

## 第5章

# 金融自由化の順序と脆弱性の問題

### はじめに

1997年のアジア通貨危機以降、アジア諸国における金融部門の脆弱性が問題とされている。金融部門の自由化のあり方が間違っていたことが脆弱性をもたらした要因の一部ではないかという議論もあり、現在改めて金融自由化を評価する作業が必要とされている。金融自由化のあり方を考える場合、金融自由化の順序の問題が議論されるが、とくにアジア通貨危機の原因の一つに大量の短期資本の流入があったことで、資本取引自由化のタイミングが改めて議論の焦点となってきた。

本章では、金融部門の脆弱性について、金融自由化の順序自体が脆弱性と結び付けられるのではなく、金融部門を自由化することは、同時に金融部門に内在する脆弱性の問題を増幅させること、自由化にともなう金融部門の脆弱性の問題を軽減させるために信用秩序維持政策（プルーデンス政策）が自由化と同時に進められなければならないことを示す。さらに、金融自由化の順序自体が金融部門の脆弱性と直接つながるものではないことを、インドネシアの金融自由化をケーススタディにしながら考察する。

まず、第1節では金融自由化の順序の議論について整理し、金融部門の発展を促すための自由化が金融部門の脆弱性を高める方向に作用することを考察する。第2節では、金融自由化の順序の問題について、対外取引を国内自由化に先駆けて実施したインドネシアの金融自由化政策を例に、対外取引の

自由化については、国内市場が自由化されることで初めて国際資本移動が活発化すること、また、有効な信用秩序維持規制をとみなわない金融自由化は、金融部門の脆弱性を増す結果になることを示す。第3節では、金融自由化で競争を促進する一方で、政府は信用秩序維持政策の強化によって金融部門の健全性を向上させなければならないことを強調する。しかしその実施は難しいことをインドネシアのケースでみる。第4節では、自由化によって金融部門の脆弱性が増し、さらにマクロ経済を不安定化させる要素も増加するため、一筋の流れとして捉えられていた金融自由化の順序が、ある種「循環的」な流れと捉えられることを考察する。最後に本章の分析を要約するとともに金融自由化政策についての若干の政策的含意を示す。

## 第1節 金融自由化の目的と背景

金融自由化の順序が議論されるようになった背景には、1970年代のチリやアルゼンチンの金融自由化の経験や、計画経済から市場主義経済への移行国経済における金融部門の構築という課題の存在がある。金融自由化の順序をめぐるのは、金融部門が実物部門に与える影響、国内金融市場と国際資本移動の関係をどのように位置づけるかが議論の中心となっている。とくに資本移動の自由化をどのタイミングで実施するかが、最も重要な課題であり、国際資本移動自由化には何が条件となるかが検討されてきた。アジア通貨危機以降、資本移動は金融自由化の順序の最後尾に位置することが望ましく、そのなかでも短期資本移動は最後に実施するべきである、という合意ができてきたというのが現状であろう (Johnston [1998])。

### 1. 金融抑圧

まず、金融自由化の議論の出発点となる金融抑圧について整理する。発展

途上国の金融部門は、政府による金利規制、信用割当て、参入制限、補助金など、さまざまな規制がしかれることが多い。とくに人為的低金利政策によって、資金配分が非効率になる問題を「金融抑圧」と呼ぶ (Shaw [1973])。こうした状況下では、一部の政策的分野以外への信用が制限される信用割当てが生じたり、低金利規制のため実質金利がマイナスになり、人々の資金が貯蓄へと向かわず資本蓄積が進まなくなる。また政府は対外的取引を管理することで稀少な外貨の配分を管理しようとしたが、管理された金融資源の配分は、先に述べたような政府介入によって歪みが生じたとされる (Fry [1995: 450])。

このような規制による政府介入は、金融市場での資源配分を非効率にするとして、その撤廃が広く求められていた (McKinnon [1973])。また、工業化を図るためには、国内の貯蓄不足を補う外国資本の導入が必要となった。したがって、「金融の自由化・国際化は、外国資本・企業を引き付け、かつ国内に引き止めておくための制度的なインフラストラクチャーとしての意味をもつと考えられるようになった」(首藤 [1996a: 3]) ため、効率的な国内金融市場の整備が1980年代の東アジア諸国の重要な課題となった。

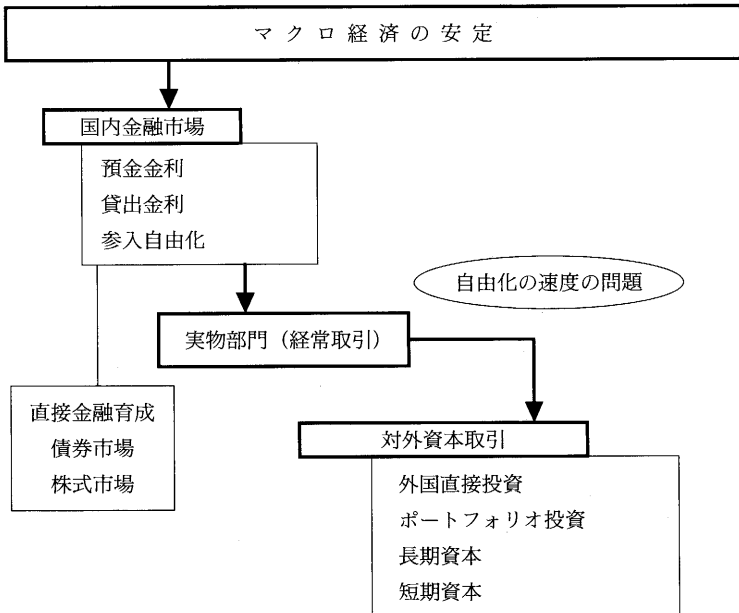
以上の理論的、政策的判断に加え、外部環境の変化も金融自由化を促す要因となった。外部環境とはすなわち、資金供給側の事情として、先進諸国間の金融市場のグローバル化、証券化の進展など国際的資金フローの流れが大きく変化したという国際環境の変化である。

## 2. 金融自由化の順序の議論

一般に小国経済は金融部門を自由化すること、とくに国際資本移動の自由化で少なからざる便益をうける反面、負担するリスクも大きくなる。そこで金融自由化の手順を考慮することによって、少しでも問題の軽減を図ろうとする。これが、途上国の金融部門に関して自由化の順序が問題とされる理由である。

金融自由化の順序をめぐるっては、McKinnon [1993] が「財政、金融、為替政策をどのように順序づけるかが重要であり、政府は一度にそれらを自由化すべきではなく、経済の自由化には望ましい順序がある」と、経済自由化の順序のなかで金融自由化の順序を位置づけている。図1は標準的と思われる金融自由化の流れについてまとめたものである。まず第1段階としてマクロ経済の安定が大前提である。すなわち、財政赤字の削減により財政収支を均衡させ、インフレ率も管理可能な範囲に収める。次に、国内金融の自由化を進める。預貸金利の自由化、銀行の新規設立や新規出店基準の緩和、外資規制の緩和などで国内金融部門の育成を図る。そして、国内金融市場の自由化の後、対外取引の自由化へと進む。まずは、実物部門（経常取引）の自由化を行い、次に資本取引の自由化を実施する。資本取引自由化のなかでは、長期資本移動の自由化を行い、これに短期資本の自由化が続くという順序が想定される。

図1 金融自由化の順序



(出所) McKinnon [1993] などより筆者作成。

順序の議論の中心となる対外資本取引の自由化は、上記のような流れのなかでは最も後ろとなる。Johnston [1998] によれば、対外資本取引の自由化のためには以下のような条件が前提となる。

- (1) マクロ経済政策の枠組みが健全であること（とくに金融・財政政策が為替制度と整合的であること）。
- (2) 国内金融システムが強固かつ健全であること。金融システム強化のためには、金融機関監督機能と信用秩序維持規制（ブルーデンス規制）の向上、銀行の自己資本比率基準の達成、情報開示、破綻金融機関の迅速な処理が必要とされる。
- (3) 自国のマクロ経済と外部状況、さらに金融市場や金融機関の既存の規制に対する影響を考慮すること。
- (4) 迅速で、正確かつ包括的情報提示が可能であること。

