

第9章

ベトナムにおける不良債権問題

——アドホックな措置と構造改革——

はじめに

1986年、ベトナムが地域経済、世界経済との統合という歴史的過程に乗り出してから、ほぼ15年が経過した。この間、ベトナム経済が成し遂げた成長と変化のプロセスの成果は、他のどの途上国にも匹敵するものであった。1990～98年における実質GDPの成長率は平均8.6%を記録した⁽¹⁾。これは、同期間の途上国平均3.3%の2倍以上あり、東アジア太平洋地域途上国の平均成長率8.1%を若干上回っている。同じ期間に、実質GDPの構成も大きく変化した。1990年には89.6%あった民間消費/GDP比率は、1998年には71.1%にまで低下した。また、同じ期間に、国内投資/GDP比率は14.4%から28.7%に、国内貯蓄/GDP比率は5.2%から21.4%に上昇した。世界経済との統合も進んだ。輸出/GDP比率は26.4%から42.0%に、輸入/GDP比率は35.7%から49.3%に増加した。

このような実体経済の大きな変化は、ドイモイ政策という名前で一括して呼ばれる連続的な制度改革によって支えられてきた。ドイモイ政策は、相互に影響し合う、いくつもの制度改革のプロセスからなっている。一つは、集権の計画経済制度から市場経済制度への移行にともなう制度改革であり⁽²⁾、もう一つは、小農経済に基礎をおく伝統的な農業社会から、国際分業のなか

に位置づけられた近代的な工業社会への移行にともなう制度革新である。これらの制度革新によって、未発達な国内市場を発展させ、発達した世界市場と結びつけるための制度的インフラの建設が進められたのである。

しかし、1997年に始まったアジア危機にともなう外部経済環境の変化によって、順調に推移するかにみえたベトナム経済の地域経済、世界経済との統合過程は、大きな困難に直面することになった。確かに、きわめて深刻な金融的、経済的、政治的危機に直面した多くのアセアン諸国に比べると、アジア危機がベトナム経済の成長経路に与えた影響は、中国と並んで、軽微とすらいってよい。しかしながら、これは影響そのものの大きさが軽微であったという意味ではない。ベトナム経済にとっては、きわめて大きな打撃であった。実質GDPの成長率は、危機以前の1996年9.3%から、1997年8.2%、1998年5.8%、1999年4.8%へとほぼ半分に落ち込んでしまった。USドルベースで測った輸出、輸入それぞれの成長率も、輸出が1996年41.1%から、1997年24.6%、1998年2.4%へ、輸入が1996年25.5%、1997年-0.2%、1998年-1.1%へと大きく低下した。直接投資の実行額も、また、1996年19億6000万ドル、1997年20億7400万ドル、1998年8億ドルへと半分以下に低下した⁽³⁾。

こうしたマクロ経済環境の大きな変化は、それまで順調に進んできたかにみえた制度革新のプロセスが、実はさまざまな限界と問題を抱えていたことを浮き彫りにした。後で詳しくみるように、企業部門の財務状態が悪化し、それが銀行部門の資産内容を悪化させ、不良債権問題が緊急の問題になると、国営企業と国営銀行の窮状を救うために、政府は矢継ぎ早にさまざまなアドホックな措置を実施した。これらのアドホックな措置は、少なくとも表面的にみるかぎり、歴史的な制度革新の大きな流れに逆行する多くの特徴をもっている。

一時的に外的なショックを緩和できたとしても、アドホックな措置がいくつも積み重ねられてゆくことで、制度改革の大きな流れが停滞し、長期的な成長経路が非効率で不安定なものになってしまうことはないだろうか。この懸念は、アドホックな措置のしわ寄せが集中しやすい金融部門については、

とくにあてはまる⁽⁴⁾。効率的で安定した金融システムを作りそれによって国民経済全体の安定した成長を支持する、という長期的な金融改革の流れを、国営企業や国営銀行を救うためのアドホックな措置が押し止めてしまう可能性はないだろうか。これらの疑問が、本章が検討する基本的な問題である。

本章の構成は次のとおりである。第1節では、銀行部門の抱える不良債権問題の現状を確認する。第2節では、それが制度改革のプロセスに現れた政策的な「歪み」と密接に関係していることを示す。第3節では、アドホックな措置、第4節では、金融部門の構造改革をレビューする。第5節では、非効率な均衡の罫に関するKrugman[1991], Matsuyama[1991], Ray[1998]のモデルを使い、アドホックな措置と中長期的な構造改革の関係について検討する。最後に、「おわりに」で、さらにどのような問題が残されているかについて触れる。

第1節 不良債権問題の現状

本節では、1998年末時点におけるデータを使って、不良債権問題の現状を確認する。また、銀行部門が抱えている為替リスクの大きさを検証する。

1. 延滞債権比率の現状

1998年末時点における、商業銀行全体の自己資本利益率(ROE)は4.9%、総資産利益率(ROA)は0.6%であった⁽⁵⁾。数値の一貫性は明らかでないが、これらの数値はMPI-JICA[1998]で報告されたものよりずっと低い⁽⁶⁾。しかしながら、より問題なのは、これらの利益率が信用リスクを十分に考慮しておらず、そのために、財務状態の実態をかなり過大評価している可能性があるということである。1998年末時点で、商業銀行全体の延滞債権比率は9.5%であり、その多くが、延滞期間が1年以上になる「不良債権」であった⁽⁷⁾。し

かしながら、回収不能あるいは困難な債権に対する準備金は十分に積み立てられておらず、これらの債権に対する信用リスクを適切に考慮すれば、1998年の利益率は、むしろマイナスであった可能性が高い。

しかも、9.5%という延滞債権比率も債権の回収可能性を正確に反映していない可能性が強い。1995年7.7%、1996年9.1%であった商業銀行部門全体の延滞債権比率は、1998年6月末時点には13.7%にまで増加した。しかし、その半年後、アジア危機の影響がより深刻になったはずの1998年末に、延滞債権比率は9.5%へと4.2%も減少した。非常に奇妙であるが、これは、後でみるように、延滞債権の返済期日を延ばすことによって、それを正常債権に分類しなおすことを可能にしたアドホックな措置の結果であり、銀行部門の資産内容が良くなったわけではない。

さらに、銀行部門においては、銀行間の外部効果が非常に大きいため、全体の平均値で現状を評価すると、実体を把握しそこなってしまう。規模が小さく、不安定な銀行が、その規模とは釣り合いなほど大きな不安定化効果を、銀行部門全体のパフォーマンスに及ぼす可能性があるためである。そのため、銀行部門の最も弱い部分に、十分な注意を払う必要がある。

1998年末時点における延滞債権比率は、国営商業銀行が8.2%、民間株式銀行が15%、外国銀行および合併銀行が2.3%であった。民間株式銀行の財務状態が際立って弱いことがわかる。中央銀行は、1998年夏に、民間株式銀行の財務状態に関する一斉検査を実施した。その結果、それらのいくつかが驚くほど高い信用リスクを抱えていることが判明した。1998年6月末時点において、民間株式銀行52行中、その延滞債権比率が20%を超えるものが10行、50%を超えるものが4行、90%を超えるものが2行あった⁽⁶⁾。これらの数値は、いくつもの株式銀行が1998年半ばに、すでに、著しい債務超過の状態にあったことを示している。

