

第4章 ラテンアメリカの金融システムと経済発展

西島章次

はじめに

前章で詳しく議論されたように、ラテンアメリカの政策改革における一つの重要な論点は、金融市場自由化が金融システムをいかに機能させるか、そのためにはどのような制度的整備が必要であり、政府はどのような役割を果たせるかという問題であった。

いうまでもなく、金融システムは経済発展さらにはそれを支える産業・企業の発展に対し重要な役割を果たす。貯蓄超過主体から投資超過主体へ資金を配分する金融仲介機能、取引コストを低減する決済機能、企業などの市場参加者に関する情報生産と規律付けなど、様々な機能を通じて資金の適切で効率的な配分を実現するとともに、経済の発展に必要とされる長期資金を創出するからである。

しかし、ラテンアメリカにおいては、基本的に 1980 年代まで金融システムは未成熟であり、十分な機能を果たしていたとはいえない。銀行システムの金融仲介機能は不十分であるばかりでなく、効率性や健全性に問題を抱え、多くの諸国で金融危機を経験するなど銀行システムは極めて不安定であった。また、基本的に資本市場も未整備で、直接金融による貯蓄動員は限られたものであった。80 年代までのラテンアメリカにおいては、制度金融による資金配分に依拠しており、政府系銀行や開発銀行などが金融システムに大きな比重を占めてきた。しかし、ラテンアメリカにおける政府の能力が限定されたものであることや、公的金融システムが政治的バイアスを受けやすいことなどを理由として、東アジア諸国でみられたような制度金融の有効性と効率性は保証されず、ラテンアメリカにおける公的金融システムは歪んだ産業発展をもたらしてきた。

このため、ラテンアメリカ諸国は、1990 年代からの新経済自由主義の流れの中で、積極的に金融自由化を推し進め、金融市場における規制緩和、資本自由化、民営化などが急激に進展した。しかし、マクロ的不安定性のなかで金融システムの健全化措置を伴わない急激な自由化は、金融危機をもたらすなどの問題を生じさせてきた。このため、今日では、プルーデンス規制や監督行政、会計基準の改善などによって、より健全で安定的な金融システムを構築することが課題となっており、現実にも 90 年代の後半からは金融システムの改革が始まっている。

したがって、今日のラテンアメリカにおいては、金融市場の自由化の流れのなかで、特定産業の振興・育成 (picking the winner) を目指す制度金融はその重要性を失いつつある。このため、金融システムにおける政府の役割とは、公共財としての金融システムの機能を高めるために、金融市場自体の発展・整備を行うことが基本的課題となっている。ただし、産業発展に不可欠なインフラ整備への公的資金や、社会的公正の観点からの中小企業への金融的支援は一定の条件のもとで正当化されるであろう。

以下、本章では、まず第 1 節で産業発展における金融システムの役割を理論的に検討し、第 2 節ではラテンアメリカ諸国の金融システムの特徴を、(1)金融深化の程度、(2)マクロ的

不安定性との関連、(3)健全性の観点から議論する。第3節では金融自由化とその問題点を検討し、第4節では資本市場発展のための課題について考察する。最後に第5節では、今日のラテンアメリカにおいては政策金融の役割は、限られたものであることを議論する。

1. 金融システムの役割：理論的背景

一般的に、金融市場が果たすと期待される市場機能として以下のものが重要である。非効率的な金融機関や借り手を市場から淘汰する「規律機能」、市場参加者の技術や選好に関わる私的情報を価格を通じて伝達する「情報伝達機能」、資金配分を通じて多数の企業活動を調整する「コーディネーション機能」、新技術の開発や新しい生産活動への資金の提供によって超過利潤の機会を提供する「モチベーション機能」、各企業の組織規律や財務状況を証券価格などを通じてスクリーニングする「審査機能」である¹。こうした機能を通じて、資金の最適配分が実現される。

しかし、一般的に金融市場は様々な要因によって不完全であり、とくに途上国ではその不完全性は深刻であるとされる（Stiglitz[1994]）。よく知られているように、金融市場には情報の非対称性がもたらす市場の失敗があるが、貸し手（貯蓄超過主体）と借り手（投資超過主体）の間で情報の非対称性が存在すれば、モラル・ハザードや逆選択の問題が生じ、パレート最適な資源配分はなされない。こうした情報の非対称性による市場の失敗に対し、金融仲介機関が審査、監視などの情報生産を行うことによって、情報収集コスト、機会主義的行動の抑制など、貸し手が借り手と直接的取引を行うより、効率的な資金配分が可能とする。したがって、市場の失敗に対し、金融システムは金融仲介機能を通じて市場機能を補完することができる。

しかし、発展途上国においては、金融仲介機能はしばしば未発達である。銀行セクターは途上国における金融仲介機関の中心的存在であるが、少ない仲介資金量（浅い金融深化）、短期的金融資産への偏向、利子率のボラティリティなどの問題を有している。また、証券・株式などの資本市場も未発達であり、金融資産の多様性に欠け、資産保有のリスクの分散と低減がなされず、資本市場を通じる短期性資金の長期性資金への期間変更による貯蓄動員が不十分である。

以下では、金融システムの発展と金融仲介機能の発展をより強く念頭に置き、どのような形で経済発展に貢献することが期待されるかを、内生的成長論のフレームを用い極めて単純な形で検討しておこう²。いわゆるAKモデル（Rebelo[1991]）によれば生産関数は

$$y_t = Ak_t$$

で示される。 y_t は一人当たり産出量、 k_t は資本労働比率、 A は生産技術である。生産関数は線形であり、資本限界生産性は低減しない。ここで、金融市場が不完全であるために貯蓄の全てが資本蓄積に向けられないとし、投資に向けられる貯蓄の割合を金融仲介の効率性 μ （ $0 < \mu < 1$ ）で表現するとする（Pagano1993]）と、投資は、

¹ 奥野[1997],p.257 の議論を金融市場の場で再解釈したものである。

² 以下の議論は、Agénor and Montiel[1996]に多くを負っている。

$$\mu sy_t = I_t$$

となる。 s は貯蓄率、 I_t は投資である。ここで、資本蓄積方程式

$$\dot{k}_t = \mu sy_t - \delta k_t$$

より、以上を考慮すると、均斉成長率 g

$$g = \mu sA - \delta$$

が求まる。 δ は資本減耗率である。

これより、長期的成長における金融システム発展の効果を3つの観点から解釈することができる。第1は貯蓄率(s)の増強、第2は資本の限界生産性(A)の改善、第3は貯蓄動員(μ)の改善である。これらの3つの要素が、金融システムの発展によって改善されれば、長期成長率を高めることが理解される。

(1)貯蓄率への影響

一般的に、金融システム発展の貯蓄率への影響は一義的ではない。金融市場が発達し金融資産が多様化すれば、金融資産のリスクと分散が低下し、金融資産保有へのインセンティブを高めると期待される。また、金融市場の発展とともに金融抑圧が解消され預金金利が上昇すれば家計貯蓄を増加させるとされる。他方で、家計は多様化した金融資産を保有することが可能となると同時に、借入れに関しても多くのチャネルを持つことになり、流動性制約が低下するために貯蓄へのインセンティブが低下するかもしれない。この意味で、部分的な効果をみる限り貯蓄率への効果は確定しない。しかし、金融市場の発展と同時に、資本の生産性と投資の効率が改善し経済成長を高めるならば、全体としての効果は貯蓄率を高めると期待される (Agénor and Montiel[1996],p.523)。

