

序 章

金融グローバル化と途上国

国宗浩三・久保公二

第1節 本書の課題

1. 金融におけるグローバル化の様相

本書は、金融部門・金融取引におけるグローバル化が途上国の経済発展に与える影響について、途上国をめぐる現状を把握し、包括的な分析に向けて論点を整理することを目的としている。金融取引は広範な経済活動に関わることから、金融のグローバル化は、財の貿易のグローバル化にも増して、途上国の経済活動により大きな影響を与えられられる。また一方で、金融におけるグローバル化の進展は加速している。こうした金融のグローバル化にともなう問題の広範さやその変化の速さは、問題を体系的に分析していくことの難しさを意味する。この課題に対し、本書は多様な側面から光を当てて整理を試みるものである。

グローバル化を異なる地域間の市場の統合と捉えれば、グローバル化はその領域を先進工業国間から途上国へ、その分野を財の取引から金融取引へと広げつづけてきた。先進工業国から途上国への資金の流れをみると、東アジア諸国や南米諸国などでは、1990年代初頭ごろより短期の資本取引を中心に直接投資を含めた金融取引が著しく拡大した。こうした金融のグローバル化は、途上国と先進工業国とのつながりを深化させている。そして、先進工業

国との金融取引が、途上国の金融部門の発展、および途上国の経済成長に、善くも悪くも大きな影響を及ぼしている。1997～98年のアジア危機はその最たる事例のひとつである。

グローバル化のもうひとつの側面としては、異なる地域間での知識の共有や制度の伝播があげられる。例えば米国流のコーポレート・ガバナンス（企業統治）の制度が、「グローバル・スタンダード」として、ここ10年の間に途上国や市場経済移行国にまでも急速なスピードで浸透しつつある。資本移動といったグローバル化のいわば「ハード」の面に加えて、金融技術や制度の普及といったいわば「ソフト」の側面も考慮すれば、グローバル化の分析を抜きにして途上国の経済発展の議論を進めることがより困難になっていることがわかる。

2. 普遍性と個別性

グローバル化は、先進工業国と途上国との垣根を取り払い、各国経済を均質化する作用をもつ反面、グローバル化がいかなる作用をもたらすかには、各途上国の個別の環境が大きく影響すると考えられる。最初に、途上国の金融市場が国際金融市場と統合されると、統合された市場における制度の共有をとおして、経済が均質化する側面があり、結果的に途上国が先進工業国と同様の問題に見舞われる可能性がある。例えば、金融市場のグローバル化による金融危機という観点からは、タイの1997年の金融危機と欧州の通貨統合に先行した1992年の欧州危機とは、多くの共通点をもつ現象と見なせる。その意味では、グローバル化にともなう現象の解析にあたって、ある種の普遍性に着目するアプローチは有効であろう。しかし、この金融危機という現象に関しても、例えば、金融システムや経済の発展段階の異なるスウェーデンとタイの間で、問題への処方箋が同じと考えるのは、必ずしも適切ではない。むしろグローバル化の影響とその対応を考えるにあたっては、先進工業国や途上国を問わず、国々が抱える個別性にも注意を払う必要がある。

また、グローバル化がもたらす制度の均質化についても、普遍性と個別性の両面に注意するアプローチは有効と思われる。例えば、社会主義経済から市場経済への移行国における株式会社制度の導入は、制度の均質化の流れともいえる。しかし、法律や会計制度の整った先進工業国とそれらが未整備の移行国との間では、インセンティブ構造などで株式会社の機能が大きく異なる可能性がある。さらには、政府の市場への介入のスタンスといった条件も、途上国各国で異なる。そうした差異のために、先進工業国から移転された技術や制度が各途上国において独特の機能を果たすことは十分に考えられる。すなわち、途上国の金融取引においてグローバル化が引き起こす現象を、グローバル化がもつある種の普遍的な性質と、各途上国の個別性とが織りなす現象と捉え、その両面に焦点を当てることではじめて、グローバル化が途上国にもたらす金融問題の課題を浮き彫りにできる。

