

## 序論

# 発展途上国の金融制度と自由化

### 1. われわれの問題意識

本書は平成7年度に実行された「経済発展と金融自由化」研究会の成果である。この研究会の主旨は発展途上国における金融規制と自由化の問題を、一般的な金融自由化に関する議論を視座に据えたうえで、いくつかの国に関するケーススタディを通じ、より具体的に問題点と課題を抽出することであった。

問題意識は、途上国における金融システムといっても、各国が歴史的、制度的に異なり、金融自由化はそれぞれの国で異なる効果を生み出しているはずであり、その異なる効果を生み出している経済のメカニズムを分析しながら、金融自由化論の原点に戻り、改めて問題提起をすることであった。この背景にはIMFの経済安定化政策や世界銀行の構造調整の政策パッケージが失敗している、そして金融自由化がかえって金融システムを不安定化させているケースが決して少なくないという経験があった。

金融自由化自体の目標は金融・資本市場を通じる資源の効率的配分と金融仲介機能の効率性の改善にある。しかしながら、過去の金融自由化の推移からえられる教訓は、金融自由化が所期の目的を達成できるか否かは、マクロ経済の財政的側面や実物的側面が安定しているか否か、そして金融システムの根幹を成している銀行部門の経営健全性に関する規制が機能しているか否かに依拠しているということであった (Fry [1988])。金融自由化を柱とする

IMF流の経済安定化政策は多くの途上国で成功していないし、たとえ成功したとしてもそれは長続きしないなどの経験がある。結局、高インフレ、大幅な財政赤字のさなかに導入される経済安定化政策に組み込まれた金融自由化政策が、効率的な金融システムをもたらす蓋然性はきわめて低いと言わざるをえないのである。また金融自由化は競争を通じて銀行、その他の金融仲介機関の経営効率を高めることを目的としているが、かえってそれら金融仲介機関が高リスク資産を蓄積する誘因を与え、やがて債務超過に陥るなどの混乱につながりやすいことは多くの実態調査や実証研究で明らかにされてきた。

またIMFや世界銀行、あるいは個別の国の政府が政策目的とした金融自由化は、ある場合には成果を生みだし、ある場合には成功しなかったが、その帰趨は金融自由化を開始した時点における経済的状况（あるいは初期条件）、自由化の方法（順序、速度そしてその継起）に強く依存しているように思われる。これらの諸条件が異なれば、金融自由化が経済発展戦略としてどの程度の効果を発揮するかも異なりうるのである。幅広い、そして長期的な視野で問題をみるならば、経済全体の発展段階や発展パターン、そして経済全体のマクロ経済政策そして構造調整の位置づけから、金融自由化のプロセスそしてその後のパフォーマンスを分析することが必要なのである。

したがって、金融自由化の原理とその実態を、可能なかぎり多角的な視点から分析し、発展途上国の金融システムの効率化の最も適切な方策を探り出すことは、現時点においても重要な研究課題であり続けているのである。われわれはこれまで、途上国のマクロ経済調整に関しては、『国際経済環境と経済調整』（堀内昭義編、1990年、研究双書395）、『累積債務と財政金融』（堀内昭義編、1991年、研究双書409）、『経済発展と金融自由化』（伊東和久・山田俊一編、1993年、研究双書429）で分析してきた。そして『発展途上国の金融改革と国際化』（伊東和久編、1995年、研究双書449）では、金融改革と国際化に焦点を当て、金融市場の役割について分析してきた。われわれの研究の以上のような推移から言って、本書で発展途上国における金融システムそして

金融仲介機関（とりわけ銀行部門）の構造・特性、金融自由化の影響、そして規制のあり方に焦点を当てたのはきわめて自然な延長であったとも言えよう。途上国経済での包括的経済改革のためのマクロ経済調整（経済安定化政策）、制度改革・構造調整政策などと連動した金融自由化政策の成否の分析は、金融仲介システムの役割そして金融規制の効果にまつわる問題の再検討を必要としているのである。