高いインフレ率に悩まされやすい国にとって、(1)はとくに重要である。なぜなら、条件となる財政赤字の削減に失敗すれば、財政支出を国内債務の拡大か、通貨発行によるインフレ税で賄わなければならないからである。こうした通貨の増発は過剰流動性を発生させ、インフレ率の上昇を招くのが常であり、国内のマクロ経済を不安定にするためである。

これに対してアジア諸国の場合、(1)の条件にはとくに問題はみられず、マクロ経済状況は比較的安定していた。また、国内金融市場の自由化も徐々に進んでいたこともあり、外国資本の流入を意図した対外資本取引自由化の条件は整っていたと一般に受け止められていた。しかし、通貨危機以降金融システムの脆弱性の問題が露呈しはじめたことで、アジア諸国の金融自由化では(1)の条件ばかりが重要視され、(2)の条件である金融機関監督機能と信用秩序維持規制の向上など、国内金融システムの健全化が十分に達成されていなかったことが判明した。

### 3. 自由化された銀行部門の脆弱性

今までは、自由化によって金融部門に内在する脆弱性を表面化し増幅させる作用が働くことが十分に考慮されていなかった。では、ここでいう途上国における金融部門の脆弱性とは何をさすのか。それは国内金融市場の自由化と対外資本取引の自由化および金融機関によるモラルハザードによって引き起こされる問題をさす。

国内自由化による金融部門の脆弱化は、国内信用の拡大と競争の激化、それにとまなう銀行の受け取るマージンの低下や銀行が負担するリスクの増加などから生じる。金融自由化以前で貸出金利などに上限制限がある場合、銀行は貸出にとまなうリスクプレミアムを十分に貸出金利に転嫁できない。このため銀行にとってリスクの高い顧客への貸出の収益性は必ずしも高くはない<sup>(1)</sup>。一方、金融自由化によって金利制限が撤廃されると、より危険性の高い相手に高い利潤を求めて高い金利で貸し出すことが可能になる<sup>(2)</sup>。これは自由化による効果の一つではあるものの、このとき銀行は貸出リスクを適性に管理し、資産ポートフォリオを分散することで銀行自身の支払い能力を管理する必要がある。また、金利規制廃止は往々にして名目金利を上昇させると同時に自由化以前に比べてその変動を激しくする。その結果、短期の資金を集め、長期の資金を貸し出す期間変換機能を担う銀行は金利の変動リスクにさらされることになる。また自由化によって脆弱性を増した国内金融市場は、流入資金の国内配分を効率的に行えない可能性もある。

対外取引自由化による脆弱化は、国内自由化によって競争の激化した国内金融市場に大量の外国資本が流れ込み、その結果過剰貸付などが生じることなどから生じる。また対外取引が自由化されると、銀行は新たなリスクである為替リスクにさらされ、銀行経営の危険性も増す。こうしたリスクを軽減するため、政府は外貨持ち高規制などを行うが、往々にして抜け道は多く、為替リスクはそのまま銀行の経営リスクに反映される。資本流入の自由化は

外国資本の借入を比較的容易にするため、政府や民間企業が対外借入の拡大をしやすくなる。さらに、インターバンク市場が十分に機能しないような段階で、資本取引を自由化することは、銀行が流動性不足をインターバンク市場を通じて調整することを難しくし、しばしば中央銀行の介入を必要とする事態に陥ることになる。また中央銀行の介入の仕方によっては、システムリスクに拡大することもある。このように一度対外資本取引が自由化されると、大きな資本の流れが国内金融市場に影響を与える結果、対外取引自由化の条件であった健全な国内金融市場が脆弱になる可能性があると考えられる。

一般に銀行のリスク資産管理は高い管理能力を要する。しかしながら、金融部門は他の産業と異なり、陰に陽に政府の保証を享受していたため、政府の保護下にあった銀行では、政府の定めた優先部門への貸出や担保のみに頼った貸出が多く、銀行独自の審査能力やモニタリング技術などは十分に養成されてこなかった。信用リスクを抱えた非効率な銀行が増加した場合でも、政府保証を背景に非効率化した銀行が市場から退出することは少なく、銀行部門全体の脆弱性が高まる要因となる。

その一方で、預金保護などの政府保証による銀行のモラルハザードが金融部門を脆弱化する問題も存在する。自由化は銀行を競争にさらすことになる。競争の激化は、銀行がより過度なリスクを負担しようとする誘因となるが、その背後には政府による暗黙の保証の存在がある。Hellman, Murdok and Stiglitz [1994] が提示した金融抑制の議論のなかで<sup>(3)</sup>、金利規制と参入規制などの競争抑制的政策は民間銀行部門内に「レント」を生じさせ、銀行はそのレントを業務拡大に向けた投資へと振り向けることで途上国の金融部門の発展につながるとした。このレント、すなわち銀行の独占的利益が、金利規制の撤廃や参入緩和によって減少すると、銀行が支払い不能になり廃業する際の機会費用は、独占的利益を得ていたときに比べて低くなる。そのため自由化により独占的利益を失った銀行はリスクの高い投資を増やす行動にしやすい。こうして自由化は銀行が享受していたレントを消滅させ、銀行に負

のインセンティブをもたらし、モラルハザードの問題を深刻化させることになる。

以上のように金融自由化は、銀行の負担するリスクを増やして銀行の脆弱性を増幅することに加え、モラルハザードが存在する場合、リスク負担が社会的に適正な水準を超える可能性がある。

## 第2節 インドネシアの金融自由化政策

前節では、自由化することが銀行のリスク負担を増加させ、モラルハザードの問題を深刻化させるために、金融部門のもつ脆弱性がより大きくなることを述べた。第2節では、実際に金融自由化を実施した順序がどのように経済に影響を与えたかについてインドネシアの例でみる。まず、対外取引自由化をかなり早い段階で実施した1980年代のインドネシアの金融改革政策を概観し、国内金融市場が自由化されていない段階での対外取引自由化は、実効的ではないことを示す。次に金融部門の自由化がインドネシア金融部門にもたらした脆弱性の実際をデータでみながら検討する。

### 1. 金融自由化政策

インドネシアの金融部門は伝統的に以下の特徴をもつといわれる。第1に、銀行を中心とした金融システムであること、第2に、国営金融機関が圧倒的な地位を占めること、第3に、インドネシアへの資本流入は輸出品の国際価格、外国からの援助や借入など対外的な要因に依存していること、第4に、金融部門に対する政府の保護が厚く、大企業との緊密な関係のなかで貸し出されるシステムであること、などである (Nasution [1994])。

1983年に始まるインドネシアでの金融改革の主眼は、以上のような伝統的な金融システムの効率化を図ることであった。表1にインドネシア金融改革



表1 インドネシアの金融自由化政策

---

1983年6月1日 第一次金融改革

- ・預貸金利（除、政策金融向け金利）および顧客の自己資金調達率などの決定権を国営銀行に認める。
- ・中央銀行が決定していた全銀行の与信上限の撤廃。
- ・リファイナンス目的で中央銀行が各銀行に供与していた流動性信用の、政策金融向けのみへの限定。

1984年2月1日

- ・インドネシア銀行証書（SBI：Sertifikat Bank Indonesia）の導入。
- ・ディスカウント・ウィンドウの開設。

1985年2月1日

- ・貨幣市場証券（SBPU：Surat Berharge Pasar Uang）の導入。

1987年12月23日 株式市場に関する規制緩和

- ・外国人の株式取得容認。
- ・株式発行手続きの簡素化。
- ・店頭市場の開設。

1988年10月27日 第二次金融改革 PAKTO

- ・国営銀行・州立開発銀行・民間銀行の支店開設条件の緩和。
- ・非銀行金融機関の支店開設容認。
- ・民間銀行新設の容認。
- ・内外合弁銀行の設立容認。
- ・外国銀行補助支店開設の容認。
- ・スワップ制度の改善。
- ・国営・地方政府企業は全銀行に預金可。
- ・預金準備率引き下げ。
- ・公開市場操作の有効性強化。
- ・株式市場育成のための預金利子・配当免除の撤廃。