3. 分析の枠組み

本書では、金融グローバル化と途上国の金融問題という広範なテーマを分析するにあたって、金融グローバル化の進展とその影響、グローバル化への途上国の対応、通貨・金融危機への対応の三つの分類にしたがって議論を展開する。

最初に、金融取引におけるグローバル化の様相、およびグローバル化の進展に起因する途上国への問題について概観する（第Ⅰ部）。ここでは、「ドル化」の進展、グローバル化のもとでの金融政策、途上国間における流動資産の相互保有、民間企業の対外借入の増大、金融市場の統合、外国銀行の参入など、広範な側面から金融グローバル化が途上国経済に及ぼすマクロ・ミクロ経済的な影響が考察される。

第Ⅰ部では、どちらかという金融グローバル化は、途上国にとっては外部から与えられた条件、または環境と考えられるような事例が中心となっている。これに対して、第Ⅱ部では、途上国が主体的・能動的に金融グローバ

ル化へ対応しようとする事例が中心となる。ここでは、グローバル化に対応するための新たな制度の導入や改変に重点を置き、各国の個別性に着目しながら、「国際基準」への企業制度の均質化、証券市場の育成、ベンチャー企業の育成、金融市場育成などの政策を取り上げている。

最後に、第Ⅲ部では、とくに通貨・金融危機への対応について、危機後の再構築と危機防止策について整理が行われる。ここでは、国際的な危機への対応枠組みに関する国際金融アーキテクチャーの議論、金融再構築政策の効果の測定、アセアン3カ国における金融再構築政策の比較などが示される。

第2節 本書の構成と主な結論

さて、以下では、読者への参照となることを狙いとして、各章における議論を順番にまとめながら、本書の構成と主な結論を簡単に示していきたい。

1. 金融グローバル化の進展とその影響（第Ⅰ部）

ここでは、さまざまな様相から金融グローバル化の進展を分析する。そして、多くの場合、金融グローバル化の進展は、これまでにない新たな問題を生み出していることが示される。

第1章「インドシナ3国における『ドル化』と金融システムの発展」（渡辺慎一）では、グローバル化のもとでの途上国における「ドル化」の進展について考察し、インドシナ諸国でのドル化については、金融システムの発展にマイナスの影響を与える可能性が指摘される。

ドル化とは、米国ドルなどの外国通貨が途上国や市場経済移行国で使用される現象を指す。ドル化は従来、中南米諸国でよく観察された現象であったが、1990年代後半以降のグローバル化の加速によりドル化の様相も多様化し

ている。しかし多様化する現象に対して、ドル化に関する研究は中南米諸国の経験をベースにした家計の資産選択行動や、外貨建て債務のバランスシート効果に着目したものに限定的である。そこで本章では、従来になかたしでのドル化の状態に面しているカンボジア、ラオス、ベトナムのインドシナ3国の個別事例について、ドル化の進展の度合いとその経緯を整理して、ドル化が金融システムの発展や成長経路に与える長期の影響についての論考が行われる。

インドシナのドル化の特徴は、金融深化が進まない段階での海外からの大量のドルの持ち込みや送金により、貨幣供給量に占めるドルの割合が極端に高くなっている点である。そのため、貨幣供給量の制御が不能に陥り、ドル預金での海外との金利裁定や闇ドル市場が発達することで、ドル化が金融政策の機能の障害となりかねない状態が発生する。また預金がドル化すると銀行に為替リスクが集中しやすい環境となり、結果的に銀行が国内での貸出を避けて、海外に資金を流出させる機関に変容する。このように、第1章では金融深化が未熟な段階でのドル化が、金融仲介機能の発展を妨げる可能性が示された。

第2章「アジア金融危機のマクロ・ダイナミクス」(高阪章)では、グローバル化のもとでの途上国のマクロ経済運営について、アジア危機を題材とした分析が示される。ここでは、アジア危機の原因が、東アジア地域の金融部門に固有の脆弱性ではなく、金融取引のグローバル化のもとでの普遍的な不応症候であるとの認識に立ち、アジア危機に見舞われたタイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンの東アジア5カ国について、マクロ経済変数の趨勢を検討した。

