

第9章

発展途上国の金融自由化・国際化

はじめに

経済を国際化させることによって経済発展を期する政策が多くの国で見られる。輸入代替政策がわずかな例外を除き成功していないのに対し、積極的に対外取引を指向した国々が高い経済成長を記録していることがその背景にある。このように輸入代替政策に対するアンチテーゼとして登場してきたことから、現在世界各国で進んでいる国際化は自由化政策の結果であることが多い。自国経済の保護のために、民間主体の対外取引に干渉した政策から自由な経済活動を認める政策に移ったことが国際化を急速に進展させている。

金融の世界とて例外ではない。経済発展の途上にある国々では資本の流出入を管理するために対外金融取引への規制をすることが多い。具体的には為替管理、資本流出入枠規制、対外金融取引への課税などの形をとる。ところが、最近になって資本を比較的自由に取引できる形に政策変更をする国が増えてきている。

このような金融の国際化を分析するときに、次の5つの問題領域があることを指摘したい。

第1は、国際化の定義を明らかにすることである。どのような研究についてもいえることであるが、研究対象を明確にしなければ生産的な議論はでき

ない。自由化という概念との関係も考えなければならない。この点については最後の節「おわりに」で検討するが、さしあたり本論では特に断らないかぎり、「自由化」という言葉を対外金融取引に対する規制の緩和という意味で用いることをここで確認しておきたい。また、国内金融、国内外の財取引についての規制緩和を含めたより広い意味での自由化を考えるとときには「経済自由化」という言葉を用いる。

第2に、国際化をすべきか否かを考えなければならない。いままでの閉鎖型の経済では順調な経済成長を実現できなかったのは歴史的な事実であるが、低成長は本当に対内指向政策の結果だったのだろうか。対内指向を採用し、対外金融取引に対する規制を敷いていたのにも合理的な理由があったはずである。かつてはなぜ規制が必要だったのかについて意識しながら、国際化が経済成長にとっての特効薬になりうるかを考えなければいけない。この問題について実際に考えるときには、国際化について分析するよりも対外取引に対する規制の緩和についての経済分析をすることが多い。

第3の問題としては、国際化をすること自体は前提として、どのように国際化を行うべきかという移行過程の分析がある。この問題の場合にも、実際に分析の対象になるのは経済の国際化それ自体ではなく、対外取引についての規制の緩和、自由化になる。即時的な自由化、すなわち規制をある時点で完全に撤廃するのか、あるいは段階的に緩和するのか。いずれが政策目標の実現のために望ましいのだろうか。また、規制はあるひとつの手段によってのみ行われているのではなく、複数の手段を駆使して行われているのが普通である。それら複数手段をどのような順序で緩和するのがよいのかという問題もここで生じてくる。つまり、段階的な移行を主張するにしても、次の2つの種類の問題がある。

- (1)あるひとつの規制手段をどのように自由化させるのか。
- (2)複数の規制手段をどのような順序で自由化させるのか。

第4には、自由化・国際化が進むときに、どのような影響が経済の各部門に生じるかを分析することである。ここでは自由化・国際化の是非や、移行

過程のマネジメントのありかたについては問題にしない。国際化が実際に伸展したとして、他の経済活動がどのような影響を受けるかを問題にする。

さらに第5の問題として、自由化と国際化との関係を考察することもできる。上の4つの視点を整理するときには自由化と国際化という2つの言葉をほぼ同義に扱ってきた。むしろ、自由化政策の結果として国際化が伸展すると考えた。このような扱いは、多くの途上国が経済成長のために輸入代替政策を採用していたことから許容される。しかし、現実にはこのいずれが先に生じたものなのだろうか。自由化をした結果として国際化が進んだのか、あるいは逆なのだろうか。もし2つが全く同じ含意を含んでいるとするとどちらも同時進行的であるはずだ。現実には国際化が自由化政策を採用させる原因となったこともある。

以上5つの問題についてより具体的にどのような論点が議論されうるかを考えるのが本章の課題である。残念ながら金融の国際化についての理論分析はいままでのところあまりなされていない。そこで、いわゆる展望論文とは違い、本稿は過去の研究の成果を体系的にまとめるというようなものではない。むしろ、過去に何がなされてきたかを考えるよりも、今後にどのような研究がありうるかその可能性をまとめたものである。それだけに章末に掲げた参考文献リストも包括的なものは目指さず、本論の論旨展開に必要最小限のものを列挙するにとどめた。また、本書の性格上、当然のことながら途上国の金融国際化を考える。本稿で取り上げる理論分析はかなりのものが先進国の分析にも応用できると思われるが、ここではその可能性については考えず、もっぱら分析対象国を途上国に限定する。ただし、基本的には特定の国を意識することはせず、多くの途上国に共通してみられるとされる特徴を念頭におきながら、途上国経済の一般論を展開する。特定国への言及は必要最小限にとどめ、国、地域を限定したより精密な分析は他の章に譲ることにする。このように本稿はきわめて限定的な性格を有したものである。

第1節 国際化の定義

金融の国際化という言葉は盛んに使われるものの、論者によって意味はさまざまに異なる。貝塚・篠原[1987]は、この言葉が次の5つの意味で使われていると分類している。

- (1) 金融取引における対外取引の増加
- (2) 居住者からみた国際化・自由化（非居住者との金融取引が国内での取引と同じように自由に行えるようになる）
- (3) 非居住者からみた国際化・自由化
 - a. 居住者と同等の条件で国内の金融取引が行える
 - b. 非居住者が自国におけるのと同等の金融取引が行える
- (4) 国際金融センター化
- (5) 通貨の国際化

貝塚・篠原はこの5つが互いに深く関係をもちあいながらも、それぞれ独立のものとして論じることができることを明快に説明している。ただ通貨の国際化については多様な解釈が可能であると論じるとどまり、内容には立ち入らないでいるが、これは世界市場において自国通貨建ての取引が増加するという形で定義するのが最もふさわしいと思われる。

この5つを大胆に整理すると、大きく2種類のものがあるということが出来る。法律、慣習の変更という形での制度面での変更をみる立場と、何らかの量的な指標をみる立場との2つである。前者には居住者、非居住者からみた国際化・自由化、および国際金融センター化の3つが含まれる。金融取引における対外取引の増加、通貨の国際化の2つは後者に属する。前者は制度面での変更ということから自由化を考えるという視点をもっているために、いわば機会面での議論に終わり、実際にそれが結果として国際化を伸展させるかどうかまではわからない。たとえば、非居住者との金融取引が国内での取引と同じ条件で行えるように制度が整えられたとしても、実際に非居住者

との取引が増加する保証はない。それに対し、量的な指標をみる立場は、結果から国際化を定義するために、当然のことながら定義と結果とが全く重なる。

前者の定義が計量不可能であるともいえない。貿易の国際化についての研究のなかには Erzan and Kuwahara [1989] のように、関税率の大きさをみることによって、制度面でどれだけ国際化が進んでいるかをとらえる考え方がある。もっとも、このような考え方には批判もある。Dornbusch [1992] は、関税率以外の規制手段の存在をそれひとつに集約させることが本当にできるかどうか、関税率の大きさの違いが厚生にどの程度の影響をもつのかについて疑問を投げかけている。関税率だけをみるのでは単純すぎるというのが彼の主張である。関税率の大きさだけで国際化の伸展度を測るとしても、財によって税率が異なる現状ではそのいずれを代表的なものとすることができるか定かではない。そこで、それらの加重平均を計算することになるが、加重の仕方には主観が伴ってしまう。

