

途上国の金融自由化政策と政策金融： フィリピンの事例研究

奥田英信

はじめに

従来 ASEAN 諸国では、香港・シンガポールなど一部の国を除いて、金融部門は規制色の厳しい金融制度の下にあった。しかし、80年代後半以降、各国で金融自由化を主要な柱とする金融改革が実施されている¹⁾。既に発達した経済構造と金融制度を持つ先進諸国の金融改革では、既存の制度のうちで資源配分上非効率なものを廃止・改善していくことが基本的な目的とされる。これに対して、経済構造も金融制度も未発達な途上国の金融改革では、その目的は複合的で微妙である。即ち、一方で従来の諸制度を整理・廃止しながら、他方では経済発展のダイナミズムを促進するために、新たな規制を導入して金融・資本市場の整備を図らなければならない。

フィリピンでは他の ASEAN 諸国に先んじて、80年代初頭から世銀の支援の下に大規模な金融改革が開始され、金利全面自由化を含む大幅な金融自由化政策が実施された。80年代後半には、一連の改革を通じて、同国の公的金融部門は大幅に整理・縮小され、その効率化が進められた。現在、経済発展において果たすべき公的金融部門の役割が再度検討されるべき時期にきていると思われる。

本論の課題は、フィリピンの事例を取り上げ、途上国における金融自由化政策と政策金融部門の役割について考察することである。具体的作業としては、同国の金融自由化政策の下で、政策金融部門がどのように変化したのか整理し、さらに今後、公的金融に求められている役割を検討することである。

本稿の構成は以下の通り。第1節では、節本稿の検討課題の出発点として単純な金融自由化論のフレームワークを整理する。第2節では、80年代のフィリピンの金融政策の展開を整理し、同国の金融市場の変化を概観する。第3節では80年代末から進行中のフィリピンの金融自由化の方向を整理し、第4節で、望まれる公的金融の役割について整理したい。

- 1) アセアン各国の金融改革については、「最近におけるアジア諸国の金融制度改革」(日銀調査月報, 平成2年2月号), アジア・太平洋金融・資本市場発展研究会『アジア・太平洋地域の金融・資本市場』財経詳報社(1991年), および河合正弘「NIEs・ASEAN 諸国の金融的発展と相互依存」『フィナンシャル・レビュー』(大蔵省財政金融研究所編)第22号(1992年3月)を参照されたい。

第1節 経済成長における金融セクターの役割：金融自由化論と公的金融

経済成長における金融部門：持続的経済成長には継続的かつ生産的な投資が必要である。金融部門は、そのために不可欠な機能、即ち、「貯蓄資金の動員」、「情報生産の優位性を活かした効率的な貯蓄資金の配分」、および「期間転換機能による長期性資金の供給」、の3機能を果たしている²⁾。貯蓄資金の移転方法は直接金融と間接金融の2つに大別される。一般に、経済発展の初期段階では、間接金融が特に重要であると考えられ³⁾、多くの途上国で銀行を中心とする金融セクターの育成が努力されてきた⁴⁾。

しかしながら、低位の国内貯蓄率、投資の非生産性、非効率的な資金仲介、短期中心の資金構成、といった金融部門の未発達が観察される途上国は依然として少なくない⁵⁾。途上国で金融部門の機能が未発達な理由として、(1)人為的低金利政策による貸出・借入金利の低位固定、(2)金融機関の業務分野規制による金融機関の過度の専門化と競争制限、(3)少数の財閥・ファミリーグループによる金融市場の寡占支配に基づく金融仲介機関の競争抑制と金利・資金配分の歪み、(4)政治的圧力による政策・制度金融の非効率的運営と非合理的資金配分、(5)金融当局による金融市場の監督が不十分なこと

による金融機関の運営の不透明さと脆弱さ、(6) 広範な未組織金融市場の存在と影響力、が一般に指摘されている。

金融自由化論：金融自由化論によれば、これらの諸問題の根本的原因は「人為的低金利政策」および「政策的資金誘導（割当）」に代表される各種の金融規制にあり、その解決には諸規制の緩和・撤廃によって市場機能の改善をはかる必要がある。同時に、円滑な市場メカニズムが機能するための前提として、競争的な市場と健全な金融機関経営を実現するための当局の適切な市場管理が求められる。同論によれば、諸規制を廃止し資金配分を市場決定に委ねれば、(1) 国内貯蓄動員改善効果（金利上昇によって国内貯蓄が増大する）と金融貯蓄動員改善効果（実物資産、未組織金融市場、海外逃避資本から国内組織金融市場への資金シフトが発生する）、(2) 投資拡大効果（投資可能資金が拡大する）、(3) 投資効率改善効果（市場機能の改善によって投資効率が高まる）、が期待される。

