

日本学術振興会・科学研究費補助金・基盤研究 (S)

『長期デフレの解明』プロジェクト

UTokyo Price Project

【会議概要】

日時：2014年11月29日（土）～30日（日）

場所：慶応義塾大学三田キャンパス GSEC ラボ

タイトル：第16回マクロコンファレンス

発表論文：<http://www.price.e.u-tokyo.ac.jp/img/event/2014macro-annai.pdf>

第16回マクロコンファレンスが2014年11月29日～30日の2日間にわたり、慶応義塾大学三田キャンパスで開催された。この会議において報告された研究は全部で9本あり、§1:Great Recession and Slow Recovery、§2:マクロ経済の実証分析、§3:金融政策における期待の制御、§4:マクロ経済理論の新しいフロンティア、という4つのセクションに分けられている（このうち§1と§2は11月29日、§3と§4は11月30日に報告が行われた）。各報告の後にはフロアから多くの質問やコメントが寄せられるなど、非常に活発な議論がなされた会議となった。今回の会議で報告された内容および討議された内容は以下の通りである。

【議事録】

セッション1：Great Recession and Slow Recovery

座長：廣瀬康生（慶應義塾大学）

■ "Post-Crisis Slow Recovery and Monetary Policy"（黒住卓司との共著）

発表者：池田大輔（日本銀行）

コメント：寺西勇生（慶應義塾大学）

[発表]

近年の金融危機後に、多くの国で緩慢な景気回復が観測されている。ここでいう緩慢な景気回復とは、危機によってGDP成長が落ち込んだ後に、危機前のGDPの成長トレンドに戻らなくなるということを指す。同じような事態はTFPの成長率についても述べることができる。これら2つの事実を受け、内生的成長メカニズムと金融摩擦を組み込む形でこの遅れを記述できるモデルを構築し、金融ショックに対して金融政策はどのように対応すべきなのかを社会厚生観点から分析をした。その結果、従来最適であると考えられていた物価に反応するような金融政策ではなく、産出量ギャップにかなり敏感に反応するような金融政策が好ましく、産出量の安定から得られる厚生の増大が、TFPを外生的に決めるモデルの場合よりも大きくなることが分かった。この理由としては、内生的にTFPが決定

される今回のモデルでは TFP が一度低下すると永久的に TFP 水準が低下してしまう効果が生じてしまい、そこから大きな経済厚生上の損失をもたらせることになるので、そのような効果を打ち消すように金融政策を打つことが重要になるためである。

[討議]

討議者の寺西氏は、次のような点についてコメントを加えている。

まず、モデルの複雑さに関するコメントである。全体的にモデルが非常に大きく複雑であることから、もう少しコンパクトにする方が良いのではないかという指摘である。例えば”innovators”や”technology adopters”といったものは必ずしも分けて考える必要はなく、他のエージェントに加えてしまうことでモデルの簡素化ができる。

次にモデルの結論についてである。産出量の安定化を目標とした金融政策という結論自体は悪くないが、その結論に至るまでがやや率直すぎる。モデルを分析していくと、産出量の安定化にも選択の余地があるので、「それらを考慮した上でも産出量の安定化をするような金融政策が好ましい」という議論を示してあげる方が良い。

最後に、ゼロ金利に関する指摘をしている。近年の金融危機後の景気回復の遅れについては、名目金利のゼロ下限制約があるために金融政策が働けないという問題がある。今回の分析ではそのような点が考慮されていないので、このような金融政策がうまく働けない状況を入れてみることで分析の厚みが増すだろう。流動性の罫とデフレが起きている状況で、最適金融政策の観点で重要なのは「歴史依存性のある政策」ということになっている。しかし分析を深めていくと必ずしもそうではなくて、標準的なテイラールールのような歴史依存性を必要としない政策の方が好ましいケースも出てくるのが分かりつつある。このモデルにおいても、同様の結論が得られるのではないか。

■ "A New Look at Uncertainty Shocks: Imperfect Information and Misallocation"

発表者：千賀達朗 (Ohio State University)

コメント：片桐満 (日本銀行)

[発表]

