

## 第6章

# 経済インフラとしての金融システム

### ——自由化と公的介入——

#### はじめに

金融業は本来、政府の規制の強いセクターである。規制の種類や意義は時代とともに変化していくものではあるが、効率的かつ安定的な金融システムを経済インフラあるいは一種の公共財として位置づけるならば、自由化の流れのなかにあっても、それに整合した公的介入は必要なのであり、「政府か市場か」という二者択一的な問題設定は適切ではない。ある特定の経済発展段階において、どういう形でどういう機能で公的介入はなされるべきかが検討されねばならない。

本章では、まず金融自由化に関するさまざまな論点を整理したうえで、ラテンアメリカにおける金融自由化の経験を振り返り、最後に1980年代以降の世界的な自由化の流れのなかで経済インフラとしての金融システムを構築するにあたって政府に求められる役割を考えてみたい。

## 第1節 金融自由化をめぐる論点の整理

### 1. 金融自由化の内容

#### (1) 金融システムと金融規制

銀行システムは、金融仲介機能と決済機能という二つの機能を果たしている。前者は、貯蓄超過主体の資金を投資超過主体へ繋ぐ機能であるが、これはさらに、貸付先の信用リスクを評価し、預金者に代わって負担するという与信機能（リスク負担機能）および満期その他にかかる資産特性を変換する資産変換機能とからなる。一方、決済機能は要求払い預金を介して顧客間の資金の受け渡しを媒介するという決済サービスの提供を指す。

ところで、金融システムというものは、後述するように本質的に脆弱性を内包しており、洋の東西を問わず、歴史的にさまざまな公的規制のもとに置かれてきた。そのような規制の根拠は、金融業、とりわけ銀行業が市場経済の基盤となる決済システムの担い手として機能してきたこと、また貯蓄と投資を円滑に結びつける金融仲介機能を果たしてきたことから、金融システムは一種の「公共性」をもった産業として認識され、市場機構のみに完全に委ねてしまうわけにはいかないという点に求められる。

1980年代以降グローバルな規模で展開している金融自由化・規制緩和を論ずるにあたって、まず金融規制の類型、意義などを簡単に整理・概観しておく。

規制をその作用の側面に焦点を合わせて分類すると、まず(1)事前的規制と(2)事後的規制に分けられよう。さらに事前的規制は、競争制限的規制と健全経営規制とに分けられる。競争制限的規制には、預金金利規制、参入・退出規制、業務分野規制あるいは新商品の許認可規制などがある。これらは銀行間の競争を制限することによって特定の銀行の倒産を未然に防止し、それによって銀行システムとしての安全を図ることを目的としたものである。一方、

健全経営規制は、自己資本比率規制や大口融資規制、流動性資産比率規制など、バランスシート上で銀行の資産や負債の保有に制約を加え、銀行の過度のリスクテイクを防止することを狙いとするものである。

事後的規制は、主に金融当局が個別金融機関の経営破綻に対して救済措置を講じることによってその破綻が金融システム全体に波及するのを防止するための一連の措置からなり、セーフティ・ネットと呼ばれるものである。代表的なものは、最後の貸し手 (lender of last resort) としての中央銀行の救済融資や預金保険制度などである。現在の銀行制度は銀行取付けに対して極度に脆弱であり、預金者保護に失敗した場合には銀行制度自体の不安定化につながりかねない (システミック・リスク)。特定の銀行が破綻しても預金者が不必要に預金の解約行動 (取付け) に走るインセンティブを与えないことによって、特定銀行の破綻が他の健全な銀行への取付けにまで及ぶことを防ぎ、以て銀行システム、とくに決済システムの崩壊を防ぐことを眼目とする。

## (2) 金融自由化の意味するもの

1980年代以降グローバルな規模で展開している金融自由化は、前述のさまざまな規制のなかで、競争制限的な規制を緩和・撤廃することを指し、(1)金利自由化と(2)業務の自由化に大別される。具体的には、金利自由化は預金金利上限規制の撤廃を基本内容とし、金利の決定を資金の需給という市場メカニズムに委ねることを目標とする。業務の自由化は、金融業への参入規制・業務分野規制、新商品の許認可規制を緩和・撤廃し、競争を促進することを目的とする。

これまでの規制が競争制限的な措置に傾斜しがちで、市場の効率性を軽視する傾向があったとの認識が支配的となったことが自由化の流れの背景にあるが、元来金融規制は競争制限的措置にしても信用秩序の維持を狙いとして導入されたものであることから、その緩和・撤廃は新たな観点からの信用秩序維持の工夫を要請することとなる。

## 2. 金融自由化をめぐる理論の変遷

### (1) マッキノン＝ショウの仮説

1980年代には、多くの途上国が世界銀行やIMFの支援を受けて、金融セクターの改革に取り組んだが、その際の世界銀行の提示する政策処方箋の理論的ベースとなったのは、マッキノン＝ショウの議論に遡る「金融自由化論」であった。R・I・マッキノンとE・S・ショウの2人が73年にそれぞれの著作で展開した理論のエッセンスは概略以下のようなものである。

