

## 2011年9月 設研アカデミックセミナー 要旨

設備投資研究所

講師：京都大学経済研究所 柴田章久 教授

演題：Collateral Constraints and Legal Protection of Lenders:

A Macroeconomic Perspective

日時：2011年9月9日（金） 15:30～17:30

### 要旨

近年のマクロ経済学で脚光を浴びているモデルのひとつとして、担保制約（あるいは信用制約）により景気循環を説明するモデルがある。しかし、そもそも、すべての国において担保を利用した融資が主流なのだろうか。本論では、どの国において担保を基礎とした融資システムが採用されているのかを特定し、そのようなシステムが採用される条件を実証的に考察する。

過去にもアメリカ・イタリア・メキシコ・コスタリカ・日本・タイなどについて、個人や企業レベルのデータ（マイクロデータ）を使い、それらの国の融資制度における担保の重要性を検証した研究がある。そのようなマイクロデータに基づく実証研究は有効であるが、多くの国についてマイクロデータを取集し分析するのは多大な労力を必要とする。本論は、理論モデルに基づき、比較的収集しやすい国レベルのデータ（マクロデータ）を用いて各国の融資システムにおける担保の重要性を検証している点に特徴がある。

マクロデータを利用した実証分析を行うために、担保制約を組み入れた小国開放経済の理論モデルに基づき検証可能な仮説を導く。ここでのモデルは、（前期の経常収支と生産量の変化をコントロールした上で）地代の変化と経常収支とが負の相関を持つことを予測する。この相関は次のようなメカニズムを反映している。それは、借り手が担保制約に直面しているとき、地代上昇は借入制約の緩和をもたらす、経済全体の消費を増やして経常収支を悪化させるというものである。このようなメカニズムは借り手が担保制約に直面していない国では表面化しないはずである。

以上の予測に基づき、国別に、（前期の経常収支と生産量の変化をコントロールした上で）地代の変化と経常収支とが負の相関を持つか否かを検証する。ある国についてその負の相関が有意であれば、その国の借り手は担保制約に直面していると推察できる。地代データが得られる日本とアメリカについて地代と経常収支の相関を検証すると、日本では負で有意、アメリカでは負ではあるものの有意ではなかった。

また、上の理論モデルに基づくと、借り手が担保制約に直面しているときには（前期の経常収支と生産量の変化をコントロールした上で）民間信用の変化が経常収支と負の相関を持つとの予測も得られる。地代データが得られる国は限られているものの、民間信用の

データは多くの国について入手できる。98 か国について民間信用の変化と経常収支が負の相関を持つか否かを検証すると、大凡半数の国について担保制約のある融資システムを有していることが確認された一方、半数の国については有意に負の相関は確認されなかった。そのような国では、担保制約の重要性が低いと考えられるため、利用するマクロモデルの選択には注意が必要と思われる。

さらにその結果を使い、負の相関が有意であった国では1、そうでない国ではゼロをとるような担保制約直面国ダミーを作成し、それをさまざまな経済変数に回帰し、どのような状況の国において、担保を重視する金融システムが採用されるのかを検証した。回帰分析の結果、法整備が進んでいる国ほど、また、都市化が進んでいない国ほど、担保を重視する金融システムが採られていることが明らかになった。

以 上