従来「不確実性」を考える際にはマーケット・ボラティリティや生産性の分布などの客観的な不確実性について取り扱われることが一般的であった。しかし、個々の企業が直面する主観的な「不確実性」というものも存在し、その不確実性の度合いは個々の企業で異なる。この研究ではそのような企業レベルでの不確実性に関する新たな測定方法を提示したものである。この研究では、**The Institutional Brokers' Estimate System** や **Compustat** のデータを用いている。この新しい測定方法によって、個々の企業が直面している不確実性の差異が時間を通じて維持されていることを明らかにした。既存の測定方法と同じように、企業を通じた平均的な不確実性は反景気循環的であり、その不確実性は金融恐慌の際に急速に増大していることが分かった。

次にベイジアン学習と不確実性ショックを含んだ生産性の異なる不均一な企業モデルを構築し、上記で得た統計的な発見がどのようなインプリケーションを持っているのかにつ

いて調べている。このモデルでは、各企業は自身の生産性について徐々に学習をしていき、時おり学習情報をリセットしてしまうようなショックを受けるという設定になっている。このモデルにより、不況の開始時には企業が直面している不確実性が急速に上昇する一方で、不況からの回復時には不確実性がゆっくりと減少していくという非対称性に関する説明を加えることができる。不況時のメカニズムには、全ての企業が自身の生産性が大きく変わってしまうかもしれないと予想するようになる不確実性効果と、直面する不確実性の大きさに応じた企業の分布が時間を通じて変化していく分布効果の2つの効果が関係してくる。不況に突入した時期には2つの効果が互いに強め合う一方で、不況からの回復時には2つの効果が互いに相殺し合っていることをこのモデルで示すことができる。

[討議]

討議者の片桐氏は次の点についてコメントを加えている。

まず、モデルの式に関するコメントである。モデル内で登場する価値関数の式を見ていくと、モデル内の定義式からはうまく説明できない部分が見られる。このあたりは、丁寧に説明しないと、コンピュータで演算する際に誤った演算をしているのではないかという疑惑を生む可能性があるので注意が必要である。

またモデルに関しては、基礎生産性に関する部分にもコメントがなされていた。今回のモデルでは、企業の基礎生産性は每期ある確率分布に従い独立に与えられることになっているが、これでは大企業も小企業も各期に生産性が完全にリシャッフルされてしまうことになる。このリシャッフルがマクロ的に大きな影響を生み出す原因になっているように思える。

次に、現実妥当性に関するコメントを加えていた。論文の中で、「恐慌時には上位 50%の企業は資本を減らして下位 50%の企業は資本を増やすことになるが、全体としては上位 50%の企業が資本を減らしてしまう量の方が多くなっている」というような内容が書かれているが、そのようなことは現実に観測されたのだろうか。例えば、下位 50%の企業が資本を増やすことはなかったとしても、上位 50%の企業の資本の減少幅を下回る程度の資本削減に留まっているというような減少がマイクロデータから確認できるかについての言及があるとより良い分析になると思う。

セッション2：マクロ経済の実証分析

座長：小川一夫（大阪大学）

■ "The Effects of Financial and Real Shocks, Structural Vulnerability and Monetary Policy on Exchange Rates from the Perspective of Currency Crises Models"

発表者：中谷亮太（日本銀行）

コメント：加納隆（一橋大学）

[発表]

通貨危機に関する理論は、Krugman (1979) などによる第一世代モデルから Aghion, Bacchetta and Banerjee (2001) などによる第三世代モデルまでの 3 種類に分類することができる。今回の研究における理論分析のモデルは、通貨危機に関する第三世代モデルを拡張させたものである。従来型の第三世代モデルでは「為替レートの下落が発生すると、自国通貨建てで見た対外債務が増加する」という点に着目し、アジア通貨危機のような事例を説明しようとしている。この第三世代モデルでは為替レートの下落による負の側面しか見えていないが、実際には輸出の促進効果のような正の側面も存在する。そこで、今回のモデルでは、自国通貨安が対外債務を増加させる効果（自国通貨安の限界費用とみなせる）と自国通貨安が輸出を促進させる効果（自国通貨安の限界便益とみなせる）の相対的な大きさによって均衡解が出てくるという形で、従来モデルを拡張させた。そして、そのような影響に関する構造的な脆弱性が通貨危機において重要であることを示している。その上で、51 の新興国における 1980 年から 2011 年までのデータを用いた実証分析を行い、理論的な結論と整合的な結果を得ている。



[討議]