(2)資本の生産性への効果

金融仲介は、その機能を十分に発揮すれば、投資プロジェクトに関する情報生産とリスク分散を通じて、リスクも高いが限界収益も高い投資プロジェクトに資金を配分することが可能となる (Obstfeld[1992])。その結果、優れた生産技術への資金配分を増加させ、資本の生産性 A を高めることによって成長に寄与することになる。

Greenwood and Jovanovich[1990]においても、情報と生産性改善との関係が強調されている。金融仲介機関は、投資プロジェクトの収益率に影響するショックに関しより多くの情報を有しており、またリスク分散に優れているため、ショックに対して最も適切な技術の選択を顧客に誘引することができる。したがって、金融仲介機関によってより効率的な資源配分が可能となり、資本の生産性と成長率を高めることができるとしている。

金融仲介のいま一つの重要な機能は、リスク・プーリングである。金融仲介機関は、例えば流動性ショックのようなリスクを投資家の間でシェアさせる保険機能によって、その投資行動と貯蓄行動に影響する。金融仲介機関が存在しなければ、個々の投資家は流動性ショックを予想して、すぐに流動化できる資産に投資せざるを得ず、より効率的な投資が見送られることになる。金融仲介機関は、こうした問題に対し、預金者の流動性リスクをプールし、より非流動的だが効率性の高い投資プロジェクトへの投資を可能とする。

Bencivenga and Smith[1991]はこうした金融仲介の役割を内生的成長のフレームで分析している。

(3)貯蓄動員 (μ) への効果

金融仲介機能の発達、市場機能への補完に加え、貯蓄動員という意味において極めて重要である。金融仲介が発達すれば、投資プロジェクトの情報生産とリスク分散によって、貯蓄動員とその効率的利用を高める。金融仲介機関は、ネットワークを通じて運用先の情報生産を行い、投資プロジェクトの選別とモニタリングのコストを低減させる。また、多様な投資機会に分散しリスクをプールすることによって運用リスクを軽減する。こうした機能は、貯蓄動員における取引コストを低減し、その効率性を高める。また、期間構造の転換（短期性の貯蓄を投資が要求する長期性資金に転換すること）によって、経済発展に必要な長期資金を提供する。したがって、こうした金融仲介機能の改善は経済発展のための貯蓄動員に極めて重要な役割を果たすといえる³。

以上は、金融システムの発展とそれによる金融仲介機能の改善が、市場機能の補完と貯蓄動員を通じて経済発展に貢献することの基本的な理解であるが、金融システムがその役割を十分に果たすには、いくつかの条件が満たされなければならない。ラテンアメリカのコンテキストにおいては以下が重要である。

第1に、ラテンアメリカ諸国はインフレや為替レートの変動などのマクロ的な不安定性をその特徴としてきたが、マクロ的ショックは金融セクターにシステムック・リスクを与え、金融システムを不安定化させる要因として重要である。このため、金融システムが機能するためにはマクロ安定化が前提となる。とくに、インフレの抑制は価格シグナルを正しく働かせるための基本的な要件であり、人々の消費への選好を低下させ貯蓄増強に不可欠である点で重要である。

第2に、ラテンアメリカにおけるように情報の非対称性などの市場の不完全性が先進国と比較して相対的に大きいと考えられる場合には、市場参加者の規律付けをおこない金融システムの信用秩序を維持する規制が不可欠である。しかし、ラテンアメリカにおいては

³ 途上国における貯蓄動員という観点からは、以下の意味でも金融システムの発展が重要である。一般的に途上国では、貯蓄形態は土地、在庫、宝石などの実物資産、金、現金、ドルなどの資産、在来未組織金融市場の債権などの形で保有される。こうした形態の資産を、銀行預金、有価証券などの近代的な金融資産に転換する貯蓄動員が重要である。しかし、このような貯蓄動員は金融システムの発展なくしては困難である（寺西[1991]）。また、途上国においては地域、血縁、同族などの間で成立するインフォーマルな未組織金融市場での取引が多いが、そこでは貸し手は借り手に関し十分な情報を持ち、かつ、モニタリングや規律付けが可能で、貯蓄主体にとれば在来金融市場での貸付けは安全資産である。近代的な銀行部門への資産に転換するには、在来金融市場を超える情報生産を具備する段階とならないと困難である。さらに途上国においては、地主、有力商人が地場の金融業を兼ねるケースが多く、農民たちの生産活動や取引活動と密接に関連しているインターリンクエッジ取引も重要な位置を占めていると考えられる。以上のような形態での貸付け資産は、銀行預金などの資産との代替性が限られているため、こうした資産から貯蓄動員を果たすには、近代的な金融システムが不可欠である（Basu[1984]）。最後に、やや異なる観点からであるが、ラテンアメリカのコンテキストからは、国内の金融市場の発展は、国内の金融市場への投資機会を増大させ、海外への資本逃避の誘因を低め、国内への貯蓄資源の配分に貢献するといえる。

プルーデンス規制や監督システムなどの健全化規制が不十分であり、しばしばモラル・ハザードにより金融システムの効率性と安定性が損なわれてきた。同時に、健全化規制が整わない状況での急激な金融自由化は、1990年代にみられた多くの金融危機の一因であった。

第3に、貯蓄動員には、銀行セクター自体の効率化・健全化の必要性に加え、長期資金を提供する証券市場・資本市場の発展が不可欠である。今日のラテンアメリカにおいては、対外資本自由化によって大量の資金が流入し、直接金融市場を急激に拡大させているが、国内貯蓄ではなく海外貯蓄に依存する資本市場の拡大は、例えば為替レートの過大評価が通貨危機ひいては金融危機をもたらすなどの脆弱性を有している。

2. ラテンアメリカの金融システムの特徴

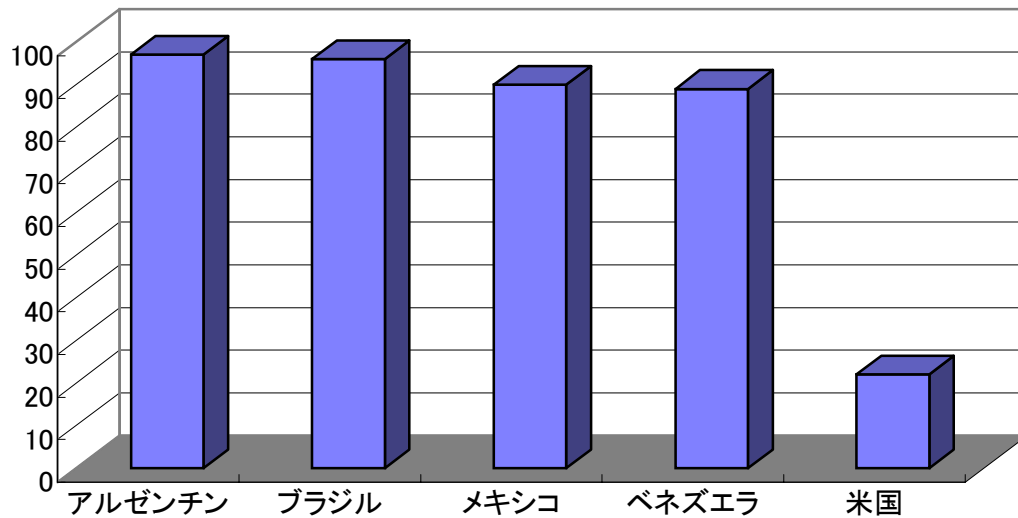
産業発展に対し、金融システムが効率的な資金配分と貯蓄動員によって寄与することが望まれるが、ラテンアメリカの金融システムはどのような特徴を有しているのだろうか。以下では、ラテンアメリカの金融システムの基本的な特質について、金融深化の状況、マクロ的不安定性との関係、金融システムの健全性の観点から議論する⁴。ただし、こうした特質のいくつかは経済自由化のもと、1990年代後半から変化しつつあることに留意しておかなければならない。