1988年12月20日 第二次金融改革

- ・民間証券取引所創設の容認。
- ・地方都市での証券取引所開設の容認。
- ・リース業企業設立認可の再開。
- ・ファクタリング、ベンチャーキャピタル、証券取引、クレジット・カード、消費者金融の企業設立容認。
- ・銀行・非銀行金融会社が証券取引、クレジット・カード、ファクタリング消費者金融業者の容認。
- ・資金調達企業が複数の資金調達業務を行うことを容認。
- ・地場保険会社・合弁保険会社設立の条件緩和。

1991年2月28日

- ・銀行業管理強化。
- ・BISの定める適正資本比率達成のため段階的に比率を向上するための指針。

1992年3月25日

- ・新銀行法制定。
- 

（出所）三平 [1995] より作成。

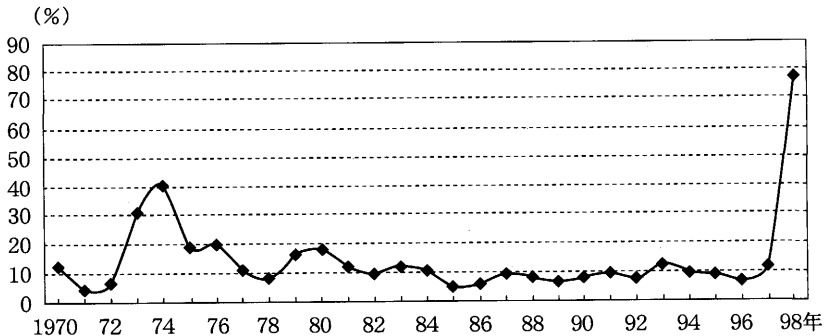
の概要をまとめた。インドネシアの金融改革は83年と88年の2段階で実施され、83年の第一次金融改革では主に金利自由化が実施された。国営商業銀行の貸出金利、定期預金金利が自由化され、中央銀行による優遇貸出制度が縮小された。88年の第二次金融改革では民間商業銀行の新規設立規制の緩和や外国銀行による合併銀行設立の認可など、主に競争促進政策がとられた（表1参照）。

## 2. インドネシアにおける自由化の順序

インドネシアは比較的良好な経済状況のなかで金融改革を進めてきたとされる。その背景には基本的に均衡財政を達成していたことがある。つまり、チリやアルゼンチンにみられるような財政赤字をファイナンスするための国債の発行や、貨幣の増発などによる高いインフレーションは生じておらず、マクロ経済の安定は保たれていた（図2）。

しかし、インドネシアでの金融自由化の順序は前節で整理した標準的な順序とは異なり、1970年に原則的為替管理の撤廃を国内金融自由化（83年）とIMF 8条国への移行（88年）に先駆けて行った。つまり、標準的には最後に位置づけられる資本移動自由化を長期・短期を問わずかなり早い段階で行っ

図2 消費者物価の変動



(出所) Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*, 各号。

表2 直接投資自由化

年	直接投資の自由化政策
1974	大統領ガイドライン（インドネシア化）。
1986	外資への開放業種拡大。
1986	外資系合弁会社による再投資の認可。
1987	外国人投資家の株式市場参加を認可（上場株式の49%まで）。 外資の資本現地化義務条件の緩和。
1988	外国銀行の支店開設規制緩和。
1989	金融機関の対外借入規制を撤廃。 投資規制分野をポジティブリストからネガティブリストに移行。 投資規制分野の削減（237項目から75項目へ）および投資条件の緩和。
1991	投資規制分野の削減（75項目から60項目へ）および投資条件の緩和。
1992	外資出資比率規制緩和（条件付きで100%の外資認可）。 包括的外資規制緩和（投資禁止分野の部分開放，手続き簡素化）。 金融部門への外資規制緩和（出資比率49%まで）。 銀行の外国人保有が49%上限で認められる。 条件付きで100%の対内直接投資を認可。
1994	外国資本100%出資企業の無条件認可。

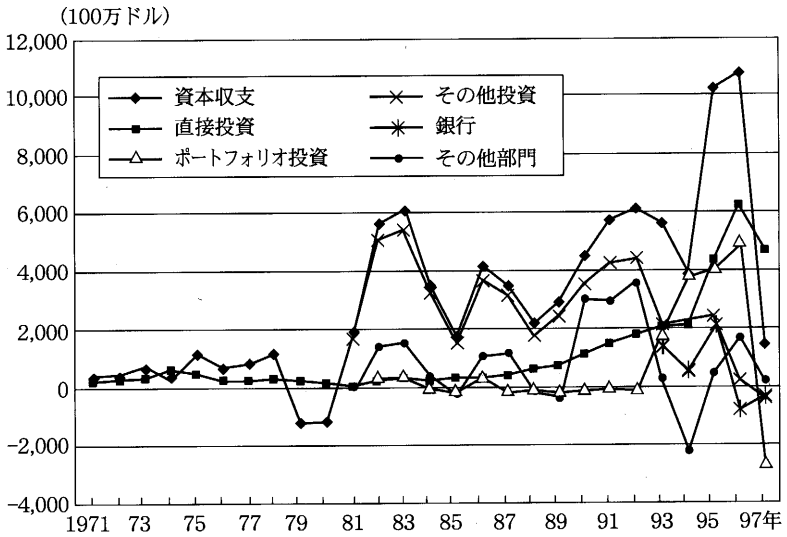
（出所） 首藤 [1996a]。

たのである。ただし直接投資自由化に関しては、86年の外資への開放業種拡大から徐々に進め、94年に完了している（表2）。

こうした標準とは異なるインドネシアの例は、資本取引の自由化の成功例として、また金融自由化の順序が標準的なものに従う必要のない例として、多く引用されてきた（Fry [1988], Fane [1994]）。

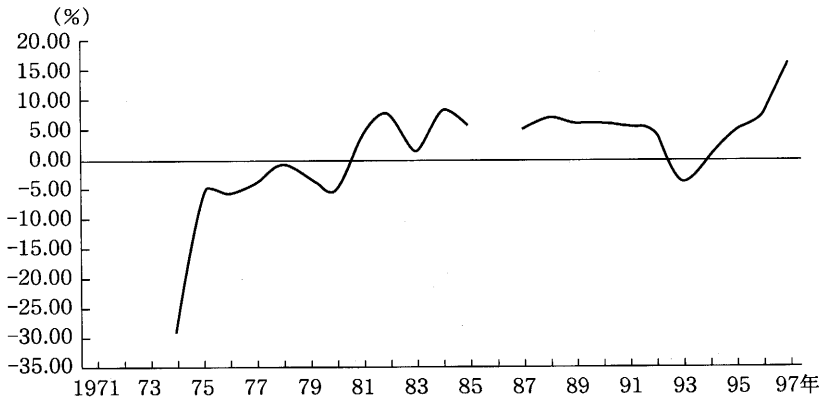
では、標準とは異なる実物部門や国内金融市場に先立った対外取引の自由化は、どのような形でインドネシア経済に影響していたのか、資本収支を表した図3をみってみる。資本収支は1980年代以前からすでに流入基調であったがその額は少なく、逆に79年、80年には資本流出となっている。その後一転して資本流入額は急増し始めるが、これは図4にみる実質金利のプラスへの転化と相応している。83年の第一次金融改革の金利自由化を受けて、実質金利がプラス基調に転じた結果、外国資本がインドネシアへと流入したためである。その後、89年の金融機関の対外借入規制の撤廃、90年代以降の国際金