Dornbusch のいうように、機会面での国際化を測定するのは困難である。金融の国際化を考えるときには、資本流出入規制枠を機会面での指標として採用することができるが、理論研究ではともかく、実際の測定となると、資本が例えば長期・短期というようにさまざまなものに分類されているという困難に直面する。データを用いた分析をするときには結果面での定義を採用し、どれだけ国際化が進んでいるかを考えるほうがより賢明であろう。

その点、世界銀行[1987]では機会面からだけでなく、結果面についても配慮しながら諸国の国際化の程度を分類している。ここでは、次の基準で国際化の程度のちがいが4つに分けられている⁽¹⁾。

(1)強い対外向向——輸出に対し、輸入障壁から生じるどのような障害も輸出インセンティブによって、とにかく均衡してしまうという意味で貿易規制がないか、または非常に少ない。直接的規制や許可手続の利用は全くないか、またはほとんどないし、為替レートは、輸入品・輸出品双方にとって、実効レートがほぼ等しくなるように維持されている。

(2)やや対外指向——インセンティブの全体的構造は、輸出市場向けよりも、むしろ国内市場向け生産を有利にするようになっている。しかし、国内市場の平均実効保護率は比較的低く、また、実効保護率の範囲も比較的狭い。直接的規制や許可手続の利用は限られており、また、いくつかの直接的な輸出インセンティブが与えられているが、これらは輸入からの保護を相殺するほどではない、実効為替レートは、輸出に対するものより、輸入に対するもののほうが高いが、その差はわずかである。

(3)やや対内指向——インセンティブの全体的構造は、明らかに国内市場向け生産を優遇する。国内市場の平均実効保護率は比較的高く、また、実効保護率の幅も比較的広い。直接的な輸入規制や許可手続の利用は広範に行われており、また、輸出に対するいくつかの直接的インセンティブが与えられるものの、はっきりと輸出を不利に扱う傾向があり、さらに、為替レートは明らかに過大評価されている。

(4)強い対内指向——インセンティブの全体的構造は強く国内市場向け生産を優遇する。国内市場の平均実効保護率は高く、また、実効保護率の幅は比較的広い。伝統的輸出部門に対する直接的な規制や許可などの抑制的効果をもつものは広範に行われており、非伝統的輸出品に対する積極的なインセンティブは存在しないか、またはほとんどない。また、為替レートは、著しく過大評価されている。

数字では把握しにくいものも含めた規制のありかたによって国際化の程度を分類するというのがここでの基本的な考え方である。機会面、制度面での定義が基礎にあるといってよいだろう。しかし、それと同時に為替レートが実効レートからどれだけ乖離しているかについてみていることは注目すべきである。結果面でも同時に国際化が進展することがここでは要求されているのである。変動為替相場制度においてもさまざまな規制によって政府は為替を管理することができるが、国際化の進展はそれらの規制を撤廃させるか、あるいは無効なものにしてしまうのである。

為替レートがどのように決定されているかをみることは、金融の国際化に

ついて考えるときにも有益であろう。財市場において自由貿易が行われているとすると、国際金融市場で決定される為替レートと財市場で暗黙に決定される実質為替レートとの乖離は金融面での国際化の程度を測定する材料になる。

為替レートの他に金融の国際化を測る指標としてどのようなものが考えられるだろうか⁽²⁾。少なくとも次の2つを考えることができるだろう。第1は、金融取引における対外取引の比率である。例えば、国内銀行の貸出に占める対外貸出の増大は金融の国際化の進展を反映しているといっていよう。また、特に実務の世界では金融の国際化を測定する尺度として自国金融機関の在外支店数、外国金融機関の自国内支店数をみる傾向がある。これら支店数の増大は金融取引における対外取引の増大の結果と考えられる。第2は自国通貨建ての取引の推移である。この取引量が増大すればするほど国際化が進展したと考える。

以上の指標は、対外取引と全取引、あるいは外国主体と国内主体との比というように何らかの比をみる立場と要約することができる。これに対して、経済構造を描写するその他の指標、例えば弾力性の変化をみることによって金融の国際化を測定しようとする立場がありうる。第4節ではこの立場から金融の国際化を定義した場合の理論モデルの例として中谷[1987]を取り上げる。ここでは、その他の例として Haque-Montiel [1991]の研究に触れておきたい。そこでの金融の国際化は「対外金融が国内金融に与える影響力が相対的に高まること」として定義される。具体的には国内金利が世界金利にどの程度依存しているかを測定することによって金融の国際化度を測定する。国内金利を海外金利と資本移動が完全に不可能である場合の理論金利との加重和として定義し、加重の係数を国際化度の指標とするアイデアである。しかし、当然のことながら、資本移動が全く行われないときの金利は理論概念で観察不可能なものである。そこで、Haque-Montiel は簡単な金融市場の均衡モデルを作り、その解を用いることによって、観察可能なものだけで計測式を作る工夫をする。

ここで、次の教訓を読み取ることができる。金融の国際化を表す指標としては、直接計測可能なもののほかに、何らかの理論モデルを前提として得られる結論を計測するものとの2つがあるということである。Haque-Montielの国際化の指標は、定義式だけを取り出したら解釈は可能だが計測不可能なものである。定義式に他の理論式が加わったモデルから得られる解だけが観察可能である。

上でみた簡単な比や、第4節でみる各種の弾力性で金融の国際化度を定義する立場と違い、あるモデルを前提とする立場では、国際化度を表す指標には国際化の定義と同時に、モデルの妥当性に関する情報も含まれることになる。仮にこの指標が国際化の進展を示唆する方向に動いたとしても、「モデルが正しいとして」という制限付きで国際化が進展したということができるのである。経済モデルには数限りない種類があることを考慮すると、この点には常に気をつけなければならない。どのようなモデルを前提に金融の国際化を測定しているのかを常に確認する必要がある。

以下では特にどの定義を前提するかは特定せずに、問題によって、あるいは分析手法の選択に応じて、種々の定義を使い分けることにする。

第2節 自由化・国際化の是非

多くの途上国ではさまざまな規制を敷くことによって自国産業を保護し、経済発展を目指してきた。しかし、実際にはその形の経済政策は成功しないことが多く、最近になって自由化・国際化を促進するべきとの意見が強くなってきている。その背景には大きく2つのことがある。第1は、対外指向政策を採用することによって実際に経済成長を実現できた国々の経験である。第2は、伝統的な古典派経済学の考え方にある。

経済学ではその創設期から国際化の是非が論じられてきた。むしろ国際化についての政策論争が経済学を生み出したといってもよいくらいである。19

世紀初頭の穀物法をめぐる論争、ドイツ発展段階論における保護貿易主義と自由主義を主張するイギリス古典派との間の相違等、このテーマに関して行われた論争は枚挙に暇がない。今でも国際経済学のほとんど、あるいは経済学のほとんどの論文はこのテーマに関わっているといってもよい。完全競争がパレート最適を実現させること、ならびに比較優位の原理との2つの論点から古典派経済学は貿易取引の利点を主張する。