また、IMF [1999] によれば、上述の8.2%という国営商業銀行の延滞債権比率も、実態を正確に反映していない。国際標準の会計ルールに従えば、1997年末時点ですでに、国営商業銀行の延滞債権比率は全体で30%から35%にも

達していた。とくに、農業銀行 (VBARD) と投資開発銀行 (BIDV) の延滞債権比率が17%から25%であったのに対し、工商銀行 (Incombank) と外国貿易銀行 (Vietcombank) は40%から45%にも達していた。

2. 為替リスクに対する脆弱性

アセアンの主要メンバーである4カ国の通貨(バーツ, ペソ, リンギット, ルピア)の為替レートがドルに対して大幅に下落すると、ベトナム通貨ドンにも強い切り下げ圧力が働くようになった。しかし、海外の資本市場との統合が進んでおらず、為替取引にも多くの制限があったため、ベトナムでは、これらアセアン4カ国とは異なり、通貨ドンが短期間に暴落し、金融危機を引き起こすといった事態は生じなかった。とはいえ、1996年末から1998年末の2年間に、ドン/ドル・レートは1ドル=1万1200ドンから1ドル=1万3900ドンへと約24%上昇した(ドン安になった)。通貨危機以前から企業に対する銀行信用のかかなりの部分がドル建てになっていたことを考えると⁽⁹⁾、24%のドンの切り下げは、銀行や企業の財務状態にかかなりの影響を及ぼしているはずである。

銀行部門(中央銀行を含む)が非居住者に対して保有する外貨建てポジションは、ネットでプラスであり、その額は、1996年の13億ドルから1998年には23億ドルへと増加した。他方、銀行部門(中央銀行を含む)が居住者に対してもつ外貨建てのポジションは、ネットで1996年の5億ドルから1998年の-4億ドルに減少した。これは、外貨建て融資が1996年の17億ドルから1998年には14億ドルへと減少したのに対し、外貨建て預金は同期間に12億ドルから18億ドルへと増加したためである。居住者、非居住者を合わせると、銀行部門(中央銀行を含む)のネットの外貨ポジションは、1996年には18億ドル、1998年には19億ドルと常にプラスになっている。したがって、ドン安の直接的な効果は、銀行部門全体についてみると、為替差益をもたらす構造になっている。

しかし、為替レートの変化は、銀行部門の保有する外貨建て資産および負債の値を直接変化させるだけでなく、さらに、借り手のバランスシートや利益に対する影響を通じて、間接的に銀行部門のバランスシートや利益に影響を及ぼす。為替レートの変化が居住者である借り手のバランスシートに与える影響をみると、銀行からの借り手と銀行への預金者が同一の居住者であれば、すでにみたように、1998年には、借り手＝預金者はおよそ1兆ドンの為替差益を手にしたはずである⁽¹⁰⁾。しかし、借り手と預金者が異なると、その程度に応じて、借り手には為替差損、預金者には為替差益が生ずる。実際、外貨建ての借入を行っている企業は、企業部門に一樣に分布しているわけではない。他の企業や産業に比べて、高い為替リスクにさらされている比較的小数の企業や産業が存在する。例えば、セメント、石油製品、製鉄、紙、綿製品、電力などの産業の企業は、多額の外貨建て債務を抱えており、直接の証拠はないが、ドン安によって大きな為替差損を被っていると推測できる。また、これらの産業は、輸入依存度がきわめて高いため、ドン安によって輸入コストが増加しており、利益が大きく減少（または、損失が拡大）していると推測される。銀行部門の抱える延滞債権比率の増大の背景には、このようなドン安による為替差損や利益の減少によって、債務の返済に問題を生じている企業が存在するものと思われる⁽¹¹⁾。

第2節 不良債権問題の原因

実質的に破綻してしまった銀行や企業を存続させると、その機会費用がきわめて高くなることは、よく知られている。とくに、政府が暗黙のうちに預金を保証しているような制度的環境では、不良債権の処理が遅れば遅れるだけ、破綻銀行の処理コストは累積的に高くなる。しかし、前節でみた延滞債権比率の数字は、1996年くらいから、まさにこのような不良債権の累積的なプロセスがベトナムで進行していたこと、そしてアジア危機がそれに油を

そそぐ形になったことを示している。

本節では、アジア危機によって、なぜ延滞債権比率が急速に増加していったのか、その内的なメカニズムを検出する。すぐにわかるように、ベトナムにおける不良債権の累積メカニズムの本質は、きわめて古典的なものであり、McKinnon [1973], Shaw [1973] らによって研究された金融抑圧モデルの一種である。

1. 金利政策

1995年末まで、ベトナムでは、政府・中央銀行が貸出金利、預金金利の双方を決定し、個々の銀行には金利を決定する自由がなかった。また、インフレを抑制するために、1994年から、政府・中央銀行は個々の銀行ごとに最大貸出枠を決定した。これは、典型的な金融抑圧モデルにほかならない。

しかしながら、インフレが収束し、高度成長が始まると、高度成長を持続させるための必須の条件として、国内貯蓄を増加し、成長資金を確保することが重要な政策課題になった。そして、国内貯蓄を銀行部門に吸収することを目的として、ベトナム政府は、金利の自由化に乗り出した。しかし、この自由化のプロセスは、必ずしも金融市場の強化や金融深化という目的とは結びついておらず、奇妙にも、金融抑圧モデルを生み出したのと同じ基盤に立って進められた。

まず、1996年初めから、金利に対する規制が「緩和」された。金利は二つのパラメーターによって規制されることになった。一つは、貸出金利の上限であり、これは政府・中央銀行が、さまざまな社会的経済的要因を考慮に入れながら調整する。ただし、個々の銀行が上限よりも低い貸出金利で貸付を行うのは自由である。もう一つは、預金金利と貸出金利の差（スプレッド）に対する上限規制であり⁽¹²⁾、これは国会によって決定された。スプレッド規制は、貸出金利に対する上限規制のもとでは、実質的に最低預金金利の規制を意味し、最低預金金利を超える範囲では、預金金利は自由になった。すなわ

ち、銀行は最高貸出金利と最低預金金利の「狭い」マージンのなかで、自由に金利を設定して、営業活動を行うことになった。

さらに、1998年になると、スプレッド規制が廃止され、預金金利は完全に自由化され、個々の銀行の選択に委ねられることになった。しかし、貸出金利の上限はそのまま存続し、廃止されなかった。

貸出金利に対する上限規制の存続は、いくつかの社会的要因を反映している。一つは借り手の直接的な利害である。貸出金利が自由化され、それによってもって貸出金利が上昇すると、借り手から貸し手へ所得が移転する。主要な借り手である国営企業と農家は、貸出金利の上昇によって所得を失うことを恐れ、貸出金利の自由化に反対してきた。彼らの利害を代表する国会でも、貸出金利の規制が主張された。もう一つは、国営企業を工業化の主要な担い手として位置づけている、政府の長期的な発展戦略である。この戦略が、金利の上限規制を含む国営企業に対する保護政策の根拠になっている。

