

ボツワナの金融市場の構造

高山 晃 郎

はじめに

近年、ボツワナ経済の発展が著しい。ボツワナは南アフリカ地域に位置している。ボツワナは、ナミビアと同じように南アフリカ共和国の影響を強く受けている。このことは、ボツワナの金融市場の構造にも反映されている。International Monetary Fund（国際通貨基金）のCountry Reportによれば、ボツワナの銀行システムは安定している⁽¹⁾。またノンバンクが成長している⁽²⁾。Ahmed and Mmolainyane [2014] は以下のように述べている。「卓越したマクロ経済の安定はうまく運営された予算制度に関連している。ボツワナは過去数十年間において、高い経済成長率を達成している。また維持している。ボツワナはアフリカで最も安定した国のひとつである」⁽³⁾。またボツワナは、サブサハラ・アフリカ地域に位置している。この地域の金融市場の構造についての詳細な研究はとて少ない⁽⁴⁾。今回のボツワナの金融市場の考察を通じて、将来的には、サブサハラ・アフリカ地域の各国金融市場の詳細な比較分析を行いたいと考えている。純粋に金融市場の構造の特徴を比較したい。関連する先行研究には、フランクリン・アレンの一連の研究がある（Allen and Giovannetti [2011], Allen et al. [2011], Allen et al. [2013a], Allen et al. [2013b], Allen et al. [2014]）。これらの研究は金融市場の構造を基本的に内生的に捉えている⁽⁵⁾。さらには、ボツワナの金融市場の考察を通じて、発展的には、サブサハラ・アフリカ地域の構造と経済発展との関係を考えてみたい。金融市場と経済発展との関係を検証するものである。関連する先行研究には、ロス・レヴィンの一連の研究がある（King and Levine [1993], Levine [1997], Levine and Zervos [1998], Levine [1999], Levine et al. [2000], Beck et al. [2000], Edison et al. [2002]）。これらの研究は金融市場の構造を外生的に捉えている。本稿では、ボツワナの金融市場の構造と特徴について考察する。

先ず簡単にボツワナの特徴について整理しておこう⁽⁶⁾。首都はハボローネである。公用語は英語

(1) International Monetary Fund, *IMF Country Report*, No. 17/249, p. 6.

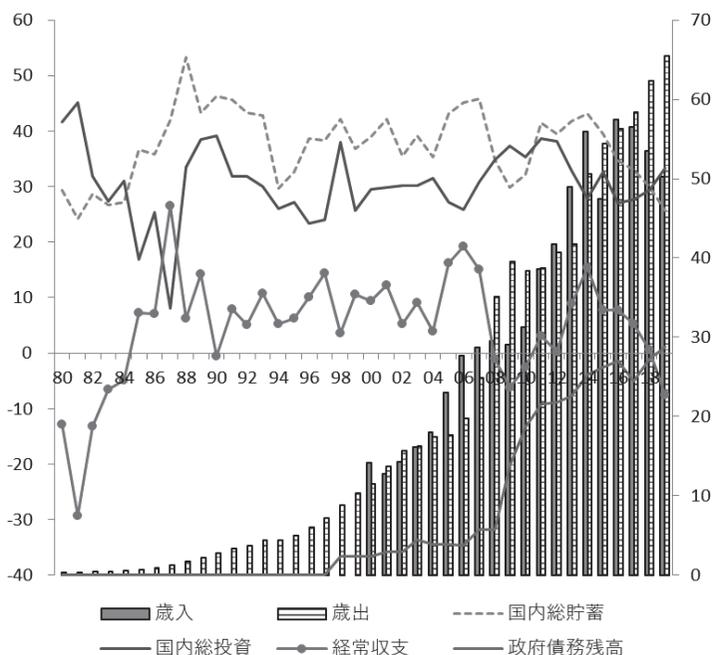
(2) International Monetary Fund, *IMF Country Report*, No. 17/249, p. 6.

(3) Ahmed and Mmolainyane [2014], p. 2.

(4) Ntsosa [2016] は、金融発展と経済成長について、「金融発展と経済成長との関係は、世界中の学界、政策担当者、研究者の間での重要な議論のひとつである」と述べている（Ntsosa [2016], p. 25）。

(5) 三重野 [2015] では、制度は内生的なのか、それとも外生的なのかという点について、以下のように整理している（三重野 [2015], 30-34 頁）。フランクリン・アレンは内生的に考えているとしている。同様に、ロス・レヴィンは外生的に考えているとしている。

図1 貯蓄・投資バランスの動向（単位，%，10億プラ）



（注）国内総貯蓄，国内総投資，経常収支は左軸。歳入，歳出，政府債務残高は右軸。

（出所）International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2017 より作成。2015年以降の数値は，International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2017 より作成。

とツワナ語である。失業率は18.2%（2019年時点）であり，ボツワナの政策課題のひとつになっている。主要輸出品目はダイヤモンドである。主要貿易相手国は，輸出ではインドであり，輸入では南アフリカ共和国である。通貨はプラである。銀行口座保有率は51%（2017年時点）である⁽⁷⁾。最大の援助国は米国である。2000年には，名目GDPは295億3,100万プラであったが，2019年には1,972億6,900万プラとなっている⁽⁸⁾。またインフレ率は低下の傾向にある。2000年は8.48%であり，2019年は2.2%である⁽⁹⁾。預金と貸付の規模は，それぞれ，757億660万プラと601億9,950万プラである（2019年時点）⁽¹⁰⁾。貯蓄・投資バランスの観点からは，傾向的に，国内総貯蓄が国内総投資を上回っている（図1参照）⁽¹¹⁾。理論上，ボツワナの経常収支は黒字となる。

図2はボツワナのマネーサプライの経年変化をみたものである。M1とM2との差が有期預金に相当する。ボツワナ経済の長期的な発展には，この有期預金の増大が必要であると考えられる。有