金融自由化政策と政策金融：しかし途上国の金融部門を単純に自由化しても、直ちに、望ましい資金配分が実現されるとはいえない。途上国では、例えば長期金融市場の欠落など、効率的資金配分の前提となる市場構造に深刻な未整備部分があるためである。この問題に対処するには、2つの方法がある。第1の方法は、金融自由化論に基づき、資源配分システムとしての金融市場の育成を図り、その上で市場メカニズムによる効率的な資金配分を狙うものである。第2の方法は、政策・制度金融の役割を重視する立場から、途上国の市場メカニズムの限界性への対処策として、人為的資金配分の重要性を強調するものである。

途上国の金融市場の機能不全の原因としては、(ケース1) 政府の規制あるいは少数銀行による寡占的構造の結果として市場に人為的歪みがある場合、(ケース2) 情報の非対象性により逆選択などの現象が生じ市場金利機能が阻害されていわゆる均衡割当てが発生している場合、(ケース3) 借手のプロジェクトに外部経済が存在している場合（幼稚産業保護論が正当化されるケースもここに該当する）、(ケース4) 所得および資産蓄積が低位のためリスク

の高い長期資金の供給が不足している場合、が一般に考えられる⁶⁾。各ケースについての政策金融の有効性は次の通りである。

ケース1：資金不足の最適の解決方法は、政府規制の撤廃ないし寡占的市場構造の解消により競争的な市場を整備し、資金配分を市場機能に委ねることである。政策金融を用いることは高々セカンド・ベストの解決法に過ないが、市場に対して代替的な資金供給ルートを設定することにより競争的市場環境を作り出すのに有効である。

ケース2：資金不足の原因は情報が不完全で金融機関の審査機能が不全になっていることである。その解決は審査機能向上のための努力と情報開示を促進するための法整備などが重要であるが、金融機関の融資審査のコストに対して補助金を与えることで状況が改善する場合がある。この場合、民間金融機関なら回避しようとする情報コストを政策金融が負担することにより、資金配分の効率化が実現する。

ケース3：借手企業が獲得できる私的収益と社会的便益が異なることが資金不足の原因であるから、問題の解決には借手企業に対して何等かの補助金を供与することが必要である。補助金は資金配分とは独立した形態で供与することが可能であるが、実務的には資金供与機関が同時に補助金も供与する（即ち低利融資）方が経済的（低コスト）な実施方法である場合が多い。政策金融が正当化される必要なケースである。

ケース4：政策金融を通じて長期性資金を供与することが、途上国で著しく不足する長期資金の供給拡大に役立つと考えられる。

2) 寺西重郎、『工業化と金融システム』、東洋経済新報社(1991)の第1章を参照されたい。

3) 堀内昭義、「経済発展と金融：中国の金融システムに対するコメント」、堀内昭義編、『国際経済環境と経済調整』アジア経済研究所(1990)第8章では、途上国における間接金融優位の理由として、途上国の貯蓄資金供給者が零細であり自己の資産を多様な本元的証券に分散投資して危険分散をはかることができないこと、間接金融の直接金融に対する情報生産の優位性が指摘されている。

- 4) 世界銀行、『世銀開発報告1989』、イースタン・ブック・サーヴィス(1989)第4章を給照されたい。
- 5) 世界銀行(前掲書)第5章、およびFry, M. J., *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, The Johns Hopkins University Press, Maryland (1988)第1章を参照されたい。
- 6) 詳しくは、世界銀行(前掲書)第5章、および寺西(前掲書)を参照されたい。

第2節 80年代前半のフィリピンの金融改革：第1次金融自由化

2・1 80年代前半の金融改革⁷⁾：金融自由化の開始

70年代末から80年代初頭にかけてフィリピンでは国際収支の悪化、財政収支の悪化、成長率の低下、民間投資の停滞が発生した。これに対して、政策当局は拡張的財政・金融政策を実施した。「フィリピン開発5ヶ年計画(83年～87年)(82年策定)」では従来の開発計画の目標を引継ぎ成長率引上げが狙われ、中央銀行も80年～82年の期間に渡って受容的(accomodative)金融政策を実施して国内需要の喚起を計った。同時に、79年に実施されたIMF・世界銀行の合同調査を参考として、80年には商業銀行法、貯蓄銀行法、農村銀行法、などの改正が実施された。