保護貿易を提唱する論者には3種類のものがある。第1は、市場の不完全性があるために厚生経済学の基本定理が現実経済には適用できないと考える立場である。パレート最適の実現のための前提条件が現実の経済にはないと考えるのである。あるいは、すでにある規制が存在するとして、あらたな規制を追加することによってパレート改善が可能なこともありうる。そのときには、(保護)貿易の増大が貿易による利得を生じさせる。最近の新産業組織論における研究の進展によって、この種のモデルは質・量ともにめざましく増加している。第2は、幼稚産業保護論である。幼稚産業が自立するまで一定の社会的費用をかけることによってその産業の技術水準を高め、将来の社会的利益を向上させることができる可能性がある。そのような場合には、短期的には規制を敷くほうが長期の観点での社会的厚生を高めるというのである。また、第3の立場としては、すでに保護貿易が行われているという前提の下で、自由貿易体制への移行に伴う社会的費用の大きさを主張するものがありうる。

多くの論者は最近の実際の途上国の経験は新古典派の結論を支持すると主張する。その代表例が世界銀行[1987]であろう。対外指向政策を採用した国は対内指向政策をとった国々よりも高い経済成長を実現できたという観察事実がその根拠となっている。例えば、Salvatore and Hatcher [1991]は一国の経済成長率を投資、輸出、産業化の程度の3変数に回帰させるモデルを作り、輸出が成長率に与える影響を調べている。実はその結果によれば、世界銀行の方法に従って分析対象国を分類してみると、対外指向政策を採用した国々については輸出と成長率との間に有意な関係は見いだせず、むしろ対内指向

の国々において有意な関係をみることができる。そこで、彼は個別の国々について同様の計測を行い、韓国 0.12 (1.83=t 値, 以下同様), チリ 0.44 (16.00), マレーシア 0.29 (4.75), チュニジア 0.20 (4.64), トルコ 0.12 (2.38) 等の結果を得ている⁽³⁾。研究の限界を自ら指摘しながらも、対外指向が成長率に与える正の影響を見つけ、それまでの諸研究⁽⁴⁾を確認したというのが Salvatore and Hatcher の結論である。

貿易と経済成長率との間の関係は定説となっているわけではない。いままでにさまざまな疑問が提出されている。Singer [1988] は世界銀行による対外・対内指向への 4 つの分類を基礎にして一般的な法則を導くことを批判している。一般的な結論を導くには標本数があまりに少ないというのが彼の主要な論点である。特に強い対外指向政策を採用している国はシンガポール、香港の都市国家を除くと韓国だけになることを問題にしている。また、Jung and Marshall [1985] は経済成長率と輸出の伸びの間に相関があることは、後者が前者の原因であることを必ずしも意味しないことを指摘し、Granger の因果分析を行っている。彼らは Granger テストの結果を過剰解釈することの危険性には注意を払いながらも、輸出が経済成長を促進する原因であるという仮説は計測結果からは指示できないとした。例えば Dodaro [1993] をはじめとして、輸出と経済成長率との因果関係を考える研究はいまなお盛んである。

このように貿易理論においては自由化、国際化の是非が活発に議論されてきた一方で、途上国の金融について考える分野ではこの問題についての検討が質、量ともに不十分である。資本管理を前提としたうえで、その管理の方法、他の政策効果との関連を考える議論は多かったが、資本自由化それ自体を取り上げ、その是非を論じた議論は少ない。

例外的なものとして Mathieson and Rojas-Suárez [1993] を指摘することができる。彼らはまず資本管理、規制を行う根拠としてどのような論点が提出されてきたかを 4 点に整理する。

第 1 は、資本流出入の管理を行わなければ、国内外の短期資本の急激な変

動がおこる可能性があることである。途上国の金融市場は外生ショックに対してもろく、為替相場、外貨準備の急激な変動がおこりうると考えられる。そこで、資本管理を行うことによって、途上国の政府はこの不安定性を除去しようとする。経済変動の安定性を確保することがここでは考えられている。

第2は、資源配分にかかわる論点である。途上国では経済成長の実現が経済政策の最優先課題のひとつであり、そのために金融面では投資資金を確保することが要請される。そこで国内貯蓄が国内投資に向けられるようにするために、政府・当局が資本の流出を防ぐ。規制がなければ国外に流出する可能性のある資金を国内に留めることによって、国内企業の資金調達を実現させようというのである。また、国内の生産要素を外国資本に過度に保有されないよう、資本の流入を規制する。資本蓄積のためには外国資本の流入は歓迎すべきことであるが、無制限な資本流入によって国内経済が外国資本に過剰に依存するようになることを防ごうというものである。所得分配との関連でも、この論点は重要である。

第3は、政府の資金調達を考える。対内的な金融活動、取引への政府の徴税能力を高めるために、対外取引を制限するというのである。民間主体は金融活動を国外で、あるいは国外主体とすることによって課税を免れようというインセンティブがあるため、対外金融活動を制限しなければ政府の徴税能力が低下するというのである⁽⁵⁾。

最後の論点は、長期的には金融の国際化を認めながらも、経済自由化政策の早い段階での金融の国際化を避けるべきというものである。多くの途上国では初期時点でさまざまな規制がある。次節で展望するように、それらの自由化を進めるときにどのような順序でそれを行うべきかという議論がある。まず財市場の国際化を完了した後に金融の国際化を進めるべきという意見をもつ論者にとっては、自由化政策の初期段階では金融の国際化は行われべきではないことになる。

Mathieson and Rojas-Suárez はこのように規制の根拠をまとめる。だが、つづく説明のなかで、実際の途上国で対外金融取引に対する規制の効力が薄

れてきていることを指摘する。貿易面での国際化が進んでいるときには、資本面でのみ規制をしても効果が低下すること、いわゆる資本逃避がおきることによって、非公定市場での取引が増加することなどがその原因として指摘されている。

Dornbusch [1992] は貿易面での国際化を進展させた要因を列挙しているが、これらの論点は金融の自由化をも促していると考えられる。彼が最初に指摘するのは、経済に対する政府の役割の軽視 (anti-statism) が強まってきていることである。大きな政府から小さな政府へという流れは途上国についてもあてはまる。Dornbusch は指摘していないが、政府活動が大きくなりすぎた結果、財政赤字が拡大し、インフレーションが進展したこと、政治家、官僚の腐敗が大きくなったことなどが、この背景にある。また、多くの規制の下で経済成長を実現できないでいる現実がある。第3は情報化の伸展である。規制に縛られている国内では考えられないような好条件での取引が海外では実際に行われていることを、途上国の政府が隠しとおすことはできなくなってきた。国外情勢に関する情報の流入によって、規制がもつ問題点を国民がよく理解するようになり、不合理な規制をいつまでも保持することができなくなりつつあるのである。最後に、自由化を是とする世界銀行の圧力がある。

このように実際に自由化・国際化への動きが強くなっている一方で、理論的にも次の諸点から金融の国際化の利点を指摘することができる。まず第1にいわゆる貿易の利益が考えられる。金融の世界においても、分業が行われることによって国際経済全体で利益がでる可能性がある。もっとも、財の種類が多様で貿易の利益を考えやすい財取引とちがいが、資金取引の分業がどのような形で実際に行われうるものであり、どのような利益がでるのかについては今後の研究が待たれる。第2は、国外の金融機関との競争が生じることによって、国内金融市場が活性化される点である。競争に勝つために、新商品の開発など国内金融機関が努力する結果、生産性は向上するであろう。また、国際金融市場は基本的に自由競争で価格づけがされていると考えられる