2-1 金融深化の状況

ラテンアメリカにおいては、銀行セクターが金融システムのなかで最も重要な位置を占めている。家計貯蓄の主要な形態は銀行預金であり、企業にとって最大の資金源は銀行融資である。図1に示されているように、金融機関の総資産に占める銀行資産の比率は4カ国とも90%に近いかそれ以上で、米国の20%強と比して大きな相違がある。いうまでもなく、1980年代後半から90年代前半にかけて、マクロ安定化、金融自由化、セキュリティゼーションなどの国内的理由と、海外からの証券投資の急増などから、直接金融の比率が拡大し始めていることも事実である（表1）。しかし、依然として銀行部門の金融仲介が金融システムにおいて圧倒的に重要であることに相違ない。

⁴ 西島[1998b]参照。

図1 金融機関の総資産に占める銀行の資産比率(1994年) (%)



出所: BIS

表1 債券市場での資金調達

	GDP 比(%)	
	1990	1996
アルゼンチン	2.4	15.7
ブラジル	4.0	28.6
メキシコ	13.5	37.1
ベネズエラ	17.2	15.4
香港	111.5	280.8
シンガポール	91.6	169.0
チリ	49.1	90.8
アメリカ	53.8	108.7
日本	98.2	67.6
イギリス	86.7	151.0

(出所) BIS *Annual Report*, 1997.

しかし、金融仲介に圧倒的な比率を占める銀行セクターは様々な脆弱性を有している。周知のように、そもそも銀行システムには、債務と債権の満期プロファイルに時間差があるため、不安定性が内在している。通常、銀行は貯蓄超過主体の資金を預金などの短期債務によって吸収し、投資超過主体に対して中長期の貸出し（債権）を行っているが、預金者による解約支払い要求に対して一定比率の流動性しか保有しないため、預金の取付けなど急激な流動性不足が生じると銀行破綻をもたらす。また、特定の銀行の破綻であっても銀行間の決済システムを通じて他の銀行の資産価値を低下させ、銀行システム全体の危機

に伝播する。かかるシステミックな危機が生ずれば、金融仲介や決済システムの麻痺を引き起こし、経済に深刻な影響をもたらす。ラテンアメリカ諸国では、その発生と伝播のプロセスとその程度は異なるものの、1990年代中頃にまさにこうした銀行システムの危機を経験している。

ラテンアメリカ諸国の銀行部門は、先進国と比較するとその特徴として以下の諸点があげられる。第1は、銀行部門の金融仲介の程度が低いことである。第1章の図6にみるように1996年における日本の銀行部門民間貸出のGDP比率が100%を超えるのに対し、アルゼンチン、ブラジル、メキシコにおいては30%前後に過ぎない。第2は短期金融資産への選好が強いこと、第3は利子率が極めてボラタイルな動きを示すことである。

こうした特質は、高インフレ、為替レートの変動などの長年のマクロ不安定性や、国有化などで投資家の信頼を失わせたことが基本的理由である。高インフレが継続したラテンアメリカでは、インフレによって預金の実質価値が減価するため、銀行預金への誘因は小さかったとえる。また、会計基準が不十分であるため預金者は銀行のバランス・シートからは銀行の健全性を評価できないし、他方で銀行も債務者の経営状況を正確に把握できない。同時に、デフォルト時の担保回収などを確実とする法的枠組みも不備である。こうした不安定なマクロ状況や不十分な会計制度・法的制度の下では、投資家は短期の資産保有を好み、銀行も短期の貸付けを選好することになる。このように、ラテンアメリカの銀行システムは構造的に脆弱であり、金融仲介機能が不十分であったといえる⁵。

2-2 マクロ的ショックと金融システム不安

マクロ的ショックは金融システム不安の一つの重要な契機となる。マクロ的ショックは一般的に、経済の急激な拡大、対外不均衡調整のための為替レート切り下げ、突然のインフレの変動や終息、交易条件・国際利子率の変動などによって生じる。個別の金融機関は個々のポートフォリオにおける変動に対してはヘッジ可能であるが、マクロ的ショックがもたらす変動に対しては金融機関全体がヘッジできない。すなわち、こうしたマクロ的ショックは、全ての銀行の資産価値に影響しリスク分散できない性質のものであるため、銀行部門のシステミック・リスクにつながりやすい。

銀行危機は経済の急激な拡張を背景とすることが多い。経済の過熱は、資産価格の高騰と急激な貸付けブームをもたらすが、同時に対外収支赤字やインフレなどマクロ不均衡を生じさせる。この時期、銀行には資産価格の高騰とフローティング利益が生じるが、同時に経営努力が失われリスク審査も緩み、リスクな投資が増加する。マクロ不均衡が維持できなくなったレベルで、市場もしくは政策による強制的な調整がなされ経済の停滞局面が生じると、資産価格の急落とともに債務者の返済能力が低下し、銀行資産のプロファイルの悪化、さらには自己資本と準備の取崩しが引き起こされる。さらに、預金の減少、貸付資金の枯渇によりクレジット・クランシが生じれば深刻な事態となる。具体的な事例としては、大量の資本流入によって急激に経済が拡大した1970年代末から80年代初頭にかけての南部錘諸国の金融危機や、94年末からのメキシコの危機が該当する。いうまでもな

⁵ Hausmann and Rojas-Suárez[1996]参照。

く、こうしたマクロ的ショックに対して、ラテンアメリカのような途上国においては、金融市場の多様化の遅れと不完全性から、ショックを吸収する能力に欠け、実質為替レートや利子率などにより大きな変動をもたらし、金融システムに一層大きなリスクを与える。

マクロ的ショックのなかでも着目すべきは為替レートの変化である。対外収支赤字が維持できないレベルにまで達するか、もしくは、短期資金依存や固定為替レートの維持が困難な状況となると、レジーム・チェンジが必然となる。急激な制度変更は、大幅な資産価格や為替レートの変化をもたらすが、とくに固定相場制から変動相場制への移行に伴う為替レートの大幅切り下げは、外貨建ての債務を有する金融機関に大きな打撃を与える。同時に、外貨債務を有する企業の返済負担を高め、こうした企業に融資している銀行の資産プロファイルを悪化させる。通貨アタックを受け、急激に為替レートが切り下がれば、通貨危機のみならず国内の金融危機へと波及する可能性が高い。

同様に、1990年代に入り多くのラテンアメリカ諸国が、グローバリゼーションと証券化のもとで多額の海外資金を流入させているが、このことは為替レートの変動にともなうリスクを増幅させていることを意味している。メキシコのドルリンク短期国債テソボノスは典型的な事例である。したがって、金融的不安定性は強く為替レート政策に依存することを明記しなければならない。逆に、銀行システムが脆弱な場合、為替レートにフレキシビリティを持たせることはマクロ的ショックの銀行危機への転化の可能性を減少させることになる。例えば、交易条件や世界利子率の変動の発生をマクロ政策が防ぐことはできないが、金融政策や為替レート政策によってそのショックを緩和することができるからである。