図3 資本収支の推移



(出所) 図2に同じ。

図4 実質金利推移



(出所) 図2に同じ。

利の低下を受けて、インドネシアへの資本流入は増加し続けたが、逆にいえば国内市場が自由化するまで、自由な対外取引はインドネシアに大きな影響は与えなかったといえる。

インドネシアでの対外取引自由化は、第1節で述べたマクロ経済の安定などの条件が達成され、経済的環境が整っていたかどうかという理由よりも、東アジア地域の金融センターであるシンガポールに隣接するという地理的条件、それにインドネシア経済を支配する華人系インドネシア人の自由な資金の流れへの配慮という政治的な要因によるところが大きいと思われる。ともあれ1970年代のインドネシアでは、資本移動は自由であったが、国内金融部門は国営銀行を中心とする伝統的な金融システムであり、金利規制など多くの規制が存在する状態であった。そのため国内市場が規制によって効率的に機能せず、実質金利がマイナスである状態では、対外取引が自由であっても外国資本は流入しない。むしろ対外取引を自由化することで資本逃避が問題となりかねない。

この状況からは、インドネシアの対外資本取引の自由化が成功であったとも、順序の議論があまり意味がないとも判断することはできないであろう。規制を廃止し自由化することと、実質的にその効果を生むこととは別であり、インドネシアの例は、対外取引を国内自由化より先に実施したとしても、国内市場が自由化されておらず効率的でない場合は、実質的な対外取引の自由化には至らないという証左となる。したがって、国内金融市場の自由化を対外取引自由化の前提条件とする金融自由化の順序の議論は、順序を単なる手順の問題として議論しているのではなく、実効的な金融自由化の流れとして議論しているといえることができる。また、金融自由化が実質的な内容であるかが問題であり、手順だけに重点をおいた議論はあまり意味がないと思われる。

### 3. インドネシアの金融自由化による脆弱性の問題

インドネシアの金融自由化の特徴は、金融抑圧の状態から一転した競争促

進的市場への飛躍にあるといえる。両者の間にある技術的・制度的なギャップを埋めるためには通常長期の時間を要するが、インドネシアにおいては、性急な自由化政策と現実の間に生じた大きなひずみが金融部門の脆弱化として表面化した。

すでに述べたように、インドネシアでは1970年に為替管理を原則撤廃して以来、資本移動は自由化されていたが、図3の資本収支の推移が示すように、80年代の金融改革による国内市場の自由化を受けて初めて本格的な資本流入が始まった。90年代に入ってから資本収支を構成する資本の性質は大きく変わった。資本収支は、「直接投資」と「ポートフォリオ投資」、「その他の投資」に分けられ、「その他の投資」はさらに「銀行」、「その他の部門」に分けられる。とくにインドネシアの資本収支の動きを決定づけるのは「その他の部門」の動きである。92年までほとんどなかった「ポートフォリオ投資」は、93年を境に直接投資をしのぐ額に急増している。一方、直接投資も94年の規制緩和を契機に急速な伸びを示している。94年には、資本収支は大幅な減少に転じているが、これは「その他の部門」の減少によるものであり、94年にメダンで大規模な暴動が生じていることから、一種の資本逃避と関連している一時的なものと推測される。このように、94年を境に資本の流れは大きく変化し、ポートフォリオ流入と「その他の投資」の半分以上を占める銀行部門への資本流入の増加によって、大量の流入へとつながっていった。

こうした大量の外国資本流入が国内金融市場の自由化と相まって、インドネシア金融部門の急速な拡大を招いた。その反面、未整備な国内市場への外国資本流入は銀行を量的な拡大へと走らせ、量的拡大は不良債権化しがちな不動産投資などへ流れ、質的な脆弱性を助長する作用をもたらしたのではないかと考えられる。以下では、インドネシア金融自由化の実際をみてみる。

#### (1) 参入規制緩和——銀行数の急増と脆弱な金融仲介機能

1988年の銀行業参入規制の撤廃により、当時112行だった銀行数は10年足

らずで240行へと急増、店舗数においてはさらにそれを上回る伸び率を示した(表3)。しかし、急激な銀行数・店舗数の増加、とりわけ資本基盤の十分でない中小銀行の安易な増加は、市場に競争原理をもたらすという利点を乗り越えて、過当競争を誘引した可能性がある。参入規制の緩和は、同時に国営銀行に与えられていたさまざまな特権の廃止をもたらし、それまで圧倒的であった国営銀行の地位を揺るがし、民間銀行との競争にさらした。その結果、表4にみるように、60%を超える預金シェアを誇っていた国営銀行も90年代に入ると民間銀行にその地位を譲ることとなった。

商業銀行数の増加は自由化政策の成果として評価はされても、とくに金融部門の脆弱化とは関係づけられていなかった。小松は「1988年の自由化以降、既存の華僑系銀行以外のプリプミ(土着のインドネシア人)系企業も続々と系列の銀行を設立した。(中略)銀行はその企業グループの低コスト資金調達のため、強力な導管の役割を果たすという理由による」と、インドネシアの銀行の役割を示している(小松[1997:96])。これは、経営基盤の弱い銀行の急増とそれにとまなう貸出競争の激化によって、審査能力の不足した銀行が与信決定に必要なモニタリング費用を回避するため、グループ企業を対象とした融資を行う銀行が増加したためと考えられる。

銀行の機能は、大きく以下のように分けることができる。(1)取引コストの削減(資金の期間変換機能と決済システムを通じての取引コストの削減)、(2)代理モニタリング機能(銀行が、借り手が債権者の利益を損なうような行動をとらないかどうか監視する機能を、最終的貸し手である預金者から委託された代理人とみなす機能)、(3)流動性の供給機能(流動性の必要な預金者が払い戻しをする際に、滞りなく流動性を供給する)などである(ドゥワトリボン=ティロール[1996:95])。インドネシアの金融自由化においては、急速な金融部門の拡大のなかで、重要な銀行機能である代理モニタリング機能が、政府信用を背景として育成されなかった。貸出業務を行うための審査能力が銀行内に蓄積される前に、競争促進の部分のみが強調される形になった。金融自由化による銀行数の増加は、銀行に期待される金融仲介という機能の向上とは必ずしも

(単位：行)

表3 商業銀行数の推移

	1987/3	1988/3	1989/3	1990/3	1991/3	1992/3	1993/3	1994/3	1995/3	1996/3	1997/3	1998/3
商業銀行全体	112	112	111	151	176	196	220	236	240	240	237	221
国営銀行	5	5	5	5	5	5	7	7	7	7	7	7
国営地方銀行	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
民間銀行	65	64	63	91	111	130	144	163	166	165	162	143
外資・合弁銀行	11	11	11	23	28	29	39	39	40	41	41	44

(出所) 図2に同じ。

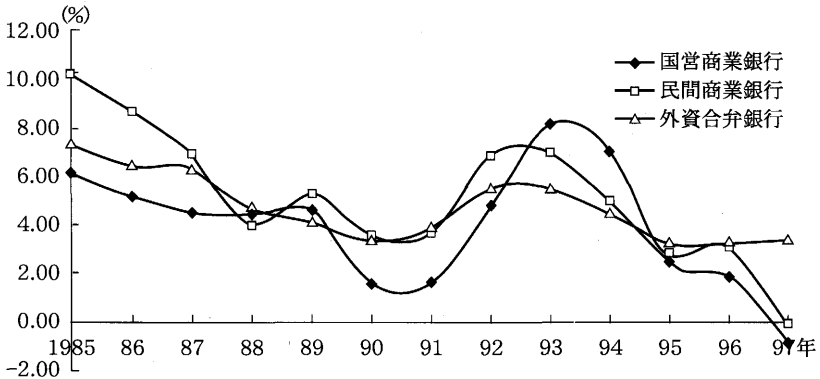
表4 銀行別預金残高の比較 (%)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
国営商業銀行	60.1	54.7	48.9	44.0	45.8	43.2	37.7	35.4	32.1	37.2
州立開発銀行	3.5	3.1	3.1	3.4	3.2	3.3	3.6	3.6	3.0	2.5
民間商業銀行	29.8	36.1	40.8	45.4	44.5	47.3	52.2	54.7	58.6	49.5
外国・合弁銀行	6.7	6.1	7.2	7.3	6.5	6.1	6.5	6.3	6.3	10.8
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 図2に同じ。