## 2. 金融システムと経済発展

市場経済を基盤とする経済が順調に発展していくためには、第1に人々が信認する決済システムを構築する必要がある。決済システムは預金を取り扱う銀行制度によって支えられるから、銀行部門自体の健全性が重要であることは言うまでもない。また急速な物価上昇が預金の期待収益率をマイナスにすることになれば、人々は預金から他の貯蓄手段に資産をシフトさせ、決済メカニズムの機能を低下させることはよく知られている。したがって効率的な決済システムの構築は、インフレーションの抑制を必要とする。

経済発展を促進する過程において金融システムに求められる第2の機能は、最終的（本源的）な貸し手（貯蓄者）から最終的（本源的）な借り手（投資者）へ円滑な資金移動を可能にさせることである。この側面においても、銀行部門は重要な役割を担うと考えられている。銀行部門は幅広い支店ネットワークを通じて、比較的零細な貯蓄を動員（mobilization of saving）できる一方、最終的な借り手の質を審査したり、その行動を監視（モニター）する役割を担うことによって、最終的な貸し手と借り手の間に存在する情報の非対称性という困難を軽減できると考えられる（例えば、Diamond [1984] の理論的分析を参照）。さらに、Stiglitz [1985] が論じているように、例えば日本やドイツなど一部の国では、銀行は法人企業の株式保有を通じて、借り手企業の経営に直接に影響を及ぼし、資本市場（より具体的には株式市場）が不完全にしか発揮しえない経営規律づけの機能を、より有効に担うことができる

とも考えられている。このような議論を Gurley and Shaw [1960] による分類学に則して表現すれば、経済発展の緒につこうとする経済にとっては、効率的な間接金融組織の確立がとりわけ重要であるということになる。

銀行制度、あるいは広く定義された金融システムが経済発展の過程と深く関連していることを比較的初期の段階において強調した経済学者はシュンペーター (Schumpeter [1949]) であると言われるが、以上のような理論的展開を踏まえてみれば、彼の主張は当然すぎると言えよう。また経済史家ガーシェンクロン (Gerschenkron [1962]) は、19世紀の西ヨーロッパでは、遅れて産業革命を遂行した国ほど銀行制度や政府が金融システムにおいて大きな役割を演じたことを指摘している。この歴史的研究の成果は、上に述べたような銀行制度の特性を発展戦略の道具として利用できることを示唆している。そしてリプチンスキー (Rybczynski [1985]) は「経済発展の初期段階の相対的にプリミティブな金融制度は銀行中心 (bank-oriented) の構造をもつ傾向がある。しかし、金融システムは市場志向的な構造へ発展していく。そこでは貯蓄の大半が資本市場を直接経由していく」と主張した。そして、途上国では企業家能力が銀行に集中する傾向があり、この点からも銀行の役割は重要になるとも述べられた。

### 3. 政府と金融規制の役割

経済発展の過程において金融制度、とくに銀行制度のあり方が重要であるとすれば、自国の経済発展に責任をもつ政府の役割や位置づけはとくに重要である。政府は金融仲介機関の活動を制限したり、各種の金融・資本市場の取引形態を規制するばかりでなく、政府金融機関の設立を通じて、金融仲介機能を直接担うことすらある。このような政府の介入のあり方が金融メカニズムを本質的に特徴づけることはこれまでの経験から明らかである。しかも金融システムの機能との関連で政府が担いうる役割は、基礎的、一般的な金融取引上のルール、あるいは規制のルールを設定し、そのルールのもとで民

間経済主体間の契約合意の履行、規制の遵守を監視する (contract enforcement) だけにとどまるものから、銀行部門やその他の金融仲介部門を直接に政府がコントロールすることによって資金配分のありかたに直接政府がコミットするスタイルまで、きわめて幅広い選択の余地がありうるのである。

政府が金融仲介に介入することを正当化しうる根拠は何であろうか。自由な金融市場メカニズムを通じて実現される資源配分の状態は、必ずしも政府が望ましいと考えている配分状態とは一致しない。この場合、政府が市場に介入しなければならないとしても、どのような介入が適しているかは一義的に決定できるとは言えない。租税・補助金の適正な組み合わせによって資源配分をコントロールする方法は租税制度を含む財政制度が十分に整備され、このメカニズムが有効に機能することが前提となる。しかし、このような条件が満たされない途上国では、むしろ金融制度に対して政府が介入することによって同様な効果を期待するほうが合理的であるかもしれない。さらに、政府が銀行、その他の金融機関の活動にどの程度直接的に介入すべきかは、銀行、金融機関に蓄積されている金融サービス生産能力、とりわけ情報の生産能力、あるいはそれを直接支える人的資源の質量の程度に依存するであろう。