危機後の東アジアにおけるマクロ経済変数のダイナミクスの特徴としては、高い実質金利、銀行貸出の実質成長の持続的低下、国内投資の対GDP比率の持続的低下と貿易黒字の持続的増加および財政黒字の持続的減少が、ユニークな側面として同定された。この結果から、危機後の金融引き締め政策は

過剰であったとする批判に与せざるをえないとしている。そして、高金利政策が産出、銀行貸出、国内投資の持続的低下と無関係であったと主張するのは難しく、これらのマイナス効果が、デフレ的效果をもったであろうとの結論を導き、グローバル化のもとの金融政策の困難性が示される。

第3章「アジア経済のグローバル化と経済変動：流動性の相互保有が与える影響」（柳川範之）では、グローバル化のひとつの様相として、途上国各国が相互に流動性を保有しあう状況に着目した。そして、流動性の相互保有が、それぞれの国の経済活動にどのような相互作用をもたらし、それが経済危機の発生と伝播にどのような影響があるかを考察した。

金融市場の不完全性のもとでは、企業の流動性保有が投資行動に影響し景気変動を起こすというメカニズムは Holmstrom and Tirole [1998] の分析などで知られている。さらに柳川 [2002] では、企業の過剰な流動性の保有が経営者の自由度を高めて経営の規律を失わせる場合、経営の効率性を低下させ、景気の悪化につながるという内生的な景気循環を説明した。これらの理論を応用し、他国の金融資産を企業が流動性として保有している場合、他国の金融資産の価格にたとえポジティブな変動があったとしても、それが自国の景気後退につながるという、グローバル化がもたらす通貨・金融危機についてのひとつのメカニズムが示される。

第4章「公的セーフティネットによる債務不履行企業救済と経済危機：成長促進と危機発生可能性の上昇」（広瀬純夫）は、金融グローバル化にともなう民間企業の対外借入の増大に注目した理論分析である。ここでは、短期対外債務の景気不安定化効果について、政府が介入すること（セーフティネットの提供）のメリットとデメリットを分析した。

途上国の企業が先進国からの借入により投資を行う場合、債務契約の不完備性の問題⁽¹⁾のため債務契約が短期になる。しかし、短期の対外借入では、借り手には関係のない理由によって借り換えができずに事業を中断しなければ

ばならないというリスクが生じる。そうした場合、景気の安定を図る政府には、外生的な理由での事業中断に対して、資金を一時的に供与して事業を継続させるという介入のモチベーションが生じる。しかし、政府による事後的な救済が見込まれると、「負債の規律」^[2]が弱まり、事前的には企業に借入を増加させるインセンティブが働く。そのため、一見すれば景気安定効果があるような政府による民間企業救済の枠組み（セーフティネット）の供与が、投資ひいては経済成長を促す反面、借入を増加させ景気の不安定化につながる、というメカニズムを本章では解説した。

なお、この第4章の分析枠組みは第3章と密接な関係をもっている。第3章では、対外資産の相互保有をとおして、一国の景気変動が他国に波及するメカニズムを分析したが、この章では、短期の対外債務の景気不安定効果に関して議論しており、互いを補完する分析となっている。

第5章「途上国における利子率裁定の変遷：メキシコの事例」（伊藤成朗）は、途上国金融市場と国際資本市場とのつながりがいかに深まってきたかという側面から金融のグローバル化を捉えている。金融市場の統合の度合いは、利子率の裁定関係を用いると定量的な分析が可能である。ここでは、高いインフレーションや通貨危機などの経済ショックを経験してきたメキシコについて、1978年から1999年にかけての利子率裁定関係の推移を考察した。