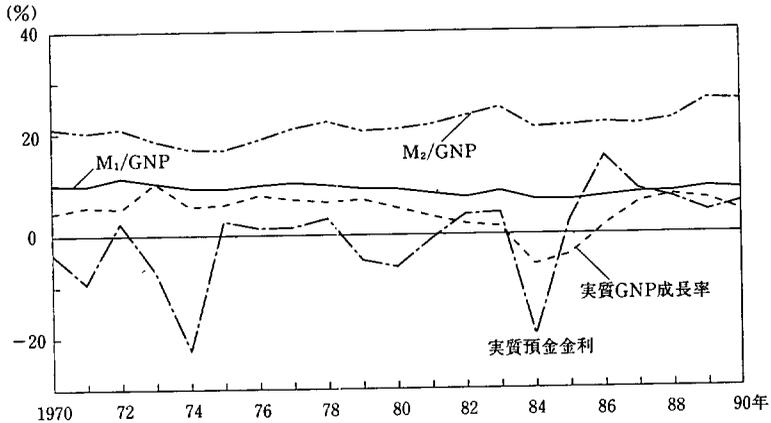
金融改革では、(1) 細分化されていた専門金融機関の規制の緩和、(2) 銀行の必要資本額を引き上げによる銀行規模の拡大、が図られ、その一環として、大規模商業銀行に証券業務も兼業させるユニバーサルバンキング制が導入された。同時に、(3) 借入・貸出金利の自由化が80年から段階的に進められ、短期貸出金利上限が82年に撤廃されたことをもって完了した。

金融自由化論に基づくこれら一連の改革では、業務規制緩和と金利規制廃止によって金融市場の競争促進、規模経済性および多角化の経済性の実現、市場金利導入による資金配分の実現、証券市場の育成を狙ったものであった。更に、それらの実現によって、中長期資金を中心とした国内金融貯蓄の動員の改善、調達資金のより効率的な仲介、および効果的な投資資金の配分の実現、が期待された。

2・2 第1次金融自由化の成果

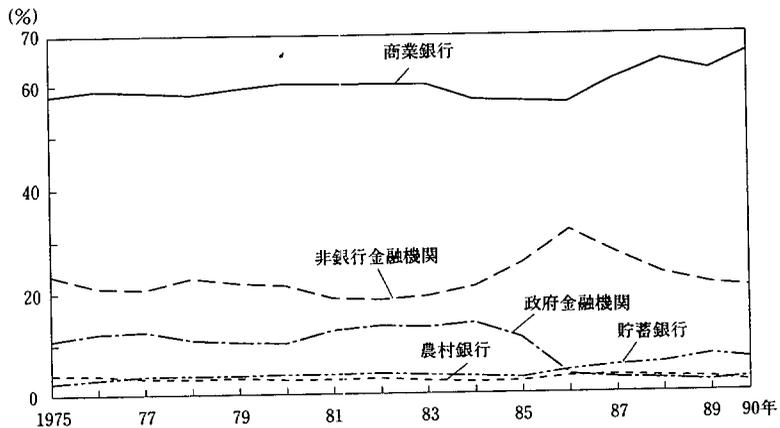
金融改革によって、貯蓄資金の動員には一定の成果が達成された。金利自由化によって実質預金金利が上昇し、銀行預金などの金融資産残高は増加し金融機関への資金供給量も増加した(図-1参照)。これに対応して金融機関

図1 主要金融資産残高GNP比率の推移



(出所)奥田英信「金融改革と経済発展」『アジア経済』第34巻第5号、1993年5月より転載。

図2 金融機関別貸付残高シェアの推移



(出所)図1に同じ

の投融資残高も対GNP比率で83年に約86%まで増加した。全体的にみてフィリピンにおける商業銀行の調達資金は80年代の初頭には長期化の傾向がみられた。銀行預金の構成をみると、80年代初頭には要求払い預金のシェアが低下し、代わって定期預金のシェアが増加している(表-1参照)。これに対応して、商業銀行の貸出も長期化が進み、当座貸越のシェアが減少し長期貸付のシェアが増加した。しかし投資効率の改善については、金融改革は成果をあげることはできなかった。70年代にはほぼ4前後で一定していた限界資本産出係数は、80年代初頭に上昇傾向に転じており、投資効率が次第に悪化していることを示している(図-2参照)。

世界景気の停滞と政情不安の影響で同国の国際収支の悪化が加速し、83年には公的外貨準備の不足から対外モラトリアムの宣言を余儀無くされた。この結果同国の経済活動は大きな打撃を受け、84年および85年の実質成長率はマイナスとなった。同時に為替の大幅切下げが切っ掛けとなって84年のインフレ率は40%を起し、このような状況下で金融恐慌も発生してフィリピン経済は大混乱に陥った。