#### 4. 金融抑圧のパラダイム

政府が経済発展を目的として実施する金融規制は、実際には金融システムを支える金融仲介機関に対する一種の課税となり、発展戦略成否の鍵を握る金融仲介機能をかえって萎縮させてしまう危険が大きいとする、いわゆる新古典派経済学の主張は、長らくIMFや世界銀行など国際機関の政策に看過しえない影響を及ぼしてきた。これは金融規制に関する「金融抑圧」(financial repression) のパラダイムと呼ばれ、主としてマッキノン (McKinnon [1973])、ショウ (Shaw [1973]) などによって主張された。金融抑圧のパラダイムは金融システムを規制から自由な金融市場システムと金利規制など競争制限的規

制を加えられている金融市場システムとに二分し、そのパフォーマンスを比較検討する。このパラダイムによれば、しばしばマイナスの実質金利につながる金利規制（あるいは「人為的低金利政策」）は、目的は最終的資金調達者に対して低い資本コストで資金が供給される状況を作り出すことであるにもかかわらず、現実には人々の貯蓄意欲を減退させてしまう。その結果、資金調達者に対する資金供給はかえって制約され、厳しい信用割当ての状態をもたらす。政府による信用割当てプロセスへの介入は容易であるが、政府が優先する資金配分先は必ずしも生産性の高い分野とはかぎらない。このために、厳しい信用割当てと政府の介入は、しばしば非効率的な資金配分につながる。換言すれば、金融抑圧パラダイムの主要なメッセージは、競争制限的規制は金融仲介メカニズムに対する課税であり、その効率性を低下させ資源配分を歪めるといふものである。このメッセージから導き出される発展戦略は、競争制限的規制を速やかに撤廃し、自由な競争が展開される金融システムを構築することである。

金融抑圧パラダイムは、現実の発展途上国が抱えている金融的困難の一面を確かに捉えているように思われる。このパラダイムが主張しているように、金融規制が経済発展とその経路に影響を与えたことは事実である。政府、官僚は、彼らが金融システムに介入して適正な資金配分を行うのに必要な情報を十分に持っていない場合が少なくない。また公共当局自体に対して、その社会的使命を有効に果たすことへのインセンティブが必ずしも十分には与えられていない。補助された信用供与は資金コストを低め、過度に資本集約的な技術を導入させる。そして選別的な信用供与はインセンティブ・システムの偏向を助長し、例えば輸出志向産業に対して輸入代替産業が優遇される。資源配分が公共部門、そして輸入代替産業に有利に割り当てられ、累積債務問題を生じさせたケースは多い。

## 5. 途上国での金融自由化

金融自由化は経済危機に直面した経済、とりわけ発展途上国経済が世界銀行やIMFから融資を受ける際の絶対的なコンディショナリティであった。途上国における金融自由化は、累積債務問題そして高インフレに対する政策、経済安定化プログラムの根幹の政策として採用されている場合が多い。経済改革は特定国政府の自主的な意思決定によるものが皆無というわけではないとしても、ほとんどが世界銀行やIMFが勧告する政策パッケージに即して採用されたと言える (Bruno et al. eds. [1991])。

これらの勧告に従った金融自由化による金利自由化・貸出枠規制撤廃、そして参入障壁撤廃によって、金融深化 (financial deepening) と金融仲介機能増大の側面で成功している場合もないわけではない。また、社会主義経済体制下でのモノバンキング制度とソフトな予算制約によって引き起こされた公共部門企業経営の破綻が、経済改革・金融自由化によって是正される可能性は低いかもしれない (Aoki and Kim eds. [1995])。