すなわち、金利の自由化は、金融抑圧モデルからの脱却を意図したものではなく、依然として、金融抑圧モデルの根拠となった保護政策の枠組みのなかで実施されたといつてよい。

2. 預金金利自由化の効果

しかし、貸出金利の上限規制を残したまま、預金金利を自由化し、それによって、より多くの預金を銀行部門にひきつけようとする政策は、まるで意図しない効果を生むことになった。

前節でみたように、1996年以降、銀行部門の延滞債権が趨勢的に増加し、その経営が不安定になってきたのである。すなわち、商業銀行部門全体の延滞債権比率は、1995年7.7%、1996年9.1%と悪化してきていたが、1998年6月には、13.7%にまで悪化した。とくに、民間株式銀行の財務状態の悪化が著しく、Tu Giac Long Xuyen銀行98%、Nam Do銀行94%と、延滞債権比率が90%を超える銀行すら2行存在することがわかった。

このような極端な延滞債権比率の上昇の一因が、アジア危機の影響で借手企業の資金繰りが困難になったことにあることは疑いないが、それが、貸出金利の上限規制と預金金利の自由化（上限の自由化）という政策の組み合わせと結びつくことによって、銀行部門に対するアジア危機の影響を増幅し、銀行部門全体を不安定化してしまったという可能性を否定できない。

透明で実効性のあるブルーデンス規制が存在しない状況では⁽¹³⁾、ある銀行が、何らかの理由によって大きな不良債権を抱えて資金繰りに行き詰ったとき、他の銀行よりも高い預金金利を提供することで新しい預金を集め、それによって当面の資金繰りの問題を解決するという誘引が強く働くのは避けられない。すなわち、問題の表面化を避け、既存の預金の引き出しに応ずるために、ますます高い金利で新規の預金を集めるといった行動をとることが、銀行の経営者にとって、生き続けるための「合理的な戦略」になってしまう。ことに、大規模な不良債権が発生すると、往々にして銀行の経営者が刑事責任を問われるという制度的な環境では⁽¹⁴⁾、問題の表面化を怖れて、回収の確率がほとんどなくなってしまったような融資先にますます多くの資金をつぎ込み、できるだけ問題を先送りするという傾向が強くなるのは不可避である。さらに、外的なショックに対して相対的に頑健な資産構成をもっている銀行も、銀行部門に固有な外部性によって、銀行部門全体の安全性に関する不安が生まれると、預金金利の引き上げ競争に巻き込まれざるをえなくなる。しかも、預金金利の引き上げを貸出金利に転嫁できないため、銀行部門の収益条件がますます悪化してしまう。

さらに、貸出金利の上限規制と預金金利の自由化（上限の自由化）という政策の組み合わせは、長期的にみて、金融部門の発展を遅らせてきた可能性がある。効率的な金融システムを作るためには、信頼できる情報を流すことのできる豊かな情報ネットワークを、家計（最終的な貸し手）、銀行（金融仲介）、企業（最終的な貸し手）、中央銀行、政府などの間に構築しなければならない。伝統的な小農経済や中央計画経済に固有な情報のネットワークでは、近代的な市場経済と結びついた金融システムを支えることはできない。しか

し、近代的な市場における資金フローを支える情報のネットワークは、社会的インフラともいえるべき社会資本であり、それを構築するためには多額の建設投資が必要である。また、資金フローを支える情報のネットワークには信頼性が不可欠であり、一朝一夕で情報の出し手と受け手の間に信頼を作り上げることもできない。長期におよぶ投資が必要である。

Hellman, Murdock and Stiglitz [1997]は、金融発展の初期段階においては、そのような投資を可能にするために、さまざまな規制により、銀行部門に超過利潤(地代)を帰属させ、それによって自己資本を強化したり、借り手企業や預金者との間の金融ネットワークを拡大したりする必要があると主張している。「金融深化のレベルが低い段階にある経済にとっては、預金金利、貸出金利双方に対する規制、参入規制、長期資本市場との競争の制限などの規制を組み合わせた金融抑制政策が望ましい。経済が発展するにしたがって、まず貸出金利に対する規制を緩和し、その後で、預金金利に対する規制を緩和すべきである。また、国債市場を整備発展させた後で、社債・株式市場を導入し、銀行部門と競争させるのがよい」(HMS [1997] pp. 198-199)。

しかし、ベトナムで採用されてきた金利規制は、投資に必要な資金を銀行部門が蓄積することを妨げてきた。借り手の保護を優先し、市場経済に対応した金融システムの構築のために積極的な投資が必要であるという事実を、軽視してきたのである。そのために銀行のネットワークの整備が進まず、銀行は依然として家計部門にしっかりと根を下ろすことができないままである。

3. 関連する金融規制

金利規制以外にも、二つの量的な金融規制が存在し、金融深化の進行を妨げてきた。一つは、銀行ごとに設けられた貸出枠である。この規制は、銀行システムが供与する国内信用の伸びを管理し、それによってインフレを制御するために、1994年に導入された。しかし、個々の銀行にとっては、貸出枠以上の貸出はできないため、新たな借り手を見いだすことによって得られる

限界利潤が小さくなった。とくに、新しい借り手の信用リスクを評価するために大きなコストがかかるときや、以前からの借り手の資金ニーズが強いときには、新しい借り手を開拓しようとするインセンティブや、より多くの預金を集めて貸出を増やそうとするインセンティブは出てこない。貸出金利の上限規制がある場合には、なおさらそうである。

もう一つは、銀行が集めることのできる預金などの資金が、銀行の自己資本の20倍を超えてはならないとする、一種のブルーデンス規制である。このために、預金額がすでに自己資本の20倍に達している銀行は、預金を増やそうとするインセンティブをもたなかった。

銀行の収入や利益に対する課税もまた、金融ネットワークの拡大にとってはマイナスの効果をもった。取引税が銀行部門の発展を妨げているという主張を受け入れて、1996年の初頭に、政府は銀行に対する取引税を廃止した。しかし、取引税の廃止の利益が銀行ではなく借り手や預金者に帰属するように、預貸金利のスプレッド規制を導入した。そのために、銀行部門の発展過程は、すでにみたように、外的なショックに対して弱い体質をもつものになった。銀行部門そのものを強化するための投資ニーズは全く考慮されていなかったのである。

4. 第2節のまとめ

前項までの議論によって、政府の政策について二つのことが明らかになった。まず、金利規制が銀行部門全体を不安定化し、それによって成長過程そのものが頓挫してしまう可能性について、政策当局が十分な注意を払ってこなかったという点である。次に、金利規制を中心とした金融規制が、銀行部門が発展段階の初期にあり、銀行部門の経営基盤を強化するためには多額の投資が必要であるという事実を十分に考慮してこなかったという点である。