経済混乱によって同国の金融市場は大きな打撃を被り、金融進化の退行、資金の短期化、が発生した。金融資産残高は83年から86年にかけて43%程度まで急落し(図-1参照)、銀行預金に占める定期預金のシェアは経済混乱期以降は急速にその残高比率が低下した(表-1参照)。銀行貸付について

表1 商業銀行預金貸付の期間構成

(%)

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
要求払預金	27.2	17.6	18.1	12.8	16.5	11.3	10.3	14.2	14.5	13.8	11.7	10.5	10.7
貯蓄預金	46.8	31.7	34.1	35.9	35.2	35.1	39.4	51.4	54.1	58.2	54.2	58.3	58.2
定期預金	26.0	50.7	47.8	51.3	48.3	53.6	50.4	34.4	31.4	28.0	34.1	31.2	31.1
当座貸越	22.9	13.5	12.3	9.5	9.4	7.1	9.2	12.7	18.6	17.7	18.3	19.5	11.3
短期貸付(1年未満)	68.4	64.6	61.1	59.5	60.0	53.8	57.1	56.4	53.8	52.0	56.4	54.9	67.0
中期貸付	3.6	10.0	17.3	18.1	15.1	24.3	16.8	18.1	22.3	21.5	18.2	15.9	16.3
長期貸付(2年以上)	5.1	11.9	9.3	12.9	15.5	14.8	16.9	12.8	5.4	8.8	6.2	9.7	5.4

(出所) Central Bank of the Philippines, *Annual Report*, 各号。

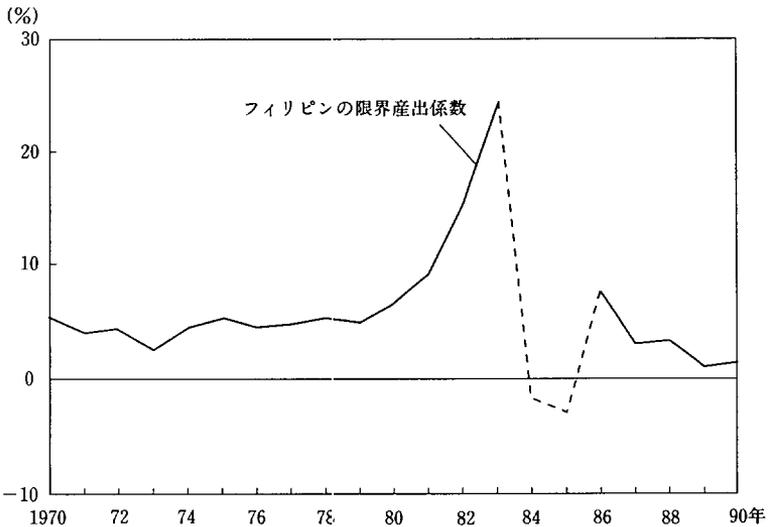
も当座貸越のシェアが増加に転じ、全般的に短期化することとなった。限界資本産出係数は急速に上昇しており、実体経済の悪化から投資効率が極度に悪化したことを示している(図-2参照)。

2・3 第1次金融自由化政策と政策金融

第1次金融自由化政策は、改革が成功するための重要な必須条件を欠いていた。即ち、(1) マクロ経済の安定、(2) 実物経済面での合理的開発政策、(3) 金融機関の健全な経営と競争的な市場環境、が十分に満たされていなかった。金融自由化政策挫折の主要な原因はマクロ経済情勢の悪化であるが、その根本原因は従来の非効率な保護主義的輸入代替政策を維持したままでの安易な拡張的財政・金融政策にある。また金融機関の経営基盤が脆弱であったことが、経済混乱に伴う金融機関の倒産を拡大させた。

80年代初頭の金融改革では、政策金融の役割についても明確な位置付けが行われておらず、既存の政策・制度金融の整理も実施されなかった。第1節の分類でいえば、ケース1~4の全ての場合を含む形で、未整理のまま放置さ

図3 限界資本産出係数の推移



(出所)図1と同じ

れていた。このため、大規模開発計画の実施⁸⁾ および各種優遇貸出が安易に膨脹し、その実施窓口である開発銀行、中央銀行再割引の規模は肥大することとなった(表-2 参照)。金融機関総融資残高の内訳をみると、80年代前半に政府特殊銀行の融資残高のシェアが増加を示している(図-3 参照)。政策金融は第1次金融自由化政策の失敗の主要な原因ではなかったが、明確な役割と独立した経営権を持たなかったため、それらの原因を悪化させることとなった。