推計期間にはグローバル化の進展やメキシコの経済ショックによる裁定関係の変化が考えられるため、裁定関係の推計においては複数の構造変化を許容し、かつ構造変化時点も推計対象としたのが今回の推計の特色である。推計の結果からは、裁定関係の構造変化が存在するものの、サンプル期間を通じて一貫してメキシコの金融市場が国際金融市場とのつながりを深めていることが確認された。

第6章「外国銀行の進出と途上国の経済発展：アジア研究に向けた論点整理の試み」（奥田英信）は、途上国金融市場への外国銀行の進出という側面

から金融グローバル化を考察している。外国銀行は途上国の金融システムの中核を占める銀行部門の発展や、さらには経済成長に重大な影響を与える可能性もあるが、実証研究は未だ不十分であり、また外国銀行の果たす役割について、肯定的な意見と警戒的な意見とが入り混じっている。こうした外国銀行の進出に関するさまざまな論点を、ここでは概観している。

この第6章は、まず、途上国への外国銀行の進出状況とその特徴を整理し、外国銀行の進出について一般的に指摘されているメリットとデメリットを取り上げた後、最後に実証研究とその課題について触れている。外国銀行進出のメリットとしては、国内市場の競争強化による金融サービスの改善や制度インフラのレベルアップが考えられる。しかし外国銀行の進出に対して途上国の地場銀行と金融監督当局が前向きに反応しないかぎり、これらのメリットは実現せず、外国銀行による優良顧客層の囲い込み、市場支配、当局の監督・規制能力不足による金融システムの不安定化などのデメリットが生じかねない。さらに産業界における銀行の位置づけなど各国の個別性も影響することから、外国銀行進出の効果を見極めるには今後の実証研究の積み重ねが必要と指摘している。

なお、本書の第12章では、アジア危機への対応の一環として採用された外国銀行進出の促進政策について、計量的な実証研究が示される。

2. グローバル化への対応（第Ⅱ部）

第Ⅰ部でみたように、金融グローバル化の進展は、途上国に対して、金融市場の統合による世界的な資源の有効配分という側面をもつ一方で、景気の不安定化や金融部門発展の阻害の可能性といった新たな問題を途上国に突きつけている。こうしたグローバル化による変化は、途上国にとって外部から与えられたひとつの与件、あるいは不可避な環境条件と考えられる。好むと好まざるとにかかわらず、途上国も金融グローバル化という環境変化に対する対応を迫られている。

一方で、途上国が自ら能動的にグローバル化への適応または利用を進めているという事実も忘れてはならない。そして、こうした試みにおいても、それぞれの途上国の個性が政策の特徴や有効性に影響を与えている。

この第Ⅱ部では、金融グローバル化への対応として実施された政策の分析と、それに対する評価を示してゆく。

第7章「政府—企業間契約の変化と企業価値：金融契約論から中国の国有企業改革を考える」（渡邊真理子）では、中国の経験を素材として、社会主義から資本主義の経済システムへの移行の過程で、「国際基準」への企業制度の均質化を図る試みについての考察が行われる。

中国にとってのグローバル化は、国内で営々と行われてきた企業改革のなかにみられる。国有企業改革と総称されてきた一連の企業制度改革は、グローバル化のもとで進む「国際基準」へのすりあわせの過程といえる。しかし、こうした「国際基準」への収斂が、一義的に効率的な企業体制を保証するわけではない。過渡期中途半端さや「国際基準」そのものが抱えている不完全性を取り込み、非効率性を生む可能性もある。

本章の分析では、国有企業改革の過程で、表面的には会社化が成立した時期の企業統治構造が最もガバナンスを弱めて企業価値を低め、かつ利害関係者の深刻な利害対立を招く構造になっていた可能性が指摘された。

途上国における法制度、会社制度の導入などの制度改革で、より効率的な制度の導入のためには、表面的な制度をみるだけでの評価は、不十分でありミスリーディングになりかねない。グローバル化のもとで移植された制度が途上国においてどのような機能をもっているのかという視点からの分析を重ねていく必要がある。

第8章「形成期の証券市場と企業の市場参加：金融危機前後のタイ証券市場の評価」（三重野文晴）では、タイの経験を素材として、間接金融中心の金融システムから直接金融のチャンネルの増強を目指した証券市場の育成政策