が、そのために世界全体でみて効率的な資金配分が実現することが期待される。規制下では限度のあった資金へのアクセスが対外取引が開放されることによって拡大することも国際化の魅力である。

金融の国際化の欠点、利点の双方について以上の論点が提出されているが、ともに異なる価値基準を設定していることには注目すべきである。金融の国際化を認めず規制の根拠を説明する理論の多くが、経済変動の安定、貯蓄・投資バランス、政府の徴税能力といったマクロ経済の運営という側面から問題を考えるのに対し、国際化を擁護する論者の多くは競争メカニズムによる資源配分の効率性に着目する。異なる目的の実現のために異なる政策が採用されるのは一般には当然のことである。途上国はいずれの政策目的を優先課題とするかを考える必要がある。資源配分の効率性が、上記のマクロ運営を円滑に行わせる保証は全くない。規制の存在が効率性を著しく阻害していることも一方で事実である。また、少なくとも旧来の資本管理が現実には機能しなくなっているのも事実である。国際化の是非は自国の状態ばかりでなく、国際金融市場、経済全体の環境も視野に入れなければ論じることができない⁽⁶⁾。政策目的を明確にすること、途上国がおかれている経済環境を正確に把握することの2点に注意しながら、国際化の是非を論じることが今後も期待される。

第3節 経済自由化の順序

自由化、国際化が行われることはすでに決定されたとして、ではどのような形でそれを行うべきかという問題がある。移行過程のマネジメントに関することである。対外取引に対する規制が全くない状態が理想だとしても、規制をある時点で突然撤廃することがよいかどうかは明らかではない。

理論的には、自由化政策を行うためにいかなる費用もかからず外部性もないとしたら、段階的な緩和よりも瞬時的な自由化のほうが望ましいことは明

らかである。諸政策手段間の順序についても議論の必要がない。すべての分野で即時的な自由化政策を行えばよい。問題は何らかの形で自由化政策の実行に摩擦・費用がかかるときである。この場合には段階的な緩和政策を採用すべきということになる。

ここで2つの問題を明確に区別しておきたい。同じ自由化・国際化の順序の問題のなかに、あるひとつの規制手段に焦点を絞り、そのマネジメントを考えるものと、複数の規制手段を同時に考慮に入れて、それら手段間の順序を問題にするものとの2つである。一口に対外金融取引に対する規制といっても、実際には為替管理、資本流出入枠規制、課税などの諸政策が考えられる。そこで、例えば、その対外金融取引に対する課税を撤廃することになったとして、ある時点ですぐに税率をゼロにするのか、あるいは段階的に時間をかけて税率を変更していった、ゆるやかに自由化を進めるのか。このような問題設定がありうる。これがひとつの規制手段に焦点を絞った議論である。それに対し、3つの政策手段の自由化を同時に進めるのがよいのか、あるいは為替管理の自由化をまず完了させ、次に課税の撤廃を行うというように、段階的な政策変更を進めるのがよいのか。あるいは、段階的であるとしたら、具体的にはどのような内容であるべきなのか。このような問題を考えるのが複数手段間の順序の問題である。また、実際の途上国では金融取引ばかりでなく、財取引にも規制があるのが通常なので、国際化を進めるときにそのいずれを優先すべきかという問題も考えなければいけない。貿易取引の国際化の後に資本取引の国際化を実行するのか、あるいはその逆なのか、同時に進めるべきなのか。

これらの問題のなかで貿易取引と資本取引のいずれを優先すべきかという問題がいままで最も盛んに議論されてきた。複数手段間の順序の問題のうちさまざまな資本取引に対する規制手段間の順序を考えた議論は皆無である。多くの場合、関税の撤廃を貿易自由化、資本流出入規制枠の撤廃を資本自由化とみなして、議論を単純化している。

金融の国際化の順序を第1、第2の両面から取り上げた議論である Kahn

and Zahler [1983] も同じ方針をとっている。彼らは資本流出入規制の段階的緩和（資本自由化）、関税率の段階的な変化（貿易自由化）に対してマクロ変数がどのように反応するかについてシミュレーション分析をしている。資本自由化、貿易自由化の順序について考えるのが最終目的なのであるが、資本取引の自由化だけを取り出した問題についても明確な解答を与えていることには注目すべきである。具体的には彼らは自由化・国際化が徐々に進むとき、利子率、物価水準、国際収支などが変化する様子について調べ、国際化の短期効果を次のようにまとめている（Kahn and Zahler [1983], p.269）。

	物価水準	経常勘定	外貨準備	実質産出	対外債務
貿易自由化	減少	赤字	減少	減少	—
資本自由化	不変	赤字	最初増加	不変	増大
同時自由化	減少	赤字	減少	減少	増大
段階的自由化	減少	赤字	減少	減少	増大

この結果によれば金融の国際化は単独で行われる限り、物価水準、実質産出高には何の影響も与えない。経常勘定、対外債務に対して悪影響をもつだけである。財取引面での国際化政策と組み合わせられたときにはマクロ変数に対する悪影響は増大するだけである。貿易と資本取引の両方を同時に自由化した場合と、時期をずらして段階的に自由化した場合とで、速度に差はありながらも定性的には同じ結論がでていることは興味深い。また、貿易自由化と資本自由化との順番もこの結論を変えるものではないことにも注意したい。

このように豊富な結論が出ていながら、Kahn and Zahler は積極的な政策提言を行っているわけではない。その理由として、問題が複雑であるために、国際経済環境には変化がないなど強い制約条件を課しているため、それらの変化を考慮にいれた場合、結論が簡単になってしまう可能性を彼ら自身が指摘している。また、シミュレーション分析がどれだけ定性的な命題を提供

できるかも疑問である。ある一国、あるいは一地域に分析の焦点を絞った場合には、説得的なパラメータの値を推計することはできるが、世界中の途上国に共通している普遍的な値を想定することが本当にできるのだろうか。実際の政策運営に対する指針を与えるためのモデルとしては、彼らがいうように叩き台としてはすばらしいものであるが、理論分析によってある程度の確定的な結論が出されることが望ましい。

では理論分析の現状はどのようなものであろうか。残念ながら、成果はほとんどない。複数手段間の順序については多くの議論がされてきてはいるものの、幅広い合意は得られていない。

ひとつの規制手段の自由化のありかたについては議論が少ない。複数手段間の順序の議論に比べると議論が単純になるはずなのである。ただし、Pindyck [1982]の議論は金融の国際化について考えるときにも参考になるかもしれない。そこでは何らかの価格規制の撤廃をするときに、企業の最大化行動のなかに調整費用が存在するとしたら、即時的な価格の自由化ではなく、段階的な自由化をするべきことが理論分析で示されている。しかも、自由化の最初の段階では自由取引均衡よりも高めに規制価格を誘導し、後に徐々に均衡価格へと引き下げていく形での自由化が最適であることが明らかにされている。自由化政策を成功させるためには、最初の段階では自由化と逆行する方向への規制強化が要請されるのである。Pindyckの分析は規制状態と自由均衡との比較だけではなく、移行過程のマネジメントのありかたについても政策提言を与える。自由化が長期的には望ましいものであるとしても、短期効果が長期効果と異なる場合にはその政策が採用されない場合がある。その点、このモデルは最適制御の理論を用いることによって短期、長期のいずれの効果についても分析しうるものであるため、今後の研究においてもこの形での理論展開が望まれる。