(6) 外務省のHPを利用（失業率，貿易相手国，援助国）。

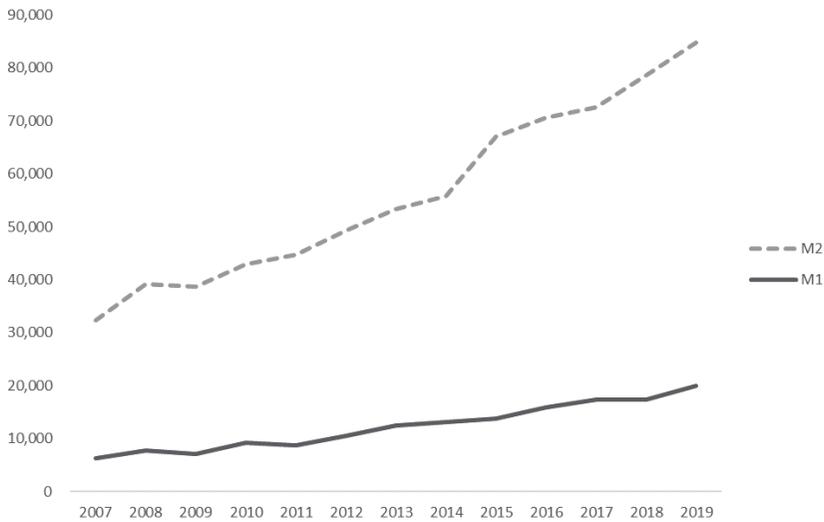
(7) Demirguc-Kunt et al. [2018], p. 123.

(8) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2021.

(9) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2021.

(10) Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021.

図2 M1 と M2 の経年変化（単位：100 万ブラ）



（出所）Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017 より作成。2017 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021 より作成。

期預金の満期構造をみると、1 年以上の有期預金の比率は低いままである⁽¹²⁾。

本稿の構成は以下の通りである。第 1 章では、ボツワナの金融機関の業務内容と構造についての考察を行う。商業銀行と機関投資家に焦点をあてる。加えて、中央銀行の資産構造と負債・資本構造も考察する。外貨準備の大きさに注目したい。第 2 章では、商業銀行貸付の動向及び商業銀行の財務分析を行う。資金需要の存在する部門に対して、商業銀行が貸付を実施しているかの検証を行う。しかしながら、データの検証には大きな制約が存在する。第 3 章では、ボツワナの国際金融の側面を扱う。具体的には、国際収支統計を柱にして、経常収支及び資本収支の各項目を検討する。経常収支では、ダイヤモンドの動向に着目する。資本収支では、外国からの直接投資において、どのような産業部門に資金が供給されているのかを検証する。その際に資金需要の存在との関係に注意を向ける。最後はまとめと結論である。

第 1 章 ボツワナの金融機関について

1.1. 商業銀行の業務内容と構造

まず簡単にボツワナの金融部門を概観しておこう。Christopher et al. [2020] は以下のように述べている。「ボツワナは金融部門を開放するために 1989 年に主要な政策改革を導入した」⁽¹³⁾。また

(11) Mogapi and Mokoti [2018] は、政府支出について、以下のように記述している「政府支出は経済を刺激することに使うことができるという考えがあるので、政府支出と経済成長の分析は数十年間、研究者と政策担当者の議論において重要な議題になった」(Mogapi and Mokoti [2018], p. 35)。

(12) Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021.

「ボツワナの4大銀行は過去10年間において、約80%の市場シェアを維持している」としている⁽¹⁴⁾。

ボツワナの中央銀行資料では、金融部門は、商業銀行(9)、国有銀行(2)、住宅金融組合(1)、両替商(60)、マイクロファイナンス金融機関(1)から構成されている⁽¹⁵⁾。これらのうち、商業銀行、国有銀行、住宅金融組合は、ボツワナの中央銀行の監督下に置かれている⁽¹⁶⁾。ボツワナの商業銀行は9行である(2019年時点)。具体名は以下の通りである⁽¹⁷⁾。African Banking Corporation of Botswana Limited, Bank of Baroda (Botswana) Limited, Bank Gaborone Limited, Barclays Bank of Botswana Limited, First Capital Bank Limited, Bank SBI Botswana Limited, First National Bank of Botswana Limited, Stanbic Bank Botswana Limited, Standard Chartered Bank Botswana Limitedである。上記の中で、資産規模において、1番の銀行は、First National Bank of Botswana Limitedであり、266億2,300万プラである。支店は28である。2番目は、Barclays Bank of Botswana Limitedである。資産は190億500万プラであり、支店数は35である。同様に3番目から5番目に関しては、3番目は、Stanbic Bank Botswana Limited(164億900万プラ、17)である⁽¹⁸⁾。4番目は、Standard Chartered Bank Botswana Limited(156億3,500万プラ、19)である。5番目は、African Banking Corporation of Botswana Limited(90億9,000万プラ、13)である⁽¹⁹⁾。

それでは、ここからは、商業銀行の業務内容と構造の考察を行いたい。図3はボツワナの商業銀

(13) Christopher et al. [2020], p. 34.

(14) Christopher et al. [2020], p. 34.

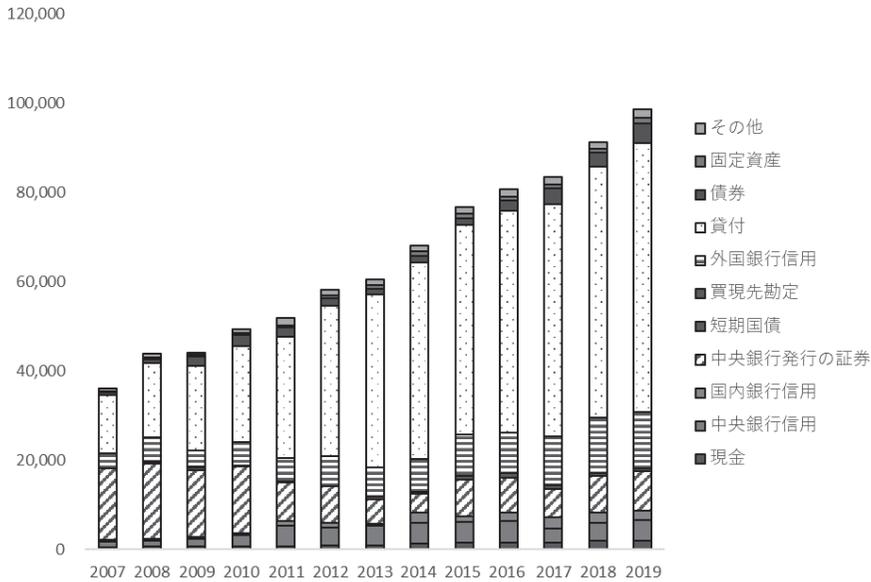
(15) Bank of Botswana, *Banking Supervision Annual Report 2019*, pp. 81-83. 2019年12月31日時点。

(16) Bank of Botswana, *Banking Supervision Annual Report 2019*, p. 81.

