

## ま え が き

われわれは1年間にわたって、発展途上国の経済問題、とくに累積債務問題とそれに対する政策課題について研究調査を進めてきた。この報告書は、その成果の一端である。ここでは緒言として、報告書に掲載された個々の論文の内容の紹介ではなく、経済発展と財政金融に関する一般的な問題をいくつか考察することによって、内容的にはかなり多岐にわたっているわれわれの研究の問題意識の一端を披瀝したい。

### 1. 世界の資金循環の変貌が意味するもの

世界の資金循環が1980年代に入って大きく変化したのは周知の事実である。80年代初頭に発生した累積債務危機をきっかけとして、先進工業国から発展途上国への資金の流れが激減し、資金循環の中心は先進工業国間をめぐるものへシフトした。その結果、多くの発展途上国は資本流入の途絶に直面して、経済発展計画の再検討を余儀なくされた。

資金循環のグローバルな変化は、しかしながら、先進工業国の金融経済にも重大な影響を及ぼしたのである。それは先進国で生じる金融・財政的攪乱が、先進国の金融・資本市場に大きな変動を及ぼすことになったからである。1980年代半ば以降、先進諸国の金融・資本市場は非常に大きな変動に見舞われた。たとえば、日本やアメリカ、イギリスなどの株式市場における価格急騰と、それに続く株価の急落であり、不動産に関連する銀行融資の急膨張とその後の低迷である。

これらの金融的不安定性は、主要先進国の金融・財政政策の変動に起因するものである。しかし先進諸国と途上国の間の資金フローの途絶は、金融市場の攪乱のインパクトを先進国市場に限定させる。その結果、先進国の金融

市場の均衡は、1970年代に比較して大きく変動することになったのである。したがって、先進国から途上国への資金循環の円滑化は、資金不足に悩む途上国にとってばかりではなく、先進諸国にとっても重要な意味をもっているのである。

## 2. 金融自由化と資本市場の発展

今日、発展途上国の経済政策は好むと好まざるとにかかわらず、IMFや世界銀行の掲げる基本的な指針によって影響される。現在これらの国際機関が強調する経済発展戦略は、金融・資本市場の自由化および資本市場、株式市場の発展促進である。この戦略は明らかに、金融の側面における価格メカニズムを重視するものであり、伸縮的な価格メカニズムを備えた金融システムが経済発展の必要条件の一つであるという前提条件に立脚している。

第二次大戦後の日本、あるいは1970年代の韓国の経験に詳しい人々は、自由な金融システムに関するこのような判断に懐疑的であろう。なぜならこれらの国では、少なくとも表面的には、金融・資本市場に対する厳しい規制を続けており、その規制の下で経済発展に成功したからである。一部の研究者は、市場メカニズムに対する硬直的な規制の下で公共当局が資金配分に介入することが、経済発展に好都合な資源配分を実現したと主張している。

もちろん、金融規制の実効性や、資金配分に関する公共当局の介入の実態については、必ずしも明確になっていない面が多い。日本でも韓国でも、比較的自由的な金利メカニズムがかなり重要な役割を担った面があることを否定できない。また、公共当局による介入が効果をあげるためには、公共当局と民間部門との情報伝達、協調が不可欠なはずである。発展途上国にとって、そのような組織を形成することが容易でないとすれば、日本・韓国モデルを形だけコピーしても、経済発展に成功するのはおぼつかないであろう。

しかし今日の途上国は、金融自由化について選択の余地をあまり持っていないように思われる。金融の国際化は途上国をも巻き込んで急速に進んできた。先進国にとっても、自国の金融・資本市場を海外の市場から切り離すこ

とはきわめて困難である。国内の有力な貯蓄者の貯蓄を国内にとどめておくためには、国内の市場で金銭的に魅力的な貯蓄手段を提供しなければならない。これは金融自由化によって達成されると考えられているのである。

とくにある国の主要な貯蓄供給者が少数の非常に富裕な経済主体である場合、彼らの貯蓄を国内で動員できなければ、多くの資金が海外へ流出し、別の経路を通じて資金の還流を図らなければならない。実際、ラテンアメリカ諸国で生じた事態は、それに近いものであった。政策当局にとって、金融自由化は余儀なく選択せざるをえなかったのである。しかし、現実には急速なインフレが金融自由化の効果を曖昧にしている。この点については、後で簡単にふれる。

