

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

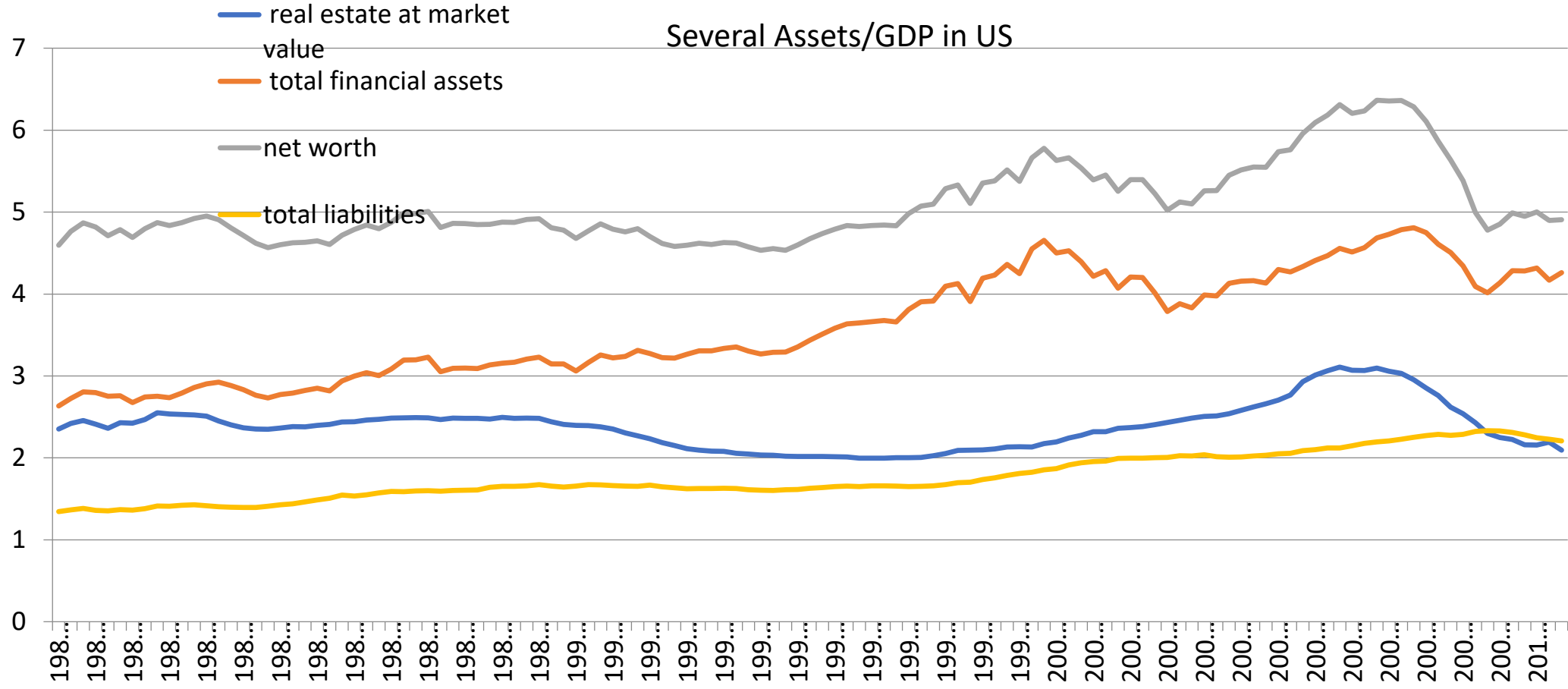
- The bubble-switching model was supposed to be constructed at the early 1990.
- Stochastic bubbly model(Weil, 1987)
- Crowding-in (Woodford, 1990)
- たとえ先物市場がなくても、将来のどこかでバブる資産が転がっていれば（空き地、石ころ/宝石）、タダのうちに買い占めるのでは？

