Comments on "Recurrent bubbles, economic fluctuations, and growth"

RIETI – Hitotubashi Conference, December 14-15

Masaya Sakuragawa

基本的な評価

• 骨太な論文、日本人若手のマクロ論文にしてはめずらしい。

アプローチは斬新であり、かつ粗削りである。

潜在的に「深さ」がある。読んでいていろんなことを考えさせる強さがある。

コメント内容

- 1. Intertemporal substitution
- 2. Bubbly boom, stock price, depreciation
- 3. No market for bubbles in the bubbleless economy
- 4. Ergodic model?
- 5. Constant prob. of bubble crash?
- 6. Permanent bubbly world?
- 7. Deeper understanding the aftermath of bubbles

1. Intertemporal substitution

- Bubbly boom の基本的なメカニズム
- (バブル期) いずれ崩壊するかも→よく働き、よく貯め、よく 投資する。
- (非バブル期)いずれバブルは来るかも→よく怠け、あまり貯めず、あまり投資しない。
- バブル期に悲観的、非バブル期に楽観的な期待形成!?
- →もっともらし期待形成といえるのか?

Intertemporal substitution

- バブル期によく働くというのはあるかもしれないが、非バブル期に働かないのは別の理由では?
- あるとしたらバブル循環の周期に依存するかも。10年周期ならあり得る。

- 過去40年の間に主要国で23度のバブルが起きている。そのうち2度起きているのはノルウェー(1986, 2005)。
- Guess, explain bubbly boom simply by precautionary saving?

- 2. Bubbly boom, stock price, depreciation
- バブル期に株価(このモデルではq) が下落。Really???
- 実は、バブルと株価の関係が不明瞭。バブルの一部が株式市場へ行くと考えるのが自然かも。だとしたら、メカニズムの一部は消える?
- バブル期に資本減耗率が上昇。Really?
- 産業間で製造業から建設・不動産へ資本・労働が移動するので、平均的な減耗率が減少するかも(不動産<機械・設備)
- Guess, explain bubbly boom simply by precautionary saving?

- 3. No market for bubbles in the bubbleless economy, how to justify
- The bubble-switching model was supposed to be constructed at the early 1990.
- Stochastic bubbly model(Weil, 1987)
- Crowding-in (Woodford, 1990)
- たとえ先物市場がなくても、将来のどこかでバブる資産が転がっていれば(空き地、石ころ/宝石)、タダのうちに買い占めるのでは?

4. Ergodic model?

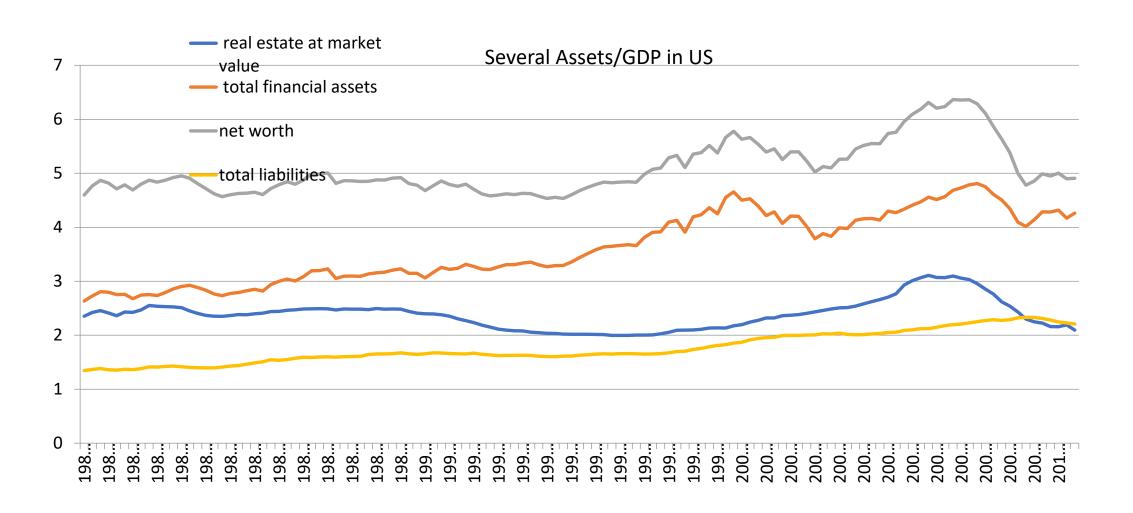
 The economy moves between bubbleless and bubbly steady states over time?