(17) その他の金融機関名に関しては、以下の通りである。国有銀行には、Botswana Savings Bank, National Development Bankがある。住宅金融組合には、BBS Limitedがある。両替商には、4Corners Bureau de Change, Active Trade Bureau de Change, Aldaph Bureau de Change, American Express Bureau de Change, Andy and Esi Bureau de Change, Apijoe Bureau de Change, Arpanet Bureau de Change, Ban Mo Bureau de Change, Bellagio Bureau de Change, Beni Fame Bureau de Change, Boshia Bureau de Change, Chelyn Bureau de Change, City Exchange Bureau de Change, CSS Bureau de Change, Exim Bureau de Change, Fanz Bureau de Change, Fundex Bureau de Change, Galaxy Bureau de Change, Garona Bureau de Change, Genesis Bureau de Change, Gorogang Bureau de Change, Hi-Rated Bureau de Change, Kabona Bureau de Change, Kaycy Bureau de Change, Kwanokeng Bureau de Change, Limpopo Bureau de Change, Live Connection Bureau de Change, Macheng Bureau de Change, Madikwe Bureau de Change, Master Bureau de Change, Mochudi Bureau de Change, Monty Cristo Bureau de Change, Mukuru Bureau de Change, Murhivudzo Bureau de Change, Ngami Bureau de Change, Okavari Bureau de Change, Open Door Bureau de Change, Ozair Bureau de Change, Palm Bureau de Change, Prime Ex Bureau de Change, Proxy Bureau de Change, Regash Bureau de Change, Rain Bureau de Change, River Ride Bureau de Change, Royalty Bureau de Change, Sherwood Ranch Bureau de Change, Sunny Bureau de Change, Thari Bureau de Change, The Silver Bureau de Change, Titanium Treasury Bureau de Change, Toluca Bureau de Change, Trans Fronter Bureau de Change, Travelex Bureau de Change, Travellers' Choice Bureau de Change, TRL Money Link Bureau de Change, Tshilong Bureau de Change, Unimoni Exchange Bureau de Change, Unity Bureau de Change, West Bureau de Change, WP Bureau de Changeがある。マイクロファイナンス金融機関には、Women's Finance Houseがある。

(18) カッコ内は、資産金額と支店数を示している。

図3 商業銀行の資産構造（単位：100万ブラ）

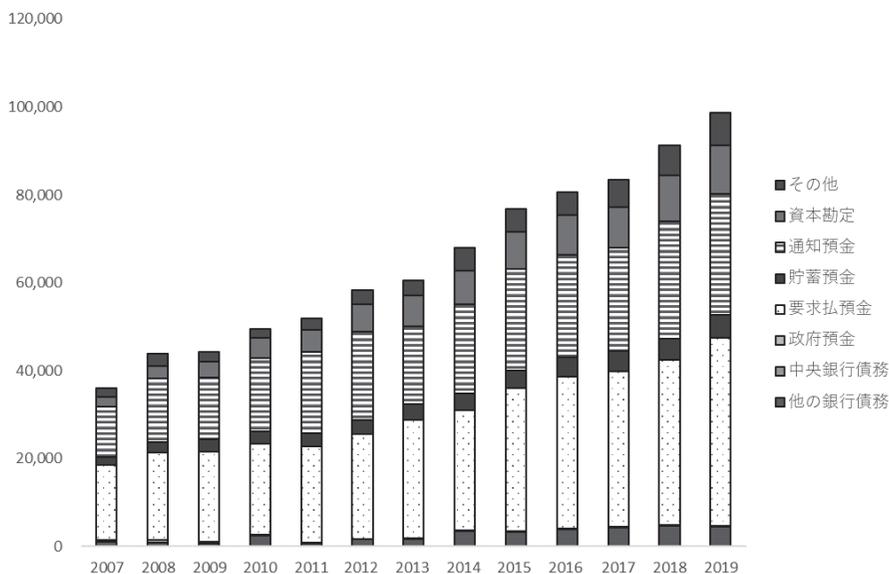


（出所）Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017 より作成。2017 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021 より作成。

行の資産構造の経年変化をみたものである。2007 年と 2019 年を比較すると、大きく変化している。資産規模は 2007 年の 360 億 7,710 万ブラから 2019 年には 986 億 5,640 万ブラと約 2.7 倍になっている。2007 年においては、資産全体の中で大きな割合を占めるのは、1 番にはボツワナの中央銀行発行の証券である。これは、ボツワナの中央銀行が独自に証券を発行していることに対応している。2 番には貸付である。そして 3 番には外国銀行信用である。一方、2019 年においては、1 番には貸付である。2 番には外国銀行信用である。そして 3 番にはボツワナの中央銀行の証券である。他のサブサハラ・アフリカ地域との違いとしては、商業銀行は、中央銀行が独自に発行している証券を保有していることである。図 4 はボツワナの商業銀行の負債・資本構造の経年変化をみたものである。2007 年から 2019 年の間において構造的には大きな変化はない。負債・資本全体の中で大きな割合を占めるのは、1 番には要求払預金である。2 番には、通知預金である。通知預金は要求払預金よりも金利が若干に高い⁽²⁰⁾。預金構造に関して、追加的に預金の保有者に着目しよう。図表は掲載していないが、商業銀行の預金者について考察しよう。2011 年から 2019 年の間において、保有者の構造に大きな変化はみられない。預金全体の中で大きな割合を占めるのは、1 番には国内の民間企業からの預金である。2019 年には全体の 68.5% を占めている⁽²¹⁾。2 番には、家計からの預

(19) 銀行監督資料では、資産規模上位 5 つの銀行を大銀行に分類している (Bank of Botswana, *Banking Supervision Annual Report 2019*, p. 2)。Christopher et al. [2020] は、ボツワナの銀行部門について、次のことを指摘している。「ボツワナは 1989 年に、金融部門を自由化するために、主要な制度改革を行った」(Christopher et al. [2020], p. 34)。同様に「ボツワナの 4 大銀行は過去 10 年間、約 80% の市場シェアを維持している」(Christopher et al. [2020], p. 34)。