図5 預貸金利差（運転資金金利－1カ月定期預金金利）



(出所) 図2に同じ。

結びつかなかったと考えられる。したがって、あまり審査を必要としない系列企業への貸出が増えたり、潜在的に不良債権となりうるリスクの高い貸出を行った可能性が高い。

## (2) 逆選択の発生

図5は銀行別の預貸金利差をみたものである。1990年代前半にスプレッドが拡大しているものの、全体的には低下傾向にある。銀行の収益性は、一般的に金利自由化による銀行間の競争激化で銀行のマージンが低下する傾向にあると思われる。

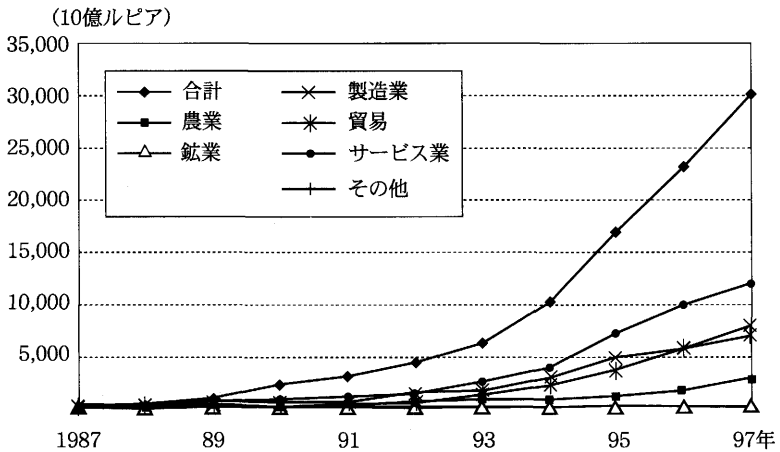
しかし、小松によればインドネシアでは金融自由化後も調節がうまくいかずに貸出のマージンは高止まっている。こうしたケースは資本移動の自由化以前であれば銀行の収益をもたらすものとなるが、インドネシアでは資本移動が自由化されていたため、優良な企業は国内の高い貸出金利を避けてシンガポール市場などでの借入を増やした。一方、国内貸出市場では、不良な企業のみが借り手として残る逆選択が生じていた可能性が指摘されている（小松 [1998b]）。逆選択の発生は、国内市場で貸し出す銀行資産の劣化を招いた可能性がある。

## (3) 不動産投資の増加と不良債権問題

図6は民間商業銀行の部門別貸出をみたものである。1993年以降サービス産業への貸出が急速に伸びていることがわかる。一方表5、表6は、国内および海外投資の承認案件のなかで、不動産関連の建設・ホテル・住宅・オフィスの投資の額と総投資承認額に対する割合を示したものである。国内、海外直接投資とも1990年代に入ってから増加しはじめ、総投資額の50%が不動産関連投資として承認されている年もある。

こうした現象とも相まって、不良債権の問題は通貨危機のかなり以前から指摘されていた。国営商業銀行は金融自由化政策によって、優遇金利の撤廃、国営企業に課されていた国営銀行への預け入れ規制の廃止などで民間商業銀行との競争にさらされた。とくに1991年の金融引き締め政策によって優遇金利で貸し出していた融資先が不良債権化したため、国営銀行の資産は急速に劣化した。通貨危機以前の96年時点で、国営商業銀行の不良債権比率は

図6 部門別商業銀行貸出の推移



(出所) 図2に同じ。

表5 国内投資 (承認ベース)

(単位：10億ルピア)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
建設	270.1	74.4	49.6	31.4	146.1	86.5	275.0	215.4	186.6	731.1	847.7	1,550.0	877.0
ホテル	311.5	17.0	138.8	537.0	1,265.3	4,661.7	3,897.1	3,114.7	3,051.3	4,341.9	3,792.5	5,019.3	2,587.9
住宅・オフィス	267.0	168.5	173.9	846.1	936.2	2,101.3	3,504.2	1,746.2	1,340.8	3,803.9	5,337.3	4,591.5	4,300.5
小計(a)	848.6	259.9	362.3	1,414.5	2,347.6	6,849.5	7,676.3	5,076.3	4,578.7	8,876.9	9,977.5	11,160.8	7,765.4
国内投資承認総額(b)	3,749.7	4,416.7	10,265.0	14,915.9	19,953.9	59,878.4	41,084.8	29,341.7	16,728.7	53,289.1	69,852.9	33,982.6	71,581.8
(a)/(b)(%)	22.6	5.9	3.5	9.5	11.8	11.4	18.7	17.3	27.4	16.7	14.3	32.8	10.8

(出所) 図2に同じ。

表6 海外直接投資 (承認ベース)

(単位：100万ドル)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
建設	122.3	64.7	42.2	2.4	15.9	76.8	26.4	41.2	96.9	76.5	205.8	296.8	306.8
ホテル	-	-	196.0	404.6	97.8	874.4	4,018.9	919.2	394.4	343.6	998.8	1,716.5	462.6
住宅・オフィス	-	-	-	74.5	66.6	901.7	402.7	716.8	598.0	1,027.8	1,192.0	3,000.3	1,397.6
小計(a)	122.3	64.7	238.2	481.5	180.3	1,852.9	4,448.0	1,677.2	1,089.3	1,447.9	2,396.6	5,013.6	2,167.0
海外投資承認総額(b)	859.0	826.0	1,457.1	4,434.5	4,718.8	7,848.4	8,375.5	10,292.0	2,332.6	23,724.3	39,914.1	11,249.6	13,750.2
(a)/(b)(%)	14.2	7.8	16.3	10.9	3.8	23.6	53.1	16.3	46.7	6.1	6.0	44.6	15.8

(出所) 図2に同じ。

表7 国営商業銀行定期預金金利 (%)

	1カ月	3カ月	6カ月	1年	2年	運転資金	投資資金
1984	15.00	17.00	19.00	20.00			
1985	13.00	14.00	14.50	15.00		19.40	19.30
1986	13.00	14.00	14.50	15.00		18.50	17.80
1987	15.50	16.50	17.00	17.50		20.00	18.70
1988	15.82	16.16	18.17	17.76	16.75	22.30	19.70
1989	15.13	16.20	17.21	18.12	18.76	21.00	19.30
1990	21.22	20.59	19.41	18.12	18.47	20.67	18.95
1991	20.02	21.25	23.34	22.49	21.01	25.21	20.87
1992	14.64	15.69	17.34	18.62	20.68	24.05	19.21
1993	11.27	12.80	14.33	15.73	18.52	20.52	17.06
1994	9.71	9.89	11.60	12.13	14.07	17.75	14.96
1995	14.41	13.93	14.79	13.94	13.99	18.88	15.75
1996	15.18	14.92	16.29	16.03	15.15	19.21	16.42
1997	19.36	20.69	15.32	15.55	15.44	21.98	17.34
1998	51.77	39.36	23.47	22.24	16.05	34.75	26.23

(出所) 図2に同じ。

70.7%にのぼると報じられていた (*Economic & Business Review Indonesia*, No. 230, September 11, 1996)。通貨危機以降、不良債権の問題が一挙に表面化した。