途上国の金融セクターにおいては、人為的低金利政策をはじめとする各種の規制によって国内貯蓄の動員と配分の両面で金融機能が阻害される状況（金融抑圧：financial repression）が存在する。すなわち、人為的低金利政策は、投資の促進と政府自身の低利調達を目的としていたが、インフレの進行と相まって実質金利をマイナスにし、預金供給のインセンティブをそぐことで金融資産の蓄積を妨げる。このように、投資資金コストを小さくするための金利規制は、かえって利用可能な投資資金規模自体を小さくしてしまう。また、マイナスの実質金利は、必ずしも必要ではない、あるいは期待収益率の低い投資をも刺激し、金融市場における借入需要を大きくするため、市場においては恒常的に超過需要が存在し、信用割当てを必然化する。このような選択的信用統制は途上国においては濫用される傾向が強いこともあり、これによって稀少な資源の非効率な利用を招来する。したがって、市場に対する規制を撤廃し、資金配分を市場機構に委ねることによって、金融面から経済成長を促進する可能性が開けてくるという主張である。すなわち、自由化によって実質預金金利を資本の稀少性を反映した水準に引き上げることによって、実物資産（土地、貴金属、耐久消費財など）ではなく、金融資産による貯蓄資金の動員を高め、それが銀行組織によって効率的に配分され、投資効率の増大、経済成長の促進につながるというシナリオである。

従来、経済発展論において金融の役割がその一分野として認識され、論及

されることはほとんどなかったが、この2人の著作によって、金融的發展こそが実物的成長のエンジンになりうるという考え方(金融自由化論)は、新古典派的な經濟觀とならんで、世界銀行が支援する構造調整における金融セクター改革の政策処方箋の理論的主柱となり、それまでの人為的低金利にもとづく人為的資源配分に代わって新たな正統としての地位を確立した。

## (2) 金融自由化論をめぐる新たな展開——批判的議論

マッキノン=ショウの仮説はその後、実証分析の蓄積やミクロの視点からの理論的發展によってさまざまな批判や再検討が加えられるようになった。

実証面からの検証の例をあげると、例えば奥田 [1990] は、金融自由化論を支える「発展金融の諸命題」についてフィリピンを題材としてマクロ的視点から実証分析を行い、種々の理由から同国の金融自由化政策は、經濟成長促進に対して限定的な役割を果たしたにとどまり、理論が描くような成果は必ずしも達成されなかったとして、その要因を分析している。

大平 [1993] は、マッキノン=ショウの仮説の中心的命題が1980年代のラテンアメリカ諸国にも妥当するか否かの検証を行い、「あまりあてはまりそうもない」との結論を導いている。

Ogaki, Ostry and Reinhart [1996] は、実質金利と貯蓄率の関係について国際比較を行い、より高い実質預金金利が貯蓄率の向上につながるか否かは、貯蓄の利子弾力性に依存する部分が大いこと、またこの弾力性は所得水準の正の関数であることを指摘している。すなわち、金利の自由化が貯蓄拡大にどの程度有効であるかは当該途上国の所得水準が重要な要因であることを主張した。これと同種の議論として、堀内 [1990] も、預金利率が相対的に低下した場合に預金からの大規模な資金流出が生じるか否かは、途上国における預金の利子弾力性の大きさに依存しており、零細な預金供給者が大宗を成す多くの途上国においてはその弾力性はかなり低いであろうと想像されるとして、金融自由化による金融資産の動員の効果は主たる預金供給者がどのような主体であるかに本質的に依存しているとの見解を示している。

また、原 [1996] も、この金融理論（自由化論）は「貯蓄の利子率に関する弾力性が大きい」という必ずしも証明されていない仮定に依存している点で、また金融規制が家計から企業に所得を再配分させ企業の内部留保としての利潤が増加したことで企業の貯蓄を高めた可能性を軽視している点で、かなり問題の多い議論であったとし、さらにこの種の議論（完全競争型金融理論）は「資金市場における情報の完全性を前提にするという、大きな理論的欠陥をもっている」と断じている。

マッキノン＝ショウ流の自由化論に対して、1980年代に入って、金融取引の情動的側面から「市場の失敗」を強調する新しい議論が J・スティグリッツなどを主導者として登場してきた。この新しい議論の最大の特徴は、新古典派的な自由化論が軽視してきた「情報の不完全性」というマイクロ経済学的視点を金融取引の内在的要因として明示的に取り入れたことにある。

金融取引は実物財市場のような同時的取引と異なり、基本的に将来と現在とを結ぶ交換であり、将来の返済可能性を高めるためには借り手である企業の投資行動およびその投資プロジェクト（資金使途）の収益性について、資金の貸し手が借り手と同じ程度の情報を収集することは多大なコストなしには不可能である。このような状況を貸し手と借り手の間に「情報の非対称性」が存在すると呼ぶ。利子率の規制が撤廃されると、各銀行は預金獲得競争のために預金金利を引き上げ、そのために貸出金利も引き上げられる。問題は、ここで本当に収益率の高い健全な投資だけが実施されるようになるか否かということである。成功すれば収益率は高いが、反面リスクも高い事業に借り手が資金を投入し、結果として銀行に損失リスクが転嫁される可能性があることも指摘されている。これは情報の非対称性がもたらす借り手のモラル・ハザードである。さらに、情報の不完全性が存在する場合、銀行にとって良質のプロジェクトを有する堅実な借り手とモラル・ハザード的行動をとる借り手との識別が困難であることから、金利を引き上げたために堅実な借り手が市場から退出し、市場の構成が後者の借り手に偏ってしまう可能性も存在する（「逆選択」の問題）。

このような情報の不完全性が取引参加者のそれぞれに対してどのような誘因を与えるかという問題に注目すると、かかる市場の失敗に対処する方法としての情報生産（銀行でいえば、審査・モニター、継続的取引など）が重要になる。金融仲介の本質が情報生産活動にあることは今では定説となっている。