討議者の加納氏は、次の 3 つの点についてのコメントを加えた。

まず、研究の新規性についての指摘である。この論文では、為替レートが変化した際に対外債務と対外資産の合計というその国のグロスのポジションがどのような影響を受けるかという点が強調されている。最近の国際通貨体制に関する文献を見ても、国際通貨システムにおけるグロスポジションの重要性を重視している傾向にある。今回の論文では、輸出だけを着目していたが、輸入も考慮してあげると、経常収支というネットの値がどのように関係してくるかという分析ができるので、最近の研究と比較した時に真新しさが出てくるように思える。

次に、モデルの議論の不自然さについてのコメントがなされていた。この論文では、為替レートが変化した時に、輸出にどれだけ限界的に効果があるか、対外負債に限界的にどれだけこうかがあるか、という限界的な効果についての比較を行っている。それなのに、モデルに関する議論の中で「水準」に関する話が登場してくるのは不自然である。また、その結果、「為替レートに対する輸出の弾力性が 0（為替レートが変化しても輸出が変化しない）という状況でも、構造的な脆弱性がない」という不自然なケースが出てくる。このような問題が生じる原因を調べてみると、モデルの自国の資源制約式に不自然な点が見られる。この部分を適切に修正してあげると、より自然な結果が得られるはずである。

最後に「為替レート」に関する指摘があった。モデルで仮定している為替レートに関する決定式と、実証的に分析している際に用いている為替レートに関する決定式の間に相違がある。この点はどのように解釈にすれば良いのかが分かりづらいので、何らかの説明が必要である。

■ "State-Dependent Effects of Fiscal Policy in Japan: Do Rule-of-thumb Households Increase the Effects of Fiscal Policy?"

発表者：森田裕史（一橋大学）

コメント：新谷元嗣（東京大学）

[発表]

この研究は、非リカード的な家計の存在が日本の財政政策のマクロ経済的な効果に影響を与えているのかどうかを実証的に分析したものである。財政政策に関する従来の研究により好況期と不況期で財政政策の効果が異なることが分かっているが、この研究では借入制約に直面している非リカード的な家計の割合によってそれが説明できるのはいか、と分析している。非リカード的な家計の割合を求めらるにあたってはマルコフ・スイッチングモデルに拡張した消費関数を推計しており、非リカード的な家計の割合に応じて対象期間を2種類に分類することとした。その上で、VARモデルに基づき、財政政策の予期された効果と予期されていない効果の大きさを計測した。その結果、オイルショックやバブル崩壊、リーマンショックといった大きな負のショックの後には、非リカード的な家計の割合が増加していることが分かり、また非リカード的な家計の割合が高い時期には財政政策の予期されない効果が大きくなり（予期された効果は対象期間を通じてそれほど変化しない）、財政政策が民間消費に効果的に作用していることが分かった。



[討議]



討議者の新谷氏は、次の3点についてのコメントを加えている。

まず、モデル説明の不十分さに関する指摘である。今回の分析ではマルコフ・スイッチングモデルを使って消費関数を拡張しているが、そのような拡張が先行研究の手法よりどのように優れているのかについての説明が不十分であった。

次に、推計に関するコメントがなされている。消費関数とVARモデルを同時推計する際に、消費関数の中に入っている恒常所得ショックとVARの中に入っている景気循環ショックとの相関が無いものとして仮定して同時推計することになっているが、同時推計だとしてもそれらの相関をゼロとってしまうのはモデルの解釈がしづらくなる原因である。

次に技術的な面でのコメントが加えられている。今回の研究では、VARでは二次のトレンドを考え、消費関数は一階の階差をとっている。しかし先行研究を見ると、VARと消費関数で同じトレンドで分析をしている。そのため、今回の研究ではそのようなトレンドを考えているのかが明確でなくなっている。例えば、VARを一階の階差をとって推

計した場合に、結果が異なってしまうのか疑問が残っている。

また、フロアからは「 λ というのは本当に非リカード的家計の割合を表しているのか」ということを中心に多くのコメントが寄せられていた。

セッション3：金融政策における期待の制御

座長：青木浩介（東京大学）

■ "Reputation and Liquidity Traps"

発表者：仲田泰祐（Federal Reserve Board）

コメント：黒住卓司（日本銀行）

[発表]

標準的なニューケインジアンモデルの下で「名目金利のゼロ下限制約」に直面している状況を考える。その状況で、裁量的な金融政策をとると、深刻な負のショックを受けた際に政策金利は0となり、その後速やかに定常状態の金利に復帰をすることになる。一方で、ラムゼイ型の政策を採った場合、負のショックが生じた後、しばらくの間は政策金利が0となる期間が続き、徐々に定常状態の金利に復帰をしていく。この研究では、中央銀行が「深刻な不況から回復した後もしばらくは低金利の状態を続ける（ラムゼイ型の政策をとる）」というフォワードガイダンスをした場合に、それは信用されるコミットになるかどうかを分析している。