このような金融部門の発展あるいは深化に対する政府の「無関心」ともいうべき状況が生み出された一因は、銀行部門を中心とする金融システムに投

資調整を委ねるということに対する不安と抵抗が、集権的計画制度からの遺制としてまだ存在しているためであろう。しかし、同時に、「金融市場が機能するためには、投資資金の配分に関する政府機関の権限を廃止するだけでは十分でなく、企業と金融機関と家計を結びつける情報と信頼のインフラが必要であり、その建設のためには投資も時間も必要である」という事実が十分に認識されてこなかったということも、「無関心」の大きな理由であったように思われる。

第3節 不良債権問題へのアドホックな対応

第1節でみたデータは、銀行の財務内容が非常に脆弱になっており、その結果、ベトナム経済の成長経路が、外的なショックに弱く、非効率で不安定になっていることを示唆していた。このような事態の展開に対し、政府と中央銀行はさまざまなアドホックな措置をとることによって、銀行や企業の財務内容の悪化が、企業経営の破綻や生産活動の停滞にそのままつながってしまうのを食い止めようとしてきた。本節では、これらのアドホックな措置を検討する。

1997年春以降、政府と中央銀行は、国営銀行の不良債権問題と国営企業の財務的な困難を緩和するために、一連のアドホックな措置を実施してきた。それらのアドホックな措置の多くは、国営企業にとっては延滞債務の支払い問題を、銀行にとっては延滞債権の問題を緩和するための、さまざまな条件を規定したものである。それらの措置によって、少なくとも、短期的、表面的には、銀行および国営企業の財務状態は、改善されて見えるようになった。もちろん、表面的な改善が問題の先送りにすぎず、長期的には不良債権問題をより深刻にし、アジア危機後の新たな市場環境に対する国営企業の調整を遅らせてしまうという可能性はきわめて高い。この問題については、第5節で改めて検討する。

以下に述べるような一連のアドホックな措置が1997年春以降とられた。

- (1) 1997年5月、政府・中央銀行は、銀行の貸出業務に関するいくつかのブルーデンス規制を停止した。国営商業銀行は無担保でも国営企業に融資できることになり、また、国営企業の債務/自己資本比率が100%を超える場合や、利益を上げていない場合でも、国営企業の生産計画や投資プロジェクトが効率的であると考えられる場合には、新規融資をしてもよいことになった。当然、レバレッジが高く、利益を上げていないような企業の生産計画や投資プロジェクトを、どのようなときに効率的と判断するのが問題であるが、監督責任をもつ政府機関が生産計画や投資を承認していれば、効率的であるという「新しい」基準が持ち出された。市場環境が急速に変化しているときに、このような行政的な基準を信用配分に持ち込めば、長期的には、信用配分の歪みが加速度的に大きくなることは不可避である⁽¹⁵⁾。
- (2) 1997年6月、国営企業が社会的に重要な役割を果たしている場合には、当該企業が銀行に対する債務の返済を繰り延べることを認めた。また、政府の政策の変更や国営企業の閉鎖によって、債権が回収できない場合には、銀行は、不良債権を封鎖勘定に移し、政府に支払いを求めることができることになった。
- (3) 1997年8月には、銀行に対して国営企業が負っている債務の返済期日の繰り延べが認められた。とくに、期限までに債務の返済ができなくても、「効率的に」操業している国営企業は、その短期債務を中長期債務に、中期債務を長期債務に転換することが認められた。
- (4) 1997年9月、政府は、国営企業の資金不足を緩和するため、国営企業に建設投資資金、運転資金を追加供与することにした。
- (5) 1997年11月には、洪水、旱魃、台風などの自然災害のために、借り手が債務の返済ができなくなった場合は、銀行は、それらの債務の返済期日を将来に繰り延べたり、償却したりすることが認められた。
- (6) 1998年9月、国営商業銀行の自己資本を強化するために、資金注入を

決定した。資金注入に先行してより徹底した内部改革を実行すべきである、とする議論が世銀などから出されていたが、資金注入が先行した。国営商業銀行の資本金が、政令で要請された基準をはるかに下回る過小資本の状況になっていたためである。しかし、基準の97%を達成しているVBARDを除き、他の三つの国営商業銀行は、依然として、大幅な資本不足状態にある。例えば、Incombankは基準の73.5%、Vietcombankは72.8%、BIDVは70.3%などとなっている。

- (7) 1998年10月、中央銀行は、国営企業の債務負担を軽減するために商業銀行がとることのできるさまざまな方法を指定した。財務難に陥った国営企業は、まず元本だけを返済し、金利の支払いは後にすることが認められた。また、元本が返済でき、利払いができるのであれば、延滞しても、延滞に対する追加的な罰則金利の支払いを免れることができるものとした。さらに、赤字を計上し、債務返済が不可能な場合には、返済期日を延長してもよいことになった。

- (8) 1999年1月1日より、銀行の財務上の負担を軽減するために、銀行の所得税率が45%から32%へ引き下げられた。

銀行融資に占める国営企業への融資の割合は1990年代に漸減してきていたが、1998年には、1997年の49.6%から、53%へと増加した。国営企業の財務上の困難を緩和するために実施されたさまざまなアドホックな措置の反映であろう。これによって、国営企業は経営破綻を免れることができた。しかし、機会費用が存在しなかったわけではない。民間企業に対する信用のアベイラビリティはさらに厳しく制限された。また、債権の返済期日を延期することによって、短期的に延滞債権比率は低下したものの、財務難を抱えている国営企業への追い貸しが増大したことによって、銀行が抱える潜在的信用リスクは高まっている。銀行部門へリスクがしわ寄せされることによって、銀行部門が極度に弱体化してしまわないように、国営銀行への資金注入を行ったり、所得税率を引き下げたりしている。しかし、国営企業や農家の損失やリスクを銀行部門（ある程度までは財政）にシフトするというアドホックな措置

の基本的な構図には変化がみられない。

そして、なによりも重要なのは、そのようなアドホックな措置がもつ長期的な含意である。アドホックな措置が、国営企業や国営銀行の内部に残っている「債務の返済ができない場合には政府が救済措置を講じてくれる」という信念を、その政策によって追認することになると、市場原理にもとづく金融システムや、民間企業や民間銀行を主体とした市場経済への移行は、ますます困難になってしまう。この点については、第5節でより詳しく検討する。

第4節 金融部門の構造改革

第1節から第3節にかけて観察したさまざまな事実は、改めて、歴史的な初期条件が移行過程に及ぼす影響の強さを示している。伝統的小農経済、集権的計画経済(国庫補助制度)、閉鎖経済、というベトナムがドイモイに乗り出したときの三つの特徴が、未だに、ベトナムの金融システムの基本的特徴を規定している。一方で、活発な民間企業セクターが未だに育っていない。民間企業の経営は一般に不安定性が強く、民間株式銀行の財務内容の不安定性は、それを直接反映している。民間企業と民間株式銀行の発展を支える社会的・制度的条件が十分に整備されていないと言い換えることもできる。他方で、国営商業銀行と国営企業の財務的な困難を緩和するために多くのアドホックな措置がとられ、問題を先送りすることによって、行政的に「解決」しようという傾向が非常に強い。