このような情報の非対称性が金融仲介の内在的要因であるとするれば、自由化され競争的に組織された先進諸国の金融市場においても金融仲介の効率は制約をうける。ここからスティグリッツは、金融セクターへの一定の公的介入にむしろ積極的な評価を与えている。Stiglitz and Uy [1996] は、こうした立場をさらに進めて、実質預金金利を自由競争下の均衡金利より低く、しかし正の水準に維持することによって（これを「金融抑圧」と区別して「金融抑制」〈financial restraint〉と呼ぶ）、政府が民間の銀行部門と企業部門にレントを発生させ、金融の安定性や経済成長に大きく貢献することが可能になるとし、「東アジアの奇跡」はまさにこの金融抑制というアプローチをとったことが重要な要因の一つであったと主張している。すなわち、適度の金融抑制は市場を歪めることのデメリットよりも、レントによって金融仲介の効率性が向上するメリットの方が大きくなるという議論である<sup>(1)</sup>。

### (3) 金融自由化のメリット／デメリット

これまでみてきたように、現実の金融市場は常に不完全市場であり、そのことから市場の失敗が発生する。本項では、金融自由化にともなうメリット、デメリットをしてみることにする。

金融の規制緩和・自由化は、一方で銀行経営において収益機会の増大、業務多角化によるリスク分散、範囲の経済性の拡大をもたらし、また金融市場の競争と効率に資するものとされている。しかし、その反面、金融自由化の流れのなかで銀行業務に随伴する諸々のリスクは増大するとともに多様化・複雑化する傾向をもつ。日本銀行 [1995] の整理によれば、これらのリスクは以下のように分類できる。

#### ① 信用リスク

銀行業務に本来的に随伴するリスクであり、貸出先の倒産、業況悪化にともない、貸出金の元利金が回収できなくなるリスク。

## ② 市場リスク

各種の金融資産価格が予想外の変動を示すことにもなって銀行が損失を被るリスク。通常、金利リスク、為替リスク、有価証券の価格変動リスクの三つに分けられる。

## ③ 流動性リスク

何らかの理由で銀行の資金繰りに齟齬が生じるリスク。

## ④ マネジメント・リスク

銀行の経営管理上の問題に絡んだリスク。量的拡大に傾斜した過度の与信拡張政策の追求、リスク管理ノウハウの不十分な分野へのいたずらな業務多様化、十分な審査を経ないトップダウンの融資決定など、経営陣や経営体制に問題があることが多い。

例えば、預金金利の自由化は銀行に預金獲得のための金利競争を促し、その結果としての銀行の資金調達コストの上昇、金利の上下変動から利鞘が圧縮される。これが銀行のモラル・ハザード的な行動を誘発し、その一つとして利鞘を確保するためにハイリスク・ハイリターンへの投資への傾斜を強めさせ、最終的に多額の不良債権を発生させるという面をもっている。金融自由化が急速に進展した1980年代の米国において数多くの貯蓄貸付組合(S&L)が経営危機に陥り、膨大な財政負担という形で最終的に国民にはねかえったことは記憶に新しい<sup>(2)</sup>。また、その他の主要先進国においても80年代にバブルの膨張、崩壊(およびその結果としての金融危機)という現象がみられたが、高瀬[1995]によれば、これらはいずれも金融自由化を引き金として起きているのが特徴的であり、バブル現象は金融規制の緩和されたもとの銀行行動の一つの特性を示すものである。

また、業務の自由化は情報のもつ性格を考えると範囲の経済性という面からはメリットを認めうるが、一方で業務範囲拡大(不慣れな業務への進出)にともなうリスクの増加をもたらす可能性がある。



このように金融自由化は、市場の効率化という当初の意図に反してさまざまな銀行の経営破綻の要因となっているケースが多く、銀行の健全性を損ない、さらに銀行システムを不安定化させる可能性をはらんでいる。1980年代からの金融自由化は、グローバル化、証券化などと相まって、金融リスクのありようを大きく変えてしまったといえよう。

さらに、預金保険などのセーフティ・ネットの存在は預金者を保護することによって信用秩序の維持に大きな役割を果たすが、一方でまさにその機能によって銀行がリスク・テイキングの選好を強めることを可能にする、あるいは促す効果（モラル・ハザード効果）も有している。

1980年代は、先進国・途上国を問わず金融自由化が進み、その意味で「金融自由化の時代」であったといっても過言ではない。しかし、それと裏腹の関係で「金融システム不安定化の時代」でもあったといえよう<sup>(3)</sup>。

## 第2節 ラテンアメリカの金融セクターの経験と改革

### 1. ラテンアメリカ主要国の金融セクター概観

金融仲介の形態については、J・G・ガーレイおよびE・S・ショウによって「直接金融」対「間接金融」という有名な類型化が行われている。途上国の金融システムにおいては、間接金融が圧倒的な優位にある。すなわち、銀行預金が家計の金融資産保有の最も重要な形態であり、また銀行貸出が企業にとって最も重要な外部資金調達源となっている。ラテンアメリカの金融システムも例外ではない。すなわち、貯蓄主体から投資主体への資金移転において証券市場（直接金融）よりも銀行などの金融仲介機関が圧倒的に重要な役割を果たしている。