の可否について、企業の上場行動の検証を通じて考察している。

アジア危機後のアジア諸国での金融のグローバル化への対応をめぐることは、証券市場を通じた資金調達手段の多様化と、それによる企業がバランスの強化がしばしば指摘される。しかし、東アジアの途上国において、証券市場は比較的最近に機能を始めたものであり、それゆえに、形成過程における諸問題を多く抱えていると考えられる。本章では企業の株式市場上場のインセンティブ問題に焦点を当てて、タイ証券市場の構造的特徴を明らかにし、証券市場育成というグローバル化対応策のひとつについて評価を試みた。

途上国経済の市場的要素と非市場的要素を考慮すると、企業のファイナンスに関する分析の枠組みとして知られるベッキング・オーダー仮説⁽³⁾などは、現実の途上国経済の金融構造を分析する枠組みとしては不十分である。市場的要素としては、途上国では上場にもなうコストが大きく、また新規上場プレミアムが重要な資金調達となりうるという留意点があり、また非市場的要素としては、企業グループの存在、そしてグループの経営における所有者の影響、グループ内企業間の企業間金融といったタイ企業の個別的要因があげられる。今回の1990年代タイ証券市場の実証研究からは、証券市場への参加行動は企業単体の資金需要よりも企業グループ内の企業間金融と関係があること、そして証券市場は企業の資金需要に対する継続的な資金調達の間としては機能が限定的であることが確認された。グローバル化対応策としての証券市場育成策は、こうしたタイ企業の特徴に配慮したものでなければならない。

第9章「韓国のベンチャー振興政策：リアル・オプションによる分析」(飯島高雄)では、韓国の経験を素材として、政府のベンチャー企業育成政策についての考察が示される。ここでは、一見すると米国流の金融システムを目指すように思われる政策が、実際にはきわめて韓国の固有性を反映した形で実施されていることが明らかにされる。

韓国は、アジア危機の直後から、金融システムの構造改革に取り組み、グ

ローバル化に対応できる市場中心の金融システムへの移行が図られてきた。しかし、政府による介入という韓国経済が備える特徴は、グローバル化の波のもとでも存続している点が垣間見られる。ここでは、ベンチャー振興政策に焦点を当てて、ベンチャー金融という制度の韓国における固有の発展について分析している。結論としては、韓国において政府の介入というかたちで導入されたベンチャー振興政策の経済的合理性に疑問が投げかけられた。

第10章「パキスタンにおける金融市場の発展と経済成長」(小田尚也)は、パキスタンの経験を素材として、経済成長を促すための金融制度改革について実証分析による評価を行っている。ここまでの章でみてきたように、金融グローバル化には通貨・金融危機の伝染などの負の側面も伴う。そうしたマイナスの影響を最小化するためにも、自国の金融部門の育成と強化を図ることは、個別途上国にとって避けることのできない課題となっている。

今回のパキスタンのデータを使用して行った時系列分析では、金融発展は、フォーマルな金融制度にアクセスできる大規模製造業の投資面で、プラスの効果をもたらすことが確認された。一方で、中小規模の製造業はその恩恵を受けることができず、大企業に比べ資金調達面で困難な状況に置かれていることがわかった。雇用の側面からも、中小企業の発展は、パキスタン政府にとって重要なテーマであり、中小企業金融の充実が求められるところである。

3. 危機への対応 (第Ⅲ部)

第Ⅰ部のいくつかの章(第2, 3, 4章)で示されたように、金融グローバル化の進展は、景気の不安定性を増幅し、経済危機のリスクを高める危険性を孕んでいる。そして、そうしたリスクが現実になった事例のひとつとして、アジア危機が位置づけられる。グローバル化にともない、このような危機がある程度不可避な現象であるとするれば、危機後にいかに金融システムを再構築するかは重大な課題である。この点に関して、東アジアでの金融システム