しかしながら、多くのケースで金融自由化は成功しなかった。IMFの経済安定化プログラムの中核である金利規制の廃止、そして為替切下げは、多くのケースで国内(名目)金利の上昇そして外国からの資金流入をもたらした。しかし、この資金流入が生産的投資に振り向けられず、とくに政府資本・消費支出を拡大させてしまった。このことは、さらにマネーサプライを増やし、同時に為替切下げ (あるいは減価) 期待を導き、経済を不安定化させた (Cuddington and Smith eds. [1985])。また、途上国での急進的な金融自由化・規制緩和は、多くの場合、金融システム全体をかえって不安定化させる結果に終わっている。金融部門の改革とりわけ金利の自由化に対して新古典派が期待するような目的が達成できず、かえって金融仲介が高リスク資産に向かい、その後に金融危機が生じる場合が多くみられた。事後的な金融部門へのセーフティネットも、不安定下の金融仲介を高リスク資産へ向かわせると

いった現象もみることができる (Caprio et al. eds. [1994])。

## 6. 移行経済の金融自由化

移行経済における金融自由化は多くの問題をはらんでいる。全般的な自由化は財の相対価格を急激に変化させ、生産構造を混乱させた。この状況での金融自由化は、多くの場合、その効率的資源配分そして資金配分という目的を達成できない。その原因には、従来の計画経済システムにおいて金融部門は主導的役割を担っていなかったために十分な経営資源の蓄積がないこと、不安定なマクロ経済政策（とりわけ、深刻な財政赤字問題を金融的にサポートする政策によって引き起こされた急速なインフレーション）がオーバー・タイムの資源配分に欠かせない実質金利に関する情報を歪めたこと、またその結果もあって、決済システム（通貨価値）に対する人々の信認が失われたことなどにある。

移行経済の初期条件として、銀行はリスクを考慮しなかった、移行前に、銀行はモラルハザードや逆選択に悩むことはなかった、一般に、ユニバーサルバンキング・システムを採用していたため、資本市場の発展が遅れていても当初のインパクトは小さかった、などが指摘され、効率的な金融仲介を促進するという側面での金融自由化への期待は過大であったとも言えよう。

そして、政治経済の完全な自由化後に生じた混乱、高率インフレ、通貨に対する信認の低下は、簡単には解決できないものである。価格が有効なシグナルとなっても、市場の不確実性、近視眼的行動など競争的市場の形成を難しくしている。移行経済での金融制度改革の困難さは、既存組織（中央銀行機能と金融仲介機能の分離）そして新組織・制度下の株式会社、国内銀行、外国合弁銀行の相互依存関係の再編成の困難さにある。旧ソ連邦中央アジア諸国は1990年代初頭に命令融資から信用オークション（credit auction）へ移行しているが、それでも適正な資源配分が保証されているわけではない。このような経済では当然、金融市場とりわけ資本市場も規制されていたわけで、

企業の株式会社化への道は決して平坦ではないだろう。

これまで説明してきた発展途上国における金融自由化の失敗や、移行経済における金融自由化の混乱の経験から、金融自由化が実行される条件として、マクロ経済の安定性と健全性を求める銀行の監督の重要性が指摘されると同時に、IMFや世界銀行の政策提言の背景となっている金融抑圧パラダイムに批判的検討を求める動きも生じてきたのである。

## 7. 新しいパラダイム

金融抑圧パラダイムが、IMFや世界銀行の描く発展戦略の処方箋に多大な影響を及ぼしてきたことはすでに述べたが、それらの処方箋に批判的な考え方を表明する専門家も少なくない。そして近年では、金融仲介機能の効率性とインセンティブ体系との関連から、金融抑圧パラダイムに対抗するパラダイムを形成する動きがみられる。この新しいパラダイムは、金融メカニズムに対する実効性をもった規制がむしろ経済発展を促進させるという主張を展開する。すなわち、積極的な金融規制は銀行、金融機関の一部にレントを与え、金融機関の安定性を高め（金融秩序の維持）、金融仲介機能の改善にインセンティブを与えることによって経済発展を高められるというのである。これは理論的には、企業経営統治（コーポレート・ガバナンス）の理論分析に立脚するもので、資金調達者に関する情報生産の側面を重視している。例えば第二次世界大戦後の日本経済の急速な発展は、今日振り返ってみれば、包括的で厳しい規制（とくに競争制限的規制）のもとにあった金融システムに支えられて実現されてきたかにみえる。一部の専門家は、競争制限的規制は銀行部門などにレントを与えることによって、金融仲介機関の安定性を確保する一方、レントの存在が銀行部門などに良質な金融仲介サービスを供給するインセンティブを与えたと論じている。こうした新しいパラダイムの主張の妥当性を確かめる作業は今後に残された研究課題であるが、このパラダイムは（世界銀行などの主張する）金融の全面的自由化が、経済発展のための万能薬

