

第 1 章

通貨・金融システムと制度

久保公二 渡辺愼一

要約：

通貨・金融システムの安定、そしてその要にある銀行部門の安定は経済成長には欠かせない。しかし、銀行部門はソフトな予算制約の問題により不安定化する性向を持ち、政府に多大な負担をもたらしかねない。本章では、ミャンマーとベトナムのこの問題への対処を比較した。

ミャンマーでは銀行部門の成長を封じ込める規制で、金融機能の効率性を犠牲にして安定性を維持する道が選ばれ、「安定性の罠」に陥っている。ベトナムでは、プルーデンス規制や中央銀行の独立性といった制度により金融システムの安定性を維持しつつ、金融システムの効率性の向上を図り、制度構築で一進一退が続いている。

キーワード：

ソフトな予算制約、安定性の罠、プルーデンス規制、中央銀行の独立性

1. はじめに

安定的な通貨・金融システムは経済成長には欠かせない。そして、多くの国で銀行部門が通貨・金融システムの中心を占めている。通貨・金融システムにおける銀行の役割を、次のような例で示してみよう。生産者 A から商品を調達する卸売業者 B が、小売業者 C に商品を卸す取引を考える。ここで小売業者 C は銀行からのローンで運転資金を賄っているとする。この借入ができなくなると、卸売業者 B への返済が滞る。すると、小売業者 C からの返済を運転資金に充てていた卸売業者 B は、生産者 A への支払ができなくなる。この場合、小売業者 C へのローンが中断されると、直接に取引のない生産者 A にまで影響がおよぶ。銀行システムの金融機能に障害が起こると実物経済を悪化させるので、継続性が求められる。通貨危機や銀行危機のような一時的なショックだけでなく、インフレの加速や不良債権の累積による銀行部門の機能不全も、通貨・金融システム全体を不安定にする。

しかし、銀行が経営の健全性を保ち、通貨・金融システムの安定性を維持するインセンティブを持つとは限らない。これにはいくつかの説明ができる。第一に、銀行は多数の預金者の預金というかたちの債務を用いて経営されるが、預金者にとって過剰なリスクを取ることが、債務の有限責任下の銀行経営者にとって合理的な場合がある。第二に、経営が悪化しても、金融機能の中断による経済への悪影響を懸念する政府が救済してくれるとの期待を銀行経営陣が持てば、健全経営から逸脱するかもしれない。特に後者のインセンティブ問題は、モラル・ハザードの問題と呼ばれる。

政府も銀行のインセンティブ問題をみすみす放置するわけではない。その対応の一つが、プルーデンス規制である。プルーデンス規制は、経営を悪化させるようなリスクを取るインセンティブを持つ銀行経営陣に対して、経営の悪化を未然に防ぐよう、事前に経営の是正を課す制度である。ただし、プルーデンス規制のような制度は、どのような環境でも容易に実施できるわけではない。こうした制度がうまく機能するためには、銀行が直面しているリスクを評価できる程度の経営環境の定常性と、銀行のリスク状態について客観的な情報を生産するための会計制度のような基礎的な制度の、両者が必要になる。

ミャンマーとベトナムは、通貨・金融システム安定化のための制度について、対照的な取り組みを見せている。ミャンマーは、通貨・金融システムの不安定性を、銀行経営に対する行政的・集権的な規制にさまざまな手直しを加えながら、コントロールしようとしている。通貨・金融システムは、行政によって統制された市場と、その裏返しである統制のきかないヤミ市場からなっている。それに対し、ベトナムは、銀行経営者の銀行経営に対する自己責任とそれを前提にしたプルーデンス規制という分権的な金融制度の構築にむけて、前進と後退を繰り返しながらも、全体としては、分権的な金融システムの構築に向けて進んでいる。このような制度構築の取り組みを対比して、ミャンマーとベトナムの差異を描き出すことが、本章の目的である。

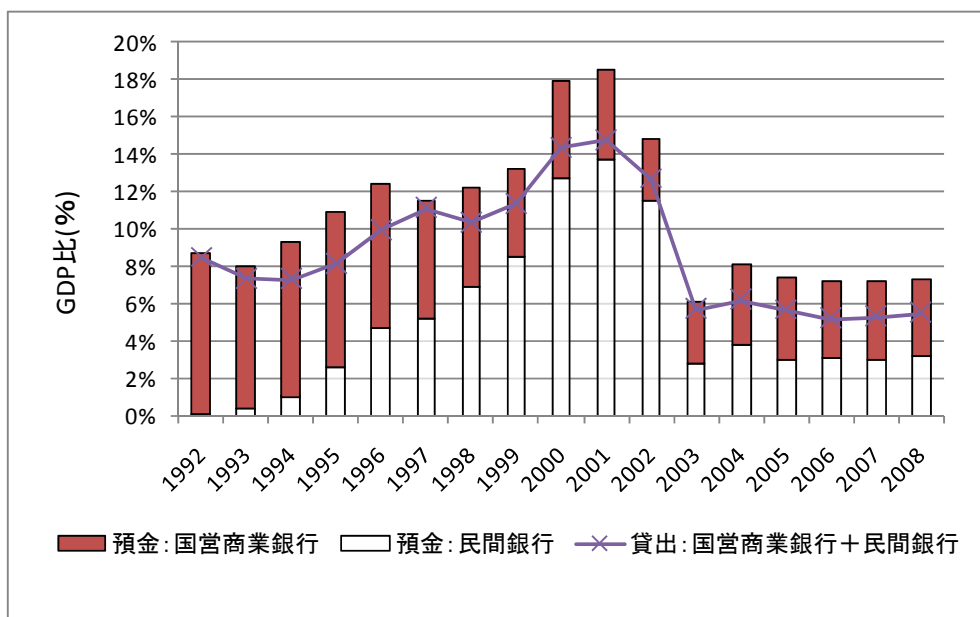
本章の構成は、次の通りである。第2節は、ミャンマーとベトナムの銀行部門の変遷を、規模のデータから概観する。ここでは、両国の間で、政府による銀行部門の位置付けが異なり、銀行部門が異なる発展段階にあるという見方を提示する。第3節では、銀行の健全経営のインセンティブ問題に関連して、特にソフトな予算制約の問題への対応の仕方の違いで、銀行部門と銀行規制制度の発展に大きな差が生まれるとの見方を示す。これが、本章での金融行政と制度の関係についての議論の枠組みである。第4節では、前節の枠組みに沿って、これまでのミャンマーとベトナムの金融行政と制度との関係を再評価する。第5節では、本章の議論を整理し、まとめとする。