## 4. Ergodic model?

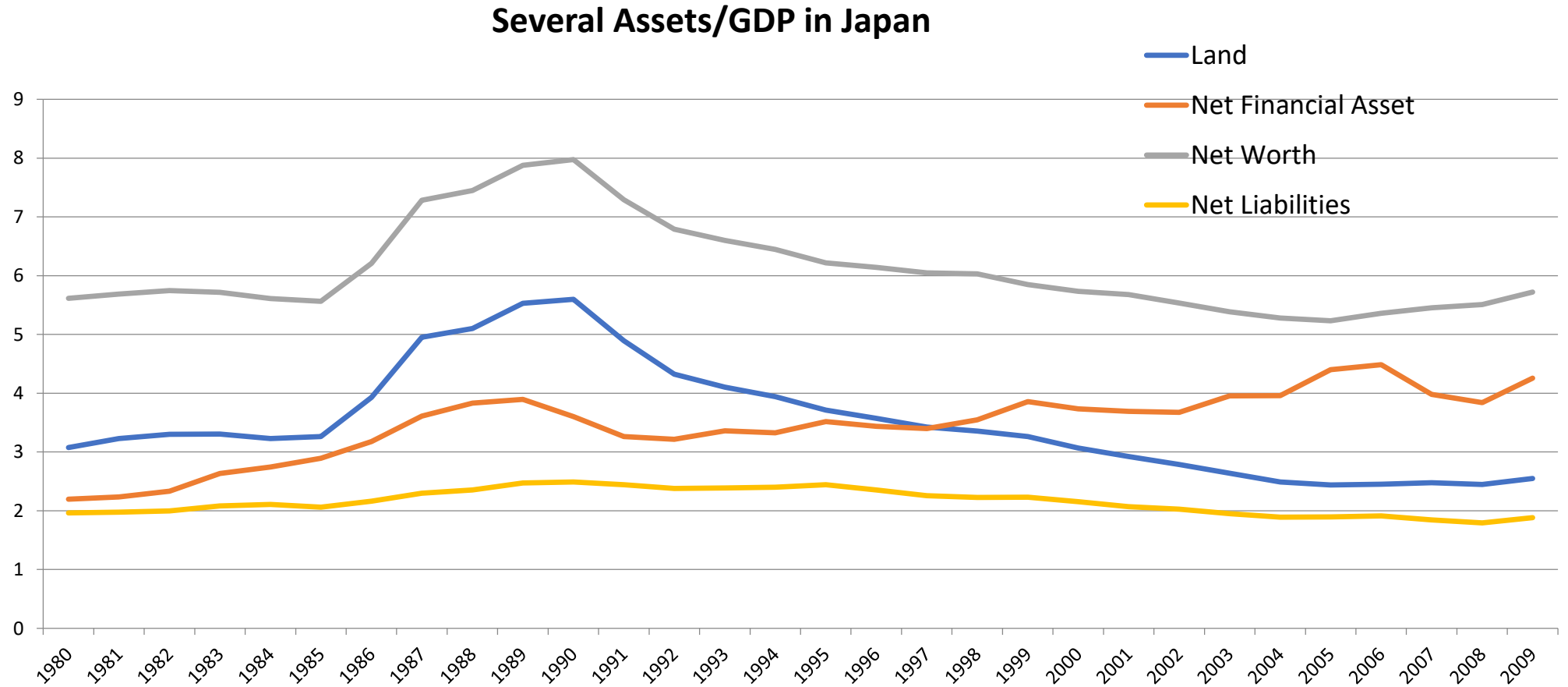
- The economy moves between bubbleless and bubbly steady states over time ?
- バブル定常均衡は現実のバブル経済の近似となりえるのか？
- Bubbles and GDP grow with the same speed at the ss.
- バブル期に一定の資産/GDPを観察できるか？ 日米の例で確認してみよう。