ではないことを鋭く指摘していることは認めなければならないであろう。

実際、世界銀行も、日本、韓国、そして台湾のような国々において競争制限的な金融規制のもとでの政策的な資金誘導が一定程度の効果を収めたことを否定しない。しかし、そのような競争制限的規制下での政策金融が失敗しなかったのは、清潔で能率的な行政部門、輸出志向工業化政策、輸出実績コンテストによる政策資金配分によって国際競争を通じた生産性の向上を実現したためであり、このような条件を満たす途上国の数は多くはない。日本などの国々の戦略を安易に適用することには、世界銀行 [1993] は否定的である (奥田 [1995])。

## 8. 本書の概要

本書では、このような途上国の金融システムと金融自由化との関係を分析し、金融規制のありかたについて分析することに焦点を当てた。金融改革・自由化と金融危機あるいは経済の不安定化との関連について、いくつかの経済における経験に照らしながら分析し、マクロ経済の安定、企業経営、新たな規制 (再規制) の必要性の問題、そして事前・事後規制との整合性などを視座に据え分析した。

第1章 (堀内昭義) は日本の金融制度の構造の変遷を分析し、その特性をアメリカなど主要先進国と比較している。その分析の中心は日本の金融制度の中心である銀行の機能であり、とりわけ企業経営のコントロールのメカニズムを重視した。

日本の企業金融における銀行主導の金融システムはメインバンク関係と特徴づけられている。その長期的取引関係と企業経営のコントロールの方式は日本・ドイツ方式として、資本市場による企業経営が特徴であるアングロ・アメリカン方式と比較対照される場合が多い。そして、少なくとも1990年代初頭までは日本・ドイツ型の企業経営のコントロールの観点からは効率的

であるという議論が優位であった。

しかし、日本でメインバンク関係が形成されたのは、全く自由な金融取引の過程からではなく、起債調整などの規制によって一般企業が社債市場へアクセスすることができなかつたからである。他方、アメリカでは銀行による企業株式の保有は禁止されているなど（日本は独占禁止法で5%まで可）、銀行を含めた金融機関の企業経営への監視体制は法制度上弱く、そのために証券市場を通じる経営監視のメカニズムが重要な役割を果たしている。

そこで、このような制度間での企業経営に関して、どちらが効率的であるかは結論できないとしている。

1980年代以降の国際金融市場の構造そして国際銀行の行動は急速に変化した。第2章（棟近みどり）は証券化など世界的な金融革新を金融仲介機能（審査、資金提供、リスク負担、債権管理）の分解（unbundling）、とくに、リスク負担の分解と捉え、この構造的変化そして金融仲介サービスの変容を分析し、健全な銀行経営のための問題点を指摘している。金融自由化が進んだ結果は銀行間競争の激化であり、これによって、銀行はよりリスクな経営を展開してきたと分析し、その問題点をリスク資産の選択や情報の非対称性、そして銀行経営の破綻に対する予防的手段である自己資本規制の有効性について問題点を提示している。

とくに、自己資本規制（BIS規制）が銀行のリスク選択のコントロールに失敗した経緯をその要因（高リスク資産選択、オフバランスへの移行、国際貸付減少など）から分析するとともに、ギアリング・レシオからリスクアセットへの移行、そして信用リスクにマーケットリスクを包含した国際基準の修正・追加などの経緯を再吟味し、国際銀行の経営の健全性を高めるための銀行のリスクエクスポージャーの情報開示、市場規律の促進の必要性を重視した。