2. ミャンマーとベトナムの銀行システムの変遷

まずミャンマーとベトナムの GDP 比率でみた銀行部門の規模から、各国の銀行部門の成長ぶりを確認しよう。もちろん規模のデータが、銀行部門の安定性についての情報を示すわけではない。しかし、これらのデータからは、各国における銀行部門の位置付け、そして金融行政の方向性を読み取ることができる。

図1には、ミャンマーの銀行システムの預金と貸出の推移をまとめている。預金残高については民間・国営商業銀行別の残高を示している。民間銀行は1990年に制定された金融機関法で設立が可能になり、1992年から1996年の間に20行が許可された。ミャンマーの銀行部門で過去20年間のうちの最も大きな変化は、2003年2月の銀行危機だろう。この危機までは、民間銀行の成長が、銀行部門全体の成長をけん引していた。民間銀行は1995年前後から成長軌道に乗り、2001年末時点では銀行部門全体の預金の8割近くを占めるに至った。また預金が増えたことで、2001年末時点の広義の通貨(M2)のGDP比は32.5%にまで上昇し、現金がM2に占める割合も43%にまで低下していた。しかし、銀行危機により、民間銀行の預金は1/3程度にまで減少した。2003年末時点で、M2のGDP比は20.4%にまで低下し、現金のM2に占める割合は70%にまで上昇した。こうした推移は、後述するように、それまで民間銀行の野放図な拡大を容認していた監督当局が、危機を契機に、発展を封じ込める姿勢に転じたことと関連している。

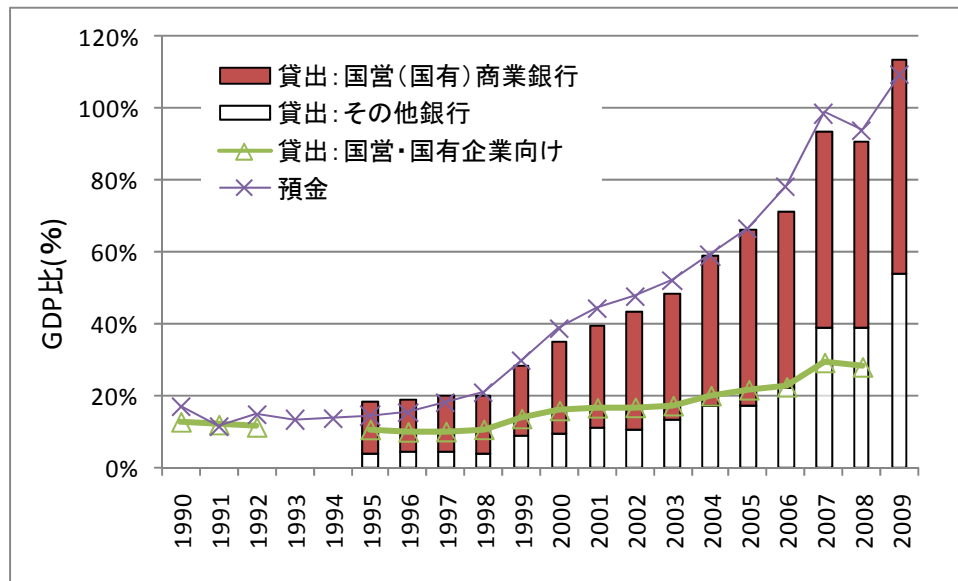
図1 ミャンマーの銀行システム 1992年－2008年



出所：Central Statistical Organization (CSO), *Statistical Yearbook* および International Monetary Fund (IMF), *International Financial Statistics* online (2011年2月28日アクセス)。

ミャンマーとは対照的に、ベトナムでは銀行部門の成長が続いている。図2には、銀行部門の成長の軌跡をまとめている。1990年代半ばまで、ベトナムの預金残高のGDP比は20%を下回っており、概ねミャンマーと同水準にあった。しかし、1999年に預金残高のGDP比が前年末から一挙に10%ポイント上昇して30%近くになってから、高成長が続いている。2009年の銀行部門の貸出残高の合計はGDP比113%に達しており、これはインドネシアやフィリピンを上回り、タイに近い水準にある。

図2 ベトナムの銀行システム 1990年－2009年



出所：IMF Country Report 各号、および World Bank (1994) より筆者作成。

注：1990年から1994年までの貸出残高、および1993年と1994年の国営企業向け貸出は欠損値。

ベトナムの銀行部門は、国営（国有）商業銀行が主軸にあり、国営（国有）企業が主な資金の受け手となってきた。国営企業への資金供給の役割を担う国営商業銀行は、1995年時点の銀行部門全体の貸出のシェアでも8割程度を占めていた。また同時点での国営企業向けの貸出は、銀行部門全体の貸出の5割以上を占めていた。近年では、非国有商業銀行の成長が著しく、また国有商業銀行も国有企業向け貸出の割合を落としている。ただし、国有企業向け貸出は、銀行部門全体の貸出に占める割合では3割程度まで低下しているものの、GDP比率でみた貸出残高は依然増加基調にあり、GDPも名目で2桁成長を続けているので、貸出残高も伸び続けていることが示唆されている。

以上から、ミャンマーとベトナムでは、銀行部門の位置付けがかなり異なっていることが分かる。ミャンマーでは、2003年の銀行危機以降、いわば「脱銀行化」ともいえる状況が見られる。これに対してベトナムでは、経済成長とともに銀行部門も成長を続けており、経済成長を持続させるためにも、安定的な銀行部門が欠かせない状態にあると考えられる。