さらに間接金融優位のなかでも、金融機関の対民間貸出の構成をみると（表1）、商業銀行が圧倒的に重要であり、全貸出額に占める割合はコロンビアを

表1 商業銀行による対民間部門ネット信用（ストックベース）の構成（%）

	1980	1987	1992
アルゼンチン	85.42	97.99	98.75
ボリビア	73.90	76.37	93.98
ブラジル	—	48.88	62.35
チリ	—	95.44	78.70
コロンビア	46.39	42.12	49.01
エクアドル	52.32	57.98	66.86
グアテマラ	79.15	85.12	85.71
ホンデュラス	60.05	74.79	78.09
メキシコ	80.62	75.84	91.27
ペルー	53.37	51.01	75.93
ベネズエラ	55.25	67.21	85.26

（注） 商業銀行には、民間、国有両商業銀行を含む。残余部分は、開発銀行その他中央銀行にその活動が報告されているすべての金融機関を含む。インフォーマル市場および株式市場は含まれない。

（出所） Rojas-Suarez and Weisbrod [1995].

除いて50%を超えており、なかには90%を超すところもある。このことはラテンアメリカにおいて、短期の取引が全銀行取引の大半を占めていることを示す。

経済の発展のためには、中長期的投資資金の供給が不可欠であるが、これは主として開発銀行をはじめとする政策金融機関ないし企業の内部留保で賄われている。商業銀行は、高率の準備預託や農業・中小企業などへの強制融資を義務づけられたことから自己の裁量で運用できる資金量が著しく制限された。このため、民間商業銀行は短期融資以外の業務を行う機会を奪いとられたといえよう。また、低金利政策のゆえに、金融資産の形態での任意貯蓄は拡大せず、強制貯蓄ないし財政資金を原資とする公的金融が専ら長期の成長資金供給を担うという構造ができあがった。

## 2. 1970年代後半の金融自由化の実験

ラテンアメリカの金融自由化といえば必ず引き合いに出される例であるが、1970年代後半、ラテンアメリカ南部錐（Southern Cone）諸国と呼ばれるアルゼンチン、チリ、ウルグアイにおいて、大きな政治的・制度的・経済的变化のなかで、きわめてドラスチックな金融セクター改革が実施された。

例えばチリでは、政府主導の資源配分方式が約40年続いたのち、金融抑圧を解消することを目的として、74年以降70年代後半にかけて銀行の民営化、銀行部門の利子率の自由化、預金準備率の引下げ、信用上限の撤廃、信用配分規制の撤廃、外国銀行への市場開放など広範かつ積極的な自由化策が次々と実施された。また、対外資本取引を自由化し、対外借入の自由化に踏み切った。この結果、70年代後半にチリの金融部門は急拡大をみせ、74年から81年までに金融機関の数は約3倍に増えた。

しかし、80年代初頭までに生じた結果は、国内金利の急騰による資本流入の急増と為替レートの増価による輸出部門の停滞であった。これらを背景とする対外債務の累増に国際金利の上昇などが重なった結果、一連の企業倒産、失業の増大および金融不安を招いた。この時期の経済危機はとくに金融面での破綻が際立つ形で進行していったことに特徴がある。政策当局は最終的に民間金融機関への介入、中銀による不良債権の買上げなどを余儀なくされた。

チリのこの時期の金融セクターの崩壊は、(1)十分な健全経営規制がともなわれないままに、一気に自由化が進められたこと、(2)銀行部門の集中寡占度が高く、かつ大手の銀行がグループ企業への縁故融資や信用調査のともなわない融資を拡大していったこと、(3)自由化にともなって1970年代後半に実質金利が預金・貸付ともに禁止的なレベルにまで急騰したことなどから、借入企業が返済困難に陥り、銀行が不良債権を多く抱えるようになっていったことによる（表2）。

チリのケースで最も特徴的なのは自由化後に金利が急騰したことである

表2 不良債権／総貸出比の推移

(% )

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
アルゼンチン				16.9	29.1	30.3	24.6	25.1
ブラジル		0.9	1.1	1.8	1.8	1.5	0.6	1.2
ボリビア							11.4	29.8
チリ	1.2	3.3	4.1	8.5	9.0	3.5	3.6	2.7
コロンビア	1.4	3.0	5.1	5.7	8.5	18.5	5.4	11.3
エクアドル	9.9	13.5	16.2	17.4	13.9	11.9	10.8	
メキシコ	1.5	1.5	2.4	2.9	1.8	1.6	1.0	0.6
ペルー	0.7	1.1	2.2	4.2	4.9	8.1	5.0	
ウルグアイ	8.9	14.6	30.4	24.7	22.3	36.2	45.9	25.2
ベネズエラ	7.6	8.3	9.3	15.6	15.3	13.3	9.8	7.0

(出所) Morris and others [1990] (大平 [1993] より引用)

(表3)。チリの経験は、金融が「抑圧」状態にあり、かつマクロ経済が不安定な状態で一気に完全自由化を図ることの危険性を示しているといえよう。銀行も企業も、調達コストを回収するために長期の生産投資よりも短期的なハイリスク・ハイリターン取引に傾斜しがちになるからである。「チリの銀行家は当初、リスクを評価するという意味するところをほとんど理解していなかった」(Hastings [1993])。

アルゼンチンでもチリと同様の展開がみられた<sup>(4)</sup>。アルゼンチンの金融セクターは、これら3カ国のなかで最も抑圧度が高く、1974～76年にかけて高率のマイナス金利を記録している。76年に金利の自由化をはじめとして広範かつ徹底的に自由化を実施したが、ここでも持続不可能なほどの高金利の出現と為替の増価によって銀行の不良債権は増加し、全銀行貸出に占める割合は75年の2%から80年には9%まで上昇していた。結局、アルゼンチンも80年に、崩壊の危機に立つ金融セクターを救済すべく広範かつ大幅な国家介入を再開することを余儀なくされた。