図4 商業銀行の負債・資本構造（単位：100万ブラ）



（出所）Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017 より作成。2017 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021 より作成。

金である。2019 年には全体の 20.3% を占めている。次に預金の満期構造に関しては、短期の構造になっている。2011 年において、1 年を越える預金は全体の 1.4% である⁽²²⁾。2019 年においても、この構造に大きな変化はなく、全体の 2.8% である。

上記のボツワナの商業銀行の資産構造と負債・資本構造から、商業銀行は政府の国債を保有していない。しかしながら、中央銀行発行の証券を保有している。また預金の期間構造から、商業銀行の負債構造は短期である。このことは、長期の貸付を困難にする。

1.2. 機関投資家の業務内容と構造

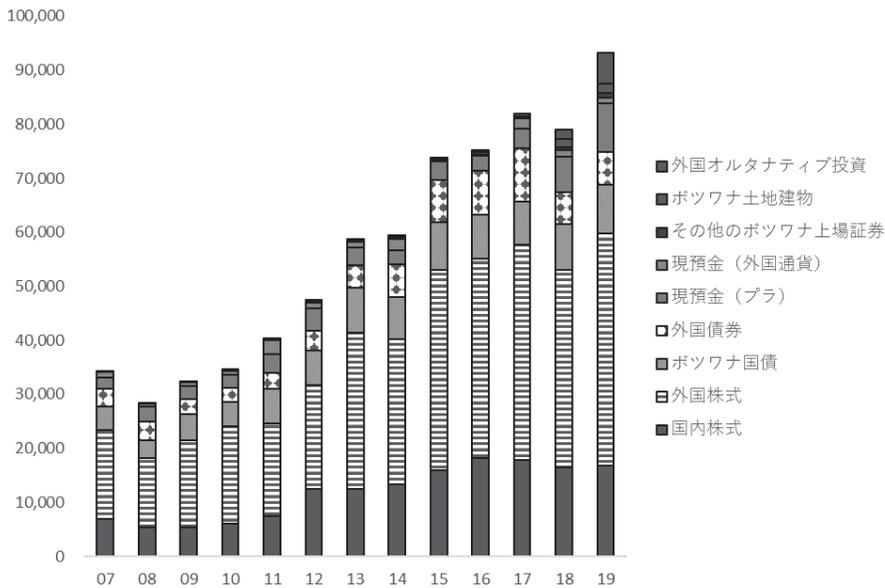
ここでは、年金基金と自動車損害保険基金（Motor Vehicle Accident Fund）の資産構造を概観する。ボツワナは南アフリカ共和国の影響を受け、ノンバンクが台頭している。資産規模では、近年において、商業銀行と年金基金は同程度である。具体的には、2019 年において、商業銀行の資産は 986 億 5,640 万ブラであり、年金基金の資産は 931 億 3,320 万ブラである。図 5 は、年金基金の資産構造の推移をみたものである。2007 年には 342 億 9,260 万ブラであったものが、2019 年に

⁽²⁰⁾ James and Puskas [2017] は、金利の期間構造について、以下のように説明している「金利の期間構造は金融政策の策定と実施において重要である。なぜならば、アービング・フィッシャーの理論に示されているように、金利の期間構造は、しばしば、インフレに関する将来の変化についての期待を含んでいるからである」（James and Puskas [2017], p. 1）。

⁽²¹⁾ Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021.

⁽²²⁾ Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021.

図5 年金基金の資産構造の推移（単位：100万ブラ）



（出所）Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017 より作成。2017 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021 より作成。

は 931 億 3,320 万ブラと約 2.7 倍になっている。資産の内訳では、外国株式の保有比率が大きい。このことは、第 3 章での国際収支統計の証券投資の項目とも整合的である。図 6 は自動車損害保険基金の資産構造の推移をみたものである。1998 年には 2 億 4,710 万ブラであったが、2019 年には、40 億 8,560 万ブラと約 16.5 倍になっている。内訳をみると、投資形態での保有が圧倒的である。

1.3. 中央銀行の業務内容と構造

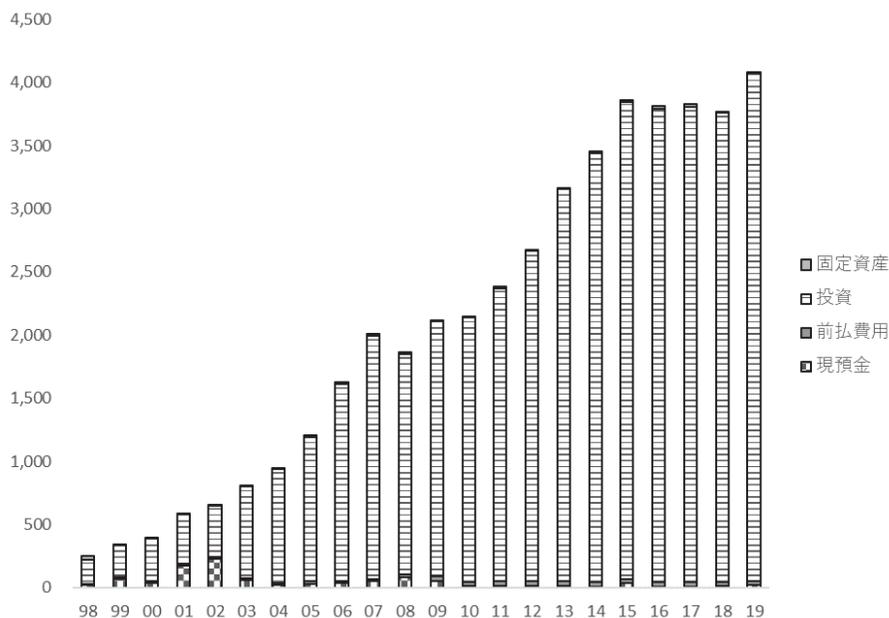
まずマネタリー・サーベイを概観しよう⁽²³⁾。2018 年の数値をみよう。外国資産は中央銀行が保有している。中央銀行は 714 億ブラであり、商業銀行は 133 億ブラである。中央銀行保有の外国資産は外貨準備に相当するものである。中央銀行はボツワナ政府に対して財政ファイナンスを行っていない。政府への債権として、中央銀行は - 297 億ブラであり、商業銀行は 34 億ブラである。近年におけるインフレの収束傾向とも整合的である。また国内資産の大部分は民間部門への信用供与である。民間部門への債権は 602 億ブラである。加えて、貨幣の流通速度をみると、名目 GDP に対する M2 との対比では、名目 GDP 全体の貨幣の流通速度は 2.4 である。そして非天然資源の名目 GDP に対する M2 との対比では、貨幣の流通速度は 2.0 である (2016 年時点)。上記の数値から、天然資源に関する貨幣の流通速度は 0.4 であり、ボツワナ経済に占めるダイヤモンドの役割は、一般的に理解されているよりも、小さいといえよう⁽²⁴⁾。