それを考える上で、“revert-to-discretion”という政策プランを定義する。この政策プランは「負のショックが発生した場合にはラムゼイ型の政策をとるが、その途中で裁量型の政策の方が好ましい結果が得られるようになった場合には裁量型の政策に復帰する」というものである。このような政策プランをとっている状況で、もしも中央銀行がコミットを破って金利を引き上げた（裁量型の政策に移行した）場合、民間部門はそれ以降に同じような不況が発生したとしても、同様のコミットを信用しなくなってしまう。つまり、中央銀行がコミットを破るということは、短期的な裁量の機会を得る代わりに、長期的な「評判」を落とすということである。したがって、経済を縮小させるようなショックがある水準以上の頻度で経済を襲っている場合には、中央銀行は評判を維持しようと努めることが最適となるので、“revert-to-discretion”という政策プランは信用できるものとなる。モデルのカリブレーションの結果、“revert-to-discretion”という政策プランを支えるのに必要最低限のショックの頻度はかなり小さいということが分かっている。

[討議]

討議者の黒住氏は、非常に興味深いテーマに関して直感的に分かりやすい結論を提示できているとして本研究を評価した上で、次のような点についてコメントを加えている。



まず、「本当に”revert-to-discretion”という政策プランということになるのか」という点について疑問を投げかけている。”revert-to-worst credible”という形の政策プランを考えると、それは”revert-to-discretion”の政策プランよりもラムゼイ均衡を実現しやすいのではないかという指摘である。

次に”revert-to-deflation”という政策プランについての疑問を投げかけている。名目金利のゼロ下限制約が発生している状況では、裁量の下で2つの均衡が存在する。経済状態の良い時には政策金利を正に設定して、悪い状態では0に設定するという「裁量プラン」とどちらの状況でも0に設定するという「デフレプラン」である。これらのプランを下に中央銀行の社会厚生最大化問題を解くと、どちらも同じ水準の社会厚生を達成できると分かる。しかし、論文では「裁量プラン」はパラメタの設定によってはラムゼイ均衡に到達できないことが述べられているが、「デフレプラン」にするとパラメタによらずラムゼイ均衡の結果に到達できることが分かる。なぜこのようなことになるのだろうか。

最後に、モデル全体に関するコメントを加えている。この論文では、モデルに関するミクロ的な基礎付けが示されていない。その点で今回のモデルは「誘導系」と言える。また、フィリップス曲線の傾きなども構造的なパラメタではない。そのような「誘導系」モデルのパラメタに関する感度分析が役に立つのだろうか。

■ "The Optimal Degree of Discretion in Monetary Policy in a New Keynesian Model with Private Information" (Richard Dennis、藤原一平との共著)

発表者：脇雄一郎 (University of Queensland)

コメント：砂川武貴 (東京大学)

[発表]

金融政策を巡っては「ルールか裁量か」ということが繰り返し議論されてきたが、基本的にはルールの重要性についての議論に重点がおかれてきた。しかし、現実的には金融政策は一定の裁量の余地と制限を持たせて専門家に委任されることが多い。そのため、この研究では「金融政策にはどれくらいの裁量を与えるのが最適なのか」という点についての分析をおこなっている。

分析においては、中央銀行は経済情勢についての私的情報を持っているが、政策に対しては完全にコミットできない、という状況を考える。この状況で政府は中央銀行の行動に対して制約を与えることで中央銀行の政策をコントロールすることができるが、そのときに政府がどのような制約を与えると経済厚生を最大化できるかを求め、この制約とニュー・ケインジアン・フィリップス



曲線（総供給曲線）の下での金融政策のあり方を考える。

こうした動学的メカニズム・デザイン問題を解くと、インフレ率の上限と下限を課すような「制約付き裁量政策」が最適となり、この上限、下限は歴史依存性を持ち、過去の経済情勢によって決められるべきものであることもわかった。さらに、最適な裁量の度合いは時間を通じて、動学的不整合性問題の厳しさに応じて変化する。動学的不整合性に伴う厚生損失が大きい場合には、裁量を全く与えないことが最適となるが、数値計算によると、裁量を全く与えないような状況は一時的で、最終的にはある程度の裁量が中央銀行に与えられるべきであることもわかった。