複数手段間の順序については多くの議論がされてきている。Kahn and Zahler [1983]におけるのと同様に、財取引、資本取引のいずれの自由化を最初にするべきか、また、他の政策変更とどのように組み合わせるかという

のがここでの問題である。

IMF、世界銀行、多くの経済学者が経済自由化の順序について論じているが、彼らのほぼ全員が共通して主張していることがある。経済自由化政策が成功するためには、まずマクロ経済の安定化が実現していなければならないということである。しかもそのためには財政赤字の削減が最重要課題であることにも合意がみられる。

第1段階では財政赤字縮小、財政収支のバランスを目標にする。巨額の財政赤字の存在はインフレ要因になるが、これは経済自由化政策を推進していくうえで最も大きな障害になる。また、財政が弱体であると、政府の歳入確保のために銀行その他の金融機関に過度の準備金負担などの形で圧迫が加えられる可能性があり、自由化政策が順調に進まなくなる。そこで、まず財政の均衡化が図られることになる。

第2段階で国内市場の自由化が必要でることにも合意がある。国内市場で競争が成立していないときに国際化が進むと、国内企業は外国企業との競争に負けてしまう。また、国内金融市場が抑圧されているままで対外金融取引を自由化すると、国内資金が国外へ流出してしまう。国外資金の流入も期待できないので、国内の資本蓄積は停滞することになり、経済成長が不可能になる。

問題は第3段階以降である。この点については、多くが認める確固とした結論はいまのところ出されていない。貿易と資本取引の自由化のいずれを優先すべきなのだろうか。1980年初頭のアルゼンチン、チリ、ウルグアイの経験が多くの議論を生み出している⁽⁷⁾。アルゼンチンとウルグアイはまず最初に資本取引を自由化し、次に貿易取引の自由化を実行した。それに対しチリは逆の順番で自由化をした。その結果は、チリがマクロ経済を比較的順調に管理できたのに対し、他の2国は失敗したといわれている。なぜチリが自由化政策に成功したのかについて理論的に説明することがいま求められている。

この問題に対する解答にはいくつかのものがある。

第1は、為替相場の変動に着目するものである。資本取引の自由化は自国通貨の価値を上昇させる。なぜなら、資本流入によりマネーサプライが増大し、固定為替相場制度ではインフレによる実質為替相場の上昇が生じるからであり、変動為替相場制度では名目為替相場の上昇によって実質為替相場の上昇がおきるからである。一方で、貿易自由化のためには国内通貨ができるだけ弱くなっていることが望ましい。通貨が弱いと輸入が抑制され、輸出が促進されるからである。以上のことから、資本取引、貿易自由化を同時に進めるべきではない。貿易自由化政策が資本取引の自由化によって失敗してしまうからである。貿易自由化を優先し、その後に資本流出入を注意深く管理するべきである。国内金融市場が自由化されており、金利が競争メカニズムによって形成されているときには、資本自由化によって大量の資金が流入することはまちがいない。そして、その流入がまさに長期均衡と両立する水準にすぐに調整される必然性は全くなく、過度の流入が生じるであろうことが予測される⁽⁸⁾。

第2は、他の政策手段を固定し、ひとつだけ自由化させるときの社会の厚生を比較するものである。例えば、資本の自由化が社会厚生を高めるか低めるかについて、それぞれ貿易自由化がすでになされている場合となされていない場合とについて分析することによって比較を行うことができる。貿易規制＝関税の存在として考えてみよう。資本自由化がすでになされている状態は関税がゼロの状態として記述できる。もちろん、貿易自由化がされていない状態は正の関税が存在するモデルである。最初に関税を考慮に入れた経済モデルを作り、その値をゼロ、正のいずれに設定するかによって、両方の状態が記述できる。いれの状態が資本自由化の効果が大きいかを調べることができれば、自由化の順序について解答を与えることができる⁽⁹⁾。

ひとつの規制手段の自由化について考えた Pindyck と同様に、複数手段間の順序についての議論においても、最適制御の手法を援用する方法が開発されることが期待される。完全な自由化が実現するまで、規制されている諸変数をどのように調節するかを考えることができる。理論的には、諸規制手段

が同時に段階的な調整がされるという結論が導かれるはずである。貿易自由化政策を完了させた後に資本自由化政策を開始するとか、あるいはその逆のような結論は一般的には出てこない。実際の政策運営でも資本自由化、貿易自由化を全く切り離して行うことは考えにくく、程度の差はあれ同時に進行させるのが普通であろうから、最適制御理論による結論のほうが上でみたモデルよりも現実の政策運営には教訓を与えるものと思われる。最適制御の手法を用いて複数手段間の順序を考えた理論モデルはいまのところ少ないが、今後の発展が望まれる。

類似の分析としては Kapur [1983], Mathieson [1979] を指摘することができる。Kapur のモデルでは経済成長率、インフレ率の最適アバランスを達成しようとする政府が、名目金利、ハイパワードマネーの供給、為替相場を調整する。実際にモデルで分析されることは自由化というよりは、むしろ政府が自分の目的関数を最大化（最小化）するように経済をコントロールするときの最適経路である。為替相場の調整が国際化政策につながると解釈することも不可能ではないが、それよりも政府のコントロールが結果として資本流入という国際化をもたらすかどうかを分析しているのがこの論文の本質である。自由化を前提とせずとも国際化の問題を考えることができることがそこから読み取れる。Mathieson はインフレと経済成長をバランスよくマネジメントするために金利、マネーサプライ、為替相場をいかにして調節するかを最適制御の手法で考えている。両者とも、複数手段間の順序について何らかの提案をできるモデルであるが、Khan and Zahler [1983] が資本流出入枠の緩和を考えるものであるため、基本的に機会面で定義された国際化を扱ったものといつてよいのに対し、Kapur, Mathieson の分析は結果面での国際化を考える分析と整理することができる。政府自身は自由化・国際化のいずれも直接には意図していないのだが、政策によって結果として国際化が進む様子が理論化されたものであるということが出来る。言い換えれば、所与の政策順序の下で、どのように国際化が進行するかを分析したのが Kapur, Mathieson の分析である。ポジティブな理論であるといつてよい。それに対

して、どのように自由化、国際化を進めるべきかという規範的な問題を考えるためには機会面での国際化の定義を考慮した理論モデルが必要となる。

順序の問題とは別に自由化・国際化のスピードの問題があることも忘れてはならない。同じ順序で自由化・国際化が進むとしても、そのスピードが異なれば経済各部門に与える影響は異なる。McKinnon [1993] はチリと中国を例にして、貿易自由化のスピードの違いを分析している。急進的な自由化を行ったチリに比較して、漸進的な自由化を進めている中国がマクロ経済の運営においてよりよいパフォーマンスを示していることがそこで指摘されている。理論的に深く議論されているわけではないが、実際の2国の経験が自由化・国際化のスピードの差の重要性を示唆していることはたしかである。

第4節 自由化・国際化の影響

自由化や国際化が進むときにマクロ変数にどのような影響を与えるかについて考える分析については、前節ですでにみた。本節では自由化・国際化のその他の効果を整理する。

1. 所得分配

政策論議をするときに、どのような政策目標を念頭においているかを明確にすることの重要性については述べた。効率性の追求を強調する理論経済学では、その分析の困難さもあって、所得分配の問題は顧みられないことが多いが、開発経済学では忘れることのできない論点である。最近では先進国においても所得分配の悪化が問題になることが多いが、途上国においてはそれ以上に深刻である。金融の国際化が所得分配に与える影響についても注意深く分析される必要がある。Moll [1992] は所得分配の研究をするときのデータの不完全性について警告を与える論文であるが、対外指向政策と所得分配

