

- (2) 對照欄 2 與欄 5，112SLS 的估計係數明顯大於 OLS 所估計的。舉例來說，2SLS 的估計係數最大值為 2011 年 2.08，而 OLS 則為 2012 年的 1.32。
- (3) 相較於欄 2 與欄 5，欄 3 及欄 6 增加了大學學生數目及醫院數目，迴歸結果大致維持不變。
- (4) 欄 5 與欄 6 顯示，投資每增加 10 萬歐元，會增加 4.1 至 5.5 個工作機會，明顯大於欄 2 與欄 3 的 2.7 至 3.0。
- (5) 額外創造一個就業機會的成本，以 2SLS 估計，須投資約 2 萬歐元；若以 OLS 估計，則約為 3.5 萬歐元。

表 11 投資對就業的影響情形

	Employment Rate					
	OLS			2SLS		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Investment × 2009	0.52* (0.28)	0.05 (0.22)	0.18 (0.26)	-0.72 (0.63)	-0.38 (0.59)	-0.19 (0.90)
Investment × 2010	1.26*** (0.42)	0.45 (0.33)	0.51 (0.36)	-0.14 (0.81)	0.49 (0.83)	0.55 (1.19)
Investment × 2011	1.66*** (0.56)	0.89** (0.44)	0.84* (0.47)	1.11 (1.00)	2.08** (0.99)	2.75* (1.50)
Investment × 2012	1.85*** (0.70)	1.32** (0.63)	1.61** (0.65)	1.29 (1.24)	1.53 (1.27)	2.18 (1.77)
Investment × 2013	1.67** (0.82)	0.80 (0.60)	1.21** (0.60)	0.22 (1.49)	0.51 (1.32)	0.89 (1.92)
Job Years	4.78	2.66	2.97	2.26	4.10	5.48
Costs per Job Year	20922	37607	33636	44272	24368	18240
State × UrbanizationI × YearFE	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Population Growth	no	yes	yes	no	yes	yes
School Age Pop	no	yes	yes	no	yes	yes
Workforce Education	no	yes	yes	no	yes	yes
University Students	no	no	yes	no	no	yes
Hospitals	no	no	yes	no	no	yes
Observations	3200	3200	3200	3200	3200	3200

Notes: The dependent variable is the number of employed in a county for years 2006 to 2012. "Investment × 2009" is the total sum of stimulus investment in a county between 2009 and 2011 interacted with an indicator that equal to 1 for observations from 2009. The other interactions are defined accordingly. The excluded interactions is investment with the first quarter of the years 2006, 2007 and 2008. Job-Years is the total number of jobs created for 100'000 Euro of stimulus investment. Costs per Job-Year is amount of investment required to create one job. In all regressions, we control for county fixed effects as well as time fixed effects for the state urbanization-index interaction. The control set "Population Growth" contains the population in the respective year, "School age population" is the number of people in between 8 and 18 years. The control set "Workforce education" contains the number of employees with university degree and the number of employees which completed vocational training. "University students" are the number of students in public and private universities ("Universitäten") and universities of applied sciences ("Fachhochschulen") in a county. "Hospitals" is the total number of hospitals in a county. The control variables are measured in 2008. All variables are normalized by the working age population at the end of December of 2008 and each regression is weighted by the working age population. Standard errors are clustered on the level of 94 commuting zones. ***, **, * denotes statistical significance on the 1%, 5%, and 10% level.

¹¹ 相較於欄 1 與欄 4，控制變數增加了每年的人口數、8 至 18 歲的人口數、擁有大學學歷或完成就業訓練的就業者人數等 3 項。

2. 本文啟示

透過公共投資，加強基礎設施建設，擴大內需，可帶動一國經濟。我國過去透過政府及公營事業投資，尚能支撐國內投資動能，但近年公共投資囿於財政困難及環保意識難以推動，不利帶動經濟回到潛在成長水平。隨著近期這波全球景氣趨緩，為提振經濟，政府已擴大 2016 年公共建設及科技發展預算，應致力落實實際執行率與相關成效。

(四) 企業及銀行

● Financial Markets, Banks' Cost of Funding, and Firms' Decisions : Lessons from Two Crises

1. 內容重點摘要

本文主要目的是檢視 2008 年金融風暴及 2011 年主權債務危機，當銀行對於企業的市場估價下滑，連帶影響融資成本提升，是否對企業的抉擇產生實質影響。

研究資料為 2006 年到 2011 年，義大利逾 3,000 家非金融的大、小企業，其向銀行貸款的相關數據。計量方法重點說明如下：

(1) 假設企業的資本成本為

$$c_{it} = \gamma_{1i}^T \text{FINVAR}_{it} + \gamma_{2i}^T x_{it}^b + \gamma_{3i}^T x_{it}^{1f} + \mu_{kt} + \omega_i + \varepsilon_{it},$$