3. インセンティブ問題とプルーデンス政策

3. 1 統制経済における「安定性の罠」

前節の議論は、政府が銀行の資金配分に強く介入するような統制経済において、金融シ

システムの安定性を維持しようとして、非効率で不安定な銀行経営を見過ごし、長期的に銀行部門と実物経済の成長を阻害してしまう、「安定性の罠」というべき状況が存在することを示唆している。ここでは、その仕組みを、金融行政における、銀行と政府・監督当局のインセンティブの問題として、やや詳しく考える。

銀行システムの安定には、個々の銀行が健全な経営を図ることが必要であるが、銀行の経営者が常にリスクを抑えて健全経営するインセンティブを持つとは限らない。まず、銀行は多数の預金者の預金というかたちの債務を用いて経営されるが、預金者にとって過剰なリスクを取ることが、債務の有限責任下の銀行経営者にとって合理的な場合がある¹。また、銀行経営が悪化しても、経済への悪影響を懸念する政府が救済してくれるとの期待を銀行経営陣が持てば、銀行は債権の回収が難しいとわかっている企業に対しても追い貸しを続け、健全経営から逸脱するかもしれない。特に後者のインセンティブ問題は、ソフトな予算制約問題と呼ばれ、「安定性の罠」を生じさせる。

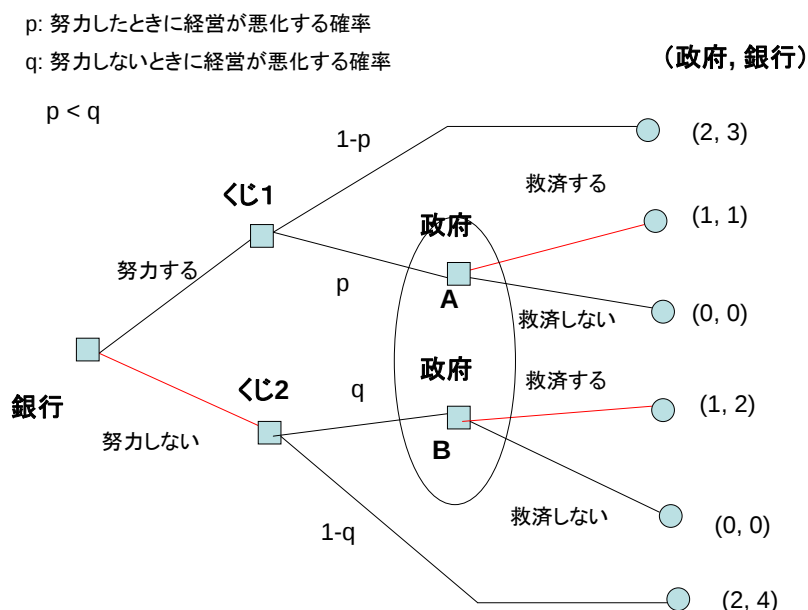
ソフトな予算制約問題を、銀行経営陣と政府で構成される簡単なモデルで示そう。ここでは、銀行経営陣の努力水準が銀行の経営状態を左右する状況を仮定する。すなわち、債権の回収が難しい貸出先に、ローンへの引当金を積みつつ再建策を立てるなどの経営努力をすれば、銀行が健全経営に留まる可能性が高まる。しかし、銀行が努力しないで安易な追い貸しを続けると経営が悪化する可能性が高まる。銀行が経営悪化した場合、政府が救済するか清算するかを判断する。銀行経営陣は、銀行が存続するかぎり所定の利得を得るとする。ただし、努力をするには引当金を含むコストが生じ、利得が押し下げられるとする。

銀行経営が悪化する確率分布は、努力する場合と努力しない場合とで異なり、努力する場合は確率分布 $(p, 1-p)$ 、努力しない場合は確率分布 $(q, 1-q)$ で与えられる。ここで、 p と q は経営が悪化する確率であり、 $0 < q - p < 1/2$ とする。すなわち、銀行経営陣が努力したほうが、銀行の経営が悪化する可能性が低い。経営悪化の確率は、 p をくじ1、 q をくじ2と呼ぶ。努力した場合は、くじ1がひけ、経営が悪化するリスクは小さい。

図3の意思決定ノードA、Bは、それが政府の手番であること、しかし、政府は、自分がノードAにいるのか、ノードBにいるのかわからないという仮定を表している。政府は、銀行の努力を直接観察することはできないが、情報集合 $\{A, B\}$ で、銀行経営が悪化しているという情報を得る。しかし、どちらのノードにいるのかは、わからない。すなわち、政府は銀行が経営悪化したかどうかはわかるが、それが銀行が経営努力を怠ったために生じたのかどうかは、政府にはわからない。

¹ 銀行の負債構造とインセンティブの問題については、柳川（2000：127－163）を参照。

図3 政府と銀行の利得



出所：筆者作成

政府と銀行の利得は次のとおりとする。まず、銀行の利得は、努力しないにもかかわらず銀行経営が運よく良好な場合が一番高く（４）、次が、努力して銀行経営が良好な場合（３）、３番目が、努力しないで経営が悪化し政府に救済される場合（２）、４番目が、努力したにも関わらず経営が悪化し政府に救済される場合（１）、最後が、銀行が清算される場合（０）である。

政府の利得は、銀行経営が良好な場合が最も高く（２）、次が、銀行経営が悪化し救済策をとった場合（１）、最後が、銀行経営が悪化し、銀行を清算してしまった場合（０）である。銀行の経営が悪化した場合に、銀行を清算して景気を悪化させるよりも、救済し金融システムの安定性を維持することによって景気の悪化を避ける方が、政府にとって高い利得が得られる。

