

2008年9月15日にリーマン・ブラザーズが経営破綻し、世界的な金融危機が発生してから今年で10年となる。米ノースウェスタン大学のローレンス・クリスティアーノ教授らは今年夏の「DSGEについて」という論文で、危機の前後でのマクロ経済学モデルの変化を回顧している。DSGEとは、現代のマクロ経済学の標準的なモデルである「動学的確率的一般均衡モデル」の略称である。

「嵐の前」すなわち金融危機の前のDSGEモデルは、理想的な完全競争市場を仮定し、そこに「価格の硬直性」を仮定することで、金融政策の効果が表れるとした。このタイプのDSGEモデルは、ケインズ経済学をモデルにしたものという意味でニューケインジアン・モデルといわれ、危機前には金融政策の分析に大学の経済学者の間で広く用いられた。

これらの分析は、世界金融危機を事前に予測できなかった、と批判される。当時のDSGEモデルは金融システムをほぼ無視していたことが理

「危機」が変えた経済モデル

ポイント

- マクロ標準モデルが金融危機予測できず
- モデルの改良進んだが危機の原因は不問
- バブル解明へ「人間の合理性」見直す動き

米コロンビア大学のジョセフ・スティグリッツ教授は18

年の論文で「重病の患者がやってくる時に、医者が『ごめんね、私は風邪しか扱わないんだ』と言ったらどう思われるか」と述べている。クリスティアーノ教授らの弁明は、スティグリッツ教授の批判に対する有効な反論になっていないように思われる。

「嵐の後」すなわち金融危機後のDSGEモデルは、金融危機を予測できなかった反省から、「銀行システム」や「ゼロ金利制約」を次々と導

エコノミクス トレンド

小林慶一郎
慶大教授



バブル理論などなお課題

入し、発展を続けている。しかし主流派の流儀はあくま

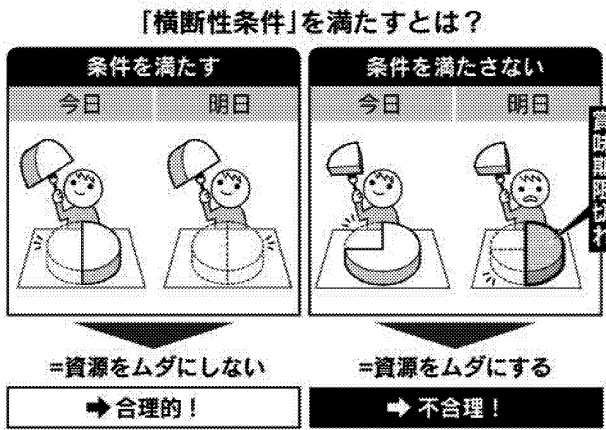
で、人々がすべての情報を使

が集まっている。現金は名目

動要因は取り入れられたが、

横断性条件は、個人の合理性が

要の過熱だとするニューケイ



「合理的期待」の枠内での工夫であり、そのことに不満を感じる者もいる。その点は後述する。

米ニューヨーク大学のマーク・ガートラー教授と米プリンストン大学の清滝信宏教授は15年の論文で、DSGEモデル

現実には、不動産や株式などの資産バブルの膨張がマクマとなり、バブル崩壊によって危機が発生したというのが世の中の通念だろう。しかし、このような通念を描写するマクマ経済学のモデルはできていない。17年10月17日付本欄で紹介したようにバブルの理

なかもプリンストン大のクリストファー・シムズ教授

4人の筆者が交代で執筆、原則、月1回掲載します。

の世界に銀行システムを導入し、銀行取り付けが起きる可能性を示し、金融システムの脆弱性を分析した。預金者が一斉に預金を引き出すと銀行の現金準備が足りなくなり、破綻する。これが銀行取り付けだが、リーマン・ショックのような急激な金融危機は、銀行取り付けの一種としてモデル化できる。

このようにゼロ金利制約はDSGE研究の最新のテーマである。日銀は約20年にわたり、理論上まだ正解が知られていないゼロ金利政策を手探りで進めてきたことになる。

合理的期待の枠組みでバブルのモデルが作りにくいのは、「横断性条件」があるからである。横断性条件とは、合理的な人は（遺産を残す相手がいないければ）死ぬまでに財産を使いつくすはずだ」という条件である（図参照）。合理的な個人は死ぬ時に財産を使い残して無駄にするはずはない、ということである。この横断性条件が成立している経済では、膨張し崩壊するバブルは存在できないことが示される。

さらに人によって関心事も違うので、同じ情報に接しても、無視する情報は一人一人異なる。こうして同じ情報がすべての人に与えられても、人は合理的に情報の一部を無視するので、人々の間に意見の不一致が残り続ける。シムズ教授は、将来のインフレ期待について人々に意見の不一致があると、金融緩和によって投資が増え、景気が良くなることを示している。また、インフレの原因が総需