# アメリカの資産/GDP



# 日本の資産/GDP

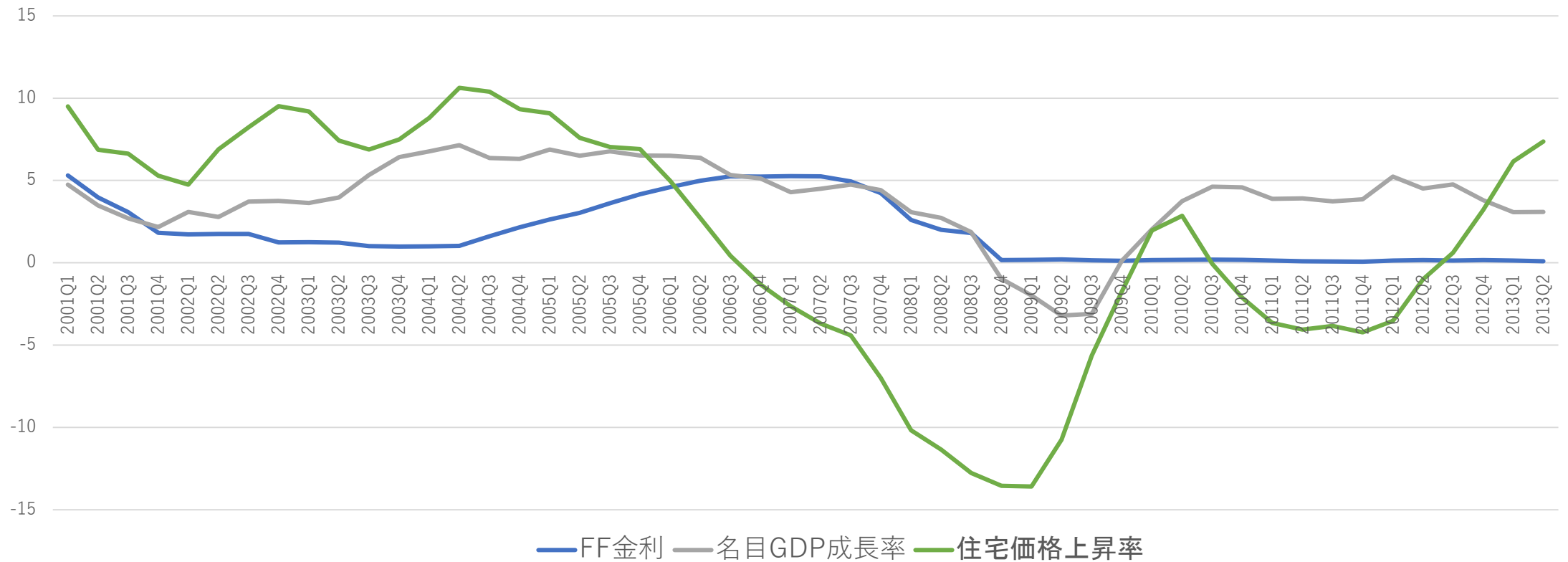


## 5. Constant prob. of bubble crash?

- 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。

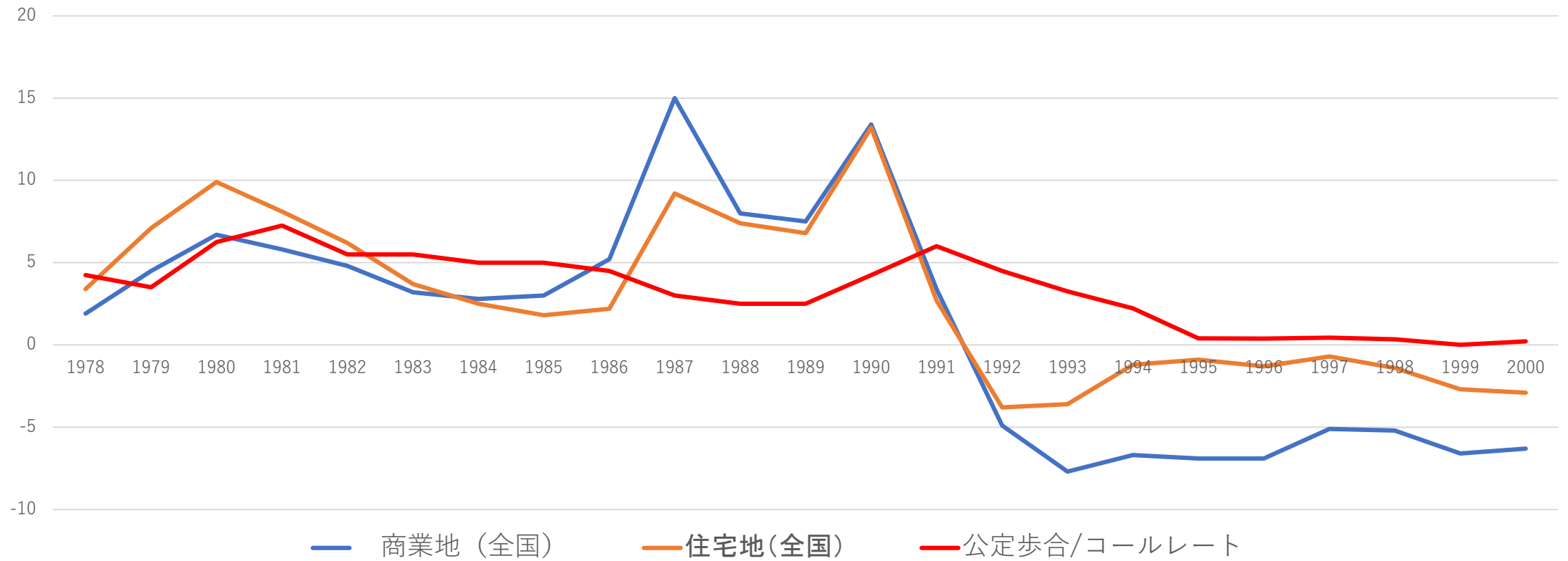