政府と銀行経営陣の行動の順序は次のようにまとめられる。まず、銀行経営陣が努力するかしないかの判断を行う。そして、努力する場合は、経営が悪化する可能性が小さい（ p ）くじ１をひく。努力しない場合は、銀行の経営が悪化する可能性が大きい（ q ）くじ２をひく。経営が悪化した場合、政府は銀行を救済するかしないかの判断を行う。銀行の努力の有無にかかわらず、経営が悪化した場合は、政府にとっては救済しないよりも救済したほうが高い利得が得られる。したがって、銀行経営陣は、経営が悪化しても政府が必ず救済してくれると予想する。この予想を前提に、銀行経営陣は、努力する場合の期待利得と、

努力しない場合の期待利得を比較し、後者の期待利得の方が高いと²、努力しないほうを選び、その結果、より頻繁に経営状態が悪化する。

政府が銀行経営陣に努力を促すために、経営悪化したら銀行を清算すると脅すでしょう。しかし、仮に銀行が努力せず経営悪化してしまうと、政府自身にとってのベストの反応は、銀行の救済である。そのため、銀行を救済しないという政府の脅しは効かない。この場合、銀行経営陣に努力するインセンティブを与えることは難しく、銀行は資金回収の見込みのない借り手に追い貸しを続け、銀行の経営悪化が頻繁に生じることになる。更に、限られた資金のますます多くが非効率な借り手に固定してしまうことによって、成長力のある企業や産業へ資金が回らなくなってしまう。「安定性の罠」である。政府が銀行清算による景気悪化を強く懸念すればするほど³、銀行部門はこの罠に陥りやすくなる。

3. 2 途上国・移行国に顕著なブルーデンス規制の問題点

しかし、集権的な統制経済から、個々の銀行の経営責任に基礎をおいた分権的な金融制度への改革は、決してスムーズな移行過程にはならない。国有企業の資金需要は、市場経済制度への移行に伴って、財政から切り離されて銀行借入れに向かい、銀行は、それらの資金需要を銀行経営の視点から評価することを求められる。貸し出しを続けるか、増やすか、減らすか。政府の政策によって企業を閉鎖するかどうかが決まるようなシステムでは「追い貸し」を続けるべきかどうかを銀行が判断する必要はなかった。しかし、今や、銀行は自らの責任に基づいてそれを決定しなければならない。ソフトな予算制約問題は、形を変え、銀行経営の問題としてよりシャープな形で現れてくる。

銀行経営者が自立した健全経営を追求するか否かが決定的な重要性をもっている分権的な金融制度の下で、健全経営を促進するための制度として重要な役割を担っているのがブルーデンス規制である。それは、経営悪化するまで銀行を放置せずに、所定の経営指標が一定の水準まで悪化した時点で、経営の是正を課す制度である。規制に用いられる代表的な指標には、自己資本比率（リスクでウェイト付した資産と自己資本との比率）がある。さらに、経営指標が悪化した時点で、規制当局が銀行の経営に介入できるような制度であれば、銀行経営陣に努力するインセンティブを与えることも可能である。

ブルーデンス規制の機能を考える上で、考慮すべき制度上の問題が途上国・移行国にはある。第一に、銀行の審査・監督能力がある。銀行が、借り手についての情報を生産する能力が低いと、与信リスクが高まり、結果的に経営が悪化する可能性がある。こうした問

² これは、 $3(1-p) + p < 4(1-q) + 2q$ という条件である。これを整理すると、 $q - p < 1/2$ となる。この条件が常に満たされていると仮定する。

³ これは、経営悪化時に銀行を救済しない場合の政府の利得が低いということと同意である。

題は、銀行の資質だけに起因するのではなく、会計制度が未発達なために、情報生産コストが著しく高くなるという基礎的制度上の問題でもある。

第二に、債権者としての銀行の権利が十分に保護されていない点がある。債権者の権利を保護する仕組みが機能していないと、返済能力があるのに返済しないというような問題（戦略的債務不履行）が起こりうる。また、担保の円滑な処理が可能でなければ、債務不履行時に銀行側の損失が拡大し、経営を悪化させる要因にもなる。

ただし、これら二つの問題が、直ちに銀行の与信リスクを高めて、経営を悪化させるとは限らない。銀行の情報生産能力が低かったり、債権者の権利が十分に保護されていなかったりする環境では、むしろ銀行の貸出があまり進まないという帰結が考えられる。銀行が貸出を増やさず、国債や外国資産などの安全資産を増やした場合、銀行の健全性は増すだろう。

第三に、銀行の与信能力が低く、債権者としての権利が保護されていない環境では、健全経営の原則ではなく、政治、行政、血縁などさまざまな社会的関係に基づいた貸出が行われることも考えられる。ここで、健全経営の原則に則した貸出とは、借り手が財務状況についての情報を整えてローンを申請し、貸し手が返済能力を審査して、ローンを貸し出すという状況である。会計制度が発達していれば、ローンの度に貸し手と借り手のそれぞれに発生する限界的なコストは小さくなる。しかし会計制度が未整備だと、健全経営の原則に則した貸出では、貸し手と借り手の双方に大きなコストが生じる。こうした状況では、貸し手と借り手の個人的つながりなどの社会的関係に基づいたほうが、少ないコストでローンの契約ができる場合もある。

仮に、健全経営の原則に則した金融取引に規模の経済が働くとしよう。会計制度を作るには、社会全体で大きなコストがかかるが、多くの経済主体が制度を利用すると、限界的なコストは低下していく。これに対して、政治、行政、血縁などさまざまな社会的関係に基づいた金融取引では、制度を作る固定費的なコストはないが、取引ごとの限界的なコストは、多数の経済主体が健全経営の原則に基づいて取引する場合と比べて割高になるかもしれない。例えば、正規のローン申請が受理されにくく、ブローカーが介在して借り手から違法な仲介料を徴収したりするような行動は、限界費用を引き上げる。こうした環境では、健全経営の原則に則した金融取引が支配的になる場合と、社会的関係に基づいた金融取引が支配的になる場合の、複数の均衡が生じる。