其中， c_{it} 為第 i 家公司在第 t 年的資本成本， FINVAR_{it} 為所有企業在 2006 年至 2011 年的融資成本向量， x_{it}^b 為各企業在不同時間的信貸條件， x_{it}^{1f} 表示會隨時間改變的企業特質， ω_i 則表示不會隨時間改變的企業特質， μ_{kt} 為 k 類型企業的固定效果， ε_{it} 為特質誤差的組成。

(2) 投資方程式

$$\frac{I_{it}}{K_{it-1}} = \beta_1^T x_{it}^{2f} + \beta_2 c_{it} + \tilde{\lambda}_{kt} + \tilde{\eta}_i + \tilde{u}_{it}.$$

其中， $\frac{I_{it}}{K_{it-1}}$ 為投資率， x_{it}^{2f} 為公司的營利能力， c_{it} 為資金的成本。

(3)將第 1 點方程式代入第 2 點方程式中，並假設企業成立時間的長短（age）或規模大小，會影響銀行對企業的借貸。

$$\frac{I_{it}}{K_{it-1}} = \alpha_{1i}^T \text{FINVAR}_{it} + \alpha_{2i}^T x_{it}^b + \alpha_{3i}^T x_{it}^f + \eta_i + \lambda_{kt} + u_{it},$$

其中， $\alpha_{1i} = \alpha_{10} + \alpha_{11} \ln(1 + \text{age}_{it})$

$$\alpha_{2i} = \alpha_{20} + \alpha_{21} \ln(1 + \text{age}_{it})$$

(4)迴歸模型中，因有些自變數非外生給定，而有「內生性」問題，故作者利用兩階段系統 GMM 模型，估計參數。

本文重要結論說明如下：

- (1)提高銀行的信用違約互換交易（Credit default swap, CDS）利差，以及銀行對企業的股票估價降低，將提高企業對銀行融資的成本，使規模較小或成立不久的企業，減少投資、聘僱較少的員工，以及降低對銀行的債務。
- (2)前述影響結果係大於銀行本身資產負債表的變動情形，以及分析師的盈利預期。
- (3)實證結果使用的金融變數中，相較於企業的股票市場價值，信用違約互換交易利差的影響程度較大。
- (4)較高的信用違約互換交易利差將導致整體投資，及就業成長明顯下降，另資本及勞動等資源亦會出現較無效率的配置。

2. 本文啟示

在全球金融危機或主權債務危機中，中小企業往往會面臨資金不足、流動性問題與市場需求緊縮，且多數國家的銀行皆對中小企業緊縮借貸。然而，銀行緊縮信用均可能會使中小企業投入創新或研發的資金減少，進而導致中小企業在供應鏈上的功能遭到弱化或瓦解，甚至削弱他們的創新能力。當下，政府不論採取任何因應措施，均應積極協助中小企業創新研發，並於危機過後，重新檢視法規環境是否有利於創新，或金融重建是否有利中小企業獲取創新創業資金。

參、心得與建議

藉由參加 Ifo 德國經濟研究院 2015 年舉辦之「總體經濟及調查資料」(Macroeconomics and Survey Data)，除了能學習到國際間是如何將調查資料應用於總體經濟的研究外，亦有機會能和與會的歐美經濟研究機構人員進行交流，汲取最新的經濟研究方法與趨勢。此外，在研討會前，本人先行參訪 Ifo 經濟研究院，與世界經濟調查承辦人 Johanna Garnitz 進行業務方面的資訊交流，獲益匪淺。綜合此次出席會議心得，提出以下建議：

一、善用國內外經濟調查資料，強化景氣分析能量

鑑於經濟調查資料日漸受到各界重視，相關資料之應用顯得日益重要。建議未來針對國內外經濟景氣變化，除按月蒐集、分析國內外重要經濟指標外，亦廣泛參考國內外機構分析報告，以提升景氣分析能量。

二、適時辦理相關調查，強化對經濟景氣概況的掌握能力

參與本次研討會發現，歐美學術界常利用完善的調查資料，分析經濟相關議題。以通膨預期研究為例，常見的衡量方法可分為模型估計（例如：行政院主計總處的 CPI 全年預測值）、調查資料（例如：Ifo 針對特定專家學者調查的預期 6 個月後物價上漲率、中華經濟研究院每月公布 PMI 及 NMI 中之原物料價格等），以及金融市場資料（例如長短期利差）等三大類。本次研討會中發表之“Understanding Firms’ Inflation Expectations Using the Bank of Canada’s Business Outlook Survey”一文即指出，加拿大企業通膨預期的形成，主要受到投入原物料價格、勞動成本，或發生勞動短缺之影響，而臺灣目前較欠缺類似上述針對通膨預期形成原因的調查資料，以致國內分析通膨預期形成及其影響的