Zahler [1991] は上記3カ国の1970年代の経験を総括して、「自由」金利は必ずしも「均衡」金利と等価ではなく、金融市場は利子率の動きだけで自己

表3 チリの実質利子率とスプレッド

(年率換算%)

	利子率 <sup>1)</sup>	スプレッド <sup>2)</sup>
1974	-48.0	na
1975	0.0	na
1976	49.4	8.1
1977	56.5	17.4
1978	45.9	10.7
1979	19.6	7.3
1980	11.4	5.2
1981	34.5	6.3
1982	31.4	9.6
1983	8.7	11.0

(注) 1) 短期貸出金利 (30~90日)。

2) 30日の貸出金利と調達金利の差。

(出所) Lagos and Diaz [1995].

調節が達成されるものではないこと、また自由金利がそれ自体で貯蓄の増大・効率的な投資配分に貢献すると結論づけることはできないことを述べている。加えて、金融深化の進展は、適切な規制を欠いている場合、企業の過剰な借入を誘発し、利子率や経済情勢の変動局面において経済全体の脆弱性を高める可能性があることを指摘している。

### 3. 1980年代の債務危機と金融セクター改革

#### (1) 1980年代における金融セクター改革の背景

1970年代の国際金融市場は、73年の第1次石油危機を契機としていわゆるオイル・ダラーが潤沢に存在し、運用先を求めていた。多くのラテンアメリカ諸国はこの資金を歴史的な低利で調達することが可能であったため、積極的に海外貯蓄の導入を図った。すなわち、この時期、ラテンアメリカ諸国には国内貯蓄動員の誘因は乏しかったといえる。ところが、第2次オイルショック、国際金利の高騰をはじめとする80年代初頭の一連の外生ショックの結果、

海外貯蓄の利用可能性が著しく低下し、政府貯蓄動員も困難となったため、国内民間貯蓄の重要性がにわかに高まった。これを効果的に動員する必要性に迫られ、80年代に多くの途上国で従来の政府主導型の資金配分を離れ、市場重視型の金融セクター改革に焦点があてられた。

## (2) 金融セクター改革の具体的内容

途上国の金融改革は、多くの場合、世界銀行の構造調整融資を受ける形で実施されてきている。

金融セクター改革は、世界銀行の構造調整政策のなかでも、貿易セクター改革、公企業改革と並んで中核的な政策である。ラテンアメリカにおいてもこれまでエクアドル、メキシコ、ベネズエラ、アルゼンチンなどで実施されてきている。金融セクターの調整改革は当初、構造調整融資(SAL)の枠組みのなかで行われることが多かったが、金融セクターの役割に対する問題意識が高まるにしたがって、1980年代後半から単独の金融セクター調整融資(Financial Sector Adjustment Lending: FSAL)が融資メニューに加わった。

途上国の金融セクターにほぼ共通する問題についての世界銀行の基本的な認識は、以下のとおりである。

### ① 金融機関の放漫経営と監督制度の不備

原因としては、不健全な経営体制、銀行と貸付先企業との間の不健全な取引関係などがあげられる。

### ② 金利および融資への政府の過度の介入

具体的には金利規制の行き過ぎ、金融業務に対する重課税、融資に対する行き過ぎた政府介入など。これらはまさにマッキノン＝ショウのいう金融抑圧であり、この結果金融的資産の動員を低下させる。また金融機関自体の自己責任の認識を弱めることにもなる。

### ③ 金融部門の未発達

金融機関の多様化が遅れ、株式市場、債券市場、マネーマーケットも未発達であり、工業開発のための長期資金調達手段の充実が必要である。

これらの認識にもとづいて実際にFSALという形で改革の実施計画に組み入れられる典型的な項目について上記に対応する形で整理すると以下のようになろう。

① 金融機関の経営体質健全化と銀行監督制度の整備

引当準備金の充実ないし貸付ポートフォリオの整理。セクター全体については銀行監督制度の強化，信用秩序維持政策 (prudential regulation) の改善。

② 金利および融資への政府の過度の介入の排除——自由化

預金金利上限の引上げ→撤廃，部門別信用割当制度 (強制融資) の縮小・簡素化，銀行別信用供与枠規制 (窓口規制) の撤廃，新規参入障壁の緩和，金融セクターへの重課税の軽減，外為規制の緩和。

③ 金融部門と資本市場の育成——institutional building

資本市場運営についての適切な法律体系の整備，資本市場形成に必要な運営機関 (引受け機関，取引所など) および人的資源の育成，資本市場に十分な流動性をもたらす制度上の配慮 (銀行の証券業務参入など)

FSALで世界銀行が課す条件には，金利自由化や規制緩和といった，貯蓄動員と資金配分の効率化を目指す市場メカニズム指向の側面と同時に，金融機関の健全性維持のための監督強化をはじめとする政府当局による管理強化の側面が含まれていることが分かる。

#### 4. 1990年代の銀行危機——原因と政策対応——

##### (1) メキシコ

1990年代に入って今日まででラテンアメリカ最大の金融危機は1994年末のメキシコの通貨危機であろう。

メキシコの銀行は1982年に国有化されて以来，80年代末まで金融規制，信用割当て，高率の預金準備のもとで，対外債務返済にとまなう財政赤字をファイナンスする役割を負わされていたが，サリナス政権 (1988～94年) のもとで