ボツワナに関する中央銀行の研究には以下のものがある。Sediakgotla [2017] は以下のように

⁽²³⁾ International Monetary Fund, *IMF Country Report*, No. 20/78, p. 33.

⁽²⁴⁾ 貨幣の流通速度の数値は、各年において同様な傾向にある。

図6 自動車損害基金の資産構造の推移（単位：100万ブラ）



(出所) Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017 より作成。2017 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021 より作成。

述べている。「価格の安定の維持はマクロ経済の安定に重要である。価格の安定の維持はボツワナでの主要な金融政策の目的である」⁽²⁵⁾。Phetwe [2013] は次のように述べている。「他の中央銀行と同様に、ボツワナの中央銀行の主要な目的のひとつは、価格の安定である。ボツワナのケースにおいて、価格の安定とは、インフレに関連して、維持可能であること、低いこと、水準を予測できることを指している。具体的には、中期のインフレ水準としては3%から6%の間の目標範囲を考えている」⁽²⁶⁾。James et al. [2011] は下記のように記述している。「ボツワナの中央銀行でのインフレ予測モデルの作成は2001年にスタートした。ボツワナの中央銀行はイングランド銀行に、インフレの予測モデルの構築についての助言を求めた」⁽²⁷⁾。

図7はボツワナの中央銀行の資産構造の経年変化をみたものである。まず、資産全体の中で大きな割合を占めるのは、圧倒的に外貨準備である。Mokoti and Ncube [2012] は以下のように述べている。「数年の間に、主に鉱業部門の発展を動因として、高い経済成長を通して、ボツワナはかなりの外貨準備を蓄積している」⁽²⁸⁾。ボツワナの中央銀行は政府により所有されている⁽²⁹⁾。このことは、ボツワナの金融市場の構造を解明する上で、とても大きな特徴である。外貨準備の中身は、Pula Fundによるものである。Pula Fundとは、外貨準備保有のためのファンドである。Pula

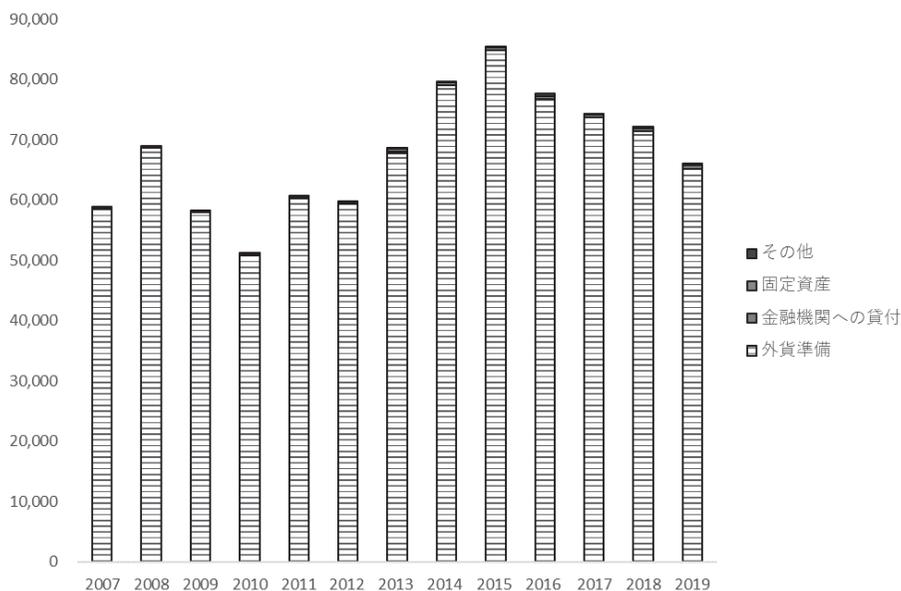
⁽²⁵⁾ Sediakgotla [2017], p. 15.

⁽²⁶⁾ Phetwe [2013], p. 15.

⁽²⁷⁾ James et al. [2011], p. 13.

⁽²⁸⁾ Mokoti and Ncube [2012], p. 15.

図7 中央銀行の資産構造（単位：100万ブラ）



（出所）Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017 より作成。2017年以降の
 の数値は、Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021 より作成。

Fundのような存在は、他のサブサハラ・アフリカ地域にはないものである。要するに外貨準備を
 自国通貨ブラで保有しているのである。ボツワナの中央銀行資料から、外貨準備の中身は、自国通
 貨ブラ、米ドル、SDRの3つとなっている⁽³⁰⁾。これらの中で、1番に多いのは自国通貨ブラであ
 る⁽³¹⁾。2番目に米ドルとなっている。

図8はボツワナの中央銀行の負債・資本構造の経年変化をみたものである。まず、負債・資本全
 体の中で大きな割合があるのは、預金である。預金保有者については、政府による保有が1番に多
 い。この傾向は一貫している。また他において、大きな割合を占めるものは、ボツワナの中央銀行
 発行の証券である。ボツワナの中央銀行は独自の証券を発行している。通常、他のサブサハラ・ア
 フリカ地域ではみられない現象である。この証券の保有者は主に商業銀行である。