第1の問題は、政策金融が一般に政治圧力の影響を受けやすく、政府金融機関によって非効率的な投資分野に巨額の貸出が行われたことである。DBP など政府特殊銀行では、低成長部門に投融資が偏重する傾向が顕著であった。これは70年代末期から80年代初頭にかけて急増した政府特殊銀行の融資先のうち、業績不振に陥った融資先企業への追加的融資或いは株式購入による出資などの占める部分が大きかったためである⁹⁾。特にマルコス時代の後期には、政治的理由から政府銀行の不良企業への貸出が増加し、Philippine National Bank (PNB) 或いはDBPは多額の不良債権の発生により経営危機に陥った。

第2に、経済情勢が悪化する中で新たに導入された中央銀行の救済貸出制度が、非効率的投資を増やす結果となった。金融自由化は財務体質の脆弱な金融機関の経営困難を招いたため¹⁰⁾、中央銀行は工業基金(Industrial Fund)

表2 中央銀行与信額内訳

(百万ペソ)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
商業銀行	9798	17438	18151	17186	19018	21645	10817	14246	15688	16774	22403
うち 中央銀行再割引分	8849	8959	12963	8504	4533	5121	3167	3609	3678	4459	6814
(輸出関連再割引分)	(-)	(-)	(6185)	(3905)	(2092)	(2162)	(1174)	(1736)	(1999)	(2688)	(-)
政府系銀行	2235	6233	8623	13814	18019	18704	412	342	119	1	2
うち 中央銀行再割引分	-	-	2311	2578	2828	2797	320	334	0	0	0
農村銀行	2710	3191	3893	4296	3840	3493	3216	3002	2964	2835	2672
うち 中央銀行再割引分	2528	2970	3643	4017	3570	3231	2963	2757	2721	2601	2449
貯蓄銀行	114	134	247	651	4205	4080	4080	4010	3939	3826	3787
うち 中央銀行再割引分	-	-	145	309	473	356	376	356	321	263	289
ノンバンク	0	57	107	1214	1581	1545	1526	1333	1045	770	694
うち 中央銀行再割引分	-	-	32	601	785	788	737	650	471	370	343
合 計	14857	27053	31021	37161	46663	49467	20051	22933	23755	24206	28558
うち 中央銀行再割引分	-	-	19094	16009	12189	12293	7563	7706	7191	7693	8695

(出所) Central Bank of the Philippines, Annual Report, 各号。

を設けて企業救済が実施された。しかし救済融資制度は流動性供給を拡大し、84～85年にかけての高インフレの重要な原因となるなど、むしろマクロ経済の不安定化を強めることとなった。

第3に、農業向け優遇貸付など既存の非効率な制度金融が残存したことも問題であった。当時の代表的農業向け政策貸付は、銀行貸出可能資金の25%を農業部門へ貸付けることを義務付けた Agri/Agra Requirement である。同制度による貸付の返済率は低く、その成果は満足できるものではなかった。その他の特定農産物向け農業制度金融についても、一つの作物を生産するのにも幾つかの複数の制度を利用しなければならないなど、総合的な農村開発を行うためには非効率的であった¹¹⁾。

第4に、政策金融が必要にもかかわらずその制度が不備なため、投資効率を低下させている場合もあった。例えば、中央銀行の中小輸出関連企業向け優遇再割引制度では、商業銀行が中小企業貸付を嫌うため、実際には十分に機能していない(表一2参照)。これらの要因は同国の輸出にとって抑制的な効果を与えたと思われる。

第1次金融自由化は、政策金融の明確な役割付なしに開始された。このため、保護主義的輸入代替工業化と拡張的財政・金融政策の下で、政策金融は他の政策の失敗の処理を押し付けられる形で肥大化した。政策金融は、市場機能を補完して経済全体の投資効率を高めるのではなく、逆に非効率的投資を拡大し経済全体の投資効率を悪化させることとなった。

7) 金融政策・制度については、Rosario, L. C., "Monetary Policy in the Philippines, 1949-1988," *CB Review*, Vol. XLI No. 1 (1989), Usigan, B. A., "The Evolution of the Philippine Exchange Rate Policies," *CB Review*, Vol. XLI No. 1 (1989) に基づいている。

8) ちなみに80年代初頭は、マルコス政権によっていわゆる「11大プロジェクト」などの大規模経済開発投資が進められた(その後多くが中止された)期間である。

9) 森沢恵子、「フィリピンにおける対外累積債務と開発金融」、『季刊経済研究』(大阪市立大学)、第9巻第2号(1986)を参照されたい。DBPなど政府

金融機関が、不足資金を海外資金によって賄ったことは、フィリピンの海外借入を拡大する要因ともなった。

- 10) 例えば、81年に華人実業家 Dewy Dee が多額の債務を負ったまま海外に逃亡すると、その取り引き関連金融機関が次々に経営困難に陥り信用不安が発生する事件が起こった。
- 11) 経済開発分析プロジェクトチーム、『国別経済協力研究：フィリピン』、アジア経済研究所（1990）を参照した。