89年から90年代初頭にかけて一気に自由化が進められた。89年には、新銀行法が制定されて金融持ち株会社が解禁された。82年に60行あった国営商業銀行は89年までに18行に整理されていたが、この18行についても89年の銀行民営化法のもとで91年～92年にかけてすべての民営化が完了した。優先貸出の廃止、利子率の完全自由化、強制準備の漸進的廃止、外国銀行の支店開設許可などが実施され、さらに健全経営規制として自己資本比率規制が導入された。

メキシコは、1980年代末から固定的な為替レートをアンカーとした経済安定化策をとってきたことから、ペソの過大評価が経常収支の大幅な赤字を生みだし、これを外国からの短期資本流入で補填する国際収支構造が続いていたところ、94年になって政治的緊張が高まり、資本流出の増大、外貨準備の低下を招いたため、政府は同年12月にペソの切下げを行ったが、ペソの売り圧力はそれでも収まらず、ついにフロート制の移行に踏み切ることを余儀なくされた。この結果、インフレ率が上昇を始め、その結果としての利子率の上昇と為替の減価が国内債務者の負担を高めることとなった。

金融自由化が実施された1990年代前半にも、銀行は貸出シェアを競い、慎重な審査を欠いた融資を行って不良債権を増やしていた。91年に3%だった比率が94年に7%へ上昇していたが、94年末の危機の結果、銀行の抱える不良債権は95年末には18%へと急増した<sup>(5)</sup>。幸い国際的な緊急支援によって小康を得たものの、メキシコの今回の危機は、為替をアンカーとする経済安定化策における金融政策の難しさを浮き彫りにしたといえよう。同様のアプローチを採用しているアルゼンチン、ブラジルにとっても他山の石とすべき教訓が含まれている。

## (2) ブラジル

ブラジルでは、1994年7月に新通貨レアルを柱とした経済安定化政策が導入されて以来、インフレが急速に沈静化し、それにともなって経営困難に陥る銀行が増えている<sup>(6)</sup>。



ブラジルにおいては、1980年代の対外債務返済に起因して膨れ上がった財政赤字を補填する方法として国債発行が用いられており、なかでも中銀以外の保有によるファイナンスがかなり大きなウェイトを占めている。すなわち、80年代に入って政府が商業銀行にとって最大の債務者（顧客）となって現れてきた。いわば、銀行は80年代以降、経済発展のための触媒としての役割を放棄し、Simoens da Silva [1993] によれば「国債のブローカー」と化した。この国債は大半が、毎日金利がつきわめて流動性の高い「オーバーナイト」という形で銀行によって運用されている。銀行は預金者からの資金を高利回りの短期国債で運用することで大きな利益をあげていた。公共料金についても振込み後1～2日の滞留を利用して運用益をあげることができた。このインフレによる流動性運用益（フロート）は銀行収益全体の20%以上にも及び、銀行本来の業務である貸付け業務の収益を上回るケースが多かった（表4）。

レアル・プランによるインフレ鎮静は表4に見るように銀行の従来収益構造を一変させた。すなわち、1993年に収益全体の2～3割を占めたフロート利益は、94年に10%台へ落ち、95年上半期にはわずか1%前後に低下している。不良債権の増加で資金調達が困難になっていたのに加え、インフレによる流動性運用益が激減したことから銀行の問題が一気に顕在化したのが、ここ1～2年の動きである（表5）。

この結果、多くの銀行が経営困難に陥り、1995年8月には資産額で8位のエコノミコ銀行が倒産、中銀が強制介入した。次いで、純資産でブラジル7位のナショナル銀行の経営が破綻、政府は同年11月、銀行の合併を促進する暫定措置令を発効させ、同6位のウニバンコとの合併を強制的に実施した。

インフレによる大きな運用益が制度的に確保されていたことに加え、1988年憲法で、以前の銀行特許制度が廃止され、銀行設立が容易になったことで多くの金融業者が銀行に鞍替えし、88年当時111行あった銀行が95年末には246行存在していたとされる<sup>(7)</sup>。

今後、合併・退出などを含む銀行再編が進んでいくと思われるが<sup>(6)</sup>、その過程で銀行は本来の貸付業務を強化していく必要に迫られる。しかし、過去に

表4 ブラジル主要民間銀行4行の収益構造の変化

(%)

	フロート収益	貸付業務収益	サービス収益	証券取引収益
ブラデスコ銀行				
1993年	25.7	21.0	8.0	8.6
1994年	15.8	28.9	8.2	14.7
1995年上半期	0.7	56.3	7.9	5.2
イタウ銀行				
1993年	22.3	27.4	8.1	29.3
1994年	13.9	32.3	7.7	23.6
1995年上半期	1.5	54.4	12.3	7.4
ウニバンコ				
1993年	37.1	23.0	10.2	17.3
1994年	12.3	42.4	13.1	23.7
1995年上半期	0.7	69.8	9.0	10.7
ナショナル銀行				
1993年	23.0	44.5	5.0	16.0
1994年	15.0	43.0	9.0	18.0
1995年上半期	1.0	58.0	10.0	13.0

(出所) *Gazeta Mercantil*, 10 de outubro de 1995 (『通商弘報』1996年1月16日号より引用)。

表5 ブラジル主要民間銀行4行の延滞・不良債権額の推移

(単位:100万リアル)