しかし、ベトナムでは、中長期的な将来を見据えた構造改革も同時に進められてきた。本節では、政府と中央銀行が、時間との競争のなかで、金融部門の構造改革の問題にどのように取り組んできたかを検証する。

1. 金融規制および監督の制度インフラの整備

中央銀行法および信用機関法が、1997年12月に発布され、1998年10月から発効した。この二つの法律のもとで、中央銀行は、プルーデンス規制を強化し、銀行経営を安定化するための次のようなさまざまな措置をとってきた。

- (1) 1999年2月に、中央銀行は、債権の分類の仕方、貸し倒れ準備金の積み方、不良債権の償却の仕方などに関する指針を示した。これは、銀行の信用リスク管理能力の向上を狙いとして、延滞債権の分類に関する1996年11月の決定を改訂したものである。
- (2) 1997年7月に、政府は、貸し倒れ引当金の積み増しを、銀行が経費として計上することを認めた。これによって、貸し倒れ引当金に所得税がかからなくなり、銀行は、将来発生しうる貸し倒れリスクに対して積極的に準備金を積めるようになった。
- (3) 1998年8月、中央銀行は、民間株式銀行各行に対して、それが抱えるリスクを評価するための基準を示した。各行は、いわゆるCAMELの五つの基準ごとに点数を付与され⁽¹⁶⁾、さらに総合点の大きさによってA（最良）からD（最悪）の四つのクラスに分類される。この評価基準は、民間株式銀行の自己査定にも、中央銀行による検査にも用いられ、評価の低い銀行はリスクを軽減するために必要なさまざまな是正措置をとらなければならない。
- (4) 企業および銀行の会計制度においても重要な前進がみられた。1995年11月には、企業の価値をより正確に評価し、市場経済におけるさまざまな要請に応えるための新しい企業会計制度を作りだした⁽¹⁷⁾。

2. 民間株式銀行部門の統合と再編

第1節でみたいいくつかの数字は、民間株式銀行部門の、徹底した改革と再

編成が必要なことを示していたが、政府と中央銀行は、そのためにさまざまな措置をとってきた。とくに、ホーチミン市における民間株式銀行部門を強化するために、閉鎖、合併を含む規定が設けられ、1998年9月には、Nam Do銀行およびMekong銀行が閉鎖された。それを皮切りに、以降、民間株式銀行部門の整理、統合、再編が徐々に進んだ。

中央銀行は、民間株式銀行部門の統合、再編をさらに進めるため、1998年10月に、株式銀行の最低資本金を定め、2001年10月までに、それを達成することを義務づけた。ホーチミン市とハノイ市にある株式銀行の最低資本金は700億ドン、それ以外の都市については500億ドンとされた。2001年10月までにこの基準を達成できない株式銀行は、閉鎖されることになっている。1999年3月には、Dong A銀行がLong Xuyen商業銀行を買収した。中央銀行による評価でクラスAに分類されているPhuong Nam銀行は、すでに1997年にDon Thap銀行を買収していたが、1999年5月には、多額の不良債権に苦しんでいたDai Nam銀行を吸収した⁽¹⁸⁾。

3. 国営商業銀行の改革

国営商業銀行の改革に関しては、経営陣トップの交代を含む組織と人事の改革に一定の前進がみられるが、本格的な改革はまだ行われていない⁽¹⁹⁾。しかし、将来のプランとしては、さまざまな改革策が練られている。例えば、国営商業銀行のうち一行を株式会社化し、外国銀行へ一部株式を譲渡し、外国銀行の経営参加によって銀行業務と組織の抜本的改善を図るというプランがある。また、政策的に決定される優遇貸出および特定分野貸出を商業的貸出から分離し、前者の政策金融は、政策金融専門の金融機関を新たに設立して、それに委ねる予定である。

4. 証券市場を育成するための法的インフラの整備

1998年7月、政府は、株式や債券などの証券の発行と証券取引に必要な基本的な法的枠組みを規定した政令を出した。しかしながら、証券取引所あるいは店頭取引に適格な株式や債権の数が圧倒的に不足しているため、証券市場が有効に機能しうるかどうかが依然として不明である。1998年6月の政令により、国営企業はより迅速に株式会社化の手続きを進めることができるようになり、株式化された国営企業の数1998年末には116社に達した。しかしながら、その多くは中小規模の企業であり、その株式は市場で取引されるほどの規模も流動性ももっていない。

基本的には、金融部門全体の発展にとって、証券市場と銀行部門の発展は相互に補完しあう関係にあるとあってよい。しかし、圧倒的に優位な銀行部門の存在が、かえって証券市場の発展を阻む場合がある。例えば、国営企業が有利な条件で容易に銀行から資金を調達できるような場合には、株式を公開したり、上場したりするインセンティブは非常に弱くなる。すなわち、国営商業銀行が資金繰りに窮した国営企業に対し追加融資を行うことが、アドホックな措置によって認められるような状況では、企業の側から株式や債権を発行しようという意欲は生まれてこない。その意味で、ソフトな予算制約の廃止は、証券市場と銀行部門が相互に補完しあって発展するための必要条件であるといつてよい。

5. 第4節のまとめ

効率的で安定した金融部門を作るためには大きな投資が必要である、という事実が一般的に受け入れられていないような社会的土壌のなかで、中長期的な視野に立った構造改革のための政策努力が続けられてきた。それらの改革政策が、国際標準に沿った、近代的な市場経済制度における典型的な金融

部門の姿を将来像として描き、それを目指しているという点についてはほとんど疑問の余地がない⁽²⁰⁾。そこでは、政府、企業、銀行3者の機能が、はっきりと分離され、銀行はその内部に蓄積された知識と技術を使って借り手や証券の信用リスクや市場リスクを評価し、それにもとづいて金融仲介機能を果たす。このような経済では、機能的に分離した各々の経済主体が、それぞれ独自の役割を果たすことによって、資金フローの効率性と安定性が保たれる。長期的な金融改革が目指しているのは、このような金融部門の姿である。それに比べると、本節第1項から第4項にかけてみた改革は、金融改革がまだやっと第一歩を踏み出したにすぎないことを示している。しかし、第一歩はすでに踏み出されており、さらに前進するための努力が続けられているとあってよい。

第5節 アドホックな措置と構造改革

1. アドホックな措置と構造改革の矛盾

第1節の議論は、多くの銀行と企業の財務状態が非常に不安定であることを示していた。しかし、このこと自体は多かれ少なかれ予想されていたことであり、ひどく意外というわけではない。むしろ驚くのは、財務データの数字それ自体よりも、国営企業の財務難を緩和するために1997年半ば以降に次々と出されたアドホックな措置の数の多さであり、その内容である。第3節でレビューしたそれらの措置は、どれも、国営企業の債務返済の負担を軽減しようとしたものであるが、日付の遅いものほど、債務の返済を繰り延べるための条件が一般的で曖昧なものになってきており、最終的には、財務難に陥った国営企業には、実質的に、ほぼ無条件で元本や利子の支払いの繰り延べを認めるといった内容に近いものになった。しかし、そのような措置によって、当面、国営企業の財務難が経営破綻につながるといった事態は避け