文獻並不多。雖然可用專業預測機構以嚴謹計量模型估計之通膨預測值，作為經濟體通膨預期的替代變數，惟該預測值與家計單位或企業的通膨預期可能不盡相同。

由於企業或社會大眾的通膨預期，對於物價穩定、投資與消費的決策，乃至工資制定，皆具有舉足輕重的影響，建議未來可考慮針對家計單位及企業，針對通膨預期形成的原因進行調查。例如：輿論大篇幅報導某特定商品的單一價格上漲，是否對消費者全面性的通貨膨脹預期造成影響；又例如：提升企業法定勞動成本的政策開始實行後（甚至在研議階段），企業的通膨預期是否隨之提高？凡此種種，針對通膨預期形成的原因進行調查，除可作為擬定貨幣政策的參考依據外，亦可作為政府擬定穩定物價相關措施之參考。

三、檢討經濟指標之妥適性

有些經濟指標可能存有無法確切反映真實現況的問題，建議須重新檢視，例如：由 *How Do Average Hours Worked Vary with Development? Cross-Country Evidence and Implications* 一文結論可推測，國際上常用來衡量貧富差距的相關指標，如以每人或每戶的所得差距倍數、吉尼係數，可能會致使貧富差距被低估的現象。其次，就本會目前編製的景氣指標而言，「批發、零售及餐飲業營業額」是同時指標與燈號的構成項目之一，但因批發占總營業額約 6 成 5 到 7 成，而批發中有 3 成 5 到 4 成是外銷，故「批發、零售及餐飲業」此一指標之意涵，似乎並非純粹反映國內消費狀況，未來進行景氣指標通盤檢討時，除批發、零售、餐飲等行業之營業額外，可考慮多尋求足以反映民間消費或與其相關之經濟指標，依測試結果斟酌納入景氣指標構成項目。

四、定期參與國際景氣研討會，有助於精進景氣研析業務

由於景氣指標編製工作、景氣相關分析等均為本會重要業務，藉由參與國際景氣相關研討會，可汲取國際間最新研究趨勢及方法，同時可與其他國相同領域的學者或官員進行經驗交流，並提升國際視野。建議未來持續參與國際研討會，有助於精進指標編製方法及研析能力。

肆、附錄

➤ 附件一 出國行程

日期	行程
2015/12/1(二) ~ 2015/12/2(三)	由臺北出發至德國 Ifo 經濟研究院 臺北→法蘭克福→慕尼黑
2015/12/3(四)	<ul style="list-style-type: none">➤ 參訪德國 Ifo 經濟研究院➤ 準備隔天研討會資料
2015/12/4(五)	Ifo 「總體經濟及調查資料」研討會
2015/12/5(六)	Ifo 「總體經濟及調查資料」研討會
104/12/6(日) ~ 104/12/7(一)	由德國 Ifo 經濟研究院返回臺北 慕尼黑→法蘭克福→臺北

CESifo ifo Conference 2015

on Macroeconomics and Survey Data

4–5 December

PROGRAMME

Friday, 4 December 2015

09:00 – 09:15	Welcome and Introduction
09.15 – 10:00	Keynote Lecture Job Ladders and Business Cycles GIUSEPPE MOSCARINI
Parallel Session 1a: Labor I	
10.00 – 10:40	How Do Average Hours Worked Vary with Development? Cross-Country Evidence and Implications ALEXANDER BICK, Nicola Fuchs-Schündeln, David Lagakos
10.40 – 11.20	Sectoral Shift, Job Mobility and Wage Inequality FLORIAN HOFFMANN, Shouyong Shi
11.20 – 12.00	Wage Risk, Employment Risk and the Rise in Wage Inequality ARIEL MECIKOVSKY, Felix Wellschmied
Parallel Session 1b: Fiscal Policy	
10.00 – 10.40	Consumption Expenditures and Government Spending: Evidence from ARRA Bill Dupor, MARIOS KARABARBOUNIS, Marianna Kudlyak, M. Saif Mehkari
10.40 – 11.20	Income Changes and Consumption: Evidence from the 2013 Federal Government Shutdown SCOTT BAKER, Constantine Yannelis
11.20 – 12:00	Employment Effects of Stimulus Investments LUKAS BUCHHEIM, Martin Watzinger
12.00 – 13.00	Lunch

**Plenary Session 2:
Labor II**

- 13.00 – 13:40 **How Credit Constraints Impact Job Finding Rates, Sorting & Aggregate Output**
KYLE HERKENHOFF, Gordon Phillips
- 13.40 – 14.20 **What Hides Behind the German Labor Market Miracle? A Macroeconomic Analysis**
Benjamin Hartung, Philip Jung, MORITZ KUHN
- 14.20 – 15.00 **The Dark Corners of the Labor Market**
VINCENT STERK
- 15.00 – 15.30 Coffee Break