#### (4) 国内金利の逆イールド

第一次金融改革の実施された1983年以降、固定的だった国内金利も上昇し10%を超えるようになり、実質金利もプラスに転じたが(図5)、長短金利が逆イールドを描く状態が続いている。期間別に定期預金金利をみると、1995年以降長短逆イールドの傾向を強め、97年は、1カ月物の金利は19.4%、6カ月は15.3%、1年で15.5%、2年以上で15.4%と完全な逆イールドとなっている(表7)この現象は、貸出市場においても同様であり、全商業銀行の加重平均による貸出金利は、運転資金が88年22.3%、98年34.8%、一方投資資金は88年に19.7%、98年には26.2%となっている。

このような長短金利の逆イールドは、金融取引の期間の短期化をもたらし

銀行のもつ資金の期間変換機能を阻害する可能性がある。またこの現象は、金融部門が自由化された後でも必ずしも市場が効率的に機能しない場合があることを示している。

以上より、インドネシア金融部門の自由化がもたらした、急激な銀行数・支店数の増加や預金や貸出の増加は、必ずしも金融仲介機能を向上させたとは言いがたい。多くの場合、銀行の貸出はグループ企業へと向けられており、与信審査を通じた貸出ではなかった。また、国内の大企業や外国資本の銀行は金融自由化によって国際金融市場へのアクセスが容易になり、オフショア市場からの低利な資金調達が可能である一方で、国内金融市場との裁定は働いていない、など多くの問題が自由化によって、あるいは自由化にもかかわらず生じている。

### 第3節 金融自由化と規制の関係

自由化によって金融部門の脆弱性の問題は深刻化する。実質的に国内金融が効率的に機能していない場合は、仮に対外取引を自由化したとしても、資本移動は活発化しないことをインドネシアの例でみた。こうしたことから、政策対応の重点は金融自由化の「手順」におくより、自由化にともなう金融部門の脆弱化に対処することにおくべきである。そのためには、信用秩序維持規制（プルーデンス規制）の強化が必要である。本節では、まず銀行規制について簡単にまとめ、信用秩序維持政策の強化の必要性を述べる。次にインドネシアの例をとりあげ、信用秩序維持規制の強化について、名目的な導入は比較的容易であっても有効には実施されておらず、運用の難しいことを説明する。

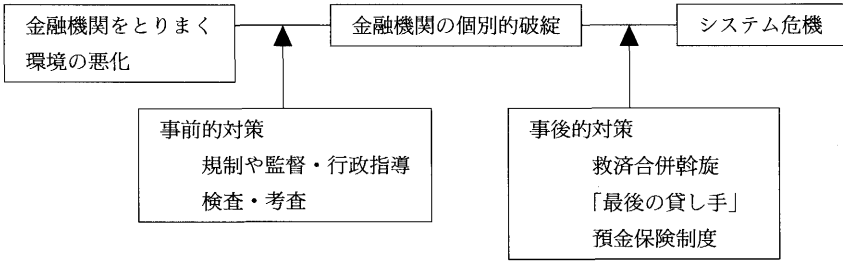
## 1. 銀行規制

金融自由化政策は往々にして、自由化するなかち規制撤廃、という図式で捉えられがちである。しかし規制には、まず銀行部門の過度な競争を抑制することで、銀行部門の安定を図ろうとする規制と、個別銀行の財務的健全性を高めることで銀行部門全体の安定性を図ろうとする規制がある。先進諸国を含めた各国の現行の銀行規制に関する基本的な考え方は、ドゥワトリポン=ティロール [1996] に従えば、(1)銀行間の競争により銀行サービスの質を向上させるインセンティブと、(2)個別銀行の支払い能力および銀行システムの安定性を確保すること、との間のトレードオフ関係の最適化と言い換えることができる。

1980年代を通じた金融自由化政策は、専ら(1)の競争による質の向上をめざしたものであり、(2)の視点を欠いたものであった。競争抑制的規制の撤廃は自由化の流れのなかで必要であったが、(1)による銀行サービスの質の向上に重点を置いた場合、そのトレードオフとして、(2)の個別銀行の支払い能力や銀行システムの安定性の確保が後回しになる傾向があった。(1)に偏りすぎた政策のバランスを回復するためには、(2)の銀行部門における安定性確保のための政策が必要となる。すなわち支払い能力や安全性確保のための政策として信用秩序維持政策が必要となる。池尾によれば信用秩序維持政策は一種のリスク対策であるといえる (池尾 [1996: 210])。金融市場を自由化するということは、市場参加者をより高いリスクにさらす可能性があること意味するため、金融自由化政策はリスク対策とともに進めるべきである。さらに金融市場を自由化する際のリスク対策は二段構えで行うべきである。それは、リスクが現実のものとならないようにする事前的な対策と、実際に発生したりリスクによるコストを最小化するための事後的対策との二段構えである (池尾 [1996: 210])。

図7のうち事前的対策としては、自己資本比率規制 (貸出残高、有価証券

図7 リスク対策としての規制



(出所) 池尾 [1996]。

保有などの総資産に占める資本金，引当金などの内部資金の割合)，外貨持ち高規制，流動性資産比率規制（預金の一定の割合の現金，預け金，政府短期証券その他の流動資産の総資産に占める比率），預貸率規制（預金残高に対する貸出金残高の割合），株式保有規制（国内の特定企業の発行株式の保有制限），大口信用供与規制（単一の借り手に対する貸出金限度額を資本および準備金の一定比率以内に定める）などが代表的なものである。その他に，監督官庁による検査体制の強化，不良債権の定義強化などがある。事後的対策としては，公的・民間預金保険機構の整備，中央銀行の最後の貸し手機能などがある（池尾 [1996]）。

以上のような規制の導入自体は必ずしも難しいものではない。しかし，先進国並みの信用秩序維持規制が発展途上の金融部門で機能するためには，規制する側とされる側双方が信用秩序維持規制の目的を正しく認識し，重点的な政策努力を払うことが必要であることを次項でインドネシアを事例に検討する。

## 2. インドネシアにみる信用秩序維持規制の不備

インドネシアでは，金融部門の健全性に関する政策が1991年と93年に実施された。91年の銀行監督に関する政策パッケージにおいて，中央銀行は，1顧客あたり貸出を資産の20%以下に，グループ貸出に関する規定を50%以下

表8 銀行健全性評価得点表

実質値

自己資本	自己資本比率	25.0	10%以上
資産		30.0	
	a 分類別資産/総収益資産比率	25.0	0.5%以下
	b 損失引当て金比率	5.0	66.7%以上
管理	250項目チェックリスト	25.0	
	a 資本管理	2.5	
	b 資産品質管理	5.0	
	c 一般管理	12.5	
	d 収益管理	2.5	
	e 流動性管理	2.5	
収益性		10.0	
	a 資産利益率	5.0	1.5%以上
	b 営業損益比率	5.0	92%以下
流動性		10.0	
	a 流動性比率	5.0	0%
	b 融資預金比率	5.0	110%以下
	総合点	100.0	

## ペナルティとボーナス項目

		ペナルティ	ボーナス
貸出制限	資本に対する1顧客あたり貸出	-10.0	20%以下
	資本に対する1グループあたり貸出	-10.0	50%以下
	所有者・役員に対する貸出	-10.0	
	その他項目の違反	-5.0	
外為持高規制	純外貨資産比率(全通貨)	-5.0	20%以下
	純外貨資産比率(一通貨)	-5.0	25%以下
中小企業向け融資	小口融資比率	-5.0	5.0 20%以上
輸出企業向け融資	輸出関連融資比率	-5.0	5.0 66%以上

(出所) *Banking/Finance*, Capital Intelligence, Apr. 25, 1997, Habir[1994].