• バブル定常均衡は現実のバブル経済の近似となりえるのか?

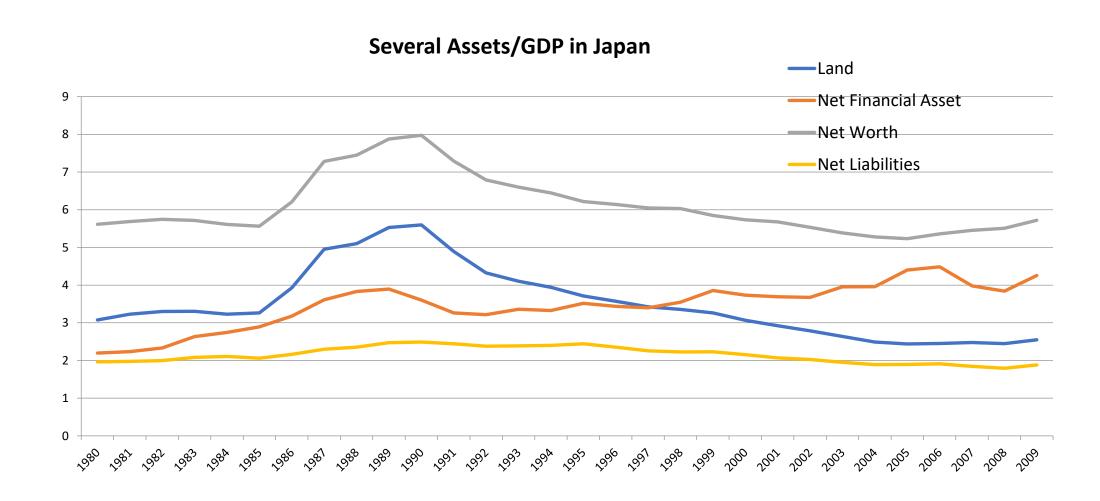
Bubbles and GDP grow with the same speed at the ss.