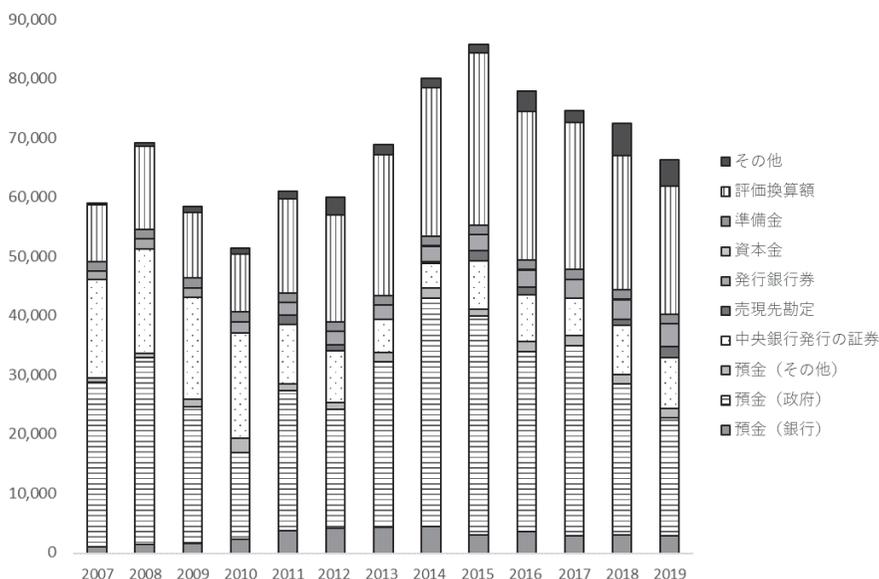
上記の中央銀行の資産構造と負債・資本構造から、ボツワナでは政府の役割が大きいことが分か
 る。ボツワナでは、政府が中央銀行を所有している。また中央銀行発行の独自証券の保有者の点か

(29) ボツワナの中央銀行のウェブサイト参照 (<https://www.bankofbotswana.bw/faqs>)。このウェブサイトの中に
 以下の記載がある。“Who owns the Bank of Botswana?” “The bank is 100 percent owned by the Government
 of Botswana.”

(30) Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021. Thupayagale and Moduka [2017] は下記の記述
 をしている。「SDRはボツワナの経済政策と金融政策の重要な部分を構成している」(Thupayagale and Moduka
 [2017], p. 23)。

(31) 2019年時点。

図8 中央銀行の負債・資本構造（単位：100万ブラ）



（出所）Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017 より作成。2017 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021 より作成。

ら、商業銀行による資金供給の重要性をうかがうことができる。さらには、他のサブサハラ・アフリカ地域との違いとしては、中央銀行による独自証券の発行と、外貨準備に多くの自国通貨が含まれていることである。

第2章 商業銀行貸付の検証

この第2章では、第1章で考察した商業銀行の業務内容と構造の考察を受けて、商業銀行貸付について検証する。その際に、ボツワナの資金需要の存在に注意を向けたい。

まず、ボツワナの産業構造は、どのようになっているのだろうか。特に名目 GDP の変化分に対する寄与度の観点においては、どのようになっているのだろうか。この名目 GDP の変化分に対する寄与度というものは、ボツワナの資金需要の存在の重要な指標になると考えている。表1の作成において、データはアフリカ開発銀行等のものを利用した。産業の規模では、卸売業、鉱業、金融業が大きい。一方、寄与度では、卸売業と金融業の数値が大きい。具体的には、2008年から2019年に対する名目 GDP の変化分に対する寄与度において、卸売業は16.0であり、金融業は10.8であった。ボツワナでは、卸売業と金融業に資金需要が存在していると考えられる。

次に、ボツワナの商業銀行貸付の動向を検証したい。表2の作成方法を説明しよう。表の上段は、名目 GDP 全体に占める各産業の割合を示したものである。アフリカ開発銀行等の資料から作成した。表の中段は、商業銀行の貸付全体に占める各産業の割合を示したものである。表の下段は、上段と中段の表の数値を比較して、中段の数値が上段の数値よりも大きければ「○」を記入したものである。

表1 産業構造と寄与度（単位：％）

	名目 GDP 全体に占める割合 (2019年)	2008年と2019年とを比較した場合の 名目 GDP の変化分に対する寄与度
農業・狩猟業・林業・漁業	2.1	1.1
鉱業・採石業	16.8	6.4
製造業	5.8	3.4
電気業・ガス業・水道業	1.1	0.7
建設業	7.5	5.4
卸売業・小売業・飲食業・宿泊業	21.6	16.0
金融業・保険業・不動産業	16.0	10.8
輸送業・通信業	6.8	4.9
行政・国防関連	16.2	10.1
名目 GDP	100.0	62.8

(注)「名目 GDP 全体に占める割合」は2019年。

(出所) 2008年の数値は、African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa, *African Statistics Yearbook 2017*, p. 104より作成。2019年の数値は、African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa, *African Statistics Yearbook 2020*, p. 136より作成。

検証結果から、製造業への貸付は行われている。このことは、ボツワナ政府による天然資源への依存からの脱却を意図した政策とも整合的である⁽³²⁾。一方、資金需要の存在する卸売業や金融業には十分に資金は供給されていないようである。しかしながら、ボツワナの場合、この検証には大きな限界がある。というのは、上記の貸付の検証では、名目 GDP の算出において、生産面の側面から捉えているので、個人の役割に焦点が十分に当たっていない。

ボツワナの場合、商業銀行は個人に多くの貸付を実行している。図表は掲載していないが、ボツワナの商業銀行は、圧倒的に家計に貸付を実行している。2007年において、商業銀行の貸付全体は134億2,920万プラであるが、そのうち家計への貸付は80億3,120万プラである⁽³³⁾。そして2019年には、貸付全体は627億5,510万プラであるが、そのうち家計は399億4,930万プラである⁽³⁴⁾。この現象は、他のサブサハラ・アフリカ地域の金融市場にはみられないものである。ボツワナでは、家計に資金が回っているのである。家計への貸付には、土地建物や自動車、クレジットカード等がある。しかしながら、商業銀行貸付の中身は、上記目的以外のものが1番に大きい。2019年の土地建物への貸付は、99億2,950万プラである。自動車への貸付は20億1,750万プラであり、クレジットカードへの貸付は7億3,510万プラである。そして、その他への貸付は272億6,720万プラである⁽³⁵⁾。

最後に、商業銀行に関する以下の簡単な財務分析を通じて、商業銀行の業務内容の補足をでき

⁽³²⁾ ボツワナの工業化については以下を参照した。小田英郎・川田順造・伊谷純一郎・田中二郎・米山俊直[2010]『(新版) アフリカを知る事典』平凡社、630頁。

⁽³³⁾ Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, November 2017.