ることができたとしても、それは、長期的には、借り手としての国営企業の財務規律を弱め、財務体質の抜本的な強化という基本的な問題を先送りし、貸し手である銀行部門の信用リスクを高め、その安定性を損なう、という重大な副作用を生む可能性が高い。銀行部門が抱える信用リスクを正確に評価することは不可能であるが、国営銀行が保有する資産から貸し倒れリスクの引当金を差し引いた場合、いくつかの国営銀行はすでに債務超過に陥っているともいわれている。また、アドホックな措置によって現在は債務超過に陥っていない場合でも、国営企業の経営リスクが国営銀行の財務状態にそのまま伝播してしまう潜在的な危険は大きくなっている。

しかしながら、国営企業に替わる新しい借り手の開拓は、さらに遅れている。国営企業に対する資金の流れを確保するためのアドホックな措置は、銀行部門に対する健全性規制の強化とあいまって、民間企業に対する厳しい信用制限を生み出す一因になっている。また、民間企業に対する貸し倒れリスクが、国営企業に対するそれよりもかなり高いという事実や、銀行は資金を回収するための有効な法的手段をもっていないという要因によって、民間企業に対する資金フローは、著しく細くなっている。また、銀行がすでに多額の不良債権を抱えている状況で、アドホックな措置と同時にブルーデンス規制が強化されているために、民間企業に対して必要以上に厳しいクレジット・クランチが生じている。

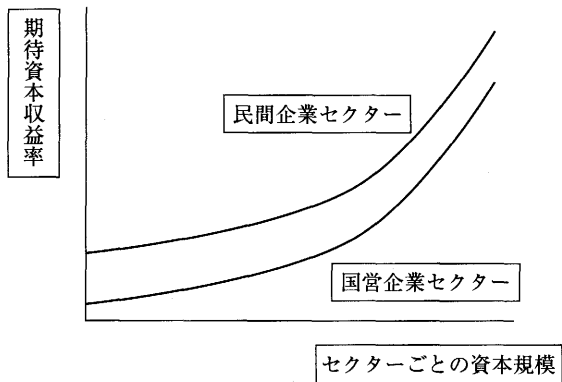
他方、第4節では、長期的な視野にたった金融改革の努力が続けられていることをみた。しかし、国営企業の債務の返済負担を軽減するために次々と採られたアドホックな措置は、それとは正反対のシグナルを銀行や企業に送っている。すなわち、「ソフトな予算制約」は廃止されないというシグナルである。このような二つの相反するシグナルは、銀行や企業の経営者の間に、ベトナムがどこに向かっているのかについてさまざまに異なった期待を生み出し、市場経済制度への移行過程を不確実なものにしている。債務の返済を緩和するアドホックな措置が一時的な措置にすぎず、将来は明瞭な市場規律が適用される（債務の支払いができない企業は倒産法によって処理される）と信じ

る銀行や国営企業の経営者は、アドホックな措置によって得られる時間と資金を、経営改革や民営化を推進するために使っているはずである。しかし、アドホックな措置が財務難に陥った国営企業を救うために将来も繰り返されると信じる銀行や国営企業の経営者は、痛みをともなうような改革はできるだけ先送りしようとしているはずである。

2. Krugman—Matsuyama—Rayモデルによる分析

アドホックな措置による救済策が国営企業の経営改革や民営化の進行を遅らせてしまう効果を、産業構造の変動過程において、歴史的に与えられた初期条件と将来期待がそれぞれどのような役割を果たすかを分析した、D・レイ (Ray[1998] p. 145) のモデルを若干修正して分析することができる⁽²¹⁾。図1は、ある平均的な企業の期待資本収益率を、その企業が属するセクター(国営企業セクター、または、民間企業セクター)の資本規模の関数として表したものである。図1の横軸はセクターの規模、縦軸はセクターに属する平均的な企業の期待資本収益率である。曲線が右上がりになっているのは、それぞれ

図1 セクターごとの資本規模と期待資本収益率



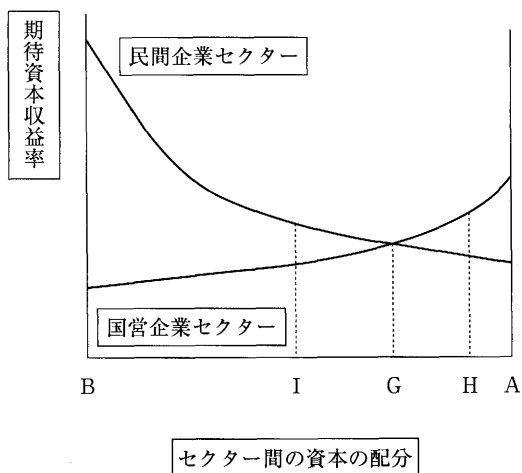
(出所) 筆者作成。

のセクターの内部で外部経済が存在するために、期待収益率が当該セクターに存在する資本の増加関数になる、と仮定しているためである。また、図1で、民間企業の曲線が国営企業の曲線より上にあるのは、セクターの規模が同じ場合には、民間企業の方が効率が高く、民間企業の期待収益率の方が国営企業のそれに比べて高くなると仮定しているためである。

図2は、資本のセクター間の配分と、その配分に対応する、それぞれのセクターの平均的な企業の期待資本収益率を示している。横軸の長さは経済全体に存在する資本量を表し、左端から右方向に国営企業セクターへの資本の配分、右端から左方向に民間企業セクターへの資本の配分が測ってある。期待収益率はセクターの規模の増加関数であり、曲線の傾きは、外部経済の存在しない通常のモデルの関係と逆になっている。

セクター間の移動が自由である場合には、図2には、均衡が二つ存在する。均衡Aでは、すべての企業が国営企業セクターに属し、均衡Bでは、すべての企業が民間企業セクターに属している。均衡Aにおける企業の期待収益率

図2 セクター間の資本配分と期待資本収益率



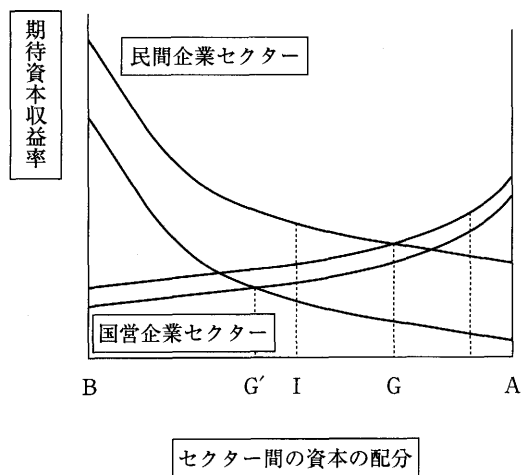
(出所) 筆者作成。

は、均衡Bにおける企業の期待収益率よりも低く、その意味で、均衡Aは非効率な均衡である。ここで、歴史的に所与の資本配分が、たまたま図2の点Hの位置にあったとしよう。点Hでは、国営企業の資本収益率の方が、民間企業の資本収益率よりも高い。したがって、国営企業は民営化を望まず、民間企業は国営化を望む。そのため、点Hは、均衡Aに収束するまで、右方向に移動する。逆に、初期の資本配分が点Iで与えられるならば、点Iは均衡Bに収束し、すべての企業が民営化する。A、Bどちらの均衡が実現するかは、初期の資本配分が、両セクターの期待収益率がちょうど等しくなる点Gの左にくるか、右にくるか、という初期条件に依存する。