第3章（小松正昭）は、インドネシアにおける金融自由化が1983年の金利

自由化・貸出枠規制撤廃、そして88年の参入障壁撤廃によって、金融深化と金融仲介機能増大の側面で成功しているとしたうえで、この金融自由化過程で生じた問題の分析を行っている。とくに、中長期資金の仲介機能不全、国営銀行の不良債権、民間銀行の健全性問題が重要な問題であると同時に、国内金融市場のグローバル化は、民間資金流入、債務構造変化、通貨供給量増加などをもたらしていると指摘している。そして市場メカニズムを重視したレッセフェールと、政府がその役割を放棄したレッセパセを峻別する必要性を強調している。自由化過程での金融部門の健全性のための制度・ルール整備とともに、現下の内外資金移動という状況のもとでは、経済の安定化を図るために、財政政策との協調を図った引締め政策の堅持と対外借入政策の管理というオーソドックスな政策の組合わせに帰結すると結論づけている。

第4章（山田俊一）はエジプトにおける金融改革の過程を分析している。エジプトはヨーロッパ資本の支配からの脱却のための社会主義経済体制をとったが、この制度下でモノバンキング制度と公共部門企業経営は破綻した。しかし、1970年代後半からの部分的自由化後においても公共部門商業銀行の支配は続き、金融抑圧そして未組織金融機関の出現・崩壊などを経験した。これらのインプリケーションを踏まえ、91年からの金融改革の成果を検討し、市場経済と移行経済の中間に位置する経済での金融自由化の成果を分析している。そこでは新古典派の主張するように、制度変更が比較的緩やかであったためか、市場に依存した価格（金利、為替レート）決定が資金の流入をもたらし、それまでのドル化現象が逆転し、金融システムと通貨への信頼を増したことを確認している。そして、資金の増大、民間部門への貸出の増大が生じつつある一方で、近年の民営化、証券市場のインフラ整備と機能拡充などによって直接金融の領域が拡大しつつあることを観察している。長期資本市場の発展に欠かせない企業そして金融仲介機関の適正な情報開示の必要性を示唆している。

第5章(伊藤成朗)は、チリとメキシコについて、エージェンシー問題に配慮しない金融自由化によって金融危機が引き起こされたことを扱っている。チリでは金融機関の情報開示が不十分であったこと、預金保険が暗黙的で料率が固定的であったこと、補償対象が包括的であったことなどが理由となって、銀行株主と預金者の双方にモラル・ハザードが発生した。この結果、銀行は系列融資に傾き、預金者は銀行の経営状態を考慮せずに預金を行っていた。メキシコでは、1994年末の国際収支危機によるショック以外にも、再民営化当初の融資拡大競争と銀行間での情報共有の不在が不良債権を増やした結果となった。そして、両国の経験からマクロ経済の安定性、情報開示の必要性、開示基準を国際化する必要性などを指摘している。

第6章(渡辺慎一)はポーランドとの比較で、ハンガリーにおける移行経済の金融制度改革の困難さは、既存組織(中央銀行機能と金融仲介機能の分離)そして新組織・制度下の株式会社、国内銀行、外国合弁銀行の相互依存関係の再編成の困難さにあると分析している。とくに、外国合弁銀行が優良な企業を選別しているのに対し、国内銀行は不良企業を借り手とせざるをえなくなり(逆選択)、不良債権を増大させているという分化をみいだしている。

ポーランドとハンガリーでの金融仲介の比率や二層銀行制度の開始の比較、マクロ変数では不良債権の発生、倒産の確率を説明できないと分析している。さらに、事前的規制としての自己資本規制(8%ルール)は問題を明らかににはできるが問題を解決できない、また事後的措置ルール(倒産法)にともない破産、更正企業が増大、これが銀行の利子収入減少、積立金増加、銀行経営悪化、自己資本比率低下をもたらしたことをみいだしている。このことから、先進国では健全経営のための事前的規制や例外的規制である事後規制が、移行経済ではかえって金融システムを不安定化させていると推論している。これは、第5章での事前的規制と事後的規制(預金保険)の動態的不整合性(dynamic inconsistency)や、第7、8章の議論ともあわせて重要な指摘である。

第7章（松島吉洋）は旧ソ連邦中央アジア諸国，カザフスタン，ウズベキスタン，キルギスタンでの命令融資から1990年代初頭の信用オークション（credit auction）への移行過程を分析している。抑圧された金融システム下での命令融資は，官僚のビヘイビアや企業情報の不足などが原因で信用配分が優先度の低い部門に傾きがちであったこと，金融規律の低下をもたらしたことを明らかにした。他方，市場メカニズムに依存した信用オークションは透明性を確保しながら資源配分を効率的にする期待はあるが，情報の非対称性による信用配分の逆選択，金融仲介機能の集中による弊害などを指摘し，経済安定化の実現，市場をワークさせるような金融の環境整備の重要性を示唆している。