第3節 現行の金融改革とその問題点：第2次金融自由化

3・1 第2次金融自由化の展開¹²⁾

厳しい財政・金融引き締め政策による経済情勢の沈静化と、アキノ新政権誕生による政治情勢の改善によって、フィリピン経済では漸く86年から消費需要が回復し、続いて投資需要も増加に転じた。金融部門においても、経済の回復をうけて、不良金融機関の整理が開始された。これらの改革では、経済復興に要する十分な資金の動員と政府部門の財政赤字ファイナンスに伴う金融市場への悪影響を改善することが目標とされた。同時に、第1次金融自由化挫折の残滓、とりわけ多量の不良再建を抱えて肥大化した政策金融機関を整理し、新たな自由化政策を実施するための環境を整えることでもあった。政策金融機関については、IMF・世銀などの支援の下に、DBP、PNBの経営再建、農村銀行等の小規模銀行の経営改善プログラムが開始された。この結果86年にDBPは全資産の80%にのぼった不良債権を政府部門に移管し、大幅に規模を縮小して再建された。PNBは株式の1部を民間に売却し、民営化されることとなった。同時に農業向けなどの各種の優遇貸付け制度の見直しが実施され、基本的に政策的優遇貸付けは廃止されることとなった。

その後の一連の改革では、金融自由化の継続が基本方針とされ、その中心的な課題は金融市場における効率と競争の促進である。現行の改革の主要な目的は次の通りである。

- (1) 最も重要なのは、金融仲介を改善し効率的な貯蓄動員と適切な資金

配分を実現することを目的とした、一連の銀行設立規制の緩和措置である¹³⁾。

- (2) 改革の第2の柱は、金融機関の経営強化を目的とする最低払込資本金の引上げである¹⁴⁾。同時に、不良銀行に対して実施されていた保護政策も打ち切られることとなった¹⁵⁾。
- (3) 第3に、金融仲介費用の削減し金融効率を改善することを目的として、全ての銀行および預金の預金準備率の統一化が開始された¹⁶⁾。
- (4) 第4に、市場機能を補完する制度金融としては、その整理・合理化が行われた。その1つとして、中央銀行の開発金融機能を分離し通貨供給量の管理能力を高めることを目的として、中央銀行の開発金融機能は Land Bank of the Philippines (LBP) および DBP に移管された¹⁷⁾。
- (5) 最後に、現行の金融改革では、外国為替管理の大幅自由化が実施(92年)された。この結果、輸出外貨収入保有限度の引上げ、外国投資利子・配当金の国外送金の自由化、非貿易外貨収入保有の既成緩和が実現した。

3・2 第2次金融改革の成果

上記の一連の改革では、80年代前半の金融自由化の方針を受け継ぎ、前回の改革で残された問題を解決しようとするものといえる。事実、今回の改革では、競争の促進、金融機関経営基盤の強化と効率化、政策・制度金融の整合化・整理、その目標とされている。同時にマクロ経済の安定化、実物経済における幅広い構造改革が実施されていることも第1次自由化政策の場合と異なっている。

現在までのところ第2次金融改革の成果は必ずしも明瞭でない。貯蓄資金の動員は、経済混乱からの回復後増加に転じているが、その回復は緩やかである(図一参照)。これに対応して金融機関の投融资残高も対GNP比率で緩やかに増加しつつある。商業銀行の預金構成をみると、定期預金のシェア低下は下げ止まったものの、依然として全体的には短期化したままである

(表一1 参照)。商業銀行の貸出も大幅に短期化しており、当座貸越と短期的貸付のシェアの増加、長期貸付のシェアの減少が続いている。また、投資効率については、80年代後半から限界資本産出係数は低水準を維持しており、経済全体の投資効率は比較的良好のまま推移していることを示している(図一2 参照)。

3・3 第2次金融自由化政策と政策金融

第2次金融自由化では、政策金融の役割は厳しく限定され、原則的に廃止されることとなった。政策・制度金融は大幅に縮小され、金融機関総融資残高の内訳をみると、政府特殊銀行の融資残高のシェアは86年以降激減した(図一3 参照)。政策金融の役割は、金融自由化政策の中で整合的に位置付けられており、第1次金融自由化の失敗の経験を生かしたものとなっている。政策金融に関する第1節の分類でいえば、ケース1では制度金融は原則的に廃止される方針である。ケース2は政策金融の重要な存在理由とされ、政策金融の実施による借り手情報の蓄積・改善によって、最終的には通常の金融市場へのアクセスを確保することが目標とされている。ケース3では、原則として優遇融資制度を廃止し、補助金と融資を分離する方針となった。ケース4では、政策金融の必要を否定していないが、長期資金原資は市場ベースで調達する方針となった。