⁽³⁴⁾ Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021.

⁽³⁵⁾ Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021.

表2 商業銀行貸付の検証(単位:%)

名目 GDP	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
農業	2.8	3.2	2.8	2.8	3.0	2.5	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2	2.1
鉱業	28.0	17.4	21.5	25.9	19.5	21.4	24.4	19.6	21.9	19.1	18.2	16.8
製造業	6.4	7.2	7.1	6.4	6.6	6.4	5.8	6.4	5.7	5.6	5.7	5.8
電気業・水道業	1.0	0.5	0.5	-0.1	-0.6	-0.1	-0.4	-0.2	0.3	1.1	1.3	1.1
建設業	5.6	7.0	6.5	6.6	7.5	7.1	6.6	7.3	6.8	7.0	7.3	7.5
卸売業・小売業・ 飲食業	15.1	17.3	16.9	16.5	17.1	18.7	19.7	18.0	20.1	21.4	21.2	21.6
輸送業・通信業	5.0	6.2	5.8	5.4	6.4	6.1	5.9	6.5	6.2	6.5	6.7	6.8
金融業	14.0	15.0	15.0	14.7	16.6	15.7	14.5	16.3	15.0	15.3	15.5	16.0
名目 GDP	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

貸付	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
農業	0.7	0.8	0.7	0.7	1.3	1.8	1.8	2.2	2.2	2.3	2.1	2.4
鉱業	4.6	2.6	2.0	3.7	1.7	1.3	0.9	1.6	0.6	0.7	0.5	1.0
製造業	2.3	2.8	3.3	4.1	4.2	6.2	6.4	5.0	6.4	6.3	6.1	3.1
電気業・水道業	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
建設業	1.8	3.9	4.2	3.5	2.8	2.3	1.8	1.7	1.7	2.0	2.1	1.7
卸売業・小売業・ 飲食業	8.6	9.8	8.3	12.1	13.9	10.3	13.3	12.6	8.5	7.8	8.8	7.2
輸送業・通信業	1.8	1.6	2.2	2.1	2.3	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0
金融業	3.0	3.6	3.0	12.1	11.7	10.5	10.8	11.1	10.0	10.1	10.0	9.8
貸付合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

貸付検証	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
農業	×	×	×	×	×	×	×	×	△	○	×	○
鉱業	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
製造業	×	×	×	×	×	×	○	×	○	○	○	○
電気業・水道業	△	×	×	○	○	○	○	○	×	×	×	×
建設業	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
卸売業・小売業・ 飲食業	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
輸送業・通信業	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
金融業	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×

(注) 産業区分の表記はボツワナの中央銀行アニュアルレポートにあわせている。金融業には不動産業の数値を加えた。アフリカ開発銀行では、金融業と不動産業の合計が計上されているからである。参考として以下にアフリカ開発銀行の区分とボツワナの中央銀行の区分を掲載する。アフリカ開発銀行の区分では、農業・狩猟業・林業・漁業、鉱業・採石業、製造業、電気業・ガス業・水道業、建設業、卸売業・小売業・飲食業・宿泊業、金融業・保険業・不動産業、輸送業・通信業である。一方、ボツワナの中央銀行の区分では、農業、鉱業、製造業、電気業・水道業、建設業、卸売業・小売業・飲食業、輸送業・通信業、金融業、不動産業である。

(出所) 名目 GDP の数値は、African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa, *African Statistics Yearbook 2017*, p. 104 より作成。2017 年以降の数値は、African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa, *African Statistics Yearbook 2020*, p. 136 より作成。貸付の数値は、Bank of Botswana, *Annual Report 2016*, S-54, S-55 より作成。2017 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Annual Report 2020*, S-56, S-57 より作成。

表3 ボツワナの商業銀行の財務分析

	2013	割合	2014	割合	2015	割合	2016	割合	2017	割合	2018	割合	2019	割合
収入	7,174	128.7	7,103	130.7	7,441	139.1	7,748	122.5	7,939	122.6	8,385	127.5	9,086	125.5
費用	4,309	77.3	4,452	81.9	5,335	99.8	5,032	79.6	5,342	82.5	5,799	88.2	6,042	83.5
金利収入	5,146	92.3	4,953	91.2	5,129	95.9	5,271	83.4	5,449	84.2	5,728	87.1	6,251	86.4
金利費用	1,600	28.7	1,670	30.7	2,093	39.1	1,425	22.5	1,466	22.6	1,811	27.5	1,849	25.5
純金利収入	3,546	63.6	3,283	60.4	3,036	56.8	3,846	60.8	3,983	61.5	3,917	59.6	4,402	60.8
非金利収入	2,028	36.4	2,150	39.6	2,312	43.2	2,477	39.2	2,490	38.5	2,657	40.4	2,835	39.2
純収入	5,574	100.0	5,433	100.0	5,348	100.0	6,323	100.0	6,473	100.0	6,574	100.0	7,237	100.0
非金利費用	2,709	48.6	2,782	51.2	3,242	60.6	3,607	57.0	3,876	59.9	3,988	60.7	4,193	57.9
人件費	1,248	22.4	1,370	25.2	1,335	25.0	1,543	24.4	1,731	26.7	1,781	27.1	1,899	26.2
税引前利益	2,305	41.4	1,893	34.8	1,438	26.9	1,862	29.4	1,595	24.6	2,156	32.8	2,256	31.2
税引利益	1,775	31.8	1,478	27.2	1,088	20.3	1,407	22.3	1,182	18.3	1,676	25.5	1,762	24.3

資産	59,962	100.0	67,994	100.0	76,605	100.0	80,640	100.0	83,475	100.0	91,341	100.0	98,695	100.0
貸付	39,449	65.8	45,117	66.4	48,307	63.1	51,325	63.6	54,181	64.9	58,332	63.9	62,770	63.6
預金	48,589	81.0	51,491	75.7	59,940	78.2	62,438	77.4	63,581	76.2	69,270	75.8	75,709	76.7
自己資本	6,479	10.8	7,724	11.4	8,204	10.7	9,748	12.1	9,383	11.2	10,390	11.4	11,081	11.2