	1994年6月末	1995年6月末	前年同期比増減率(%)
ブラデスコ銀行	106.3	586.4	451.6
イタウ銀行	80.0	258.4	223.0
ウニバンコ	26.1	123.4	372.8
ナショナル銀行	12.0	68.9	474.2

(出所) 表4と同じ。

強制融資や国債運用などほとんど情報生産を必要としないような業務を行っていたため、企業審査やリスク判断など情報生産に関わる分野の能力は未熟であろうと推測され、情報生産に裏づけされたリスクテイク機能の強化が求められる。その一方で、銀行行政も併せて変化していく必要がある。

### 第3節 経済インフラとしての金融システム構築における政府の役割

預金金利の上限規制を撤廃(自由化)したときにしばしば観察される現象として、金利が急騰することがあげられる。確かに実質預金金利はプラスになるが、それに合わせて貸出金利も引き上げられ、そのレベルは往々にして投資の実質収益率を上回る。これが生産投資にとって大きなディスインセンティブになることは明らかである。また企業の既往債務の返済を困難にし、その挽回のために企業がハイリスク・ハイリターンへの投資に走るという結果を生む可能性がある。これは1970年代後半のチリ、アルゼンチンでもみられた現象であり、大幅なマイナス実質金利はマッキノン＝ショウの主張したように「金融抑圧」をもたらすが、一方で大きすぎるプラスの実質金利も銀行経営を不安定にする可能性があるといえよう。

一国の金融システムは、金融仲介機能および決済機能によって経済取引を支えるインフラストラクチャーであり、それが崩壊したり機能不全に陥ったりしたときの国民経済に及ぼす影響は他の産業の比ではない。安定的で効率的な金融システムは、誰でも利用しうる一種の公共財である。公共財というものは個別経済主体がそれを作り出そうとするインセンティブをもちえないものであり、公的に供給され、運営・管理されることが必要である。市場に任せれば、価格メカニズムによって自動的に調節され、効率的な資金配分が行われ、経済が発展していくという新古典派的な論理が妥当する世界ではない。これは、情報の経済学が理論的に明らかにしたことであり、ミニマル以上の積極的、しかし注意深い政府の関与が不可欠である。

中長期的な方向性としては、自由化は不可避かつ不可逆的であることから、政府の介入は、改革にともなう痛みを避けるために非効率な銀行を市場に温存することではなく、それが退出した後の預金者・投資家を保護するとともにシステムの効率と安定性をどう高めていくかという方向に向けられなけれ

ばならない。そのために、どの規制をはずし、どの規制を残すか、またどのような規制を新たに導入するかを見極める必要がある。これまでの議論が示唆する、金融自由化における政府の役割を整理すると、以下のような内容に整理できるであろう。

### ① 市場の失敗の補正

金融セクターに内在する市場の失敗——情報の不完全性や非対称性に起因するモラルハザードや逆選択など——を最小化すること。

### ② 長期の開発金融

政策金融を是としない世界銀行は資本市場の育成が途上国の努力の方向であるとするが、これも単に市場に委ねるだけでは生成しない。やはり公的な育成が必要である。また、現実的には、当面、政策金融がやはり長期資金供給の任に当たらざるをえない。

### ③ 物価の安定

1970年代後半のアルゼンチン・チリの金融自由化が不安定なマクロ経済の環境で実施されたために経済に混乱をもたらしたことはすでにみたとおりである。この経験が示唆するように、金融システムの安定にはマクロ経済の安定が不可欠の条件である。現在、中央銀行の2大機能がマクロ経済安定化政策（通常の意味での金融政策）と金融システムの安定化政策であることから分かるように、この二つの機能は密接に関わっている。すなわち、タイミングのよい適切な金融政策によって物価の安定が確保され、また資産価格の大幅変動が回避されることが金融システムの安定につながる。

また、自由化後における事前的健全経営規制や事後的規制の設計段階・実施段階においても政府の関与は不可欠である。最終的にどのようなシステムを作っていくのかというビジョン（金融サービス業をどう位置づけるのか、そのなかで直接金融と間接金融をどう位置づけるのかなどのグラウンド・デザイン）のもとで、政策実施のシーケンス、スコープ、さらに規制の改革(re-regulation)のあり方などが自由化の成否に大きな影響をもつからである。自由化のプロ

セスそれ自体が政府の重要な役割である。銀行システムにおいて、決済機能の安定性と金融仲介機能の効率性はある意味で二律背反的な性格を有するため、経済インフラとしての金融システムを安定的かつ競争的に維持、発展させていくうえで、政府がすべてを規制していた時代に比して、マクロ、ミクロ両面ではるかに高度かつ緻密な介入・関与が要請されるのである。

ただし、政府の失敗も起こりうるということは留意しておく必要がある。ラテンアメリカのこれまでの経済運営をみると、政府の失敗という側面もかなり強いといわざるをえないからである。金融システムにおいて政府の役割は不可欠であるが、その際の最も重要な前提条件の一つは、政府の質の問題であろう。

