

## Bank Net Worth and Economic Fluctuations

神戸大学大学院 三宅敦史

神戸大学 中村 保

### < 報告要旨 >

In this paper, we investigate the short-run and long-run macroeconomic effects of bank net worth and capital adequacy regulations. In general, the capital adequacy regulations work as a stabilizer in the sense that they reduce the effects of negative productivity shocks to the bank net worth. In addition, strengthening the regulations increases the long-run capital stock although it may lead the economy to a recession in the short-run. However, the timing of introducing the tight regulations is important. If the regulations become tighter when a negative productivity shock takes place, then the economy falls into a long and severe slump. This is what the Japanese economy has experienced after the bubble economy.

Keywords: banking optimization, bank net worth, capital adequacy regulation

JEL classification: E51 G21 G28

### < 討論者からのコメント >

同志社大学 植田宏文

Miyake & Nakamura 論文の特徴は、Holstrom & Tirole(1997)等の論文を発展させたものであり、そこでは厳密な銀行の最適化行動を通じて利率が内生的に決定され、さらに資本ストック ( $K$ ) と銀行の自己資本 ( $N$ ) に関する動学過程が明示されている。その上で、定常均衡における生産性ショックと自己資本比率規制の影響について考察し、景気停滞と政策効果を分析した意欲的な論文である。得られた結論は明確で、自己資本比率規制が課せられている場合、マイナスの生産性ショックが発生しても景気の後退幅は抑えられる、自己資本比率規制の強化は短期的には経済規模を縮小させるが長期的には拡大させる、ということであり現実経済の動向を見るうえでもたいへん示唆に富むものと考えられる。

コメントおよび質問は以下の通りである。

(1) 生産性の高い企業家は、つねにリスクなプロジェクトを採用するという仮定について。有限責任の下で、投資に必要な資金をすべて外部から調達する企業の場合、Jensen等が主張するように資産代替アプローチを通じて、確かにリスクなプロジェクトが採用される。しかし、このようなモラルハザードを防ぐために、企業が自己資本を投入すれば、Leland等が明らかにしたようにシグナリング効果が働き、一種の自己選択メカニズムが機

能することによって、むしろ通常は安全なプロジェクトが採用されることになる。本論文では、企業は自らの資本をプロジェクトに投入しているので、上述の要因を考慮した上で、どのプロジェクトを採用するか *incentive compatibility* を明示する必要があるように思われる。

(2) 信用市場の均衡条件について。論文では、直接金融と間接金融をまとめて導出されているが、先のコメント(1)の要因を取り入れれば、Direct Finance の需給条件、Indirect Finance の需給条件、預金の需給条件の3つの市場均衡を各々明示し、利子率を内生的に導出する展開も考えられるのではないだろうか。

(3) 企業への貸出可能額について。論文では、企業が finance する以前に貸出可能額が生産性によって規定されている。しかし、銀行の信用創造による預金の内生性を考慮すれば、所与の預金額の下でも、企業からの需要や銀行自身の将来期待の上昇があれば貸出は結果は可能であり、このような側面も銀行行動に取り入れれば、よりブラッシュアップされたものになるのではなかろうか。

(4) 論文のはじめの目的意識に記されているように、90年代以降におけるわが国の景気後退を念頭に入れていると推察される。これを論文では、マイナスの生産性ショックと関連させて分析されている。やや異なった側面からのコメントであるが、現実的にはマイナスの生産性ショックよりも不完全雇用における需要停滞要因が大きな要因とも思われるが、この点についての見解をうかがいたい。

#### <コメントに対するリプライ>

(1) 自己資本の減少によって不効用を被るような企業家であれば、その行動はリスク回避的になるので、コメントにあるように、より多くの自己資本をプロジェクトに投下する企業家は安全なプロジェクトを選択するようになると思われる。しかしながら本稿では企業家はリスク中立的であり、プロジェクトの結果のみに関心があると仮定しているので、生産性の高い企業家は常に期待利得が大きい危険なプロジェクトを選択することになる。また Holmstrom and Tirole (1997)では、2つのプロジェクトの期待収益が異なっているとの仮定のもとで分析を行っているが、このままではマクロ動学を考える上で非常に扱いにくいので、本稿では期待収益が等しく、リスクのみが異なる2つのプロジェクトの存在を仮定して分析を行った。

(2) コメントにあるように各市場を別々に考えることは可能であるが、その場合最終的に各市場間で裁定が働き、そのための裁定条件が必要である。本稿における信用市場の均衡式はそれらを一まとめにしたものと解釈頂きたい。また各市場を別々に考察した場合でも結果はそれほど変わらないと考えられる。

(3) 本稿では銀行の自己資本とそれに対する規制の及ぼす影響についてのみ考察を行っており、銀行の信用創造については考察していない。銀行の信用創造については今後の研究課題としたい。

( 4 ) コメントにあるように日本のバブル崩壊の原因が負の生産性によって引き起こされたと考えるのには少々無理があるかもしれない。信用市場の不完全性と失業との関係については Acemoglu (2001) において考察されており、現在この論文を発展させて、銀行の自己資本が失業に及ぼす影響について考察しているところである。

最後に非常に示唆に富んだコメントを頂きありがとうございます。ここに記して感謝いたします。