しかし第2次自由化では、余りに急激に政策金融を縮小したため、ないしは市場金利に移行したため、幾つかの問題が発生している。第1は、従来の開発銀行融資・農業向け制度金融が縮小したために発生した、長期資金の減少あるいは農村金融の退行などの現象である。第2は、輸出産業向け資金の不足、などのこれまでも未整備のまま残されていた問題である。第3は、開発政策全体が保護主義的輸入代替工業化政策から市場志向的輸出促進工業化政策に転換した結果、新たに必要性が生じた制度・政策金融ニーズである。例えば、市場志向的開発では、民間外国資本の有効活用が重要な政策課題となる。しかし、フィリピンの外資導入(誘致)政策は、外国為替管理政策などの面で他のASEAN諸国と比べて必ずしも満足すべきものとはいえない。

また上記の輸出金融の未整備も一層深刻な政策課題となってきた。これらの問題は、同国の経済発展にとって将来の隘路となる可能性があり、有効な政策金融の実施が望まれる。以下、簡単に主要点を整理してみたい。

(1) 長期資金の減少：他の途上国と同様に、フィリピンでは株式市場の短期育成は困難である¹⁸⁾。また民間銀行は短期借入資金への依存度が高く、市場資金のみで長期資金需要をカバーすることは困難である。同国の長期資金供給では、従来は、中央銀行貸付およびDBP投融資が中心的役割を果たしてきた。しかし80年代後半からの金融改革の結果、中央銀行の開発金融機能は分離されDBPおよびPNBへに移管されることとなった。またPNBおよびDBPの貸付金利は市場ベースに設定されることとなった。

このシステムは、過去の政策金融の失敗の経験を活かしたものであるが、その成功には幾つか前提条件が必要とされる。第1は、長期資金の原資調達の可能性である。原資調達手段としては金融債の発行拡大が検討されているが、安定的な債券発行のためにはマクロ経済の安定と、DBP自体の健全な経営が前提となる。近年のフィリピン経済情勢をみると、国内調達だけで必要長期資金を十分調達することは困難と思われ、不足分は海外調達が不可欠となろう¹⁹⁾。

(2) 農村金融の停滞：フィリピンの組織金融市場からの農業向け貸出額は産業規模に比較して小さい。また農村経済においてはインフォーマル・クレジットの利用が一般的に観察される。農村金融の未整備・未発達の基本的な原因は、農村貸付特有の審査の難しさと高リスクにある。従来の各種の農村(農業)向け優遇貸付は、農村金融の未発達の原因の改善を回避して、強制的に貸付額の増加を目指したもので、非合理的なものであった。80年代末から実施されつつある農村向け金融政策は、保証機能を充実させて農村金融特有の高リスクの解消を図り、借手の収益性に基づいて市場金利で融資を促進するものであり、経済学上は合理的な政策である。

新政策の問題点は、従来の政策金融ルートを廃止した場合の資金供給経路が準備されておらず、少なくとも短期的には農村金融が縮小し、高金利のイ

ンフォーマル金融が支配的になりつつあることである²⁰⁾。新政策を実効性のあるものとするには、金融機関以外のルートを利用しても早急に資金供給ルートの開拓を行い、借手情報を蓄積して借手がフォーマルな金融市場にアクセスできるようにしていくことである。このために、農業共同組合あるいは各種の自助組織を活用した資金供給ルートの開拓が進められている。

(3) 輸出金融の未整備：商業銀行の中小輸出関連企業への貸出は、貸付審査が難しいため限定的であるといわれる(表-2 参照)。これは妥当な料金でこれらの企業の情報収集と貸出保証を行う制度がフィリピンには整備されていないことが大きな原因である。これを解決するために新たに Industrial Guarantee and Loan Fund (IGLF) を経由する中小企業向け金融制度が導入された。

この制度の第1の問題は、商業銀行は担保能力の乏しい中小規模の輸出企業への運転資金貸出を回避する傾向が強く、導入の効果が限定的なことである。中小輸出企業への民間銀行貸出の拡大には、中小輸出企業向け貸出保証制度など市場機能補完的貸出リスク改善策が望まれる。第2の問題は、マクロ金融政策と独立した優遇割引窓口を通じて、マクロ金融政策の有効性が低下することである。従って、対外累積債務に苦しむフィリピンの現状をみれば、輸出拡大は優先的政策目標であるが、長期的には優遇割引の廃止が望まれる。

