

生産性の戦略的補完性と銀行の貸出行動： 間接金融から直接金融への移行を内生的に説明するモデル

一橋大学 保原 伸弘

Hart and Moore(1994)では、企業家の資産の相対的な大きさを基準にして、(1) 企業家の資産が相対的に少ない場合、(2) 企業家の資産が相対的に大きい場合、(3) 企業家の資産が非常に大きい場合、の3つに場合わけし、2 期間モデルを使って、企業家の資金需給関係を分析するが、(2) と(3) の場合では、資産家と企業家の資産が、今期消費され、来期の企業家の投資プロジェクトに投資され、資産の効率的利用がなされるが、(1) の場合では、初期時点の企業家の担保となる資産の不足から、資産家への利率を含めた借入額を賄える十分な生産が行えず、資産の有効利用が行えないことを示す。しかし、当該投資プロジェクトの将来における生産性も企業の資金調達の際の担保として、重要である。また、企業の投資の生産性はたとえば、住宅や鉄道、百貨店などの例や、Romer(1986)モデルにみられるように、複数企業間でお互い相互作用を持つと考えても不自然ではないだろう。

(1) 2 期間モデルでの含意

本稿では、個々の企業家の投資の生産性に相互関係をもたせ、またその相互関係により生産性のパラメーター α を変化させることを考える。その結果、経済の初期時点では、(1) のように資産の非効率的な利用が成立する場合でも、生産性のパラメーター α の上昇により、来期に(2) の資産が効率的に利用できる状況が市場で成立する場合もある。すなわち、短期的には 生産性のパラメーター α の変化がここでは効率的資金運用に関して重要な役割をもつのである。しかし、市場による資金調達では、戦略的補完(他の企業の投資状況によっても自らの生産性の上昇が左右される)の問題から、投資量の決定には不確実性が伴い、生産性のパラメーター α が高くなるだけの投資量 K が各企業になされない場合がある。すなわち、企業に将来的に生産性を高める機会がありながら、それが生かされないのである。これを仲立ちするのが銀行となる。この企業家と資産家以外のいわば、第3の経済主体、たとえば銀行の利潤行動によって、資産化の資産がすべて来期の企業家の投資に向けられ、資産家にとっても企業家にとっても効率的な資産の利用が実現する。

(2) 長期モデルでの含意

一方で、長期的には、高い生産性のもとにおけるものをはじめとした各期の生産や銀行の利潤行動によって生じた利潤は資産家や企業家に配分されるため、時間を追うにつれ、企業家の資産は、充実することになる。それによりやがて、市場で投資の必要量の信用を賄うだけの資産を企業家は保有することになるかもしれない。すなわち、長期的には、Hart and Moore(1994)が当初注目した、資金需要における企業家の保有する資産の担保価値、が再び重要になるのである。よって長期においては、市場にまかせたままも、高い生産性をもたらす機会が到来したときにも、実際に企業家と資産家の投資額が、その高い生産性を実現するために必要な投資量 K を越える期間が到来し、資金の需給において銀行の仲介を必要としなくなる状態が生じることを示す。