再構築策についての考察を行う。また一方で、危機が生じた場合に備えての国際的な処理の枠組みも、その必要性を増している。ここでは、こうした危機に対する国際的な取り組みに関する考察も網羅している。

第11章「ソブリン債務再編問題：新興市場国危機に対するセーフティネットはどうあるべきか」（小野有人）では、国際的な危機への対応の枠組みとして、いわゆる国際金融アーキテクチャーについての議論を取り上げる。これは、1990年代後半の一連の通貨・金融危機の経験を受けて、危機発生後に必要となる国境を越えた債務再構築の問題を速やかに解決するために望ましい制度・政策的枠組みについての議論である。この第11章では、債権者が民間で債務者が途上国政府の場合のソブリン債務再編問題をめぐる議論を整理し、現在焦点となっている SDRM（Sovereign Debt Restructuring Mechanism：ソブリン債務再編メカニズム）と CACs（Collective Action Clauses：ソブリン債務契約の集団行動条項）の位置づけを示していく⁽⁴⁾。

SDRM と CACs の両者ともに、その目的は債権者間の協調行動を促して円滑に債務を再編し、危機に陥った新興国が被る打撃という事後的非効率性を小さくすることにある。前者は IMF を裁判所に見立ててソブリン債務のデフォルトを可能にする制度である。後者は債務契約に一部債権者の抜け駆け的な債権回収行為を抑制するような民間主体の取り決めである。これらは、いずれもいわゆる「負債の規律」⁽⁵⁾を緩めるため、借り手である途上国のモラルハザードを強めるという事前的効率性の悪化を引き起こす。そして SDRM はより包括的なセーフティネットであるため、事後的効率性と事前的効率性のトレードオフは先鋭化する。また、いずれの場合にも、モラルハザードの抑制のために IMF の監視能力・危機管理能力の重要性が増すとも考えられる。そのため、この第11章では、ソブリン債務再編問題をめぐる議論は IMF 改革の議論と一体に進められるべきであると結論づけた。

第12章「金融システム再構築と銀行業の効率性：タイ、マレーシア地場商

業銀行の効率性の推計」(久保公二)は、アジア危機後のタイとマレーシアの金融システム再構築策について、地場商業銀行の効率性をいかに改善させたかという観点から評価を試みた。ここでは、包絡分析法(Data Envelopment Analysis: DEA)による技術効率性の推計を行い、再構築策と銀行の効率性の変化の間にみられる関係を検証している。

タイとマレーシアの再構築の過程は、国有化や外国資本の導入による資本形態の変化が目立ったタイと、国際競争力の向上を図った金融当局主導のもとでの合併が中心のマレーシアとで対照的であった。しかし、効率性の変化でみるかぎり、タイにおいては外国資本に買収された銀行がその他の銀行を必ずしも凌駕しているという結果は得られず、外国銀行の影響を慎重に見極める必要があることが確認された。また、マレーシアについても、合併の効果は技術効率性の改善としては確認できなかった。

なお、この第12章は、第6章で議論された外国銀行の途上国への進出に関する議論に呼応する分析となっている。グローバル化のもとで今後もますます拡大するであろう外国銀行の進出については、各国の個性性に配慮しつつ、慎重に効果を見極めていく必要がある。

第13章「グローバル化と金融危機への対応：ASEAN 3カ国の経験」(国宗浩三)では、金融危機への個別国の対応が論じられている。

グローバル化にともなう銀行部門の脆弱化と金融危機は1990年代に多数の国で確認され、こうした危機をいかに克服するかは重要な問題である。この第13章では、同じ時期に通貨・金融危機に見舞われた東南アジア3カ国(インドネシア、マレーシア、タイ)を対象として、危機後の金融再構築の個性性に着目しながらその進展度合いを比較し、現状と課題を考察した。

ここでは、各国の個性性に着目し、金融再構築の成否に影響を与える大きな要因として、行政能力や意思決定の効率性など政府のあり方を指摘した。また、不良債権の処理を進めるにあたって資産管理会社を使う方法は、民間銀行の不良債権についてはあまり有効ではなかったことを示した。その反面、