ラテンアメリカにおいては、とくにインフレがもたらす金融システムの不安定性が重要であった。金融危機はインフレの終息時に顕在化することがしばしば観察されているが、以下の理由による。①インフレは、フローティング利益、利子の付かない預金からのインフレ収入、外国為替取引差益によって銀行の所得を高めるが、インフレ終息とともにこれらの所得は消滅する、②高インフレは価格シグナルを歪めるため、債務者の財務状況について正しい情報が得られず、信用リスクの高い債権を累積させる、③インフレがもたらす高収益は銀行のリスク評価能力を退化させる、④慢性的なインフレは、長期の信用市場の発展を妨げる、⑤インフレによる預金、貸出しの短期化は業務の増加をもたらす、人員増加など銀行の肥大化と経営効率の低下をもたらす、などである。したがって、インフレの低下とともに収益構造が急激に悪化すれば、銀行は貸出し業務によって利益を獲得せざるを得ず、このため十分なリスク審査を伴わない貸出し競争が誘発され、資産内容を悪化させる。ブラジルでは、1994年7月のレアル計画によってインフレが急速に終息したが、95年、96年に生じた銀行危機はまさに以上の諸要因を背景としていた。

インフレの突然の終息がもたらす金融危機の経験は、デysinフレ過程と金融システムの健全性維持との関連について重要な示唆を与えている。とくに、ブラジル（1999年1月まで）やアルゼンチン（2002年1月まで）のように固定為替レートをアンカーとするインフレ政策は厳格な金融的引き締めが要求されることから、金融システムが脆弱な立場に立たされている。厳しい金融的引き締め政策は利子率の急激な上昇を伴うため、大幅な資産価格の低下と債務者の返済能力の悪化を引き起こし、金融システムを不安定化する。こうした、金融引き締め、高金利の影響を緩和するには、財政の健全化が必要である。しか

し、現実には財政政策はしばしば節度が守られず、重大なマクロ的ショックの遠因となることが多い。いずれにせよ、マクロ的ショックを発生させない、もしくは、マクロ的ショックを緩和し銀行システムに悪影響しない形での金融、財政政策を注意深く実施する必要がある。非整合的なマクロ政策運営が直接的に銀行危機の要因となったケースは、1994年2月の政権交代期に生じたベネズエラの金融危機が典型例である。

マクロ的ショックに基づく金融セクターの不安定化は、もちろん、金融機関、投資家などのリスク管理の誤りにも関連がある。例えば、経済の過熱時に楽観的な予想が支配すると過度の貸付けがなされ、ハイ・リスク投資が増大する傾向がある。アルゼンチン、チリ、メキシコ、ベネズエラなどにおいては、金融危機直前には、急激な銀行部門の信用拡大が見られた。こうした問題は、マクロ的ショックを緩和するために、銀行行動への規制が必要であることを示唆している。

2-3 金融システムの健全性の問題

金融市場は正しく機能すれば、非効率的な金融機関や非合理的な行動を淘汰し規律を持たせることができるが、こうした市場機能は情報の不完全性や非対称性が存在する場合には十分に働かない。とくに、ラテンアメリカにおけるように、市場の不完全性が先進国と比して相対的に大きく、取引参加者の間で情報の非対称性が大きいと考えられる市場では、モラル・ハザードは深刻となる。経営者（株主）、預金者ともに、また監督当局でさえもモラル・ハザードの誘因から自由ではない。この意味で市場機能を補完する規制が必要となるが、それが不十分であると、銀行のコーポレート・ガバナンスを弱体化させ金融システムを不安定化させる。以下、(1)銀行のコーポレート・ガバナンス、(2)法制度とプルーデンス規制などの経営健全化規制の問題について検討する。

(1) コーポレート・ガバナンスの問題

銀行経営の失敗は、様々な要因から生じる。営業能力、審査能力、専門技術などの経営能力が不足する場合はいうまでもなく、企業内規律の欠如、過剰な営業拡大、不適切な貸出政策（融資の集中、コネ融資、グループ融資）、粉飾決算、不正取引などの問題が重要である。いうまでもなく、こうしたコーポレート・ガバナンスの問題が生じる背景には、会計制度、監査体制、モニタリング、営業報告方法の不備などの情報生産と情報開示の問題があり、貸し手と借り手、銀行と当局の間で存在する情報上の非対称性がモラル・ハザードを可能とすることにある。

コーポレート・ガバナンスに問題がある場合には、リスクな投資や不適切な投資がなされ、資産内容が悪化する。しかし、経営者は株主もしくはオーナーから解雇されることを恐れて、償却による損失計上に消極的となる。プルーデンス規制が不備な場合、返済が滞る債務者に追い貸し・ロールオーバーなどを行い、利子返済を続けさせて不良債権を隠す傾向にある。もしくは、不良債権を子会社、関連金融機関にトランスファーして簿外処理を行なう。このような操作によって会計上は表面的には不良債権とはならないが、かかる対応はリスク回避を先送りし、いっそう状況を悪化させる。とくに大口貸出し先が返済不能となったとき、これがリークすると銀行自体の困難が公となるため、問題を表面化さ

せない誘因を持つ。したがって、このようなモラル・ハザードによって資産リスクが一層悪化することを防ぐには、当局の監督・監視は、明らかな不良債権ではなく、表面上は良好に見える隠れた不良債権に注意すべきである。

経営悪化の第2段階では、銀行は土地、株式投資などのハイリスク・ハイリターン投資に向かう傾向を持つ。しかし、こうした投資が不調に終わると流動性不足が深刻化し、預金の減少とインターバンクでの資金調達が困難となる。銀行の株主は株式の売却に走り、株価の低下をもたらす。かくして、銀行の破綻を迎えることになるが、問題は明らかな流動性不足が明確となるまでインソルベントであることが発見されないことである。この意味においても、モラル・ハザードを防止するための情報開示システムの必要性は高い。

コーポレート・ガバナンスの問題は、ラテンアメリカの公的銀行では一般的により深刻である。自らの資本をリスクにさらす民間銀行の所有者は相対的に慎重な経営をおこなうインセンティブを持つが、政府所有の金融機関ではそうしたインセンティブは小さい。しばしば、政治的な圧力によって、銀行経営における規律は二義的なものへと押しやられ、利潤や健全性へのインセンティブが欠如する。州立銀行にとっては、州政府財政を補填するための直接貸付けは資産内容を悪化させる最大の原因である。ブラジルの州立銀行の多くは選挙の度に州政府への貸出しが政治的に強要され、資産内容が悪化することによって破綻した⁶。アルゼンチンでは、預金準備として中央銀行に預託された資金が公的銀行経由で赤字の地方政府や公営企業に融資されていたが、これらの融資は当然返済の見込みのない不良債権であった。

さらに、同族企業への貸付けやインサイダー融資の問題も重要である。ラテンアメリカにおいては、銀行の不正融資や詐欺行為をきっかけとして銀行が破綻するケースが多い。ベネズエラの Banco Latino、ブラジルの Banco Nacional、アルゼンチンの Banco Crédito de Provincia などのケースが有名である。