第8章（黒柳雅明）は，カザフスタンでの経済構造改革の現状をレビューしながら，旧社会主義諸国が市場経済へ移行する際の金融セクターの問題点を分析している。1991年末のソ連の崩壊後の旧ルーブル流入による通貨混乱，高インフレは新通貨テング導入後（93年末）も続き，これが生産，貿易等に悪影響を与えた。このような貨幣コントロールの失敗を背景とした，スタンプバイ・プログラム，企業改革を中心として構造改革問題，そして金融改革を分析している。

企業および金融セクターには旧体制の構造が残存し，企業間支払遅延の増加に対する政府の救済プログラムが，政府・中央銀行から商業銀行経由の命令融資により救済されてきたことを明らかにし，この制度が企業のモラルハザードを招来させていることを分析している。これが政府の緊縮的政策の継続性への信認を低下させてしまっており，市場経済への移行と経済発展のためには経済の安定化と金融システムの健全化が重要と指摘している。

第9章（服部亮三）は市場経済化の過程にあるベトナムの金融システムを規制システムという観点から考察した。その金融制度は業務分野規制が少な

く、新規参入も比較的自由であるが、投資開発銀行の位置づけが不明確であり、また国営銀行の地方支店に対して地方政府の影響が強いことなど、計画経済的な要素が強く残存している。中央銀行についても同様であるが、財政赤字ファイナンスに関しては過去の教訓が活かされ、厳しく規制されている。

市場経済的な間接的マクロ金融政策がどの程度機能しているかが検討されたが、現状は直接的金融政策が中心をなし、間接的金融政策は機能していない。国営商業銀行は圧倒的な地位を占め、政府の意を受け国営企業に対し金利・外貨へのアクセスなどの優遇貸出を行っているが、不良債権問題は依然大きな問題として残っている。他方、預金吸収の面では、最近でできた高利の債権等が銀行預金より選好されている。金融商品の規制緩和がかえって銀行預金の発達を妨げている例は、参入規制を緩めた後取付騒ぎが発生した例とともに、規制緩和の失敗の好例である。

### 〔参考文献〕

奥田英信 [1995], 「金融：東南アジアの金融的發展」(『アジア経済』第36巻第8号, 8月)。

Aoki, Masahiko and Hyung-Ki Kim [1995], *Corporate Governance in Transitional Economies*, Economic Development Institute of the World Bank.

Bruno, Michael, Stanley Fischer, Elhanan Helpman and Nissan Liviatan with Leora R. Meridor [1991], *Lessons of Economic Stabilization and Its Aftermath*, MIT Press.

Caprio, Gerald Jr., Izak Atiyas and James A. Hanson [1994], *Financial Reform: Theory and Experience*, World Bank, Cambridge University Press.

Cuddington, John T. and Gordon W. Smith [1985], *International Debt and the Developing Countries*, World Bank.

Diamond, Douglas G. [1984], "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, Vol. 51, pp.393-414.

Fry, Maxwell J. [1988], *Money Interest, and Banking in Economic Development*, Johns Hopkins

University Press.

- Gerschenkron, Alexander [1962], *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge MA: Harvard University Press.
- Gurley, John G. and Edward S. Shaw [1960], *Money in a Theory of Finance*, Washington, D. C.: Brookings Institution.
- IBRD [1993], *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, New York: Oxford University Press.
- McKinnon, Ronald I. [1973], *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D. C.: Brookings Institution.
- Rybczynski, T.M. [1985], "Financial Systems, Risk and Public Policy," *Royal Bank of Scotland Review*, December, pp.34-54.
- Schumpeter, Joseph A. [1949], *The Theory of Economic Development*, Cambridge MA: Harvard University Press.
- Shaw, Edward S. [1973], *Financing Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.
- Stiglitz, Joseph E. [1985], "Credit Markets and the Control of Capital," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 17, pp.133-152.