

## 論文の内容の要旨

論文題目 通貨金融危機の歴史的起源 — 韓国、タイ、メキシコに  
おける金融システムの経路依存性 —

氏 名 岡部恭宜

### 1. 本研究の目的と問題設定（第1章）

1990年代の通貨金融危機はいずれも、同じ「21世紀型金融危機」として扱われてきた。さらに、金融のグローバル化は各国間で経済政策の収斂をもたらすとのが有力であり、その影響は後発発展国で、より顕著であったと考えられる。また世界銀行は、各国が金融セクターの健全化を進めることが経済成長のために望ましいと論じている。しかし、これらの条件にもかかわらず、危機の発生過程や危機後の金融再建に目を向けると各国間の相違が浮き彫りとなる。本研究の目的は、この違いの理由を説明することにある。

取り上げる事例は、韓国、タイ、メキシコである。その理由は各事例が次の点で共通しているため、体系的な分析が可能になるからである。第一に、危機が他国からの感染ではなく、国内の原因で発生したこと、第二に、危機後にIMF等の支援を受け、ネオリベラルな金融改革が求められたこと、第三に、民主的な政治体制で、危機後に政権交代があったことである。

各国の通貨金融危機の発生過程と金融再建について、そのアプローチと結果の違いの概要は以下の通りである。

韓国では、財閥が海外短期借入によって過剰な設備投資を行い、対外的な脆弱性が高まっていたところへ、財閥の破綻に対する政府の稚拙な対応が原因で、資本逃避が起こった（「企業・過剰設備投資型」危機）。

その後の金融再建は、「政府主導、迅速性、外資参入の部分的受入れ」という特

徴を持っていた。金融機関の不良債権処理や自己資本の増強、銀行再編のいずれも、政府が主導的役割を果たして、迅速に再建が進んだ一方、銀行セクターへの外資参入が部分的に認められた。

タイでは、銀行信用として流入した短期資本が、不動産や株式に向けられて資産バブルが生じ、バブル崩壊後、問題金融機関に対する政府の処理が市場の信頼を失い、資本が流出した（「金融機関・資産バブル型」危機）。

金融再建は、「市場主導、漸進的、限定的な外資参入」という特徴であった。不良債権処理や資本増強は銀行の自助努力に任せられ、進捗も漸進的だった。外国銀行の参入は三ヶ国で最も少なく、大規模な金融再編は行われなかった。

メキシコでは、海外短期資本が政府債券向けを中心に流入していたが、国内の政情不安や米国の金利上昇のために流出し始めた。これに対して政府が採った経済政策や債券管理を、市場が評価せず、危機が発生した（「政府・ポートフォリオ投資型」危機）。

金融再建は「政府主導、中程度の進捗、外資の大幅参入」と特徴付けられる。政府主導で再建が進められた一方、外資の参入を大幅に認めた結果、現在、銀行セクターは外国銀行に支配されている。

以上の違いを説明する対抗仮説として、危機の深刻度、政府・ビジネス関係、政治制度や中央銀行の独立性、という3つの要因に基づく仮説があるが、いずれも不十分である。

## **2. 経路依存性アプローチ（第2-3章）**

これに対して、本研究は、経路依存性アプローチを使って、政府と企業と銀行の三者関係（＝金融システムと定義）を歴史的に分析している。本研究の主張は、危機と金融再建の歴史的起源が、1960年前後に採用された金融システムにあり、各国が過去に選択した金融システムが異なっていたために、結果に違いが生じた、というものである。

経路依存性の分析枠組みとしては、初期条件、決定的分岐点、制度の持続、制度の変化、社会的帰結、の諸段階で表され、これに沿って各事例は分析される。

まず、各国の金融システムは、次のように分類できる。韓国は「企業還元型金融システム」である。政府による金融市場への介入の程度が強く、優遇金利や信用割当などレントが企業に還元された。タイは「銀行還元型金融システム」で、政府の介入は弱く、参入規制など、レントは銀行に還元された。メキシコは「政府吸収型金融システム」で、政府介入は強いが、インフレ抑制と赤字財政ファイナンスのため、政府がレントを吸収した。

これらの金融システムは、どのように成立し、持続していったのか。制度の成立には歴史的、構造的な初期条件が影響すると考えられているが、本研究では、三つの金融システムが成立したのは、社会の危機を背景にした偶発的な政治過程による

ものであり、工業化のタイミングや植民地の遺産など、当時の初期条件によるものではなかったと論じている。初期条件は、政府が採用し得る金融システムの選択肢を提供するにとどまっていた。すなわち、以下で見る各国の政治過程が、金融システムの歴史的な起源（＝決定的分岐点）であった。

### **3. 金融システムの成立と持続（第4-5章）**

韓国の朴正熙政権は、経済危機を背景に、当初は輸入代替工業化を推進するため、メキシコのように国内貯蓄を吸収しようと試みた。しかし、その試みは、貯蓄不足と企業や米国の反対によって、失敗した。こうして、別の金融システムの選択肢が挫折したために採用されたのが、「企業還元型金融システム」だった。