との関係についても注意を払っている。貿易理論では貿易と所得分配との関係について多くの議論がなされてきたが、金融論においても対外取引の増加が所得分配にどのような影響を与えるかについて研究する必要がある。

資本自由化が経済全体では厚生を高めるとしても、それによって損失を受ける部門があり、その部門が政治的な力をもっている場合には自由化政策を実行することができなくなる可能性がある。しかも、所得分配に対する短期効果と長期効果とが異なる場合にはますます議論は複雑になる。損失を受ける部門が大きな政治力をもっている場合には、その部門に対する補償のメカニズムをあらかじめ考える必要が出てくる。

2. 他地域への影響

ある国・地域での国際化は自国・自地域ばかりでなく、他国・他地域にも大きな影響を与える。例えば、ECの通貨統合が西アフリカのフランゾーンにどのような影響を与えるかという問題を考えることができる。いままではある途上国が国際化政策を進めるときの問題点を考えてきたが、他地域の国際化がある途上国の経済に与える影響を考えるという問題設定もありうるのである。ヨーロッパにおける通貨統合という先進国での国際化が、フランス・フランとの結び付きが強い西アフリカ諸国にどのような影響を与えるのだろうか。興味深い問題である。また、日本の金融国際化、円の国際化によって例えばアジア地域の途上国にどのような影響が生じるかという問題設定もありうる。

3. マクロ経済の構造変化

自由化・国際化はマクロ経済の構造自体を変化させることがある。以前には政策的に決まっていた変数を経済体系内で内生的に決まるようにするのだから、構造方程式が1本増えるか、あるいは何らかの別の変数がパラメトリッ

クに決まるようになるかしなければならない。そのいずれにしても、種々のマクロ変数は単に大きさが変わるというだけでなく、その決定メカニズム自体に変化が生じるはずである。

例えば、深尾 [1988] は金融の国際化が為替相場の諸決定要因の相対的重要性を変化させることを示している。具体的には、金融の国際化の進展とともに為替相場の決定に対して実質金利差の影響が拡大する一方で、累積経常収支の影響が低下することが理論的・実証的に明らかにされる。この結論は金融の国際化が進むとともに為替相場の調整が経常収支の調整要因として機能しなくなることを示唆しており、国際化によって一国の黒字・赤字が長期化することを説明している。また、深尾は、金融国際化によって資本の移動性が高まるときには、財政政策の変化が為替相場に与える影響が拡大し、諸国間の財政政策にスタンスの違いがある場合には、より大きな為替相場の変動、ひいては経常収支不均衡が拡大することも主張している。

Cooper [1985] は国際化の伸張が例外的な場合を除けば財政・金融政策が所得に及ぼす影響を弱めることを主張している。中谷 [1987] はより厳密なモデルを使って Cooper の主張を検討している。彼はモデル分析を可能にするためにまず国際化という概念を次の3つのいずれかであると定義する。

- (1) 対外貿易バランス (輸出－輸入) が所得により敏感に反応するようになる。
- (2) 民間部門の対外純資産ストックがより大きく所得に反応するようになる。
- (3) 民間部門の対外純資産ストックが利子率により敏感に反応するようになる。

所得を Y 、利子率を i とし、対外貿易バランスを $T(Y)$ 、民間部門の対外純資産ストックを $F(Y, i)$ とすると、上の定義はそれぞれ $|dT/dY|$ 、 dF/dY 、 $|dF/di|$ の増大と表現することができる。

第1の定義は財市場の面での国際化を意味しているが、この意味での国際化が進むときには財政政策・金融政策のいずれもが効力を弱めることが示されている。第2、第3の形で定義される金融の国際化が政策効果に与える影

響は単純ではない。少なくとも国際化の進展が（イ）自国通貨保有の変化による場合と、（ロ）自国証券、貯蓄率、実物投資の変化による場合とに区分しなければならない。それぞれの場合に財政政策、金融政策の効果は次のように変化する。

	(イ)		(ロ)	
	財政政策	金融政策	財政政策	金融政策
dF/dY の増大	↑	↑	↓	↓
dF/di の増大	↓	↑	↑	↓

金融の国際化がどのような形で生じているかによって、財政政策、金融政策の有効性についてあらゆる変化の可能性があるということになる。また、この結論は固定相場制度の仮定の下で成立するが、変動相場制の下ではかならずしもこのままではないことも示されている。

第5節 自由化と国際化の順序

対外取引の規制を緩和することは機会面での国際化が進むことと同義である。そこで、いままでは多くの場合、自由化と国際化を明確に区別せずに議論してきたが、この2つは必ずしも同じではない。第3節では自由化を前提にしない国際化の例をみた。そこでは政府の政策運営によって国際化が結果としてどのように進むかということが分析された。ここでは対外取引に対して規制があるときに、民間部門の行動の結果として国際化が進み、結局は政府も国際化政策を進めなくてはならなくなる可能性があることを指摘する⁽¹⁰⁾。

資本逃避はGros [1987] が理論モデル化しているように、そのための費用に比べて便益が大きければ発生する。理論的にはきわめて簡単な理屈である。

規制が厳しいほど、資本逃避のための費用も増加すると考えられるが、それ以上に便益のほうが大きくなれば、多くの人々は非公式に資本を国外へ逃避させようとするだろう。闇市場が大きくなると、政府が規制を敷いていても、民間主体は実質的には自由市場で決まる条件で取引を行うことが可能である。規制は実効力を失い、最後には撤廃されることになる。このように民間部門での国際化がまず最初に進み、政府が民間に合わせる形での自由化が実現する可能性もある。

資本逃避の便益は、それ自体のポジティブな側面からではなく、資本逃避をしなければこうむるであろう損失によって説明されることが多い。資本逃避が生じる国々のマクロ経済は概して不調である。資産を国内資産の形で保有していると実質でみて価値が減少することが多い。そこで、相対的に価値が安定している外国資産の保有を選択することになる。Cuddington [1986] は特に為替の不安定性が資本逃避の説明に大きな役割を果たすことを明らかにしている。

資本逃避はその定義が論者によってまちまちであるうえに、逃避資金としての性格を考えれば当然のことながらデータが整備されていない。データで把握できない対外投資が資本逃避であるという定義も可能である。そこで、いままで資本逃避の推計はさまざまな論者によって試みられてきたが、そのいずれのものが信頼性が高いかについてはいまのところ断言できない。Gulati [1988] は過去の諸研究による推計をまとめているが、それを基に IMF [1992] は次の表を作成している（1976年から84年までのデータ。単位は10億ドルで、マイナスが流出である。）