とする制限を設けることで信用秩序維持規制の強化を図った<sup>(4)</sup>。また関連会社、役員などへの貸出は資本に対して10%以下の上限を設けた。しかし、通貨危機後の銀行再建築として98年初めに中央銀行から流動性資金を受け入れた銀行のほとんどが70~90%を超すグループ貸付を行っていたことが明らかになった。

さらに、銀行の健全性評価のために得点制が導入された。表8は評価項目とその得点数をまとめたものである。各項目の達成度に応じた得点を加算することで、個々の銀行の健全性が判断される仕組みになっていた。しかし、Habir [1994] が指摘するようにこうした得点制は、銀行の健全性維持という本来の目的からは乖離し、高得点を得ることそのものが目的と化した。例えば、グループ貸出制限に違反した場合、ペナルティはマイナス10点となるが、それを中小向け融資と輸出向け融資の基準を満たすことで得点を得、ペナルティを相殺することができる。

また、ここで問題となるのは、銀行の健全性維持の規制と、政策的な規制とが混同されていることである。例えば、銀行の中小企業融資は総貸出額の20%まで割り当てる規定がある。表7からわかるように中小企業融資は、評価得点上ボーナス対象項目であり、銀行が中小企業に融資を行うインセンティブを与える。しかし、中小企業に対する融資は、手続き、管理、監視などにかかる費用が、大企業に対するものより多くなる。一方銀行は評価を高めるために対中小企業融資は実施しなければならない。そこで費用をかけない一方で、与信リスクを軽減しようとする。そのためとくに入念な審査はしないかわりに、短期の貸出を行うという可能性が生じる。その結果、得点数にもとづく「健全性」の評価は高まる一方で、銀行のポートフォリオの価値は悪化することになる。このように不健全な銀行でも高い得点で好評価を得ることができるという不適切な現象が生じるようになった (Habir [1994: 177])。これは銀行の健全化の目標と産業育成の目標が一つの基準にもとづいて規定されているため生じる現象であり、健全性維持のための信用秩序維持規制と他の経済政策的規制は区別する必要があることを示唆している。

このような違反率の高さや高得点を取るための銀行行動が示すように、インドネシアの信用秩序維持規制は形骸化していたといえる。規制の形式的な導入は比較的容易であるが、実効的に規制するスキームを作ることは容易ではない。したがって、政府には銀行の行動を細かく監視し、信用秩序維持規制を柔軟に運用できる管理能力が要求される。

銀行に信用秩序維持規制を遂行させるためには何が重要であり、何が阻害要因となっているのか。一般的に信用秩序維持規制の遵守は、銀行に追加的な費用をかけ、銀行の利益を低下させる（池尾 [1985: 194]）。規制の多くは、現状では実効的ではない可能性が高く、仮に規制が銀行行動に対する制約として真に実効的な場合は、銀行の収益機会は縮小する。つまり、厳密な規制の適用はかえって銀行の安全性を損なう効果をもつ可能性もある。そのため全銀行に対して一律な規制の適用は真に有効ではなく、個別銀行のリスク負担能力を認識しない規制の適用は実効的ではない（池尾 [1985]）。

このように、金融自由化にともなうリスクや脆弱性の増加に対処することが、金融部門を自由化する際の最も重要な課題であるにもかかわらず、アジア通貨危機以前まではとくに留意されてこなかった。金融部門を自由化することは、リスクを増加させ、脆弱性を増幅させることにつながる。とくに対外取引自由化によって大量の資本が流入することがマクロ経済に与える影響は大きい。対外取引を自由化するまでは、十分に安定性が保たれたと思われていた国内金融システムも、対外取引自由化によって不安定性を増すことになる。次節では、こうした問題について、金融自由化の順序の流れのなかで最後に位置すると思われる対外取引の自由化が、マクロ経済の安定に与える影響について検討する。

#### 第4節 マクロ経済の安定

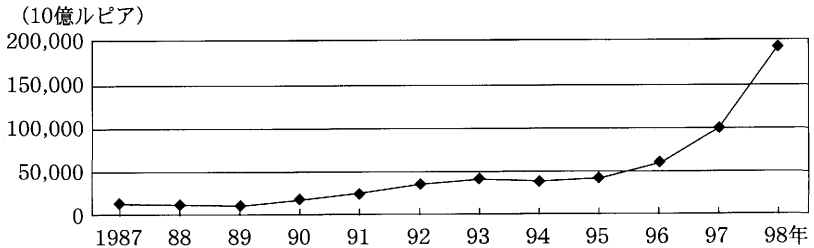
アジア通貨危機の主な原因に、アジア諸国への多額の短期資本流入があげ

られる。インドネシアにおいても1997年まで大量の短期資本が流入した。インドネシアでは、高い経済成長を背景に、とくに大量の資本流入が問題視されることは少なかった。こうした大量の資本流入によって、最終段階である資本移動の自由化が実質的に進み、インドネシアの金融自由化は一応完了したかに思われた。

しかし、資本移動の自由化による外国資本の流入は、第1節でもみたように、国内金融市場に少なからぬ影響を与える。したがって政府は、自由な資本移動と、為替と金利の安定を見据えた金融政策を行わなければならない。例えば、アジア諸国のようにドルペッグ制をとっていた場合、為替水準維持のための市場介入で外貨準備とハイパワード・マネーが増加し、インフレ率の上昇を招く。ハイパワード・マネーの増大と物価の上昇を回避するためには公開市場操作や預金準備率の引き上げまたは中銀証券の発行によってハイパワード・マネーを吸収する不胎化政策を行う必要がある。この不胎化政策は、継続的な資本流入に対して流通貨幣を吸収しつづけることになる。この結果、金利が上昇したり、中銀証券の発行による不胎化を行った場合は中央銀行の支払い負担を増加させ、中央銀行の経営を圧迫し、財政的な負担も大きくなる。したがって、不胎化政策が有効であるのは短期間に限定される。さらに不胎化政策による国内金利の上昇がさらに資本流入を招くことにもなる。

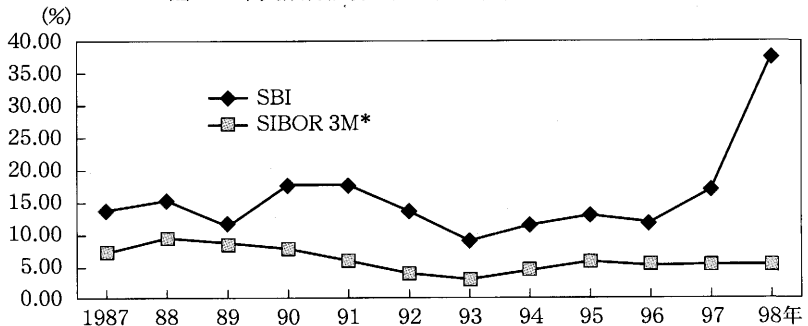
インドネシアにおいても、1983年に実質金利のプラスへの転化をうけて外国資本が流入し始め、政府も資本流入による国内経済への影響を緩和しようと試みた。インドネシアへの資本流入の連続的な増加がルピアの切り上げ圧力につながったが、78年以来ドルを中心としたクローリング・ペッグ制をとっていたインドネシアは、バンド幅の変更によって為替の切り上げを容認し、為替相場の急激な変化を回避した。資本流入に対しては為替介入を行った。図8からは中央銀行の外国為替残高が急速に増加していることがわかる。インドネシア政府は為替介入による通貨供給量の増加がインフレ率を上昇させることを避けるため、不胎化政策をとる必要があった。しかしインドネシア

図8 中央銀行の外国為替残高



(出所) 図2に同じ。

図9 中央銀行証券(SBI)と国際金利の比較



(注) \* Singapore Inter Bank Offered Rate, 3カ月物。

(出所) 図2に同じ。

には国債市場が存在しないため、84年に中央銀行証券(SBI)の発行を開始し、ハイパワード・マネーの吸収を行った。しかし、市中通貨を吸収するために設定したSBI金利が国際金利よりも高い水準にあり、外国資本をひきつけ、さらに資本の流入を招く結果となった(小松 [1998]) (図9参照)。

これとは反対に、何らかのきっかけにより資本の流れが流出基調へと変化した場合、自国通貨価値が下落、資本が流出し、通貨価値のさらなる下落を招くという形でマクロ経済が不安定化する。こうした状況では、政府は引き締め政策をとらざるをえないが、引き締め政策は、資本コストの上昇による企業業績の悪化や不良債権の増加、クレジット・クランチなどによる実体経済の悪化を招くことになる。アジア通貨危機ではタイバーツ危機をきっかけ