ただし、社会的関係に基づいた金融契約が支配的な場合でも、そのこと自体が銀行の経営を悪化させるわけではない。これは、政治、行政、血縁などさまざまな社会的関係が返済を強制するメカニズムとなる場合もあるからである。銀行経営陣にリスクをコントロールして健全経営するインセンティブが働いていれば、ローンの分配が健全経営の原則に基づいているか社会的関係に基づいているかによって、ローンの質が変わるわけではない。逆にいえば、銀行経営陣に健全経営のインセンティブが十分に働いてない場合に、社会的

関係に基づいてローンが分配されると、不良債権が生み出され、銀行の経営が悪化してしまう。移行初期のベトナムでの国営商業銀行から国営企業への貸出などは、そうした例に含められる⁴。

第四に、プルーデンス規制を機能させるためには、規制当局自身の監査能力も重要になる。規制当局が銀行の経営状況を見極める能力がないと、経営が悪化した銀行は、規制当局の介入を避けるために、経営状態を正しく報告しないインセンティブを持ちかねない。そして経営状態が不正に報告されると、規制当局が銀行の経営悪化を把握するのが遅れ、対処のためのコストが増えてしまう。そうした事態を避けるには、規制当局が銀行の経営状況を見極める能力を持たなければならない。

プルーデンス規制が機能するための条件が整わない場合に、政府・規制当局にはどのような対応が考えられるであろうか。ひとつは、ソフトな予算制約問題から発生する銀行救済コストを政府が負担し続けるという方法がある。これは、事前的には合理的ではないが、事後的には合理的である。もう一つは、銀行部門の成長を封じ込めて、不安定化した場合のコストを低く抑えるという方法である。後述するように、ミャンマーの金融行政は後者に近いと解釈できる。

また別次元の問題として、プルーデンス規制をめぐる対応で、規制を司る当局・政府への政治力にも配慮する必要がある。仮に、プルーデンス規制を司る規制当局が、景気を考慮する政治力の影響を受けるとしよう。プルーデンス規制の厳格な適用が、景気の悪化を招く局面があれば、プルーデンス規制の適用を緩和するよう当局・政府に介入させる恐れがある。銀行がそうした政府の介入を予測すると、プルーデンス規制を順守しなくなる。プルーデンス規制を厳守させるには、事後的には景気悪化に対処できないというような非効率性が生じるにしても、規制を徹底させるような制度が必要になる。これは途上国・移行国に限られた問題ではないが、制度が脆弱な途上国・移行国ではより深刻である。規制当局が通貨・金融システムの安定性の維持に専念し、景気に配慮する他の政治力から干渉を受けにくくするような制度が必要である。まさしくこの点が、ベトナムの焦眉の問題である。

4. ミャンマーとベトナムの金融行政

4. 1 ミャンマー

ここでは、2003 年の銀行危機前後の政策対応を整理して、金融行政の特色を描き出そう。

⁴ 渡辺(2000)は、はベトナムで計画経済時代の遺構による貸出で不良債権が生み出された過程を詳しく解説している。

銀行危機の予兆は、2001 年以降、銀行法の適用を受けない金融会社の破たんから始まった。こうした金融会社は、高利をうたって出資を募り、不動産などへの投機を行っていたが、ピラミッド・スキームの性質を持っていた。2002 年頃までにはその多くが立ち行かなくなり、取り付け騒ぎを起こしていた。そして、金融会社の破たんが、銀行の健全性への懸念を預金者の間に呼び起した。

金融会社の破たんが起る 2001 年頃まで、銀行部門は順調な成長を遂げていた。1990 年代半ばから 2000 年代初頭にかけての銀行部門の成長は、民間銀行が牽引した。民間銀行は 1990 年代初頭に認可され、1995 年前後に稼働し始め、ピークの 2002 年末には銀行部門全体の預金残高の 8 割近くを占めるまで急成長した。

国営商業銀行を凌いで民間銀行が成長した背景の一つに、1990 年以降、原則的に国営企業の銀行借入が禁止されていた点がある。これは、国営商業銀行の国営企業への貸し付けが累積していた問題への対処であった。しかし、この制度変更が積極的な国営企業改革に結びついたわけではない。国営企業の予算は財政に編入され、経常支出と資本支出ともに、政府の予算から拠出されるようになった。すなわち国営企業は、所有ばかりでなく経営も政府によって行われるようになった。同時に、国営商業銀行には、ベトナムのように国営企業改革をサポートするというような明確なミッションは与えられず、このことが民間銀行の活動の余地を大きくしたと考えられる。

2001 年以降になって、金融会社の破たんを契機に民間銀行の経営健全性についての懸念が広がりはじめ中、監督当局は銀行に対して新規の支店開設を制限しはじめた。民間銀行の預金の伸びは、それまで支店網の拡張が後押ししていたが、この規制は預金の伸びを鈍らせる一因になったとみられる。そしてインフレーションによる実質預金残高の目減りとあいまって、預金残高の GDP 比は 2002 年から低下しはじめた。

銀行危機は、2003 年 2 月に、最大手民間銀行での取り付け騒ぎから始まった。これに対する政府・中央銀行の初動対応は、次の通りである。第一に、預金の保護はアナウンスされなかった⁵。中央銀行と政府は、銀行が、破たんした金融会社とは異なり、金融機関法に則って監査を受けているという声明を出すだけであった。第二に、中央銀行は預金引き出しを制限した。当初、個々の銀行が自主的に設定していた引き出し制限を、中央銀行が追認した。第三に、中央銀行からの流動性の供与が遅れた。取り付け当初から、民間銀行は流動性の供与を申請したが、中央銀行からの供与は遅れ、かつ不十分であったとみられる。中央銀行から銀行部門への貸出は、2002 年 12 月から 2003 年 2 月末の間に 1,321 億チャット増えており⁶、その大部分が民間銀行への流動性の供与にあたると推測される。この額は 2002 年 12 月末時点の民間銀行の預金残高の約 2 割に相当する。第四に、中央銀行は流動