	下限	上限
アルゼンチン	-2.4	-25.0
ブラジル	0.1	-17.3
韓国	-2.8	-6.5
メキシコ	-15.1	-53.4

フィリピン	-1.0	-4.8
ベネズエラ	-2.5	-29.6

論者によって推計値が全く異なり、上限と下限との間に大きな差があることがここから読み取れる。

資本逃避の存在は単に規制の効果を弱めるだけではなく、さまざまな弊害を生み出す可能性がある。国内資本が国外に流出すると、国内の資本蓄積のための資金が不足することがまず第1に考えられる。対外借入を多く行っている国々では、資本逃避によって外国への返済のための資金が不足することもある。Rojas-Suárez [1991] ではデータが比較的整備されている国々について資本逃避とデフォルト・リスクとの相関を測定している。それによるとアルゼンチン、ブラジル (0.640)、チリ (0.826)、コロンビア (0.044)、エクアドル (0.718)、ジャマイカ (0.824)、メキシコ (0.821)、ナイジェリア (0.992)、ペルー (0.954)、フィリピン (0.604)、ベネズエラ (0.067)、ユーゴスラビア (0.960) というように、ごくわずかな例外を除いてきわめて大きい。

Kharas and Pinto [1989] のように、資本逃避によってインフレーションが加速する点を強調する論者もいる。固定為替相場制度が採用されていても、外貨の闇市場があり資本逃避が可能であるとしたら、自国通貨の相場について弱気期待がもたれているときに外貨（ドル）需要が高まり、急速なインフレーションが生じることがある。公定市場で政府が為替を管理しようとしても、非公定市場では自由に相場が決定されているため、政府の規制がこの自由相場とかけ離れるほど外貨需要が高まってしまう。人々が資産を外貨で保有すればするほど、自国通貨の価値は下落し、インフレーションが加速する。

資本逃避の存在は規制の効力を弱めると同時に、マクロ経済にネガティブな影響を与える。資本逃避という形で国際化は政府に対して対外取引の自由化政策を採用せざるをえない状況を作り出すのである。このような場合、自由化政策が国際化の結果として採用されることになる。

おわりに

金融の自由化と国際化についてどのような議論，論点がありうるかを整理してきた。最後に自由化と国際化との関係についてまとめておきたい。本章ではこの2つについて関係を明らかにしないまま論旨を展開してきたが，2つが密接に関連しあいながらも独立のものである以上，それらの関係を明確にする必要がある。

論理的には3つの可能性がある。(1)自由化を伴わない国際化，(2)国際化を伴わない自由化，(3)自由化と国際化が同時，あるいは継続的に起こる可能性である。

自由化を伴わない国際化については第5節で検討した。政府が規制を敷こうとしても，民間部門がその利益を最大化しようとする結果，資本逃避という形で金融の国際化が生じることがある。規制の効力が弱まり，マクロ経済に悪影響も生み出されることから，現実には自由化政策が採用されることになろうが，理論的には，資本逃避による国際化は(1)に分類することが妥当であろう。また，最初から対外取引に対して規制がない場合には，自由化を伴わない国際化が生じうる。

国際化を伴わない自由化にはどのようなものが考えられるだろうか。ここで自由化というときには，対外金融取引に対する規制の撤廃を意味するので，金融の国際化を機会面での定義によってとらえるならば，(2)は矛盾である。そこでこの可能性は考える必要がない。しかし，金融の国際化を結果面での定義でとらえると，この可能性が出てくる。政府が対外取引を自由化したとしても，それが国際化を実際に伸展させる必然性はない。自由化政策の採用（機会面での金融の国際化）が，結果面での金融の国際化を実現させるかどうかは実証分析によって明らかにされることが期待される。

しかし，自由化政策の採用は，通常は結果面での国際化を実現させると考えられる。そこで多くの場合には(3)が実際には生じると思われる。なお，金

融の国際化を機会面で定義すると、自由化政策の採用は国際化と同義であるため(3)は定義の同義反復にしかない。

自由化と国際化との関係を考えるときには、結果面での国際化の定義を用いるほうが生産的な議論ができる。機会面での定義を用いると、(1)、(2)のケースは意味をなさなくなり、(3)のケースのみしかないことになる。すなわち、自由化と国際化は同義ということになる。機会面での定義は当初に対外資本取引に対して規制が存在していることを前提としており、その規制が緩和されることを国際化と定義する。そこで(1)の形で対外金融取引の増加は国際化の定義に含まれないことになる。(2)が定義に矛盾することはすでに述べたとおりである。それに対して、金融の国際化を結果面で定義すると上記3つの分類が可能なる。

機会面での国際化は単に自由化、ないし対外金融取引の自由化ということにし、金融の国際化という言葉は結果面で定義するのがよいのかもしれない。

〔注〕

- (1) Liang [1991] はこれよりもさらに細かな分類を提案している。
- (2) Tavlas and Ozeki [1992] は日本円の国際化について分析しているが、そのなかの分析の多くは途上国の金融の国際化を考えるときにも有用である。
- (3) シンガポール-0.17(-2.30), ユーゴスラビア-0.10(-5.02)の2国については有意な負の関係を検出している。
- (4) Salvatore and Hatcher [1991] をみよ。特にその注2。
- (5) McKinnon and Mathieson [1981] ではインフレーション課税と資本管理との関係を考えるモデルを展開している。
- (6) Vos [1988] はこの点を強調する。
- (7) 例えばEdwards [1986b]。
- (8) Edwards [1984b] ではオーバーシュートिंगがおきるメカニズムが説明されている。まず自由化の初期の段階では長期均衡水準をはるかに超える対外資金流入が生じ、徐々に均衡水準へと減少していくことが示されている。
- (9) Edwards [1984b] は以上のような発想でモデル分析を行っている。しかし、実際に比較されているのは、資本自由化、貿易自由化の順序でなく、資本自由化によって流入する資金が消費、資本蓄積のいずれに使われるかということになってしまっている。

- (10) Mathieson and Rojas-Suárez [1993] でも資本規制の効力を弱めるものとして資本逃避の問題を取り上げている。対外取引に対する規制が³、資本逃避によって有名無実となり、最近では多くの途上国が自由化・国際化政策を採用せざるをえなくなっていることがそこで説明されている。

〔参考文献〕

(日本語文献)

- 貝塚啓明・篠原興 [1987], 「日本における金融の国際化」(館龍一郎・蛭山昌一編『日本の金融 第2巻 国際化の展望』 第4章)
 経済自由化シークエンシング研究会[1992], 「経済自由化政策のシークエンシングに関する調査」三井情報開発株式会社総合研究所
 世界銀行[1987], 『世界開発報告』世界銀行
 中谷武[1987], 「国際化と政策効果」(神戸大学『国民経済雑誌』第156巻第4号(10月))
 深尾光洋[1988], 「金融の国際化が為替レートの変動および国際収支に与える影響について」(日本銀行金融研究所『金融研究』第7巻第4号(12月))

(外国語文献)

- Aizenman, Joshua [1985], "Tariff Liberalization Policy and Financial Restrictions," *Journal of International Economics*.
 Bacchetta, Philippe [1992], "Liberalization of Capital Movements and of the Domestic Financial Systems," *Economica*. Vol. 59, No.236, Nov., pp.465-474.
 Balassa, B. [1989], "Outward Orientation," in H. Chenery and T. N. Srinivasan, eds., *Handbook of Development Economics*. Amsterdam: North Holland.
 Bhagwati, J. [1978a], *Foreign Trade Regimes and Economic Development. Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*. Cambridge: Ballinger.
 Bhagwati, J. [1978b], *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*. Foreign Trade Regimes and Economic Development.
 Buffie, Edward F. [1985], "Quantitative Restrictions and the Welfare Effects of Capital Inflows," *Journal of International Economics*.
 Choksi, Armeane M., Michael Michaely and Demetris Papageorgiou[1991], "The Design

