

ポイント

- 金融危機の影響分析では顕著な進展も
- 理論の前提となる「合理性」が説明阻む
- 正義にかなった市場ルールの再構築急げ

ECONOMICS

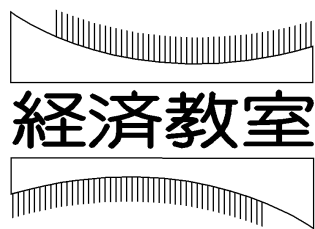


小林慶一郎
一橋大学教授

東日本大震災が日本に時代の転換を迫っているように、2007～09年の世界的金融危機は、市場経済についての考え方を根本から問い直す契機になった。現在のマクロ経済学が金融危機をどう扱っているか、危機後に高まった国家の役割をどのように整理すべきか、課題を展望したい。



リーマン・ショックでは、金融市場で信用が突然収縮



し、生産や雇用が急減した。危機前のマクロ経済学のモデルでは、こうした金融システムが引き起こす「市場の失敗」を的確に予想できなかった。そもそも現代のマクロ経済学では政策を分析する際、どんなモデルを標準的に使うのか。その点から概観しよう。

1990年代から「動学的比率的一般均衡(DSGE)モデル」と称されるモデルがマクロ経済学を席巻してきた。これはミクロ経済学の理論体系との整合性をとりつつ、企業や家計といった経済主体が、経済を襲った様々な「確率的」なショック(生産性の変化や資源の再配分など)の下で、将来の行動を「動学的」(ダイナミック)に決定すると考えるモデルだ。

危機の原因説明は道半ば

これらの改良されたDSGEモデルでは、自己資本の欠損などのショックにより経済の悪化は増幅すると想定されているが、増幅の度合いは一定であるとされた。すなわちショックの大きさが2倍、3倍になれば、経済悪化の程度も2倍、3倍になると想定されている。専門的な言葉を使えば、これは線形的な現象だ。

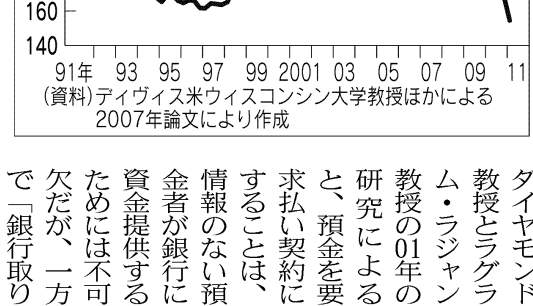
だがリーマン・ショックで起きたのは、金融市場が一瞬で「凍結」する事態だった。ショックが2倍になると経済は急に100倍悪化するような非線形の変化である。

金融機関が様々な短期債務の返済を迫られて流動性が不足し、経済の総需要の急収縮を招いた。これはシステムミックな「銀行取り付け」と呼ぶべき現象だ。銀行取り付けとは、預金の一斉引き出しで銀行が倒産に追い込まれること、それが金融システム全体に及ぶと「システムミックな銀行取り付け」と呼ばれる。

国家介入、再び議論に 公正な市場へ倫理共有を

DSGEモデルでは、消費や投資などが非線形に変化するシステムミックな銀行取り付けの数値計算が難しく、分析が進んでいない。

一方、DSGEモデルの枠組みの外では、古くから銀行取り付けの理論化が進んだ。銀行取り付けは、預金者がいつでも好きな時に自由に預金を引き出す権利(要求払いの権利)があるため発生する。米シカゴ大学のダグラス・



「銀行取り付け」のリスクという副作用を生む。銀行同士の短期貸借も預金と同じ性格を持つ。要求払い預金や短期債務という契約形態が、金融の本源的な不安定性をもたらすのだ。

銀行取り付けモデルは特殊な仮定を置くなどしているため、DSGEモデルの枠組みに入れることが難しい。しかし、既存のDSGEモデルと銀行取り付けモデルでは、金融危機に関する政策評価が大きく異なる可能性がある。銀行取り付けでは、銀行のバランスシートへの小さなショックが大きな経済破綻を引き起こす。したがって、政策で小さなショックを取り除けば、大きな政策効果が見込まれる。今後、DSGEモデルに銀行取り付けを導入した上で、政策分析を行う必要性が高まると思われる。



世界的金融危機は、マクロ

その点で、金融危機後の世界では、市場経済における政治倫理の重要性が再認識されたといえるかもしれない。

国家が公正なルールを定め、その下で市場は自律的に発展する、というのが素朴な自由主義のビジョンだった。

しかし、ラジアン教授が著書『フォールト・ライズンズ』で「大断層」が金融危機を再び招く」と指摘するように、経済成長で政治力を増した市場参加者の働きかけで国家の規制(ルール)がゆがめられ、市場の自己崩壊を招いた。

市場と国家の相克が絶えずなく続く中で危機の再発を防ぐには、公正な市場ルールを強めることが不可欠だ。そのためには、堅固な世界観に裏付けられた抑制的で中立的な政治倫理を、人々が広く共有する必要がある。金融危機後に正義をめぐる政治哲学が注目されたことが示すように、正義にかなった市場ルールの再構築が求められている。

こばやし・けいいちろう
66年生まれ。シカゴ大博士。専門は経済政策、マクロ経済学
4人の筆者が交代で執筆、原則、月1回掲載します。