

2011年3月 アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

講師：Northwestern 大学経済学部 松山公紀教授

演題：Institution-induced productivity differences and patterns of international capital flows

日時：2011年3月8日（火）15:30～17:30

要旨

本研究は、現実の経済でしばしば観察される発展途上国から先進国への資本移動という、新古典派の理論予測に逆行する現象を、制度の差異から発生する生産性の差異に着目して解明する理論研究である。先行研究は、生産性と制度の差異を外生的に導入し、それぞれ生産性の高さあるいは資金供給者の利益を保護する制度の質の高さが先進国における高い収益をもたらすというロジックにより、国際資本移動の「逆流」を導出している。本研究は、先進国の生産性の高さが制度の質の高さに依存して内生的に決定される場合、生産性と制度の差異が上記のロジックとは異なる帰結をもたらし得ることを明らかにしている。

本研究のモデルでは、国内資本市場における制度の質が異なる一方、自由な国際的資本移動の下で収益率は均等化する。また、企業家の投資機会には、生産性とエージェンシーコストのトレードオフが存在し、生産性の高いプロジェクトほど、制度の質の改善に伴いエージェンシーコストが大きくなる傾向がある（strict log-submodularity）と仮定する。企業家は、資本市場の不完全性下の借入限度がプロジェクトから得られる収益の一定割合であるという借入制約に直面しており、資本は収益率の最も高い投資に向かうため、生産性の差異は、制度の質を反映するエージェンシーコストを通じて内生的に導出される。

分析の結果、制度の質の向上を通じた生産性の改善は、先行研究と同様に高水準の産出と高賃金をもたらす一方、低水準の投資と経常収支の黒字という先行研究と正反対の見解も導出している。一般に、生産性が上昇すると、少ない投資で多くを産出する効果と高い収益率で投資を呼び込む効果が生じる。生産性と制度の差異が外生である先行研究では、生産関数がコブ・ダグラス型である場合、第2の効果が第1の効果を上回る。本研究では、制度の質の向上が生産性の高いプロジェクトへの投資を促進するものの、エージェンシーコストの上昇により収益性は増加しないため、第1の効果が第2の効果を上回り、低水準の投資と経常収支黒字が生じると解釈できる。

このように、生産性の改善を伴う制度の質の向上には資本流入の効果が存在する。一方、生産性を所与とすると、制度の質の改善自体は資本を流出させる。制度の質の改善が資本移動に与える影響は、資本流入と資本流出の大小関係に依存する。したがって、先進国が発展途上国と比較して、より生産性及び制度の質が高いと仮定すると、資本移動の方向性

を一概に断定できないといえる。

さらに、本研究は以上の理論モデルを（１）プロジェクトが２つ存在するケース、（２）プロジェクトが連続的に存在するケースに応用し、制度の質の改善に伴い、投資及び資本移動に関して非単調な効果が生じること、すなわち改善の初期は低水準の投資と資本流出、その後は高水準の投資と資本流入に転換するという U 字型の反応となることを示している。このような特性は、各国が制度の質のみ異なるならば、中進国から制度の質の高い先進国または生産性の低い発展途上国に資本が流入することを示唆している。また、制度の質が非常に低い発展途上国が、制度改革の実施により高成長と経常収支黒字（資本の流出）を経験することも示唆している。

以 上