[討議]



討議者の砂川氏は、数値的な結論だけでなく理論的な結論を得られており、それらの間に一貫性がある点でこの研究を評価した上で、次の3点についてコメントを加えている。

まずカットオフ・ルールの結果に関するコメントした。裁量から得られる利得とルールから得られる利得の対立があり、約束したインフレ率が長期的な最適インフレ率に近い場合、直感的にはルールから得られる利得が小さいと思える。それに対して、約束したインフレ率が長期的な最適インフレ率から離れている場合、ルールから得られる利得が大きいと思える。これは今回の結論と真逆になっている。私的情報モデルは完全情報モデルに誘因両立条件を加えたものと考えられる

ので、誘因両立条件が加わっていることが非常に重要であるように思える。

次に時間的不整合性の大きさに関してコメントを加えた。ショックが経済を襲った後には、時間的不整合性が深刻になることが多い。これは、ショックの発生により裁量的な政策を採ることが好ましくなるためである。この研究では、時間的不整合性に関して標準的ではない定義の仕方をしている。そのような定義を用いた場合、ショックは最適な裁量度合いや時間的不整合性が深刻さとどのように関係していることになるのであろうか。

最後は「政策が信用できる」ということに関するコメントである。約束されたインフレ率が最適値から離れば離れるほど、政策担当者は裁量的な政策に移行する誘因を持つことになる。もしコミットメントに関する技術が社会に不足している場合、どのような政策が「誘因を両立させ、信用できる」政策となるのであろうか？

セッション4：マクロ経済理論の新しいフロンティア

座長：塩路悦朗（一橋大学）

■ "A Reformulation of Normative Economics for Models with Endogenous Preferences" (Vipul Bhatt、矢口裕一との共著)

発表者：大垣昌夫（慶應義塾大学）

コメント：池田新介（大阪大学）

[発表]

この研究は、経済学で通常使われる厚生主義の考え方に「徳倫理」を取り入れることで、新しい規範を経済学に与えようという試みである。今回は特に内生的時間選好モデルに関してそのような試みを行っている。徳倫理の導入にあたっては、経済学で使われてきた社会厚生関数、徳倫理を取り入れるための道徳評価関数、それらをバランスさせる社会目的関数の3つの関数を考えることとした。その下で、Bhatt and Ogaki (2012) の Tough Love モデルを用いて分析を行っている。その結果、社会厚生関数を最大化させるような遺産相続税率は厳密に正の範囲に存在するが、徳を考慮した社会目的関数を最大化させるのは税率が可能な限り小さくなった場合である（徳のみを考える状況では、遺産補助金を与えることも正当化される）。このように社会が徳に対して価値をおいている場合には、社会厚生関数の最大化は社会的に望ましい状態であるとは限らないことが示された。



[討議]



討議者の池田氏は、大きく分けて3つの点についてのコメントをした。

第1にモデル自体についてのコメントである。今回のモデルでは、政府の介入がなければ最適な水準以上の遺産が発生してしまう経済を考えており、論文中では外部性の存在によってそれが説明されている。しかし、「親の時間選好率が子どもの時間選好率よりも大きいために、子どもが求めている以上の遺産を残してしまう」という説明の方が分かりやすい。

第2に、「経済が豊かすぎる」という状況になりうるのではないかという指摘である。このモデルでは「人々は忍耐強くなればなるほど、それが価値を持つ」と考えている。したがって、この経済における政府は資源を捨てることによって、不足が発生させ人々を忍耐強くすることで、社会目的関数を増加させることができる可能性が出てきてしまう。このようなインプリケーションが得られてしまう状況は居心地が悪い。

最後に、「完璧な忍耐強さ」のような特定の選好を社会的に望ましいとすることを正当化するのは難しいのではないかという指摘である。そのような困難さがあるため、例えば認知能力に限界があることによる非効率な行動に政府が介入するというような状況を考え、それを社会的に好ましいことを示すなどの方向性に持っていった方が受け入れやすい。

また、フロアから、教育資金贈与政策や健康増進政策などの現実の政策とのつながりに関するコメントなどが挙げられていた。

■ "Multi-Belief Rational-Expectations Equilibria: Indeterminacy, Complexity and Sustained Deflation" (西村清彦との共著)

発表者：尾崎裕之（慶應義塾大学）

コメント：祝迫達郎（大阪大学）

[発表]