**Parallel Session 3a:
Expectation Formation**

- 15.30 – 16.10 **Information Structure in Oligopolies: Evidence from New Zealand**
HASSAN AFROUZI
- 16.10 – 16.50 **Learning About Consumer Uncertainty from Qualitative Surveys: As Uncertain As Ever**
Santiago Pinto, PIERRE-DANIEL SARTE, Robert Sharp
- 16.50 – 17.30 **Personal Experiences and Expectations about Aggregate Outcomes**
THERESA KUCHLER and Basit Zafar

**Parallel Session 3b:
Firms and Banks**

- 15.30 – 16.10 **Start-ups, House Prices, and the US Recovery**
IMMO SCHOTT
- 16.10 – 16.50 **Financial Markets, Banks' Cost of Funding, and Firms' Decisions: Lessons from Two Crises**
Pierluigi Balduzzi, EMANUELE BRANCATI, Fabio Schiantarelli
- 16.50 – 17.30 **Learning about Banks' Net Worth and the Slow Recovery after the Financial Crisis**
JOSEF HOLLMAYR, Michael Kühl
- 19:30 - Conference Dinner at Restaurant "Zum Franziskaner"

Saturday, 5 December 2015

09.15 – 10:00 **Keynote Lecture**
Inflation Targeting Does Not Anchor Inflation Expectations
YURIY GORODNICHENKO

**Parallel Session 4a:
Inflation Expectations I**

10.00 – 10:40 **The Inflation Expectations of Firms: what do they look like, are they accurate, and do they matter?**
MICHAEL BRYAN, Brent Meyer, Nicholas Parker

10.40 – 11:20 **Understanding Firms' Inflation Expectations Using the Bank of Canada's Business Outlook Survey**
Simon Richards, MATTHIEU VERSTRAETE

11.20 – 12:00 **In Search of a Nominal Anchor: What Drives Inflation Expectations?**
Carlos Carvalho, Stefano Eusepi, EMANUEL MOENCH, Bruce Preston

**Parallel Session 4b:
Firms**

10.00 – 10:40 **Do Plants Freeze upon Uncertainty Shocks?**
Ariel Mecikovsky, MATTHIAS MEIER

10.40 – 11:20 **Understanding the 30-year Decline in the Startup Rate: a General Equilibrium Approach**
Fatih Karahan, BENJAMIN PUGSLEY, Aysegul Sahin

11.20 – 12:00 **Skewed Business Cycles**
SERGIO SALGADO, Fatih Guvenen, Nick Bloom

12.00 – 13:00 **Lunch**

**Plenary Session 5:
Inflation Expectations II**

13.00 – 13:40 **Inflation Expectations, Learning, and Supermarket Prices – Evidence from Survey Experiments**
Alberto Cavallo, Guillermo Cruces, RICARDO PEREZ-TRUGLIA

13.40 – 14.20 **Subjective Intertemporal Substitution**
Richard Crump, Stefano Eusepi, ANDREA TAMBALOTTI, Giorgio Topa

14.20 – 15.00 **Inflation Expectations and Consumption Expenditure**
Francesco D'Acunto, Daniel Hoang, MICHAEL WEBER

15.00 – 15.30 Coffee Break

**Parallel Session 6a:
Debt**

15.30 – 16.10 **Inequality and Household Debt in America, 1948-2013**
Moritz Kuhn, MORITZ SCHULARICK, Ulrike Steins

16.10 – 16.50 **Credit Growth and the Financial Crisis: A New Narrative**
Stefania Albanesi, Giacomo De Giorgi, JAROMIR NOSAL and Matthew Ploenzke

**Parallel Session 6b:
Households – Expectations and Risk**

15.30 – 16.10 **Biased Survival Beliefs, Psychological and Cognitive Explanations, and the Demand for Life Insurances**
NILS GREVENBROCK, Max Groneck, Alexander Ludwig, Alexander Zimmer

16.10 – 16.50 **YOLO: Mortality Beliefs and Household Finance Puzzles**
RAWLEY HEIMER, Kristian Myrseth, Raphael Schoenle

16.50 – 17.30 **Higher-Order Income Risk and Social Insurance Policy over the Business Cycle**
CHRISTOPHER BUSCH, David Domeij, Fatih Guvenen, Rocio Madera

End of Conference

➤ 附件三 相關照片

德國 Ifo 經濟研究院門口



德國 Ifo 研討會現場、研討會出席者合照



德國 Ifo 研究員辦公室、與世界經濟調查承辦人 Johanna 合照