(2) 信用秩序維持政策の問題

銀行システムの脆弱性やコーポレート・ガバナンスの欠如は、銀行システムに関わる法制度や規制が未整備であることと強く関連している。企業活動、倒産、契約、所有権などに関する法律や司法的措置の執行能力の不足は、貸出しにおける規律を損ない、不良債権の増加と担保回収の困難をもたらす。とくに、会計制度の改善は極めて重要で、銀行の財務状況やリスク・テイクの状況を正しく把握するために不可欠である。また、海外子会社などに不良債権を移転することを回避するために連結財務の導入が必要である。

ところで、銀行システムの安定性に最も強く関わるのは、信用秩序維持規制と当局の監督業務である。金融仲介機能と決済機能という2つの機能を担う銀行システムを安定的、効率的に機能させるための規制、システムには、競争制限規制、健全経営規制、当局の監督・検査業務、セーフティ・ネットなどがあり、重要な役割を果たす。ラテンアメリカにおいては、金融市場自由化の流れのなかで、このような規制や制度の重要性がいっそう高

⁶ サンパウロ州立銀行 BANESPA は資産規模で3位の大銀行であったが、その貸出し先の9割以上がサンパウロ州政府に向けられ、サンパウロ州の財政破綻とともに BANESPA の資産の大部分が不良債権となったことはつとに有名である。

まっている。たとえば、金融自由化によって参入規制が緩和される傾向にあるが、銀行業務に未熟で、僅少な資本で企業家が銀行業に参入してくる場合には、不適切で過剰な貸付けやリスク・テイクがなされることが多い。金融自由化の後、ラテンアメリカ諸国では多数の未熟な資本が銀行業に参入し、金融危機時にそのうちの多くが退出している。アルゼンチン、ブラジルでは1980年代の参入自由化で多くのノンバンクが銀行業に参入したが、結局は銀行システムを不安定化させたことが観察されている。したがって、金融自由化の一環として参入促進は必要であるが、同時に参入条件に関する規制も必要である。例えば、①参入・買収時の資本金が損失をカバーするに十分か、②参入・買収のための資金がクリーンか、銀行自体と関係を持たないか、③新しい所有者が有能で専門知識を持ち合わせているか、④事業計画が経済全体に貢献すると判断されるか、などがチェック・リストとなるであろう。この点で、健全で経験のある外資系銀行の参入や問題銀行の買収は促進すべきであり、そのための外資導入政策が必要である。

他方で、参入規制と同時に退出のためのルールを用意する必要がある。裁量的に実施される救済やリストラ促進策は、問題銀行の延命となるばかりでなく、モラル・ハザードを誘引する。このため、経営破綻の深刻さが一定のレベルに達している場合、閉鎖、整理、吸収合併などの措置が透明性のあるルールによって決定されなければならない。ただし、大銀行の場合の閉鎖は社会的影響が大きいことから、小規模銀行と同様のルールを適用することは困難であるかもしれないが、“too big to fail”原則によるモラル・ハザードに注意が必要であり、少なくとも所有者と経営者を交代することを条件にリストラすべきであろう。

当局の監督・監視機能も、健全化に不可欠な要素である。しかし、監督・監視機能の有効性には、監督当局の独立性と政治的圧力から隔離（insulate）されていることが確保されていなければならない。また、より重要なことは、信頼できる情報、データの存在で、銀行の資産の質や経営内容が正確に評価できなければならない。この意味で、会計制度、監査体制、モニタリング、営業報告方法などの情報生産と情報開示は決定的に重要である。同様に、金融当局の強制執行力が十分に保証されていなければならない。規制・基準をクリアしない場合や、現実に経営破綻となった場合、罰則、経営者の更迭、銀行業務活動の制限、免許取り消し、配当禁止、自己資本の増加、リストラ開始命令などが、迅速にかつ有効に実施できなければならない。以上の諸条件は、当局のスタッフの能力とともに、監督業務の有効な実施に不可欠である。

さらに関連した問題として、銀行行政において明確なルールにのっとりない政府の対応は、かえって問題を悪化させることに注意すべきである。例えば、銀行が経営破綻に直面した時、銀行救済などの措置が不透明で、ケースバイケースで裁量的になされると、深刻なモラル・ハザードを引き起こす。破綻銀行の処理については、例えば、①清算・業務停止・閉鎖、②売却・合併、③当局による緊急融資、④預金者保護、などの措置の適用ルールを明確にしておくべきである。

また、よく知られているように、セーフティーネットの存在は、モラル・ハザードへの大きな誘因となり易い。セーフティーネットは預金者保護や連鎖的倒産の防止に有効であるが、銀行経営者が政府の銀行救済を前提として行動すれば、リスク回避への誘因が損なわれる。また、一律な預金保護がなされている場合、預金者は銀行の健全性ではなく、たんに利子率の高さのみで銀行を選択する傾向を持つ。銀行の側でも、高い利子率を提示し

ハイリスク・ハイリターンを追求する銀行のみが生き残る逆選択が生じる。このように、セーフティーネットは市場の規律付けを妨げる弊害をもっていることに注意すべきである。

いずれにせよ、プルーデンス規制や当局の監督システムは、金融システムの健全性を確保するために極めて有効である。ラテンアメリカにおいては、1994年末のペソ危機以後のメキシコ、アルゼンチン、94年のレアル計画以後のブラジルなどで銀行システムの危機を経験しており、このためグローバル・スタンダードに基くプルーデンス規制・監督機能の強化、外資銀行の参入促進などによって、急速に金融システムのリストラと健全化を進めている。また、会計制度や種々の法律的枠組みなどの近代化も始まっている。しかし、依然として金融システムにおける改革のプロセスにあるといえる。

3. 金融自由化と問題点

金融システムが未発達な段階にあったラテンアメリカ諸国にあっては、産業発展のために、政府が直接的に資金配分するのが一般的であった。利子率上限規制、義務貸出し、競争制限規制（参入規制、業務分野規制、店舗規制）、外資規制など、様々な介入・規制を通じて資金配分をコントロールし、戦略的部門・セクター（特定工業部門、農業、住宅融資）への優先的資金配分を行っていた。同時に、国営の商業銀行・開発銀行を通じる利子補給をともなった制度融資も資金配分の重要な役割を担っていた。

しかし、こうした市場ではなく政府による裁量的な資金配分は、経済的合理性でなく政治的判断に基づくため、非効率な資源配分を結果するものであった。また、投資促進のための低金利政策は、貯蓄へのインセンティブを低下させると同時に、期待収益率の低い投資が刺激され、資源配分を誤らせる傾向があった。さらに、規制や介入は結果として銀行部門にレントを帰属させ、銀行部門の相対的な肥大化を招いたが、銀行部門は本来的な金融仲介機能を十分に果たすものではなかった。こうした状況は「金融抑圧（financial repression）」として知られ、後に金融自由化の背景となるものであった。

金融自由化が実施されると、以上のディストーションが排除され、金融市場の競争が促進され、産業発展に必要な資金配分を改善することが期待される。また、銀行の立場から見れば、業務の多様化による収益機会の増加とリスク分散、範囲の経済性の拡大が可能となる。しかし、マクロ的な不安定性が存在する状況で自由化が実施される場合や、金融機関のモラル・ハザード、逆選択を制限する制度的な枠組みが伴わない場合、かえって金融システムを不安定化させる危険性がある。自由化がもたらす強い競争圧力の下、金融機関はよりリスクな投資を求めざるを得なくなるが、こうしたリスクを低めるためには適切なプルーデンス規制や監督のための制度が必要である。しかし、多くの場合、制度の整備は自由化のスピードに追いつかないものであり、金融システムの不安定性を高めるものであった。