⁵ ただし、仮に政府による預金の保護が発表されたとしても、預金者にとって発表が信頼できたかどうかという問題もある。

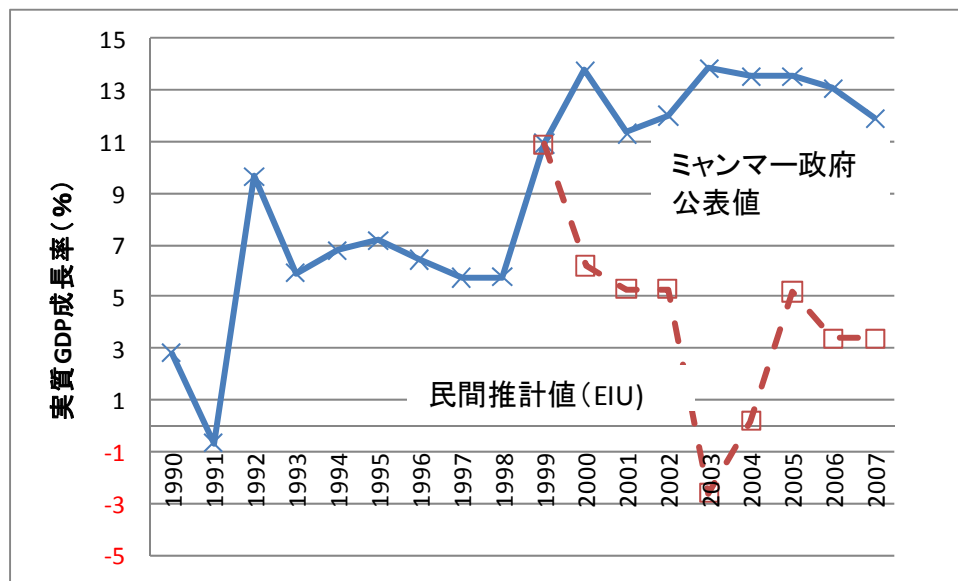
⁶ IMF *International Financial Statistics* に基づく。

性供与と同時に、民間銀行に対してローン債権の繰り上げ回収を課した。

預金の取り付けは他の大手5行の民間銀行にも連鎖し、2002年末から2003年末の間に、民間銀行の預金残高は1/3まで減少、国営商業銀行も含む銀行部門全体の預金残高もほぼ半減した。この銀行危機で、政府にとってどの程度のコストが生じたであろうか。銀行危機のコストを、銀行救済あるいは清算にかかるコストと、景気への影響とに分けて確認しよう。まず、前者に関して、預金の流出が大きかった民間銀行6行のうち、最大手行を含む3行は2005年に閉鎖され、残る1行は特別管理下に置かれ預金・貸出業務を制限されている。しかし3行の閉鎖理由は、預金取り付けとは直接関係のないマネーロンダリング問題による銀行免許の停止であった。これらの銀行は、銀行危機以前から、米国財務省より名指しでマネーロンダリングの嫌疑をかけられており、ミャンマー政府がこれに対応するかたちで閉鎖された。これらの銀行を含め、6行のいずれについても債務超過に陥っていたのかどうかは公表されていない。また預金者が負担を被ったのかどうかも定かではない。仮に銀行が債務超過に陥っており、中央銀行が預金を代償していたとしても、2003年2月末に流動性供与のために中央銀行が提供したローンのうちの8割近くが、民間銀行が保有していた国債の担保でカバーされていたと推測され、国債の担保でカバーできない中央銀行貸出は約300億チャット（2003年度GDPの0.4%）程度であったとみられる。

次に景気への影響を考えてみよう。政府公表では、2003年度の実質GDP成長率は13.8%で、景気の落ち込みは記録されていない。しかし政府公表の実質GDP成長率は、1999年度以降連続して二桁の成長率となっており、過大推計が懸念されている（Mya Than and Myat Thein, 2007）。図4にはミャンマー政府公表に基づく実質GDP成長率を民間独自推計と対比している。2003年度と2004年度のGDP成長率は政府公表では、13.8%と13.6%だが、民間推計ではそれぞれ-2.6%と0.2%になっている。また、物価の動きをみると、銀行危機前まで年率50~60%代で推移していた消費者物価指数の上昇率が、2005年まで一桁で推移しており、景気の落ち込みを示唆している。

図4 実質 GDP 成長率：ミャンマー 1990 年－2007 年



出所：IMF World Economic Outlook April 2010 database online (2011 年 2 月 28 日アクセス) および Economist Intelligence Unit (EIU) *Country Report* 各号。

銀行危機後の政府・中央銀行の対応にも特色がある。民間銀行が受け入れ可能な預金額を払込資本金の 7 倍までに制限する、資本金・預金比率規制が導入された。資本金に関しては、危機前の 2002 年末時点で、最大手の民間銀行の預金残高が払込資本金の 50 倍以上に達し、民間銀行全体でもこの比率が 15 倍以上に達していた。これは、危機前の民間銀行が預金残高を急速に伸ばしただけでなく、年率 50%にも達するインフレーションで資本金が目減りしていたことも影響している。この規制は、民間銀行が過小資本になることを防ぐ効果があり、民間銀行が預金を増やすには増資しなければならなくなった。

しかし、この規制は、銀行業の収益性（資本金利益率：ROE）を低下させる効果がより顕著であった。銀行の収益は、この資本金・預金比率規制に加えて、金利規制と流動性規制で決定される。預金金利、貸出金利とも規制で上限が設定されており、預貸金利差は 5%程度で推移している。そして、流動性規制により預金の 8 割までしかローンに向けることができない。仮に預金金利が 12%、貸出金利が 17%とすると、資本金・預金比率（7 倍）規制下の自己資本利益率は、 $7 \times (0.8 \times 17\% - 12\%) = 11.2\%$ となる。しかし 2000 年代の平均インフレ率は 20%を上回っていたので、金（Gold）製品などインフレーションをヘッジできる資産と比べて、銀行への投資は割が合わない。民間銀行の一部では、十分な増資ができないため預金を断るといった事態も生じた。資本金・預金比率規制は 2006 年に払込資本金の 7 倍から 10 倍にまで緩和されたが、民間銀行の預金回復の足かせとなったといえる。

