

まえがき

本書はアジア経済研究所の研究プロジェクト「発展途上国の経済発展と金融システム」研究会（平成2～3年度）の成果報告書である。本研究会は、発展途上国のマクロパフォーマンスの相違が金融政策と金融システムのワーキングの相違をもたらしている現状を明らかにしたうえで、各国が金融改革をいかに行い、また、そこでの問題点が何であるのかをテーマとし、アジアでは日本、韓国、台湾、インドネシア、タイ、フィリピン、インド、中東ではトルコ、ラテンアメリカ諸国、東欧からポーランド、そして典型的な金融改革がなされたオーストラリアを取り上げ、国ごとの比較研究を行った。このように、取り上げた国はきわめて多様で、経済発展段階、資源賦存、さらには経済運営の方式も異にしており、それゆえ金融システムも異なっている。たとえば、1980年代後半の韓国そして台湾のように国際収支が黒字化した国では、金融改革の条件が整いつつある状況で、規制緩和、金融自由化が進められてきた一方、依然赤字のフィリピン、インドネシアなどの国では、構造調整プログラムの一環として金融改革がなされている。このように、マクロパフォーマンスの異なる国々においてなされる金融改革の内容は同一ではあり得ず、また東欧諸国のように経済体制の異なっている国の金融改革も異なる様相を呈しているが、その相違の一方で金融システム・金融政策特有の共通している問題も多い。発展段階にある経済において、限られた資金を効率的に配分するために政策当局が金融市場に介入し金融規制を行ってきたが、それによって生ずる問題はマッキノン（R. I. McKinnon）によって金融抑圧（financial repression）と呼ばれ、金融システムの金融仲介機能を弱体化する結果となったことは周知の事実といえよう。民間経済部門の拡大と国際金融取引の拡大は金融規制の非効率性をいっそう激化させ、金融自由化の必要性

を高める。しかし、金融自由化が実施される前提として、財政ディシプリンが存在し、インフレ期待が鎮静していること、国内各市場の自由化が対外取引自由化に先行し、対外取引においても貿易取引自由化が資本取引自由化に先行することが望ましいことなどがマッキノンなどによって指摘されている。このように、金融自由化を含む経済自由化の最適順序もきわめて重要なテーマであるが、本書は経済発展過程における金融市場・金融政策の現状とその特性、金融自由化政策を含む金融改革について上記諸国の多様な経験をできるだけ実態に即して分析することを試みている。本書は、研究対象諸国の金融改革の中心をなすのが金融自由化であるので、表題を『経済発展と金融自由化』としている。

結論としていえることは次のことである。これらの国の金融市場の特性、金融自由化政策・金融改革の内容はきわめて多岐にわたっているが、マクロ経済環境、とくに、国際収支と財政収支の状況、ならびに金融改革実施のタイミングが金融システムのワーキングとその改革にもっとも重要な前提条件になっている。また、低金利政策などの金融規制が経済発展に有効であったかは必ずしも明瞭ではなく、むしろ金融部門の人的資源・監視評価システムの役割が重要であった。そして、最後に経済発展過程の金融改革は、新しい制度と市場の形成をともない、市場条件が成熟している場合には成功するが、そうでない場合は、疑似的な制度・市場で代替せざるを得ず、その副作用として金融市場の不安定性、投機などを誘発する。

以下、各章の簡単な要約を行う。

第1章「第2次大戦後の日本の金融構造と経済発展」(堀内昭義)

戦後日本の経済発展は、間接金融中心の人為的低金利政策によってもたらされたとの見解が支配的であり、これは今日の発展途上国にもあてはまるとするのが有力である。これに対し、金融システムは高度成長期前半は量的な拡大をして経済成長を支えた反面、その後期には拡大がみられず、金融深化が進むのは、むしろ高度成長終焉後であること、確かに間接金融中心にみえ

るが、金融市場の「不完全情報」を考慮するとメインバンク制の機能が重要であったこと、したがって、金融システムに加えられた金利面などの規制が有効であったかどうかは明瞭ではなく、むしろ、直接金融も含めた金融部門への人的資源の配置、また、金融システムを監視・評価する体制が重要であることを指摘し、これこそが、発展途上国への示唆となることを主張している。

第2章「韓国・台湾の短期金融市場改革」(伊東和久)

発展途上国が経済開発を進める過程で、国際収支赤字を海外貯蓄で賄うのが常態であるのに対し、経済発展が進み国際収支黒字に転換したとき、金融システムがその新しいマクロ経済状況に対処し得ない例は過去にもあったが、最近の韓国はまさにその事例であり、台湾も同様な経験を1970年代にしている。このマクロ経済の変化のもとで金融改革、とりわけ、短期金融市場の育成の必要性が生じた理由とその結果を韓国と台湾と比較し、金利規制の有無などがその成否の条件となることを明らかにしている。

第3章「インドネシアの金融政策と短期金融市場」(小松正昭)

インドネシアの政策当局にとって最大の政策課題は経済開発政策と両立し得る国際収支の調整であり、政策転換は国際収支困難に遭遇するたびに必要とされてきた。しかし、金融・為替市場が未発達な状況下、スムーズに政策転換を行うことは困難であり、それゆえ、疑似的市場ともいえるべき制度を作り、市場を代替してきた。その典型例が先物スワップ制であり、外資を円滑に流入させる制度であるが、実際には、投機を誘発するという副作用をともなった。同様なことは、金利自由化などによって代替りのコントロール手段として用いられ始めた中銀債務証書にもあてはまることを明らかにしている。

第4章「安定化と金融市場の発展——フィリピンの事例から——」(高阪章)