金融自由化は様々な利益をもたらすと同時に、リスクの多様化、複雑化というデメリットも有している。金融自由化がもたらすと考えられる種々のリスクは以下の通りである⁷。

(1)信用リスク：自由化は銀行間の競争を激化させ、ハイリスク・ハイリターンの投資へ

⁷ 岸本[1998]参照。

の選好を高め、結果として不良債権を増加させる。

(2)市場リスク：自由化が市場価格の変動を高め、金利、為替、債券価格がボラティルな動きを示す。

(3)流動性リスク：自由化が金融機関や企業の淘汰を促し、銀行や債務者の破綻によって資金繰りを困難とする。

(4)マネジメントリスク：自由化が経営能力（不十分なリスク審査能力、過度の与信拡大・業務拡大、内部規律の欠如など）の問題に基づくリスクを顕在化させる。

こうした、リスクに基づく金融システムの不安定化の典型例は、金融自由化が預金獲得競争と貸出し競争を促し、金融機関に収益確保のためにモラル・ハザード的行動をとらせるケースである。その結果、ハイリターン・ハイリスクの投資が増大し、銀行の資産プロファイルを悪化させ不良債権が累積する。また、対外資本市場が自由化されるケースでは、とくに金融自由化がグローバル化、証券化と同時進行する場合、金融投資のリターンも大きくなるが、リスクも大きくかつボラティルとなる点が重要である。対外金融自由化がなされると、金融機関は国内信用のために積極的に外貨資金を取り入れ、外貨ポジションを高めることになるが、これは為替レートや海外利子率の変動にともなうリスクに晒されることを意味する。

ところで、金融市場の自由化は、他の分野での自由化とのシークエンスに特別の注意が払われなければならない。多くの場合、金融自由化は経済安定化、貿易自由化、民営化などと同時的に実施される。しかし、財市場と金融市場とでは調整スピードに大きな差がある。すなわち、財市場で政策的ディストーションが排除され、生産要素の各部門間での再配分が終了するには長い時間を要するのに対し、資本市場では極めて短時間のうちにより高いリターンを求めて資金が移動する。したがって、財市場がその調整の途中にあり、依然として資源配分の誤りが残存する状態で対外資本市場を自由化すれば、大規模に資金が流入し、ディストートされた財市場の資源配分をいっそう増幅することになる。1980年代初頭のアルゼンチン、チリ、ウルグアイの自由化の経験は自由化のシークエンスの重要性を示す明確な事例である。

しかし、金融市場のシークエンスの問題としては、各市場の自由化の順序の問題だけではなく、金融市場の自由化とともに適切な規制や監督システムが整っているかが重要な問題である。IDBの1996年度の年次報告書では、金融自由化と規制・監督システムの導入時期の関係を調査している。表2は94年以降に金融危機が発生した8カ国を、金融危機の程度と金融改革の程度に従って分類したものである⁸。これによると、大規模（Major）な改革か、かなりの程度（Substantial）の改革を実施した国（アルゼンチン、メキシコ、ベネズエラ）は深刻な危機を経験している。

⁸ ただし、95年時点での調査であり現状とは異なるが、自由化と危機の関係について興味ある結果を示している

表2 金融自由化と銀行危機の関係（1995年時点）

改革の程度	項目	銀行危機の程度		
		Large Crisis	Small Crisis	
Major reforms	国名 適切な規制あるか 監督の質 改革の年度 危機の期間		アルゼンチン Yes 中規模改善必要 92-現在 95-現在	ボリビア Yes 大規模改善必要 90-現在 95-現在
Substantial reforms	国名 適切な規制あるか 監督の質 改革の年度 危機の期間	メキシコ No 大規模改善必要 89-92,95-現在 94.12-現在		
	国名 適切な規制あるか 監督の質 改革の年度 危機の期間	ベネズエラ No 大規模改善必要 89-93,96 94.1-現在		
Some reforms	国名 適切な規制あるか 監督の質 改革の年度 危機の期間		ブラジル No 適切 88-89 95-現在	コスタリカ No 大規模改善必要 88,92,95 94
	国名 適切な規制あるか 監督の質 改革の年度 危機の期間		ジャマイカ No 大規模改善必要 92-94 95-現在	パラグアイ No 大規模改善必要 88-92 95-現在

出所: IDB, 1996 Report: Economic and social Progress in Latin Aemrica,p.163.

かかる類型化は極めておおまかであるが、いずれの国も金融改革が銀行危機に先行していることを指摘している点で重要である。とくに、ブラジル、ジャマイカ、メキシコ、パラグアイでは銀行危機発生前にそれぞれの金融自由化を完了している。また、利子率の自由化は改革の初めの段階で実施される傾向を持つため、8 カ国ともに預金利子率、貸出し利子率双方が危機前に自由化されている。他方、規制と監督システムについては、94 年末のサーベイ調査に基づく評価が示されているが、いずれの国においても明らかに不十分であったことが理解される。したがって、金融自由化を推し進めるには、プルーデンス規制・監督システムなどの健全化のための制度的措置が整備されている必要のあることが示唆される。

4. 資本市場発展の課題

経済発展、産業発展のためには直接金融による長期資金の提供が重要であるが、ラテンアメリカ諸国では資本市場の発展は立ち後れていた。ラテンアメリカにおいては、高イン

フレ、利子率規制、実質利子率の変動などのマクロ的要因が、金融仲介の発展を妨げてきた。とくに資本市場の発展に対して以下の意味で阻害要因となった。第1は、人々の貯蓄へのインセンティブを高めることができず、十分な金融資源を資本市場に投入できなかったことである。第1章図7にみられるように、ラテンアメリカ諸国の貯蓄率はアジア諸国と比較してかなり低い。韓国、マレーシアなどの貯蓄率が35%を超えているのに対し、メキシコ、アルゼンチン、ペルーなどは10%台に過ぎない。第2は、マクロ的な不安定性が企業の外部資金の取り入れリスクを高めるため、内部資金による投資ファイナンスに向かわせたことである。第3は、ラテンアメリカにおける銀行セクターの不十分な発達と健全性が未成熟なことである。資本市場の投資家はその投資原資として銀行借入に依存することが多いため、銀行セクターの発展は資本市場に流動性を提供するという意味で重要である。また、銀行セクターの健全化規制・監督システムの経験や金融の専門家の存在は、資本市場の効率性・健全性のための知識と、発展のための人的資源を提供するからである。以上の理由で、ラテンアメリカにおいては小規模な資本市場の存在に留まり、そこでの主たる取引主体は商業銀行であり、商業銀行があたかもブローカー、ディーラーとして活動するというのが一般的であった。