(4) 外国為替管理政策：80年代のフィリピンの外国為替取引は厳しい外貨事情を反映して、厳格な管理下にあった。最近の外国為替取引の大幅自由化は市場ベースでの外資導入を促進し、国内不足資金の解消に役立つものと期待される。外資優遇政策は一面で市場の歪みを発生させるが、上述したように同国では長期資金の不足が深刻であり、むしろ積極的な導入に努力すべきであろう。

- 12) 最近の金融改革については、Suleik, Mercedes B. "Banking and Financial Reforms in the Philippines (Part 2)," *CB Review*, January 1992 を参照した。

- 13) 具体的には、(1) 新銀行設立停止措置の解除(中銀回状(Circular) 1200, 89年5月), (2) 銀行支店網密度の均等化を目的とした新規支店出店入札制度(マニラなど高密度地区ほど新規出店の最低入札価格を高く設定)の導入(中銀回状1281, 91年5月), (3) 地方農村地域における信用配分と動員の改善を目的とした農村銀行支店設置規制の緩和(全国規模で支店設置が可能となる)の認可(中銀回状1280, 91年5月), (4) 顧客サービス改善のためのATM設置規制の緩和(店舗外および営業地域外への設置許可)(中銀回状1286, 91年5月), (5) 外国銀行営業規制の緩和措置(輸出信用状および非貿易外貨建送金などの取扱い), などである。
- 14) 具体的には、(1) 拡大商業銀行について10億ペソから15億ペソに引き上げ, (2) 商業銀行について5億ペソから7.5億ペソに引き上げ, (3) 貯蓄銀行(在マニラ本店)について0.1億ペソから0.2億ペソに引き上げ, (4) 貯蓄銀行(在セブまたは在ダバオ)について5百万ペソから0.1億ペソに引き上げ, (5) インベストメント・ハウスについて0.2億ペソから0.5億ペソ(既存機関)ないしに1億ペソ(新規設立機関)引き上げ, (以上90年9月発効)である。
- 15) 中銀回状1100, 89年5月。
- 16) 中銀回状1209, 89年9月, および中銀通達1269, 90年12月。
- 17) この結果, 中央銀行の政策信用プログラムも廃止され, これまで中央銀行が管理してきたAgricultural Loan Fund (ALF), IGLF, およびその他の委託基金は90年にLand Bank of the Philippines (LBP) およびDBPに移管された。同時に90年には, 地方開発を目的として, 新たにCountry Loan Funds (CLF) が貸付を開始するとともに, Country Financial Institution Enhancement Program (CFI Enhance) が発足した。このうちCFI Enhanceでは, 貯蓄動員と資金配分の改善を通じて地方開発に貢献できるように, 地方金融機関の経営基盤の強化が計られている。
- 18) アジア太平洋金融資本市場発展研究会(前掲書)参照。
- 19) 海外調達ルートとしては, ASEAN Japan Development Fund (AJDF) あるいは世銀融資などを活用した海外資金調達が実施されている。
- 20) Tan, Edita, "Bank Concentration, Interest Rate Structure and Performance," *Discussion Paper* No. 8915, University of the Philippines, October 1990 参照。

第4節 結論に替えて：フィリピンの政策金融の今後の課題

80年代末から、フィリピンの開発政策は市場志向的な輸出促進工業化に転換した。現在の開発政策の基本的考え方は、「市場メカニズムに基づいた経済発展」である。金融部門においても、市場メカニズムによる内外資金の効率的配分を目標として、金融自由化(Liberalization)と金融国際化(Grovalization)を軸とした改革が進みつつある。

政策・制度金融の位置付けは、市場の補完機能に厳しく限定され、その規模・種類も大幅に整理・縮小された。制度金融の実施については、従来は優遇融資などの形で資金供与と複合的に発生していた「補助金」・「リスク保証」・「借手情報蓄積」の諸機能を、できる限り相互に分離していく方針がとられている。これらの政策は、金融自由化政策と統合的な政策金融の位置付けを与えるもので、経済学上は合理的である。

しかしながら、「補助金」・「リスク保証」などの諸機能と「融資」を分離して供与する方針は、実施上の困難を発生させるかもしれない。例えば、どの借手にどれだけの補助金を供給するか適切に決定するには、多額の情報収集・処理コストが必要であろう。それぞれの借手について、資金を供与する金融機関と、補助金を供与する政策機関とが別々に情報収集を行えば、情報コストが互いに重複することとなり、政策執行のコストが上昇する。今後、この点について効率的な政策執行方法の検討が必要となる。

(一橋大学専任講師)