1970年代から80年代初頭にかけて、発展途上国への資本流入は銀行貸付けの形態で進められた。資金の調達者と供給者の間での危険分担という観点からみると、貸付けは株式投資とは異なったファイナンス方式であり、債務不履行にともなって混乱が生じる可能性がある。実際、1980年代に発生した「累積債務危機」は銀行貸付けの問題点をさらけ出すことになった。

つまり途上国の累積債務は、他面で先進諸国の銀行部門の資産価値を引き下げ、その健全性を揺るがすことになったのである。先進諸国の銀行部門は、おしなべて預金保険制度、中央銀行による支援などいわゆる「セーフティー・ネット」の下に存在している。銀行が抱える経営リスクは、セーフティー・ネットを通じて政策当局(より具体的には一般納税者)へ転嫁される。したがって、銀行融資はしばしばモラル・ハザードを伴い、途上国向け融資も非効率のとなりがちであるという反省が強まっている。

資本市場を経由する途上国向け融資に期待をかける人々は、この経路を通じる資金の流れは、銀行融資とセーフティー・ネットの結びつきがもたらすモラル・ハザードの非効率を解消できるものと期待しているようである。しかし株式市場を中心とする資本市場は経済発展を促進するうえで、どこまで大きな役割を担うことができるであろうか。今日の金融理論の枠組みでは、この点に大いに疑問の余地がある。金融取引にともなう不完全情報の困難を

緩和するうえで、銀行・金融機関の融資活動は本質的に重要であるという議論は有力なのである。

実際、先進諸国の企業金融を検討すると、ほとんど例外なく、株式発行による融資はとるに足らない位置を占めているにすぎない。発展途上国において、資金配分機構の核となるような効率的な銀行制度を確立する余地がないかどうかは検討に値する重要な問題である。

### 3. 財政問題と金融：インフレの弊害

経済発展の頓挫は、しばしば急速なインフレを伴っている。市場経済とは違った状況とはいえ、ソ連をはじめとする東ヨーロッパ諸国や中国は明示的、あるいは暗黙的なインフレに襲われ、市場経済への移行は困難を極めている。ラテンアメリカ諸国も、基本的には同じ問題を抱えている。

インフレは市場経済の基礎となる通貨制度を脆弱化させ、人々を通貨、金融資産の保有から商品、貴金属、そのほか在庫品の蓄積に向かわせる。そうした人々の行為自体、多くの労力、時間を空費することになり、いつその物価上昇や市場の混乱を招く。

また、インフレは異時点間の相対価格（現在の財と将来の財との交換比率）を不安定に変化させるため、資本蓄積パターンが非効率的となりがちである。とくに、長期の懐妊期間をもつ投資プロジェクトへの資金配分は抑制され、近視眼的な投資選択が広がる。つまり、急速なインフレの進行は、効率的な資本の利用を妨げ、経済成長率を引き下げる危険が大きいのである。

途上国や市場経済への移行を目指す計画経済において、インフレをもたらし要因はいくつかあるが、もっとも重要な要因は金融と財政との強い結びつきである。途上国においても、あるいは市場化を目指す計画経済においても、租税を徴収する組織・機構が未整備状態にある。徴税機関が他の官僚組織と同様に、政治的に腐敗していたり、有能な人材に恵まれていないケースが少なくない。こうした社会においては、通貨増発による財政支出、つまり「インフレ課税」が最も簡便な方法となる。

インフレ課税は、既に述べたように、資本の有効利用を妨げ、経済発展の速度を鈍化させるという「費用」を伴うが、財政支出の規模を縮小するか、別の形の課税を強化する以外には、そこから脱却するのは難しいのである。これは、政治の要素を含んだ難しい問題である。

ここで簡単に展望した諸問題は、いずれも非常に重要なしかし難しい問題である。われわれは、いくつかの発展途上国の経験を経済的に分析することによって、そこから何らかの指針を見いだそうとしたわけであるが、率直に言って全面的に成功したとは言いがたい。われわれの研究に対して関係者各位のご教示、ご叱責を賜りたいと思う。最後になったが、幹事役として研究会をアレンジするとともに、ご自身でも論文をお寄せくださったアジア経済研究所総合研究部の山田俊一さんのご助力に感謝したい。

1991年3月

堀内 昭義