政府が債務再構築交渉の仲介役としての役割を果たすことは、有効な政策であることを確認した。最後に、銀行の自己資本比率や不良債権比率といった表面的な数値については、その改善にとられるあまりに、金融仲介機能の減退に拍車をかける危険性も指摘した。

第3節 まとめ

本書では、金融グローバル化の進展とそれが途上国経済に与える影響を分析（第Ⅰ部）し、続いて、金融グローバル化に対応した途上国における制度改革などの取り組みを考察（第Ⅱ部）している。そして、第Ⅲ部では、金融グローバル化の負の側面である通貨・金融危機の発生や伝染に対して、どのような対応が行われたのか、または必要とされているのかが検討される。

現在の先進国が経済発展の過程でおかれた環境と、今日の途上国がおかれている環境との大きな違いのひとつが、グローバル化の進展度合いである。金融のグローバル化が進む環境のなかで経済発展を図らざるをえない今日の途上国においては、さまざまな新しい問題への対処が必要となっている。第Ⅰ部では、金融深化が未熟な段階でのドル化が、金融仲介機能の発展を妨げる可能性、グローバル化のもとでの金融政策の困難性、グローバル化のもとでの通貨・金融危機の発生と伝染、金融市場や金融監督当局が未熟な段階での外国銀行進出のメリット、デメリットなどが考察の対象となった。

途上国は、このような金融グローバル化という環境変化によって従来にはなかった困難への対応に迫られる一方で、能動的・主体的に、金融グローバル化への適応やその利用を進めようとしている局面も多くみられる。第Ⅱ部では、国際基準への企業制度の均質化をはかる試み、証券市場の育成、ベンチャー企業育成政策、金融制度改革などの分析と評価が行われる。また、第Ⅲ部では、金融グローバル化のなかで生じたアジア危機への対応を取り上げている。ここでは、一国の枠を超えた対応枠組みとしての国際金融アーキテ

クチャーの議論についての評価や、危機への対応としての外国銀行進出の促進や銀行併合政策の評価、個別国レベルでの金融再構築政策の評価が示される。

途上国の経済発展に関心をもつ研究者としては、どうしても問題点に注目し研究するという志向をもたずにはいられない。本書の分析が、金融グローバル化の問題点や、金融グローバル化への対応における困難性の指摘にあふれているのは、そうしたことも一因となっている。しかし、われわれは金融グローバル化の進展そのものを否定しようとするものではない。金融グローバル化の孕むリスクに対して、十分に認識することによって、より安全な形で金融グローバル化の便益を享受することができるだろう。

[注] _____

- (1) 債務契約による借入で事業に投資するとき、貸し手からみると借り手が事業終了後に収益を持ち逃げする恐れがある。さらに、裁判所などの第三者が貸し手に対して返済を強制できないと、「事業終了後に返済する」という契約は結ばなくなる、という問題が生じる。
- (2) 借り手が決められた返済をしない場合に貸し手は資金供与を打ち切るというような債務契約では、借り手には返済を続ける規律が働く。これを「負債の規律」と呼ぶ。
- (3) Myers and Majluf [1984] による企業の資金調達行動に関するひとつの有力な仮説。企業の内部者と外部の資金提供者との間に情報の非対称性があるとき、資金調達手段によってエージェンシー・コストに差が生じる。よって企業は、内部留保資金、銀行借入、社債、そして株式というコストの低い順に資金調達手段を選んでいく、という仮説。
- (4) ソブリン債務再編における二つの対照的な事前的対策。詳しくは第11章を参照。
- (5) 注(2)を参照。

[参考文献]

柳川範之 [2002] 「流動性とマクロ経済変動」(齊藤誠・柳川範之編『流動性の経

济学』東洋經濟新報社)。

Holmstrom, B. and J. Tirole [1998] “Private and Public Supply of Liquidity,” *Journal of Political Economy*, 106 (1), pp. 1-40.

Myers, S. and N. Majluf [1984] “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have,” *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.