- of Successful Trade Liberalization Policies," in A. Köves and P. Mayer, eds., *Foreign Economic Liberalization*.
- Cooper, R. N. [1985], "Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies," in R. W. Jones and P. B. Kenen, eds., *Handbook of International Economics vol II*. Amsterdam: North Holland.
- Cuddington, John T. [1986], *Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations*. Princeton Studies in International Finance, No.58, Princeton: Princeton University.
- de Melo, J. and S. Robinson [1990], "Productivity and Externalities. Models of Exported Growth." World Bank Working Papers, No. 387.
- Dodaro, Santo [1993] "Exports and Growth: A Reconsideration of Causality," *Journal of Developing Areas*. Vol. 27, No. 2., Jan., pp.227-244.
- Dornbusch Rudiger [1992], "The Case for Trade Liberalization in Developing Countries," *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 6, No. 1, Winter, pp.69-85.
- Edwards, Sebastián [1984a], "The Order of Liberalization of the External Sector in Developing Countries," *Princeton Essays in International Finance*.
- Edwards, Sebastián [1984b], "The Order of Liberalization of the Balance of Payments." World Bank Staff Working Papers.
- Edwards, Sebastián [1986a], "The Order of Liberalization of the Current and Capital Accounts of the Balance of Payments," in A. M. Choksi and D. Papageorgiou, eds., *Economic Liberalization in Developing Countries*. Oxford: Basil Blackwell.
- Edwards, Sebastián [1986b], "Stabilization with Liberalization: An Evaluation of Ten Years of Chile's Experience with Free Market Policies 1973-1983," in A. M. Choksi and D. Papageorgiou, eds., *Economic Liberalization in Developing Countries*. Oxford: Basil Blackwell.
- Edwards, Sebastián [1989], "Openness, Outward Orientation, Trade Liberalization and Economic Performance in Developing Countries," *NBER Working Paper*, No. 2908.
- Edwards, Sebastián [1991], *Trade Orientation, Distortions and Growth in Developing Countries*. Berkeley: University of California.
- Erzan, E. and K. Kuwahara [1989], "The Profile of Protection in Developing Countries," *UNCTAD Review*.
- Fry, Maxwell [1988], *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Gros, Daniel [1987], "The Effectiveness of Capital Controls." *International Monetary Fund Staff Papers*. Vol. 34, No. 4 December, pp. 621-642.
- Gros, Daniel [1988], "Dual Exchange Rates in the Presence of Incomplete Market Separation: Long-Run Effectiveness and Policy Implications." *International Monetary Fund Staff Papers*. Vol. 35, No. 3, September, pp. 437-460.

- Gulati, Sunil [1988], "Capital Flight: Causes, Consequences, and Cures," *Journal of International Affairs*. Vol. 42, No. 1, Fall, pp.165-185.
- Haque, Nadeem U. and Peter Montiel [1991], "Capital Mobility in Developing Countries: Some Empirical Tests," *World Development*. Vol. 19, No. 10., Oct., pp. 1391-1398
- International Monetary Fund, "Report on the Measurement of International Capital Flows." International Monetary Fund, various issues.
- Jung, Woo S. and Peyton J. Marshall [1985], "Exports, Growth and Causality in Developing Countries," *Journal of Development Economics*. Vol. 18, No.1, May-June, pp. 1-12.
- Kamin, Steven B. [1993], "Devaluation, Exchange Controls, and Black Markets for Foreign Exchange in Developing Countries," *Journal of Development Economics*. Vol. 4, No. 1, February, pp. 151-169
- Kapur, Basant K. [1983], "Optimal Financial and Foreign-Exchange Liberalization of Less Developed Economies," *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 98, No. 1., Feb., pp.41-62.
- Khan, M. S. and R.Zahler [1983], "The Macroeconomic Effects of Changes in Barriers to Trade and Capital Flows: A Simulation Analysis," *International Monetary Fund Staff Papers*. Vol. 30, No. 2, June, pp. 223-282.
- Kharas H. and B. Pinto [1989], "Exchange Rate Rules, Black Market Premia and Fiscal Deficits: The Bolivian Hyperinflation," *Review of Economic Studies*. Vol. 56, No.187., Jul., pp.435-448.
- Krueger, Anne O. [1986], "Problems of Liberalization," in A. M. Choksi and D. Papa-georgiou, eds., *Economic Liberalization in Developing Countries*. Oxford: Basil Blackwell.
- Lal, Deepak [1987], "The Political Economy of Economic Liberalization." *World Bank Economic Review*.
- Liang, Neng [1991], "Beyond Import Substitution and Export Promotion: A New Typology of Trade Strategies," *Journal of Development Studies*. Vol. 28, No. 3, Apr., pp. 447-472.
- Mathieson, D. J. [1979], "Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy," *International Monetary Fund Staff Papers*. Vol. 26, No. 3, September, pp. 450-489
- Mathieson, D. J. [1980], "Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy," *Journal of Development Economics*. Vol. 7, No. 3, Sep., pp. 359-395.
- Mathieson, D. J. and Liliana Rojas-Suárez, [1993] *Liberalization of the Capital Account: Experiences and Issues*. International Monetary Fund Occasional Paper, No.103.
- McKinnon Ronald I. [1973], *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D. C.: Brookings Institution.
- McKinnon Ronald I. [1982], "The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile

- McKinnon Ronald I. [1982], "The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina," Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.
- McKinnon, Ronald I. [1993], *The Order of Economic Liberalization*. Second Edition, Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- McKinnon, Ronald I. and Donald Mathieson [1981], *How to Manage a Repressed Economy*. Essays in International Finance, No.145, Princeton: Princeton University.
- Michaely, Michael [1986], "The Timing and Sequencing of a Trade Liberalization Policy," in A. M. Choksi and D. Papageorgiou, eds., *Economic Liberalization in Developing Countries*. Oxford: Basil Blackwell.
- Moll, Terence [1992], "Mickey Mouse Numbers and Inequality Research in Developing Countries," *Journal of Development Studies*. Vol. 28, No. 4, Jul., pp.689-704.
- Pindyck, Robert S. [1982], "The Optimal Phasing of Phased Deregulation," *Journal of Economic Dynamics and Control*.
- Rodrik, Dani [1987], "Trade and Capital-Account Liberalization in a Keynesian Economy," *Journal of International Economics*. Vol.23, No.1-2, Aug., pp.113-129.
- Rojas-Suárez, Liliana [1991], "Risk and Capital Flight in Developing Countries," in, *Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows: A Study by the Research Department of the International Monetary Fund*. IMF Occasional Paper, No. 77.
- Salvatore, D. and T. Hatcher [1991], "Inward Oriented and Outward Oriented Trade Strategies," *Journal of Development Studies*. Vol. 27, No.3, Apr., pp. 7-25.
- Shaw, Edward S. [1973], *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Singer, H. W. [1988], "The World Development Report 1987 on the Blessings of 'Outward Orientation': A Necessary Correction," *Journal of Development Studies*. Vol. 24, No. 2., Jan., pp. 232-236.
- Tavlas, George S. and Yuzuru Ozeki [1992], *The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen*. IMF Occasional Paper, No. 90.
- Vos, Rob [1988] "Savings, Investment and Foreign Capital Flows: Have Capital Markets Become More Integrated?" *Journal of Development Studies*. Vol. 24, No. 3, Apr., pp. 310-334.