この金融システムの下で、企業は輸出を拡大し、経済が大きく成長した。政府も、政権の正統性を獲得でき、制度は持続した。

タイでは、サリット軍事政権が、インドシナの共産化の脅威を感じており、また残存する政敵との対立も抱えていた。そこへ、米国や世界銀行が経済・軍事援助を梃子に、政府が介入しない、民間主導の経済運営を勧告すると、サリットはこれを受け入れた。他方、貯蓄増大を望む中央銀行が、商業銀行の要求に応じた結果、銀行業への参入が禁止された。

この「銀行還元型金融システム」の下で、銀行はインフレ抑制や業界保護という利益を得られ、それが内外投資の環境整備にも繋がり、工業化が進展した。

メキシコでは、実質賃金の悪化や共産主義の影響で、労働運動が激化し、与党 PRI の政治支配を脅かしていた。当時のロペス・マテオス政権は、インフレを抑制すると同時に、社会支出を拡大する必要に迫られ、そのために採用したのが「政府吸収型金融システム」であった。

従って、その成果を享受したのは政府であり、内外の資金を準備金や対外債務の形で吸収することで、インフレを抑制し、財政赤字を賄った。しかし企業と銀行は、1970年代に政府吸収が強化されて、インフレが昂進し、民間投資が逼迫すると、不利益を被った。

### **4. 金融自由化、通貨金融危機の発生（第6-7章）**

こうして持続した金融システムも、次第にその「弊害」が露わになってくるため、各国政府はその対処として制度変化、つまり金融自由化を始めた。しかし、「弊害」が、自由化後も解決されずに存続したり、金融システムが新たにリスクを抱え込んだりしたために、通貨金融危機が発生した。

韓国の1980年代からの金融自由化は、インフレと、財閥の債務依存や肥大化という「弊害」に対処するものだった。そのため、銀行は民営化されても、財閥への融資は制限された。他方、対外資本取引の自由化では、短期資本が優先された。これにより、財閥は海外から大量に借り入れを行い、過剰な設備投資に邁進した。そ

これは、政府による暗黙の債務保証という金融システムの「遺制」が、モラルハザードを生んでいたからである。その結果、「企業・過剰設備投資型」危機が発生した。

タイの金融自由化の契機となったのは、経済競争力の弱さや貯蓄投資ギャップのほか、金融財閥の経済支配を打破したいという政府の意向であった。この動きに対し、銀行は参入規制の緩和に強く反対した一方で、対外資本取引の自由化は歓迎した。銀行は、寡占体制と政府による業界保護を背景に、モラルハザードを起こし、不動産や株式への貸出を増やした結果、資産バブルが生じ、「金融機関・資産バブル型」危機に至った。

メキシコでは、1982年に債務危機があったが、政府は銀行国有化でこれに対処しようとした。そのため民間との関係が悪化し、民間投資も減少した。政府はこの「弊害」を克服するため、金融自由化を開始し、銀行の民営化、証券市場の整備を進めた。同時に、政府の赤字財政ファイナンスの方法が、市場での債券発行にシフトした。他方、政府はこうした金融自由化に対する国内の政治的支持を得るため、財政支出を増大させた。しかし、海外短期資本に依存した財政ファイナンスは対外的に脆弱なものであり、海外投資家が政情悪化や経済政策の運営に敏感に反応して、「政府・ポートフォリオ投資型」危機が起こった。

## **5. 金融再建（第8章）**

危機後の金融再建は、危機の発生過程と同様、金融システムの発展経路の違いに基づいて、各国毎に異なっていた。理論的には、金融再建の政策には様々な選択肢があるが、特定の政策が個々の国で採用されたのは、金融システムの経路依存的な影響がほかの選択肢を排除したからである。

韓国で、政府主導アプローチが選択されたのは、「企業還元型金融システム」の「遺制」、すなわち、政府の組織や人事の面で市場介入主義の伝統が存続していたためだった。外資参入の部分的緩和は、政府が、財閥による銀行所有を引き続き制限していたため、問題銀行の引き受け手がほかになかったからだった。

タイが、市場主導アプローチを選択したのは、「銀行還元型金融システム」の「遺制」、すなわち非介入主義、市場主義という政府の伝統の影響があった。また、銀行の寡占体制が続いたことで、銀行の選好が実際の政策に反映されやすく、市場主導アプローチを支えるとともに、外国銀行の参入を極力制限する結果となった。

メキシコの政府主導で市場志向的な金融再建は、一方では政府介入の「遺制」に基づくものであったが、他方で、政府の思想が市場主義に転換したことに基づいていた。この転換は、1982年と1994年の二度の債務危機、つまり「政府吸収型金融システム」の「弊害」を経験した強い危機感から生じていた。

〔以上〕