他方、国営企業セクターから民間企業セクターへの移動は自由であるが、民営化は不可逆的で、一度民営化してしまうと国営企業セクターに戻れない場合は、均衡は、すべての企業が民営化した均衡Bと、点Gから点Aまでの無数の均衡からなる。初期の資本配分が点Gの左側、例えば点Iにあると、国営企業は自発的に民営化を選択し、均衡Bに収束する。しかし、初期の配分が点Hのように点Gの右側にある場合には、資本の配分はその点に留まったまま変化しない。国営企業は民営化を望まず、民間企業の資本収益率は国営企業の資本収益率よりも小さい。

さて、初期の配分が点Gの左側にあり、民営化のプロセスが進行しているときに、外的なショックで、すべての企業の資本収益率が同じだけ低下したとしよう。このとき、他の条件が同じならば、国営企業と民間企業の資本収益率の相対的な関係は変わらないから、民営化のプロセスはそのまま進行する。しかし、アドホックな政府の救済策によって、国営企業の資本収益率の低下が民間企業のそれよりも軽微であるような場合には、外的なショックが民営化のプロセスに与える効果は異なってくる。図3は、初期の配分Iが点Gの左側にあって、民営化のプロセスが進んでいるときに、民間企業の資本収益率が国営企業の資本収益率に比べて大幅に低下したために、民営化のプロセスが止まってしまう場合を示している。民営化のプロセスが再開されるためには、民間企業の資本収益率が回復するか、アドホックな措置が廃止さ

図3 アドホックな措置による民営化の停止



(出所) 筆者作成。

れることが必要である。

ここまでの議論では、民営化のプロセスには調整コストがかかり、そのため民営化のプロセスには時間がかかることを暗黙のうちに仮定してきた。調整コストがかからない場合には、初期条件には関係なく、均衡はもっぱら期待にもとづいて、自己実現的に決まってくる。すべての企業が民営化されると予想する企業は、より高い資本収益率を求めて民営化する。したがって、すべての企業が、すべての企業が民営化されると予想する場合には、実際にすべての企業が民営化され、初期条件に関係なく（たとえ点Gの右側にある場合でも）、均衡Bに移動する。他方、すべての企業が、セクター間の資本の配分は現状のままにとどまり、これ以上の民営化は起きないと予想するならば、実際にも、民営化は進まない。このように民営化の調整コストが小さい場合には、個々の企業の予想や期待が、民営化のスピードを決定する。例えば、政府がすべての国営企業を民営化すると発表し、すべての企業がそれを信じるならば、すべての企業は、自発的に、民営化を選択することになる。

3. 第5節のまとめ

本節の議論は、アドホックな措置と長期的な構造改革の関係という問題が、経済のダイナミックスを規定するのは、歴史的な初期条件か、将来に対する期待か、というより一般的な問題の一変種であることを示している。さまざまな要因で、制度改革にともなう調整コストが高いような場合には、将来に対する期待よりも、歴史的な初期条件が支配的になりやすい。したがって、その場合には、歴史的な初期条件を補強するようなアドホックな措置は、制度改革を押し止める強い効果をもつ。他方、調整コストが小さい場合には、将来の期待が支配的になるため、アドホックな措置の効果は弱くなり、中長期的な制度改革が、企業や銀行の行動により大きな影響を与えることができる。すなわち、金融改革の最終目標を明確にし、長期的な金融改革を着実に実施することが大きな効果をもってくる。

おわりに

本章では、ベトナムにおける不良債権問題を取りあげ、それがどのような要因によって生み出されたかを検討した。不良債権問題の根底に、金融部門の投資ニーズに対する「無視」ともいうべき状況があった。これは、ベトナムが、過去から受け継いだもの（伝統的な小農経済と集権的計画経済の遺制）に深く根ざしている。アジア危機のなかで観察された、外部環境の変化による企業の経営リスクを銀行部門に次々にしわ寄せしていくというアドホックな措置の積み重ねは、ベトナムでは効率的で安定した金融部門を作るという事業の重要性が、未だに社会的に受け入れられていないということを表している。

しかし、地域経済、世界経済との統合、近代的な市場経済制度への移行と

いう長期的な視野にたつて、それに見合った金融システムをつくるための努力も、他方で続けられている。

第5節の議論は、アドホックな措置と構造改革の各々がこれからのベトナムの発展過程に及ぼす影響が、国営企業や金融部門の制度改革にともなう調整コストの大きさに密接に関係していることを強く示唆している。調整コストの内容をベトナムの社会的条件のなかで具体的に把握すること、これが次の研究課題である。

〔注〕 _____

- (1) 成長率などのデータおよび東アジア太平洋地域途上国の分類はWorld Bank [1999] 巻末の世界発展指標と所得および地域による経済分類による。ベトナムのデータは渡辺 [2000] 参照。
- (2) 市場経済制度への移行には、集権的計画経済制度のもとでは一体化していた、政府、国営企業、銀行の3部門の分離と再編成が不可欠である。金融改革では、銀行部門を政府財政から独立させ、市場経済制度の運行に不可欠な金融仲介機構としてそれを再建することが目標になった。財政改革では、国営企業財務を政府財政から分離し、国営企業から政府への利潤の移転（上納金）を国営企業の利潤に対する税として再編成するとともに、国営企業を市場経済制度のもとにおける生産単位として再編成することが目指された。より系統的な議論は石川・原編 [1999] 収録の諸論文を参照。
- (3) IMF [1999] Table 27 (p. 29), Table 31 (p. 33)。
- (4) 問題債権や不良債権などへの、金融機関が抱える債権の分類には、客観的な基準が存在せず、政府や中央銀行が規定する制度の詳細に依存するため、金融機関の保有する分類債権の構成と借り手の返済能力の間には、必然的に恣意的、政策的な要因が入り込まざるをえない。また、金融仲介という産業特性をもち、かつ、銀行の場合には中央銀行信用も利用可能であるため、金融機関は他の産業部門の企業に較べて資金の取り入れが容易である。これらの事情があるために、非金融企業の財務難が金融機関の保有する債権の質を低下させる場合でも、それが債権の質の低下として認識され処分されるまでにはかなりの時間的な遅れが生ずる。逆に、借り手企業の財務難が一時的なものである場合には、それを債権の質の低下として認識し処分する必要が生じない。アドホックな措置のしわ寄せが金融部門に集中しやすいのは、金融部門がこのような柔軟性をもっているためである。
- (5) 本節で使っている財務数字は、すべて渡辺・Ly [1999] からの引用である。