ところで、現在のラテンアメリカにおいては、海外資金に基づく資本市場が急拡大している。しかし、低い国内貯蓄、浅い金融深化、銀行セクターの非健全性、非銀行部門の不在など、国内の資本市場が依然として脆弱な状況下で、海外資金流入に依存する資本市場の拡大はシステムック・リスクを持ち込むという問題を内包している。グローバル化した資金移動のもとでは、マクロ的状況、為替レートの変動、政治的不安などに資金の流出入は敏感に反応する。このため、海外資金の突然の流出は、為替レートと債券価格の急激な変動、債務返済負担の増大をもたらし、脆弱な銀行セクターを通じてときに金融危機をもたらす。とくに1995年にメキシコで生じた通貨危機、その影響に直撃されたアルゼンチンにおいては、急激な資金逃避と大幅な為替レートの切り下げが金融危機をもたらした典型的なケースであった。

こうした資本市場における脆弱性を解消し、産業発展に必要な長期資金を提供するための最大の課題は、国内貯蓄の増強である。この点に関し、チリの年金改革とその帰結としての貯蓄の拡大と資本市場の発展が重要な示唆を与えている。そもそも、ラテンアメリカにおける社会保障システムは、一般的にいつて貯蓄を低下させる要因として機能したとされている⁹。公的年金システムが財政赤字の大きな要因となったこと、優遇された年金システムが民間貯蓄へのインセンティブを低下させたことなどが理由である。しかし、チリにおいては、いち早く年金改革を実施し、目覚ましい成果をあげている。

チリでは1981年より年金制度の改革が始まっている。従来の賦課方式に加え民間年金制度が導入され、個人に民間の年金基金運営会社（AFPs）が運営する基金方式の年金に加入する選択を与えた。AFPsは積み立てられた資金を資本市場で運営するが、このことは資本市場に大量の資金が供給されることを意味する。こうした年金改革は、民間貯蓄を急激に上昇させるとともに、AFPsによる様々な金融資産（株式、社債、公債、銀行預金、抵当証券など）の保有を増加させ、資本市場の拡充と企業への低コストの直接金融の道を開くも

⁹ Boeker[1997],p.206.

のであった。粗国内貯蓄の GDP 比率は、1982 年の 9.4%から 92 年の 26%に上昇、年金基金が保有する株式と債券の額は、1985 年の 1900 万ドルから 89 年の 9 億ドルへと急拡大している¹⁰。

ところでチリの年金制度改革のケースは、金融システム全体の改革におけるシークエンスの問題に重要な教訓を与えている。チリでは 1982 年の金融危機の後より、銀行セクターの強化が実施され、次いで社会保障システム改革と広範な民営化が同時的に実施された。その後、年金改革に基く貯蓄の増加によって金融市場が深化するに伴い漸進的に対外自由化がなされた。こうしたチリの金融システム改革のシークエンスは、資本市場の拡大の前に金融システムの健全化と資本市場発展のための前提条件を整備し、資本市場に脆弱性を持ち込まない形で実施されている点で重要である。他方、ブラジル、アルゼンチン、メキシコなどのケースにおいては、まず、海外資金に基づく資本市場の拡大に重点がおかれ、銀行セクターの健全化や年金改革などの強化が遅れていたといえる。

さらに、着目すべきは、年金改革と民営化の相互作用の存在である。公的年金システムから民間年金システムへの改革は、それまでの財政赤字の補填から民間貯蓄への転換を意味し、国内貯蓄の動員と投資資金の拡大をもたらす。他方、民営化は投資機会を創出し、投資資金への需要を作り出す。つまり、民営化が株式と社債の大規模な供給を可能とし、年金改革がそれらへの需要を作り出すという相互補完的な循環を生み出したといえる。1986 年には民営化の売上げは民間貯蓄の 45%に達し、87 年は 25%、88 年には 41%であった（L ders and Hachette[1993]）。

したがって、チリにおいてはこうした年金改革と民営化の同時進行によって、資本市場の深化が可能となったといえる。こうした年金改革と民営化の好循環は、今後のラテンアメリカにおける資本市場の発展に一つの重要な示唆を与えるものである。ラテンアメリカにおいては、90 年代からこうした年金改革が、アルゼンチン、ペルー、コロンビア、メキシコなどで始まっている。他方、民営化は既になんかの段階にまで進んでおり、今後は民活によるインフラ投資が新たな投資機会を提供すると考えられている。

5. 政策金融の限定性

Amsden[1989]、Wade[1990]などのレビジョニストの認識によると、韓国、台湾においては、明確な産業政策と政府介入が存在し、政策金融が産業発展に有効な役割を果たしたとされる。しかし、ここで問題としなければならないことは、ラテンアメリカにおいても産業政策もしくは政策金融が有効たりうるかということである。すなわち、東アジア諸国における産業政策の有効性は、産業政策を正しくデザインできる（正しくターゲット産業を選定する、適切な投資のコーディネーションを知っている、企業間のネットワークを発見する、など）、正しい政策手段（制度金融、補助金、関税保護、的確な情報を提供する）を実施できる、政策的歪みを誘発するレントシークを防げるなどの、政府の能力が前提されることである。

世界銀行の『東アジアの奇跡』では、東アジアで産業政策が機能した理由として、東ア

¹⁰ L ders and Hachette[1993]参照。

ジア諸国では政策が正しく実施されたばかりでなく、制度と政治も適切であった点を示唆している(World Bank[1993])。同時に、労働政策、企業と政府の関係、官僚制度の政治的圧力からの隔離(insulation)などの重要性が議論されている。他方、Rodrik[1996]は、政府介入が有効であったとされる東アジアで、貿易保護、産業政策、補助金などがレントシークによる弊害をもたらすことなく機能したことを重視し、その理由として、東アジア諸国が1950年代までに比較的高い教育水準を有していたこと、比較的に平等な所得分配を有する社会であったことなどの初期条件の存在を重視している。

以上の議論を総合すると、産業政策(とくに、ターゲティング政策)は東アジアでのみ有効であり、ラテンアメリカ諸国では実施は困難という結論になりそうである。実際、ラテンアメリカにおける政府介入と産業政策の非有効性は、何よりも広範に深く政府が市場介入した輸入代替期の挫折が明確に物語っている。確かに、第2章で議論したように、1990年代に入り経済自由化が進展し政府・制度の能力が改善する傾向にあることは疑うべくもないが¹¹、十分な能力を獲得するには極めて長い時間を必要とすることも事実である。少なくとも、経済自由化の趨勢のなかで、今後ターゲティング政策によって特定の産業をセツトアップし、振興するという意味での産業政策は政治的にも支持されないといえる。むしろ、在り得るとすれば、既存の非効率な産業を自由化政策の枠組みのなかでいかに効率化させるかという意味での産業政策が重要であり、そのための政策金融は支持されるであろう。

しかし、広義の産業政策に含まれる項目の中で、マクロ安定化とならびラテンアメリカにおいて極めて重要な意味を有していると考えられるものがある。すなわち、中小企業の発展促進である。ミクロ企業、零細企業を含む中小企業の発展は、雇用機会の創出、インフォーマル・セクターのフォーマル化などを通じて所得分配を改善する。所得分配の改善は消費需要を創出するという意味からも成長の持続に不可欠である。村上[1992]は「産業政策は分配政策なしには必ず失敗する」(p.99)という観点から、産業政策としての中小企業育成の重要性を議論している。