〔注〕—————

- (1) スティグリッツのこのような見解について、伊東[1996]はマッキノン＝ショウ仮説と対比したうえで、最も説得的な理論内容をもっていると評価している。「金融抑制」の簡単な説明は、Stiglitz and Uy [1996]のほか、原[1996], pp. 138, 191; 青木・奥野編 [1996], p. 238,などを参照。
- (2) 米国の商業銀行は1980年代後半にバランスシートを悪化させたが、その背景として嵩原[1995]は、70年代後半に始まったセキュリタイゼーションの流れと、80年代に入っての金融自由化の流れが銀行の金融仲介機能を相対的に低下させ、その対応として銀行がハイリスク資産を増加させたこと、また不動産投資ブームのなかで不動産融資を大きく拡大したことを指摘している。日本銀行[1995]によれば、米国の銀行やS&Lの破綻の要因として、①過度の量的拡大政策の追求、②行きすぎた業務の多角化、③正式な審査手続きを経ないトップダウンの融資決定など、経営陣や経営体制面において何らかの問題があった、すなわちマネジメント・リスクに起因するところが多いとされているが、これも預金保険制度に守られた金融機関が金融自由化の流れのなかでモラルハザードを起こした例と考えることができよう。
- (3) 1980年代から90年代にかけて、金融システム全体が世界的スケールで、構造的に不安定の度合いを高めているといえるのではないか。1996年11月1日付の『日経金融新聞』は、銀行の健全性に関するIMFの調査を紹介しているが、同分析によると、世界の多くの国で深刻な銀行危機が進行しており、80年代以降、96年春までの間に銀行システムが問題を抱えていた国は133カ国に上り、うち65カ国は依然、問題が継続している（このなかには日本のほか、ラテンアメ

リカではブラジル、メキシコ、ベネズエラなどが含まれる)。

- (4) アルゼンチンのケースは、主として、Bascom [1994] に拠っている。
- (5) 1997年から導入される予定の米国式会計基準にしたがうと不良債権は2～3倍に膨らむといわれている(『日経金融新聞』1996年12月20日付)。94年末の通貨危機に端を發した銀行危機については、ほかに「中南米で拡大する銀行不安」(『国際金融』1996年5月15日号)参照。
- (6) 1995～96年にかけてのブラジルの銀行危機に関しては、浜口[1995]；『通商弘報』1996年1月16日号；『国際金融』1996年5月15日号などを参照。
- (7) 『通商弘報』1996年1月16日号。
- (8) 新通貨レアルを導入した1994年7月から96年7月までの約2年間に中規模以上の銀行だけで計7件の合併・買収があった(『日本経済新聞』1996年7月29日付)。インフレによる流動性運用益をあてこんで設立された銀行はこの過程で淘汰されるとともに、一方で競争力強化を目的とした合併も進んでいくものと思われる。

## 〔参考文献〕

### 〈日本語文献〉

- 青木昌彦・奥野正寛編 [1996]『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会。
- 伊東和久 [1996]「経済発展過程における金融改革—韓国の事例研究—」(石川滋編『開発協力政策の理論的研究』アジア経済研究所)。
- 大平哲 [1993]「ラテンアメリカの経済と金融」(伊東和久・山田俊一編『経済発展と金融自由化』アジア経済研究所)。
- 奥田英信 [1990]「経済発展における金融セクターの役割—フィリピンの金融セクター改革の評価—」(『海外投資研究所報』第16巻第5号, 5月)。
- 高瀬恭介 [1995]『金融変革と銀行経営』日本評論社。
- 高原俊樹 [1995]「アメリカ商業銀行におけるバランス・シート調整」(『ESP』No.276, 4月, 経済企画庁)。
- 日本銀行 [1995]『新版 わが国の金融制度』日本銀行金融研究所。
- 浜口伸明 [1995]「ブラジルは生まれ変わるか?—進展する銀行部門の再編成—」(『アジ研ワールド・トレンド』(第8号, 12月)。
- 原洋之介 [1996]『開発経済論』岩波書店。
- 堀内昭義 [1990]「経済発展と金融—中国の金融システムに対するコメント—」(堀内昭義編『国際経済環境と経済調整』アジア経済研究所)。

## 〈外国語文献〉

- Bascom, Wilbert O. [1994], *The Economics of Financial Reform in Developing Countries*, New York: St. Martin's Press.
- Hastings, Laura A. [1993], "Regulatory Revenge: The Politics of Free-Market Financial Reforms in Chile," in Stephan Haggard and others eds., *The Politics of Finance in Developing Countries*, Ithaca: Cornell University Press.
- Lagos, Felipe and Carlos Díaz [1995], "Chile," in Stephan Haggard and Chung Lee eds., *Financial Systems and Economic Policy in Developing Countries*, Ithaca: Cornell University Press.
- Morris, Felipe and others [1990], *Latin America's Banking Systems in 1980's*, World Bank Discussion Paper, No. 81, Washington, D.C.: World Bank.
- Ogaki, Masao, Jonathan Ostry and Carmen Reinhart [1996], "Saving Behavior in Low and Middle-Income Developing Countries; A Comparison," *IMF Staff Papers*, Vol. 43, No. 1, Washington, D.C..
- Rojas-Suarez, Liliana and Steven R. Weisbrod [1995], *Financial Fragilities in Latin America: The 1980s and 1990s*, IMF Occasional Paper 132, Washington, D.C.: IMF.
- Simoens da Silva, Luiz Alfonso [1993], "Legal Reform in the Brazilian Financial System," in Shakil Faruqi ed., *Financial Sector Reforms in Asian and Latin American Countries: Lessons of Comparative Experience*, Washington, D. C.: World Bank.
- Stiglitz, Joseph E. and Marilou Uy [1996], "Financial Markets, Public Policy, and the East Asian Miracle," *The World Bank Research Observer*, Vol. 11, No. 2, Washington, D.C..
- Zahler, Roberto [1991], "Financial Strategies in Latin America: The Southern Cone Experience," in Patricio Meller ed., *The Latin American Development Debate*, Boulder: Westview Press.