1980年代前半の経済危機の発生の背景とその外生的危機への対応と調整過程の分析を通じて、構造調整プログラムのもとでなされた金融自由化が、金融市場の固有の規模の経済と情報の不完全性を考慮すると、むしろ金融システムの不安定性を増加させることを明らかにし、また、マクロ経済の調整も

「過剰調整」ともいうべき結果となり、それを避けるには、単なる通貨コントロールではなく、種々の金融諸変数を用いるべきことを指摘する。

第5章「タイの金融・証券市場の特徴と課題」(塩見重和)

タイは、政策金融による特定分野の優先的資金供給を極力少なくし、種々の規制はあるものの、市場メカニズムに委ねる方法をとってきたといい得る。その結果、商業銀行を中心として金融機関の金融仲介機能は強化されてきたといえよう。しかし、工業化の進展は、改めて、内外からの金融の多様化、証券市場の強化、外為管理の緩和など一段グレイドアップした制度改革を要請していること、とくに中長期資金供給増大の必要性を明らかにしている。

第6章「インドの経済発展と金融システム」(稲村頼司)

インドの金融システムは、マッキノンのいうフィナンシャルリプレッションの典型だったといえる。国営金融機関が金融システムのなかで支配的シェアを占め、預貸金利、業務分野などが厳格な規制下にあった。このようなインドの金融システムの現状を明らかにするとともに、チャクラバルティ委員会の報告などにより示された金融改革、すなわち、金融自由化政策について分析し、金融システム改革の前提として財政赤字の解決が必要であることを明らかにしている。

第7章「トルコの金融自由化と金融市場の構造変化」(山田俊一)

トルコの金融自由化政策が、当初の目的に対して、実際にどのような結果をもたらしたのかを分析し、財政政策とのミスマッチによって、金利競争の激化などをもたらしただけの結果となったこと、一方、高インフレが公共部門の借入により生じており、金利の調整が進まず金融市場の混乱を惹起しており、他方、この公共部門借入は民間企業の資金調達をクラウドディングアウトしていた。また、インフレ抑制的流動性比率などが、結果的に借入コストを高め、国際競争力低下などの問題点を生じていることを明らかにしている。

第8章「ラテンアメリカの経済と金融」(大平哲)

ラテンアメリカ諸国のマクロパフォーマンスを概観し、高いインフレと財政赤字の大きさがこの地域のきわだった特徴であることを指摘する。マッキ

ノンの貯蓄不足を前提とし、貯蓄を増加させるための金融自由化による金融仲介機能の向上を主眼とする仮説を、(1)実質金利と金融連関比率は正の相関をもつ、(2)金融連関比率と経済成長も正の相関、(3)為替レートの変動率と経済成長は負の相関、の3命題に整理し、これら諸国で実証した。その結果、(1)の命題は立証され、そのインプリケーションは金融連関比率を高めるためインフレを抑えること、(2)は、立証されず、金融仲介機能が弱体であること、そして(3)も成立しており、とくにこの地域では資本逃避がきわめて大きくその原因となっていることを明らかにしている。

第9章『ソフトな予算制約』と金融システムの改革——ポーランド—— (渡辺慎一)

中央計画経済では金融システムや財政システムなど「ソフトな予算制約」と呼ばれる企業の経営環境にその欠陥が集中的に現れる。ポーランド経済の体制転換を主導したバルセロビッチ・プログラムの実施過程でとられた金融政策、為替、インフレの動向を分析し、緊縮財政は、家計部門の犠牲でなされたことを明らかにするとともに、金融政策も企業部門の救済に向けられた結果、金融改革も所期の目的が達成されなかったことを明らかにする。そして、企業の経営改革と歩調を合わせた金融改革の必要性を指摘する。

第10章「オーストラリアの金融自由化政策の経験」(松島吉洋)

1980年代、もっとも包括的で徹底した金融自由化政策がとられたオーストラリアの金融自由化政策を金融市場、金融調節に対して分析・評価を行うため、その骨子となったキャンベル委員会勧告以前の金融市場、金融機関の特徴を明らかにした後、勧告自体の問題点、自由化のタイミング、自由化政策の帰結を分析し、さらにこの自由化政策の含意を探る。その結果、寡占的色彩の強かった金融資本市場に競争促進的効果をもたらし、さらに、短期金融市場の発展を促して金融調節が市場機能活用型へ転換したこと、しかし、その一方、資産インフレの現出、巨額銀行不良債権の発生、市中金利の高騰、対外債務の増加などの副作用も大きかったことを指摘する。ここで重要視せねばならない問題は、マクロ経済環境と実施のタイミングの重要性であり、

とくにインフレ期待の有無が決定的である。そして新しいタイプのリスクへの対応の用意が必要であり、金融自由化のもたらすさまざまな分野へのインパクトの大きさの見通しが重要であることを指摘している。

本書がこのような形にまとめられたことに対し、特別講師として参加され、執筆もしていただいた堀内昭義先生（東京大学）をはじめ、研究会のメンバー各氏の熱心なご協力に感謝するとともに、初年度委員として参加していただいた間米康生氏（さくら銀行）、オブザーバーとして参加して下さった伊藤成朗、寺尾忠能両氏にも感謝の意を表したい。また講師として有益なご報告をしていただいた大竹慎一、小平良一（当時日本銀行、現ウォーリック大学）、橋田坦（野村総合研究所）、賀来公寛（アジア開発銀行）、下村恭民（当時海外経済協力基金、現埼玉大学）、魚允大（韓国高麗大学）、古田章（さくら銀行）の諸氏に感謝を申し上げたい。

また、研究対象国の諸機関（政府、研究機関、大学など）には現地調査などの機会に多大の協力をしていただいたことに対し深く感謝の意を表したい。

1992年12月

伊 東 和 久
山 田 俊 一