だろう⁷。

また、銀行経営の健全性の面では、この資本金・預金比率規制の効果は必ずしも定かでない。この規制は、払込資本金と預金の値しか用いておらず、ローンの質は問われていない。中央銀行・政府にとってはローンを査定する必要もないので、実施が容易である。しかし、銀行の実際の資本金は、不良債権があると毀損する。民間銀行の不良債権比率はローン総額の3%前後と報告されているが⁸、どの程度厳格な会計基準で査定が行われているかは明らかではない。仮に不良債権の実態が大きければ、破たんリスクが高まる可能性もある。この規制は、預金の伸びを抑えて銀行部門の拡大を阻害することで、銀行危機が再発した場合の負の影響を小さく留める効果はあるが、銀行経営の健全性を担保する機能はない。

このように、ミャンマーの銀行システムには、金融システムとしての効率性を犠牲にすることによってその安定性をかろうじて維持するという、ソフトな予算制約の成長阻害的な側面が典型的な形で現れている。資本金・預金比率規制は、金利規制とインフレーションとあいまって、銀行の収益性を低く押しとどめ⁹、預金の拡大を難しくしている。そして、2003年の銀行危機時に問題となった、銀行経営の不透明性の問題には、何ら手が付けられなかった。銀行経営の健全性を高めるための、信用資産リスクの査定や、銀行の財務状況の情報開示は進んでいない。金融当局の監督能力が低いため、銀行部門の発展を抑え込んでいるといえるかもしれない¹⁰。

4. 2 ベトナム

ここでは、1990年代後半の民間株式銀行と国有商業銀行¹¹の不良債権問題と、貨幣政策および銀行監督当局としての中央銀行の独立性の推移に着目する。

不良債権問題は1990年代半ばから特に顕著になった。民間株式銀行は、設立当初から資本が過小で経営基盤が脆弱な銀行が含まれていたが、1997年に輸入代金支払いの信用状(L/C)の債務不履行が民間株式銀行で起きたことから、銀行の財務問題が関心を集めるようになった。不良債権問題は民間株式銀行だけに限らず、銀行部門の主軸にある4つの国

⁷ 預金受入額を払込資本金の10倍までに制限する規制がどれほど厳しいかという点、日本の都市銀行の最大手3行はいずれもこの基準を満たしていない。ベトナムでも、国有商業銀行だけでなく、大手民間株式銀行の多くもこの基準を満たしていない。

⁸ May Toe Win (2010: 163) Figure 13 による。

⁹ 銀行の利潤に占める金利収入のウェイトは低く、送金手数料がウェイトを高めている。

¹⁰ 2010年になって、銀行危機以降初めての新規の銀行免許が4つの企業に交付された。これらは、軍政のクローニー企業とみられている。銀行部門の発展という文脈では、この変化の評価は定まっていない。

¹¹ 国営銀行と国が株式を所有する株式商業銀行とでは銀行の統治機構が異なるが、ここでは、両者を区別せずに国有銀行と呼ぶ。

有商業銀行にも、巨額の不良債権があることが認識されていた。ベトナムの会計基準での遅滞債権が貸出に占める割合は、1997 年末時点で銀行部門全体では 12.4%、国有商業銀行では 12.0%であった。しかしより厳格な国際会計基準を用いると、国有商業銀行でも遅滞債権比率は 35%程度に達するとみられていた（渡辺、2000：266）。

不良債権が発生するメカニズムは、預金者による銀行経営陣の規律づけの問題や、ソフトな予算制約の問題に加えて、ベトナムの移行経済としての側面にも注意しなければならない。国家の目標にとって重要性をもつなどの理由で、特定の企業や組織に集権的に資金を配分していたシステムが、新しい市場システムの下でも遺構となって、銀行、特に国有商業銀行から優先的に資金配分を受けていたと考えられる。そこに銀行が与信リスクをコントロールするというインセンティブが働いていないと、不良債権が発生すると考えられる。

不良債権問題への取り組みは、民間株式銀行から着手された。まず、中央銀行の指揮で 1998 年から順次、銀行の財務状況の再評価がなされ、債務超過に陥っている銀行だけでなく経営基盤の脆弱なについても、銀行の統廃合が進められた。また、期限を区切って銀行に自己資本の積み増しが課された。一連の過程で、民間株式銀行の数は、52 行から 37 行まで集約された。こうした対応は、銀行の経営状態を明らかにすることから始まっている点で、ミャンマーの対応とは大きく異なっている。

国有商業銀行については、財務状況を明らかにして不良債権を償却させる一方で、政府による資本金の積み増しも行われた。1998 年には、既存の中央銀行からの借入を株式に転換するかたちで 2.4 兆ドンの資本が注入され、国有企業向けの古い不良債権が償却された。2001 年に、不良債権を銀行本体から分離するための資産管理会社を設置された。2002 年からは国際会計基準による不良債権分類基準が導入され、資産の再査定による不良債権の償却が促進された。そして同年には、4.7 兆ドンの資本注入が行われた。

資本注入については、銀行側に安易な救済を予測させてソフトな予算制約問題を助長するという批判もある。しかし、資本注入以降に厳格な会計基準による資産の査定を徹底させ、かつ十分な自己資産を積みさせることは、国有商業銀行の規律づけにもなる。さらに、2007 年と 2008 年に 4 大国有商業銀行のうちの 3 行が株式会社化し、一定の成果を達成している。

このようにブルーデンス規制という制度の構築に向けてプラスの方向の変化が積み上げられてきたが、その一方で、これとは逆行するような動きも見られる。1997 年に、景気後退により国有企業の経営悪化が多発すると、銀行部門の監督当局である国家銀行（中央銀行）に政府から圧力がかかり、国有企業向けの融資条件を緩和する指示が出された。