• バブル期に一定の資産/GDPを観察できるか? 日米の例で確認してみよう。

アメリカの資産/GDP



日本の資産/GDP

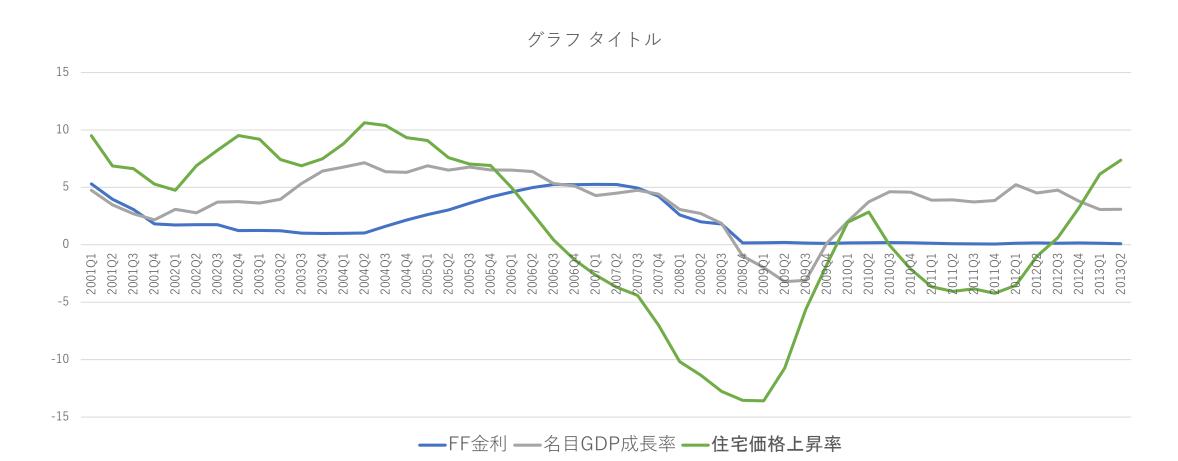


5. Constant prob. of bubble crash?

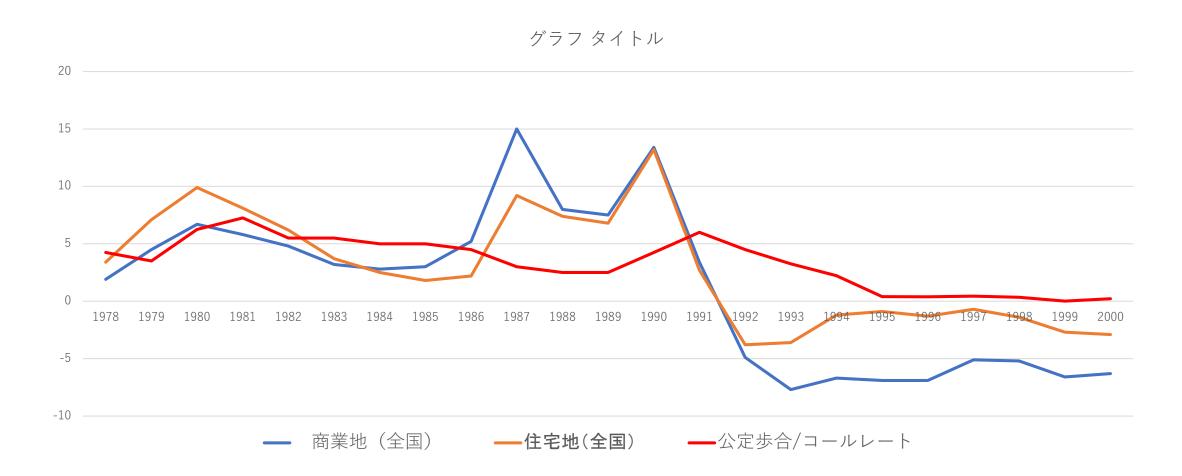
- バブルが加速すると、中央銀行は金融引締めでバブルを抑制しようとする。
- 最終的には、バブルは崩壊。
- 金融引締めの局面で、投資家はバブル破たん確率を一定に据え 置くのか?

• 日米の経験から。

アメリカの政策金利の影響



日本の政策金利の影響



6. Permanent bubbly world?

• もしアメリカ経済が基本、バブル経済であったとしたら、

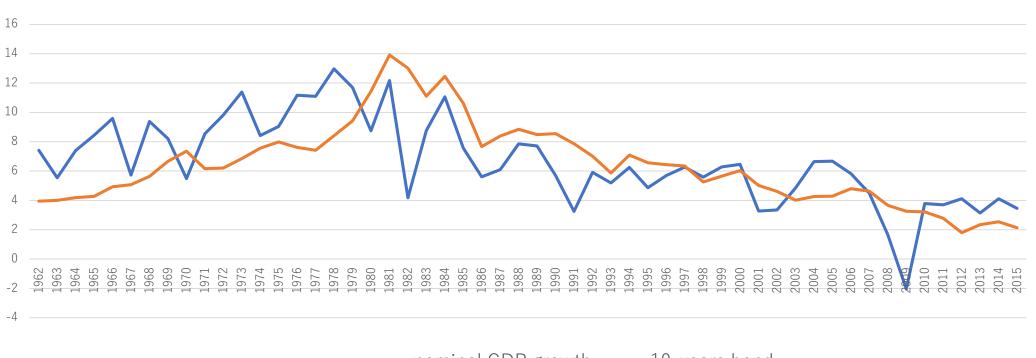
•

・ 利子率<成長率(バブル均衡の必要条件)

• が成立していたはず。Really?

アメリカの利子率と成長率

Interest versus growth rates in US



7. Deeper understanding the aftermath of bubbles

「幸福な家庭はどれも似たものだが、不幸な家庭はいずれもそれぞれに不幸なものである。」(アンナ・カレーニナ、トルストイより)

• バブル崩壊後の経済的被害は国によって異なる(米は比較的小さい、日本は短期は小さいが長期には大きい、アジア通貨は短期は大きい)

• マクロ経済学はどこまで国境を超えるのか

バブル崩壊後の資産価格(日米比較)