この研究では、合理的期待均衡（rational-expectations equilibrium: REE）を従来の単一信念から複数信念へと拡張することを試みている。従来の単一信念の枠組みでは「人々は均衡価格を正確に知っている」ということが仮定されていたが、今回の拡張では「人々は均衡価格を正確に知っているわけではないが、均衡価格に関する確率分布を信念として持っている」という形で信念に関する仮定を緩めた。この下で求められる均衡を「複数信念合理的期待均衡（multibelief rational-expectations equilibrium: MBREE）」と名付ける。そのような均衡が存在することを確認した上で、従来の REE の下では価格が一定となることが唯一あり得る均衡価格であったのに対して、MBREE の考え方の中では価格が低下していくデフレ過程も均衡となりうることを示している。



[討議]



討議者の祝迫氏は、MBREE についての内容確認をした上で、次の3点についてコメントを加えている。

まず、インフレ過程についてである。この研究では物価が低下していくデフレ過程となる MBREE について着眼しているが、物価が上昇していくインフレ過程となる MBREE も存在するのではないか（この点に関して、発表者からは「そのような MBREE は存在する」と回答があった）。インフレ過程に関しては、フロアからも「日本ではデフレが注目されているが、一般的にはインフレやバブルといった話の方が魅力的である」とのコメントが述べられていた。

次に、今回のモデルにおいて物価が一定となる過程や物価が低下していく過程がマネーサプライの大きさに依存していない点が興味深いと述べられていた。完全予見均衡 (PFE) における物価過程はマネーサプライの大きさに依存しており、今回の分析はそれとは対照的な結論となっている。

最後に、モデルの中に貨幣量の増加を組み込むことはできないか、という提案である。そのようなモデルの修正を行うことで、貨幣量は増加しているにも関わらずデフレ過程をとるような状況が存在することを示すことができる可能性がある。

■ "Payment Instruments and Collateral in the Interbank Payment System"

発表者：戸村肇（東京大学）

コメント：荒戸寛樹（首都大学東京）

[発表]

なぜ銀行は銀行間支払いのために準備預金を必要としているのか？ 銀行が同じような流動資産である国債と準備預金を交換するのはなぜなのか？ そして、中央銀行が大規模な銀行間支払いシステムを管理しなければならないのか？ これらの問いに答えるため、この研究では銀行間の支払いシステムに関するモデルを構築し分析を行った。モデルの中では、現実の銀行間市場が **over-the-counter** 市場であることを踏まえ、双務的な交渉の末に取引に関する合意が形成されるようになっており、銀行が他の銀行への支払いをできなかった場合にペナルティが発生するようになっている。そのような仮定の下で分析を行うと、①ホールドアップ問題が発生するために、分散化された支払いシステムは非効率であること、②銀行間決済の契約を結ぶとその非効率性が緩和されること、③中央銀行による銀行間の支払いシステムはそのような契約が暗に含まれていると見なせること、を示すことができる。



[討議]



討議者の荒戸氏は、担保という観点から見た国債と銀行準備の違いや公的・私的な支払いシステムの様々な側面を簡単なモデルを使って説明している点を高く評価をした。その上で、仮定に関する数学的な指摘に加え、次の2点に関してコメントを加えている。

まず、現実の **OTC** 市場において銀行は **Nash bargainig** を行うのかという疑問である。「受け手の銀行は送り手の銀行に対して条件を提示し、送り手の銀行はその条件をそのまま受け入れるか取引をやめるかを定める」という設定の方が現実的であり、また主な結論を変えることなくモデルを単純化することができるように思える。しかし「送り手の銀行が受け手の銀行に対して条件を提示し、受け手の銀行はその条件をそのまま受け入れるか取引をやめるかを定める」という逆の設定をとった場合には、結論が変わる可能性がある。

もう1つのコメントはモデルの拡張についてである。不確実性がない状況ではモデルの均衡において支払いの合意が形成されるが、不確実性がある状況では予想されていない負のショックが発生することで合意形成に失敗する可能性が出てくる。確率的なショックが支払いの失敗やシステムリスクを引き起こすという解釈ができるので、このような確率的なショックがある3銀行モデルに拡張することに面白さがある。

また、フロアから、「一般的には『制度だから』と片付けられてしまうものに対してモデ

ルを構築している点を高く評価するが、それでもやはり歴史的な背景や事例を踏まえてモデルを構築すべき」というコメントなどが挙げられていた。



当日の開場の様子