ベトナム国家銀行（中央銀行）総裁は内閣の一員であり、貨幣政策においても、ブルーデンス規制においても、その独立性は限定されている。インフレ目標など、貨幣政策の基本的な目標は国会が決定し、政府はさまざまな貨幣政策の手段を駆使して、国会の決めた

目標を実現することに責任を負う。しかし、1997 年国家銀行法では、単に政府が責任を負うとされていた貨幣政策の政策手段の選択と操作に関する意思決定の主体が、2010 年国家銀行法では、首相と国家銀行総裁両者の責任として明示され、国家銀行の責任と権限がより明示的になった¹²。

しかし、多くの論者は中央銀行の独立性の強化という点では、2010 年国家銀行法の改正は極めて限定された前進に過ぎないという厳しい評価を下している¹³。これらの論者が一様に指摘しているのは、国際的な金融制度改革の動向とのギャップが大きくなっているのではないかという懸念である。先進国、途上国を含む多くの国々で、中央銀行（貨幣政策）の政府（財政政策）からの制度的な独立性を強め、それによって中央銀行に長期的にインフレ率を低位にコントロールすることのできるインセンティブと権限と責任を与えようという制度改革の大きな流れが生まれている。こうした大きな流れと較べると、確かに、貨幣政策の決定過程における中央銀行の地位の強化と言っても、それはかなり限定されており、貨幣政策に関するベトナムの制度的な環境の整備がますます遅れてしまうのではないかという多くの論者の懸念には十分な根拠がある。

しかし、インフレの制御という政策目標がベトナムの経済政策全体に占める優先順位が極めて高いことを考えると、インフレ率の制御に関する限り、貨幣政策をめぐる制度的な環境の実質的な違いは見かけほどには大きくないかもしれない。実際、2007 年 11 月にインフレ率が 10%に届くと、2007 年になって 30%から 50%にまで急拡大していた貨幣供給の成長に急ブレーキをかけ、リーマン・ショックが起きた 2008 年 9 月には 20%以下にまでそれを抑制する措置をとった。その結果、2008 年 8 月には、インフレ率は 30%手前でピークに達し、その後、徐々に下がり始め、2009 年半ばには 5%近くにまで低下した。

貨幣政策に関して中央銀行の独立性がきわめて弱いという制度的環境から生まれてくる問題のひとつは、中央銀行の貨幣政策が、政府の財政政策や資本の自由化などの対外政策に振り回され、結果的に、貨幣供給の成長率とインフレの変動幅を大きくしてしまうことにある。将来、貨幣成長やインフレの安定性により大きな重要性がおかれるようになると、国家銀行の制度的独立性を強化することが政策課題になると思われる。

また、首相サイドからのアド・ホックな政策的干渉が度々起きるという問題もある。2010 年 6 月 2 日づけの Bloomberg によれば、6.5%の経済成長率を達成するために、更に利子率

¹² 2010 年国家銀行法第 3 条は、1997 年国家銀行法にはなかった第 1 項を付け加え、貨幣政策に関する意思決定は、インフレ率で測った貨幣価値の安定を含む国家目標に関する意思決定と、目標を実現するための政策手段の選択に関する意思決定の、2つの意思決定からなるとしている。貨幣政策を決定する権限が国会にあることは、1992 年に制定された憲法 84 条 4 項で明記されており、その範囲内で、政府の権限と責任を明らかにしようとしたものと考えられる。

¹³ 2010 年 8 月に筆者らがハノイで行った金融部門関係者へのインタビューでは、中央銀行の独立性の強化という点で、期待した改正には遠く及ばないという論者が多かった。

を下げるよう首相が国家銀行総裁に要請したとある。類似の問題が、国家銀行の独立性が弱いという制度的特徴と関連して、金融部門に対するプルーデンス規制の面でも、生じている。2010年8月17日、首相は国家銀行総裁に9%の自己資本比率の達成期日について再検討を要請した。その根拠になったのは、2008年に首相決定によって設立された国家金融監督委員会の提案である。

5. おわりに

銀行部門を中心に構成される通貨・金融システムは、経済成長にとって「劇薬」である。うまく制御して使えば、「薬」になって経済成長を促す。しかし銀行部門はソフトな予算制約という問題によって、「毒」性を発揮して、政府に大きな負担を与えかねない。ミャンマーの2003年の銀行危機は、このシステムの「毒」の側面を痛感させたに違いない。

政府にとって、「毒」になりかねない金融システムへの対処は二つある。一つは、金融システムの機能を封じ込めて効率性を犠牲にすることで、安定性を維持するという対処である。これは、ミャンマーが辿っている道である。この道では、金融システムが不安定化しても、その影響は小さくなる。しかし、金融システムを効率的に使えない、停滞の道である。

もう一つは、「薬」としての活用に向けて、システムを制御するための制度を積み重ねていくという対処である。これはベトナムが歩んでいる道である。ここでは、制度を自分が有利になるように変えようという政治力が、絶えずぶつかり合う。ベトナムの金融システムは、規模の指標でみると発達しているが、制度は発達途上にある。制度の発展を積み重ねていくのは、ゴールのない道のりであるが、そこから降りると安定性の罫が待っている。

参考文献

柳川範之（2000）『契約と組織の経済学』東洋経済新報社

渡辺慎一（2000）「ベトナムにおける不良債権問題—アドホックな措置と構造改革—」国宗浩三編『金融と企業の再構築—アジアの経験—』アジア経済研究所

May Toe Win (2010) “Liquidity Measurement and Management in Myanmar.” in Subhanji, T. (ed.) *Liquidity Measurement and Management in the SEACEN Countries*. The South East Asian Central Banks (SEACEN) Research and Training Centre: Kuala Lumpur. pp.147–171.

Mya Than and Myat Thein (2007) “Transitional Economy of Myanmar. Present Status, Developmental Divide, and Future Prospects.” *ASEAN Economic Bulletin*, 24(1), pp.98–118.

World Bank (1994) *Viet Nam: Public Sector Management and Private Sector Incentives: An Economic Report*. Report No. 13143. World Bank: Washington DC.