- (6) MIP-JICA [1998] 表6 (p. 318) 参照。
- (7) 貸出債権は担保の有無、支払い期日の来た元利金の延滞期間に応じて分類されており、担保付きの債権に関しては、正常債権（支払い期日が来ていない債権）、短期延滞債権（延滞期間180日未満）、長期延滞債権（延滞期間180日以上360日未満）、「不良債権」（延滞期間360日以上）の4種類に分類されている。延滞債権は、短期長期の延滞債権および「不良債権」の合計額であり、回収不能あるいは困難な債権という本来の意味での不良債権の物差しとして使われている。
- (8) 1998年6月30日時点の延滞債権比率は、Incombank 17.59%, Vietcombank 12.78%, BIDV 1.77%, VBARD 3.57%であった。延滞債権比率が10%を超えた株式銀行は以下のとおり。Tu Giac Long Xuyen 98%, Nam Do 94%, Hai Phong 62%, VP Bank 54%, Gia Dinh 47%, De Nhat 39%, Viet Hoa 29%, Saigon Bank 28%, Phu Tam 26%, Dai Nam 21%, Habubank 18%, Eximbank 17%, Mekong Bank 16%。
- (9) 1997年末時点における、外貨建て貸付額の総貸付額に対する比率は、銀行部門全体では31.2%、国営商業銀行は23.2%、非国営商業銀行（民間株式銀行、外国銀行、合併銀行）は58.1%であった。
- (10) $4 \text{ 億ドル} \times (1 \text{ 万} 3900 \text{ ドン/ドル} - 1 \text{ 万} 1200 \text{ ドン/ドル}) = 1 \text{ 兆ドン}$ 。
- (11) 1990年代の前半から高度成長の波によって急速に経営を拡大していた国営企業の一つに、雇用者数320人の中規模の製造企業がある。同企業は、1998年末時点において、外貨建てで1200万ドルの負債を抱えていた。金利負担は、1995年時点ですでに、売上高の20%に達していたが、1997年には、さらに、全額を銀行や政府からの借入で設備を増強した。しかしながら、1998年になると、30%近くあった売上高成長率が一桁に落ち込み、1999年初めの時点における設備稼働率は、20%から30%にまで下落した。利払いができなくなり、1998年10月には、社長が交代させられた。借入金の返済期間を5年から10年に延長したが、それでも、金利コストだけで、売上高の40%近くに達している。ローンがドル建てのため、ドンが1ドル1000ドン安くなると、ドン建ての債務が120億ドン増加する。運転資金のほとんどは、低利で政府から借り入れている。輸入代替の建材企業であるが、成長率の低下が企業財務にどのように影響したかを示す、一つの典型的な事例になっている。
- (12) 平均貸出金利と債権や外貨預金を含む資金の平均コストとの差である。その最大値が月次で0.35%に決められた。
- (13) ベトナムのように経済発展の初期段階にある経済では、情報の非対称性が著しく、そのために法律や規制を強制するのが困難であることは、よく知られている。例えば、D・レイは「不完全な情報、実効性のない法律や規制、その結果生じる戦略的・経済的な考慮、これらの補完的な概念を組み合わせることに

より、何が発展途上国を『異なったもの』にしているかについて、われわれはあるまとまった考えをもつことができる」と述べている (Ray [1998] p. 5)。情報の不完全性やブルデンス規制の困難は、経済の発展段階に付随する長期的な現象であり、それだけを取り出して短期間に解決することができるような問題ではない。

- (14) これは金融機関と行政機構の機能的な分離がまだ完成しておらず、不良債権が公金の不正使用と同一視されてしまうことが一因である。
- (15) 事実上、行政的な許認可を受けているかどうかによって、生産計画あるいは投資計画の効率性を評価するようなメカニズムは、問題を先送りし、最終的な財政負担を増やしてしまうだけでなく、企業部門の投資活動の調整を遅らせ、成長経路を非常に不安定で、非効率なものにしてしまう危険が大きい。
- (16) CAMELはCapital adequacy (資本の充実度), Asset quality (資産の質), Management (経営), Earnings (収益性), Liquidity (流動性)の頭文字をとったもので、アメリカの金融当局が金融機関の破綻リスクを早期に発見するために健全性の指標として使ってきたものである。
- (17) 借り手の財務状態に関する信頼できる記録なしに、効率的に資金を配分する銀行部門を作り出すことは不可能である。すべての国営商業銀行および一部の株式銀行はすでに外部監査を受けている。国営企業にも外部監査が義務づけられているが、多くの場合まだ努力目標にとどまっており、実際に外部監査を受けている企業数は少ない。
- (18) *Vietnam Investment Review*, 1999年5月10-16日号。
- (19) どのような組織であれ、ある程度の歴史をもった組織を、新しい社会環境の必要に合わせて改革することは、新たなリーダーシップと、新たな意思決定ルールのもとで、全く新しい組織を設立するより遙かに難しい。この一般的な法則は、中央計画経済のもとにおける意思決定のルーティーンと、政府や国営企業との関係を引き継いだ国営商業銀行にもあてはまる。商業銀行が果たすべき機能の明瞭な定義と、それを果たすための徹底した組織と人事の改革が必要であるが、国営商業銀行の機能に関しても、まだ多くの曖昧さが残っており、そのために、組織と人事の改革も中途半端なものにとどまっている。
- (20) この結論は中央銀行スタッフがまとめた論文にもとづいている。渡辺・Ly [2000] 参照。
- (21) D・レイのモデルは、Krugman [1991], Matsuyama [1991] に基づいている。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

- 石川滋・原洋之介編 [1999]『ヴィエトナムの市場経済化』東洋経済新報社。
- ヴィエトナム社会主義共和国計画投資省, 日本国国際協力事業団 (MPI-JICA)
[1998]『フェーズ2 最終報告書第3巻, 財政金融政策』(簡略化のため本文中ではMPI-JICAと記載)。
- 渡辺慎一 [2000]「複合的過程としてのベトナムの経済発展」(山田俊一編『移行経済の経済改革と社会経済変容』アジア経済研究所) pp. 31-51。
- 渡辺慎一・Le Quoc Ly [1999]「金融部門の現状と改革課題」(『ヴィエトナム国市場経済化支援に関わるフォローアップ研究プロジェクト, 第2巻財政金融』ヴィエトナム社会主義共和国計画投資省, 日本国国際協力事業団) pp. 3-23。

〈外国語文献〉

- Hellman, T., K. Murdock and J. Stiglitz [1997] "Financial restraint: toward a new Paradigm," in M. Aoki et al. eds., *The Role of Government in East Asian Economic Development*, Oxford: Clarendon Press, pp. 163-207.
- IMF [1999] *Vietnam, Statistical Appendix*, IMF Staff Country Report No. 99/56.
- Krugman, P. [1991] "History versus Expectations," *Quarterly Journal of Economics*, 106, pp. 651-667.
- Matsuyama, K. [1991] "Increasing Returns, Industrialization, and Indeterminacy of Equilibrium," *Quarterly Journal of Economics*, 106, pp. 617-650.
- McKinnon, R. [1973] *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: Brookings Institution.
- Ray, D. [1998] *Development Economics*, Princeton: Princeton University Press.
- Shaw, E.S. [1973] *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford: Oxford University Press.
- World Bank [1999] *Entering the 21st Century, World Development Report 1999/2000*, Oxford: Oxford University Press.