# アメリカの政策金利の影響

グラフ タイトル



# 日本の政策金利の影響

グラフ タイトル

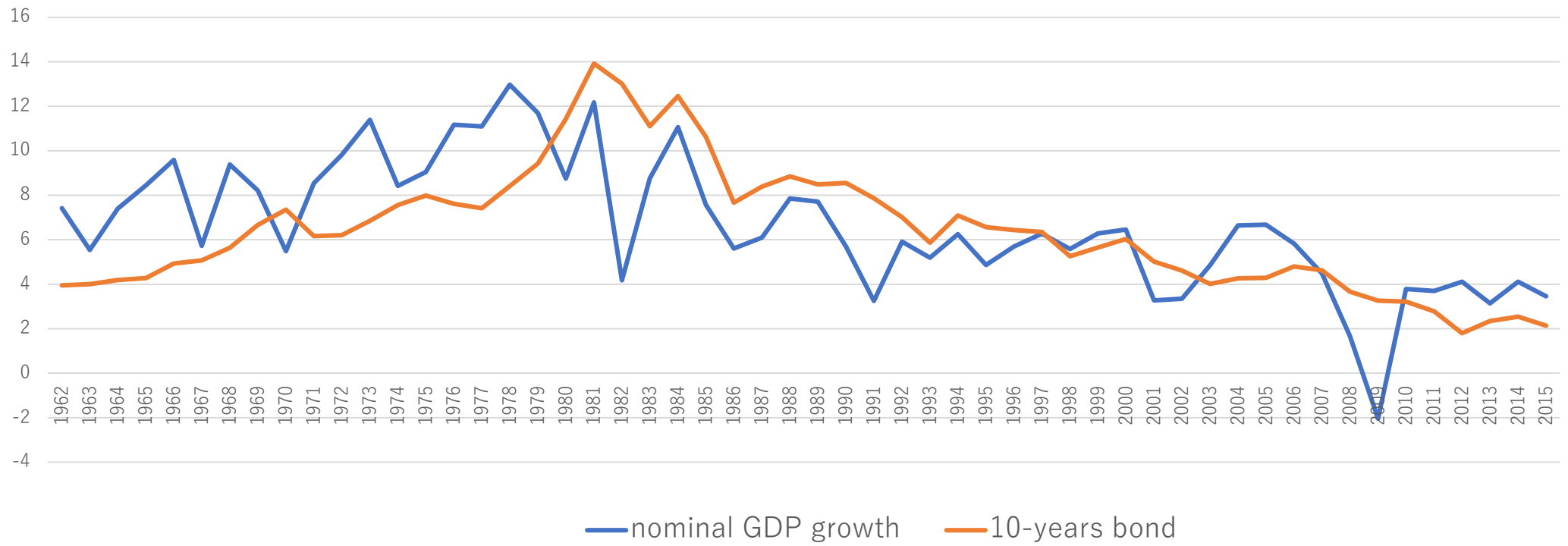


## 6. Permanent bubbly world ?

- 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）