に、資本が流出し始めマクロ経済を不安定化する原因となった。インドネシアにおいても同様に資本流出後に引き締め政策を行い実体経済が悪化した。

このように資本の急激な流出入の変化が、金融自由化の前提となるマクロ経済の安定を損なう可能性があるとするれば、金融自由化の順序の議論は、マクロ経済の安定、国内金融市場の整備、資本移動自由化という一直線の流れではなくなる。何かをきっかけに、急激な資本移動が生じると、対外取引を自由化するまで十分に安定性が保たれていると思われていた国内金融システムやマクロ経済は不安定性を増し、再び安定化させなければならなくなる。ここで金融自由化の順序の問題はある種「循環的」なものと捉え直すことができる。

こうした資本移動に対応して、政府はマクロ経済安定化に向けた金融・財政政策が要求されるが、為替を固定した場合、金融政策は機能しなくなる。これはマクロ経済のトリレンマの問題であるが<sup>6)</sup>、この問題は輸出促進のために自国通貨を固定もしくはドルペッグを行っている経済は、インフレ率や失業率の抑制など国内のマクロ経済の安定を前提に進められる金融自由化のなかで、資本取引自由化を慎重に行うべきであることを示唆する。

## まとめ

アジア通貨危機を教訓として、金融自由化のタイミングに加え、信用秩序維持規制もしくはリスク管理の重要性が意識されるようになったことは大きな転換といえよう。途上国における金融自由化の順序を述べる際には、自由化による急速な金融市場の拡大が招く脆弱性の問題と、自由化によるリスク負担増加を最小化するための装置として信用秩序維持規制などの導入・実行とのバランスを検討する必要がある。

本章ではインドネシアの事例をとりあげたが、インドネシアでは競争促進的な金融自由化は金融市場を拡大するかたわら、信用秩序維持規制など制度

的整備が十分にともなわずに金融部門の脆弱性を増したと考えられる。インドネシアをはじめとする、アジア諸国での金融自由化は、逆選択やモラルハザードという情報の不完全性や非対称性の問題が考慮されなかった。つまり金融自由化の成果が必ずしも効率的な金融市場の形成のみに作用するのではなく、市場の脆弱性を増幅させる効果をもつ可能性について留意していなかった。

金融を自由化する際には、市場参加者のリスク負担は増加することに留意しなければならない。リスクに対する対策を金融システムのなかに組み込む努力をしないかぎり、アジア通貨危機にみるように、通貨危機から、金融危機そして経済危機へと発展していくことになる。したがって政府は、金融部門を自由化する際は、銀行部門の健全性・安全性維持のための規制が機能する制度の確立を同時に行わなければならない。しかし、信用秩序維持規制の実施に際しては、安全性維持の規制と経済政策のための規制を区別しなければならない。規制の運用方法を間違えると当初の目論見とは逆の効果が生じかねないからである。

マクロ経済の安定から始まり短期資本移動の自由化に終わるとする一連の金融自由化のプロセスは、自由化によって引き起こされる金融部門の脆弱性などや外的ショックがマクロ経済を不安定化させ、一度たどった自由化の前提条件を改めて整えなければならないという循環的な影響を考慮する必要がある。金融部門のみならず、経済を自由化することは管理をより難しいものとする。そのため、自由化によって政府は常にマクロ経済の安定に心がけなければならないと、マクロ経済政策の舵取りはより複雑なものとなる。

〔注〕 \_\_\_\_\_

- (1) 低金利政策規制によって金利が市場価格以下に抑えられ、需要に対して十分に資金が供給されない信用割当てなどは市場を歪めるとして解消が求められていたが、スティグリッツとワイスによって、情報の非対称性や逆選択の問題の存在によって生じる信用割当てのメカニズムが説明された (Stiglitz and Weiss [1981])。

- (2) こうした銀行の貸出行動は、政府保証を背景としたモラル・ハザードが存在した場合に生じる。
- (3) 金融抑制とは、低位の金利制限を設けながらも、実質金利はプラスに保つ程度に金利の制限をすることで、実質金利をマイナスとし、金融深化を阻害する金融抑圧とは区別した (Hellman, Murdock and Stiglitz [1994])。
- (4) グループに対する貸出制限は当初50%だったが、1995年に35%へ引き下げられ、97以降20%となっている。
- (5) マクロのトリレンマの問題については、本書の序章、第1章 (高阪論文)、第2章 (円居論文) に詳しい。

### 〔参考文献〕

- 池尾和人 [1985]『日本の金融市場と組織—金融のミクロ経済学—』東洋経済新報社。
- [1996]『現代の金融入門』(ちくま新書) 筑摩書房。
- 小松正昭 [1997]「金融自由化の過程における金融政策の役割—インドネシアのケースを中心として—」(堀内昭義・山田俊一編『発展途上国の金融制度と自由化』アジア経済研究所)。
- [1998a]「インドネシア—銀行部門の不良債権問題—」(渡辺慎一編『金融危機と金融規制』アジア経済研究所)。
- [1998b]「金融危機の原因と対応策」(アジア経済研究所『国別通商政策研究事業報告書』)。
- 首藤恵 [1996a]「金融の自由化と国際化」(河合正弘+QUICK総合研究所アジア金融研究会編『アジアの金融・資本市場』日本経済新聞社)。
- [1996b]「金融自由化の諸問題」(矢内原勝編『発展途上国問題を考える』勁草書房)。
- 武田真彦 [1996]「急激な資本流出入と東アジア諸国の政策対応」(河合正弘+QUICK総合研究所アジア金融研究会編『アジアの金融・資本市場』日本経済新聞社)。
- ドゥワトリボン, M.=J. ティロール [1996]『銀行規制の新潮流』東洋経済新報社。
- 三平則夫 [1995]「マクロ経済の成果」(安中章夫・三平則夫編『現代インドネシアの政治と経済』アジア経済研究所)。
- Bank for International Settlement [1998], *68th Annual Report, 1st April 1997 - 31st March 1998*, Basle: Bank for International Settlement.
- Johnston, R. Barry [1998], "Sequencing Capital Account Liberalizations and

- Financial Sector Reform," IMF paper on Policy Analysis and Assessment, IMF.
- Demirgüç-Kunt, A. and E. Detragiache [1998], "Financial Liberalization and Financial Fragility," 1998 World Bank Annual Conference on Development Economics, World Bank.
- Fane, George [1994], "The Sequencing of Economic Deregulation in Indonesia," *Indonesia Assessment 1994 Finance as a Key Sector in Indonesia's Development*, Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.
- Fry, Maxwell J. [1995], "Money, Interest, and Banking in Economic Development," 2nd ed., Baltimore: John Hopkins University Press.
- Habir, M. [1994], "Bank Soundness Requirements: A Commercial Bank Perspective," *Indonesia Assessment 1994 Finance as a Key Sector in Indonesia's Development*, Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.
- Hanson, A. [1996], "An Open Capital Account: A Brief Survey of the Issues and the Results," *Financial Reform Theory and Experience*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Hellman, M., K. Murdok and J. Stiglitz [1994], "Financial Restraint: Toward a New Paradigm," The World Bank EDI workshop, February 1994.
- McKinnon, R. I. [1973], *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: Brookings Institution.
- [1993], *The Order of Economic Liberalization*, 2nd ed., Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Nasution, A. [1994], "Banking Sector Reforms in Indonesia, 1983–93," *Indonesia Assessment 1994 Finance as a Key Sector in Indonesia's Development*, Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.
- [1998], "The Meltdown of the Indonesian Economy in 1997–1998: Causes and Responses," *The SJE-KIF International Symposium "Crisis in Asia: Differences and Similarities"*, August 21, 1998, Seoul: Seoul National University
- Shaw, Edward S. [1973], *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss [1981], "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, 71(3), June, pp. 393–410.