中小企業の育成とは、ある意味でターゲティングであるが、一般的な産業政策を正当化する議論である、特定の産業に費用逓減がみられるとか、技術革新能力が期待されるといった理由からではない。中小企業が発展するということは、①産業政策にともなう格差(大企業と中小企業、先進技術と標準化技術)を解消する、②小規模な部品産業の成長が先端産業の「外部経済」として働き、国全体の技術水準を上昇させて先端産業の費用逓減状況を支える、③機動性と創意に富んだ個人企業家にスタートの場を与え、企業家能力の供給源となる、ことを意味する。以上の利益を実現するためには、特定地域の中小企業集団の連関・ネットワーク(clustering)の形成、大企業との長期的下請け関係の形成、協同組合などの組織化、情報の収集と伝播を容易とする機関・制度の設立などを通じて促進する必要がある¹²。こうした制度が機能すれば、規模の経済、範囲の経済が実現し、中小企業の発展は産業全体の発展を補完することになり、同時に分配の改善という重要な役割を担うことになる。

¹¹ 西島[1998a]、西島[1999]参照。

¹² 小池[1997]参照。

結論的には、産業政策を成功させる政府能力、制度能力などの基本的条件が十分に満たされていない現状と、市場自由化への趨勢のなかで敢えて産業政策を実施する政治的環境にないという現実的な理由から、ラテンアメリカにおいては少なくとも“picking the winner”という意味での産業政策の余地は少ないと考えるべきであろう。ただし、分配政策の観点から、また政策改革の持続の条件として、唯一、中小企業促進という産業政策は妥当すると考えられる。また、競争政策、技術発展政策、教育訓練なども産業政策と呼ぶのであれば、当然産業政策に含めるべきであり、そのための政策金融は支持されるべきである。

ただし、中小企業促進においても、中小企業が十分に資金アクセスできるに足だけの金融市場が発達すれば、政策金融の根拠はなくなる。この意味で、中小企業を対象とする金融市場の発達を優先すべきである。産業政策、中小企業優遇が潜在的に有する「政府の失敗」を避けられるからである。中小企業支援としての産業政策であっても、政府の役割は中小企業発展のための条件整備が基本であり、直接的介入が正当化されるわけではない。

おわりに

以上、ラテンアメリカの産業発展における金融システムの問題点と課題、政策金融の限定性について検討してきたが、最後に言及すべきは、1990年代後半の金融危機の後、多くの諸国で金融システム改革が始まり、銀行セクターのリストラ、経営健全化規制の強化、外資系金融機関参入の促進などによって、金融システムの健全化と強化が進められていることである。今日のグローバル化した国際資金移動の現実にあっては、経済発展・産業発展に必要とされる資金や直接投資を確保するには、金融市場の自由化とともに、金融システムを健全化することによって、海外投資家に対する信頼を確保しなければならないからである。ある意味で、ラテンアメリカの金融システムは極めて速いスピードでグローバル・スタンダードを浸透させつつあるといっても決して過言ではない。こうした金融改革によってラテンアメリカの金融システムの効率性と健全性が増大し、産業発展への金融システムの役割が高まりつつあることは疑うべくもない。

しかし、ラテンアメリカの金融システムには脆弱性が残存していることも否めない。貧困や所得分配問題が解消されない限り、階層間対立に基づく社会的不安定化が非整合的なマクロ政策をもたらす可能性が高く、金融システムを不安定化させる潜在的な圧力となっている。また、金融市場の自由化によって、銀行セクターのリストラ・統廃合が進展しているが、自由化は一面で市場競争によって非効率な金融機関を淘汰し適正な規模の銀行システムを作り出すともいえるが、他面で特定金融機関の市場支配の強化をもたらす可能性も否定できない。とくに、アルゼンチンやメキシコでは外資系金融機関の市場支配が進行している。さらに、過度に海外資金に依存する金融セクターの発展形態も、1994年末のペソ危機や99年1月のブラジルの通貨危機、2002年1月のアルゼンチンの通貨危機が示すように、リスクに敏感な海外資金の動きに対して脆弱である。

いずれにしても、以上のような問題の背景には、新経済自由主義のもと、徹底した経済自由化とグローバル・スタンダードを追求することが果して固有の歴史的・制度的背景をもつラテンアメリカにとって望ましい戦略であるのか、という根本的な問題が存在してい

ると考えるべきである。産業発展と金融システムというコンテキストでいえば、確かにこれまでのラテンアメリカ諸国においては、政策金融に基づく歪められた産業発展という「政府の失敗」が深刻であったことは事実である。また、金融自由化が金融システムの効率性の改善に貢献することも事実である。しかし、グローバル・スタンダードにのっとりた金融システムが、社会的公正の実現や望ましい産業発展を実現するかどうかの保証はない。したがって、ラテンアメリカ諸国にとっての課題は、効率的で健全な金融システムを実現すると同時に、ラテンアメリカの現実を十分に考慮した金融システムの発展を模索しなければならないことである。少なくとも、過度の海外資金依存から脱却するための貯蓄動員の強化、そのための年金改革、さらには社会的公正の改善を目指す中小企業発展のための金融的支援が強調されなければならないであろう。

参考文献

- Amsden, A., *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, New York, Oxford University Press, 1989.
- Agénor, P. R. and P. J. Montiel, *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 1996.
- Basu, K., *The Less Developed Economy: A Critique of Contemporary Theory*, Basil Blackwell, IDB and World Bank, Washington, DC., 1984.
- Boeker, P., "Developing Strong Capital Market," in Birdsall N., and F. Jaspersen (eds.), *Pathways to Growth*, IDB and World Bank, Washington, DC., 1997.
- Bencivenga, V. R., and B. D. Smith, "Financial Intermediation and Endogenous Growth," *Review of Economic Studies*, 58, April 1991.
- Greenwood, J. and B. Jovanovic, "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income," *Journal of Political Economy*, 98, October 1990.
- Hausmann, R. and L. Rojas-Suárez, *Banking Crises in Latin America*, IDB, Washington, D.C.
- L. ders, R. and D. Hachette, *Privatization in Chile: An Economic Appraisal*, San Francisco: ICP Press, 1993.
- Obstfeld, M., "Risk-Taking, Global Diversification," *NBER Working Paper*, No.4093, 1992.
- Pagano, M. "Financial Markets and Growth: An Overview," *European Economic Review*, 37, April 1993.
- Rodrik, D., "Understanding Economic Policy Reform," *Journal of Economic Literature*, 34, March 1996.
- Rebelo, S., "Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth," *Journal of Political Economy*, 99, June 1991.
- Wade, R., *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton, Princeton University Press, 1990.
- World Bank, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Washington, D.C., 1993. (白鳥正喜監訳『東アジアの奇跡—経済成長と政府の役割』東洋経済新報社、1994年).
- 岸本憲明「経済インフラとしての金融システム—自由化と公的介入」小池・西島編著『市場と政府—ラテンアメリカの新たな開発枠組み』アジア経済研究所、1997年。
- 小池洋一「中小企業の組織化と政府の見える手」小池・西島編著『市場と政府』アジア経済研究所、1997年。
- 寺西重郎『工業化と金融システム』東洋経済新報社、1991年。
- 西島章次[1998a]「ラテンアメリカにおける政府と制度の市場補完的役割」『海外投資研究所報』第24巻第10号、11/12月、1998年。
- 西島章次[1998b]「ラテンアメリカの銀行システムの現状と課題」『神戸大学経済経営研究年報』第48号、1998年。
- 西島章次「ラテンアメリカにおける第2世代の政策改革—政府能力と制度能力の改善にむけて」『国民経済雑誌』第179巻第4号、1999年4月。
- 村上泰亮『反古典の政治経済学（上・下）』中央公論社、1992年。