預貸率	81.2		87.6		80.6		82.2		85.2		84.2		82.9	
利鞘(純金利収入 / 貸付)	9.0		7.3		6.3		7.5		7.4		6.7		7.0	
ROA	3.0		2.2		1.4		1.7		1.4		1.8		1.8	
ROE	27.4		19.1		13.3		14.4		12.6		16.1		15.9	
経費率(非金利費用 / 収入)	37.8		39.2		43.6		46.6		48.8		47.6		46.1	
自己資本比率	10.8		11.4		10.7		12.1		11.2		11.4		11.2	
不良債権比率(不良債権 / 貸付)	1.8		1.7		2.1		2.5		2.8		2.3		2.8	

(注) 図表の作成にあたり、前田 [2014] を参考にした。

(出所) Bank of Botswana, *Banking Supervision Annual Report 2016*, pp. 86-87 より作成。2015 年以降の数値は、Bank of Botswana, *Banking Supervision Annual Report 2019*, pp. 95-96 より作成。

ばと考えている。表3は、2013年から2019年の間についての財務分析である。損益計算書項目では、純収入を100としてその他の項目を計算している。純収入とは、純金利収入と非金利収入の合計である。その内容をみると、純金利収入は56.8-63.6であり、非金利収入は36.4-43.2である。人件費は22.4-27.1である⁽³⁶⁾。貸借対照項目では、資産を100としてその他の項目を計算している。その内容をみると、貸付は63.1-65.8であり、預金は75.7-81.0である。その他の財務諸表の数値については、預貸率は80.6%-85.2%である。ボツワナでは商業銀行は銀行の機能を果たしていると考えられる。また収益性の指標ROAは1.4%-3.0%であり、商業銀行の収益性は高いことを指摘

³⁶⁾ 2013年から2019年の数値の最小値と最大値を示している。

できる。効率性の指標である経費率は37.8%–48.8%である。安定性の指標である自己資本比率は10.7%–12.1%である。さらには、純金利収入と非金利費用との動向をみると、2013年から2017年までは、純金利収入の数値が非金利費用の数値を上回っている。しかし、2018年以降では、純金利収入の数値が非金利費用の数値を下回っている。

第3章 国際金融の側面について

この第3章では、ボツワナの国際金融の側面について考察する。内容としては、国際収支統計を利用しながら、貿易取引や国際資本取引等を扱う。

表4は、国際収支の動向を示している。まず、経常収支の動向をみよう。ボツワナの経常収支は黒字である。経常収支項目の中身をみていこう。経常収支は、貿易収支、サービス収支、所得収支、経常移転収支から構成される。表4から分かるように、ダイヤモンドの輸出が貿易収支の黒字に大きく貢献しているものの、場合により、貿易収支は赤字となっている。表4から、経常収支黒字に貢献している項目は、サービス収支と経常移転収支である。数字の大きさでは相対的に、サービス収支よりも経常移転収支の方が大きい。経常移転収支には外国からの送金の数値を含んでいる。表5から Southern African Customs Union (南部アフリカ関税同盟) からのものが大きい。南アフリカ地域の現状から考えれば、ボツワナでは南アフリカからの送金が多いことになる。南アフリカからの送金は経常移転収支を黒字にする。このことは、ボツワナの経常収支黒字の要因となっている。

ここで、ボツワナにおけるダイヤモンドの取引についての若干の補足をしておこう⁽³⁷⁾。ボツワナの中央銀行は、ダイヤモンドに関する貿易取引データを公表している⁽³⁸⁾。そのデータによれば、ボツワナは、ダイヤモンドの原石と加工したものを輸出している。例えば、2019年では、原石の輸出は39億1,100万ドルであった。そして加工したものは8億3,520万ドルであった。2011年と比較して、原石の輸出は1.04倍になり、同様に加工したものは1.18倍になっている。さらには、ボツワナはダイヤモンドの原石と加工品を輸入している。ただし、金額的には輸出と比較してかなり小さい。また輸出との関連から為替相場に言及すれば、ボツワナの対ドル相場は減価傾向にある。2011年の対ドル相場は0.1329であり、同様に2019年は0.0941である⁽³⁹⁾。

次に、資本収支の動向をみよう。資本収支は、投資収支とその他資本収支から構成される。投資収支は、直接投資、証券投資、その他投資から構成される。その他投資の主なものは、商業銀行による預金と貸付である。ボツワナの資本収支では、投資収支項目のうち、証券投資の資本流出が顕著である⁽⁴⁰⁾。ボツワナの金融市場におけるノンバンクの存在の重要性をうかがわせる。その他の

⁽³⁷⁾ Mmolainyane and Ahmed [2015] はダイヤモンドについて以下のように述べている。「ボツワナ経済はダイヤモンドの天然資源の収入に依存している」(Mmolainyane and Ahmed [2015], p. 854)。また Basdevant [2008] は下記のように述べている。「ボツワナのダイヤモンドの埋蔵量は、政府の高い支出を維持するだけの十分な永続的な収入を生じさせることはできない」(Basdevant [2008], p. 12)。さらに Koitsiwe and Adachi [2015] は、天然資源からの収入と政府支出との関係について、「天然資源からの収入は経済成長と政府支出にインパクトを与える」としている (Koitsiwe and Adachi [2015], p. 144)。

⁽³⁸⁾ Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021.

表 4 国際収支の動向（単位：100 万ドル）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
経常収支	2,477	1,192	1,214	1,060	394	-797
貿易収支	522	-900	1,467	842	487	-835
輸出	8,519	6,300	7,368	5,985	6,589	5,133
ダイヤモンド	7,282	5,216	6,498	5,353	5,714	4,290
その他の天然資源	586	466	328	98	110	85
その他	652	617	543	535	764	758
輸入	-7,997	-7,200	-5,901	-5,144	-6,102	-5,968
ダイヤモンド	-2,896	-2,496	-1,736	-1,386	-1,766	-1,257
その他	-5,101	-4,704	-4,166	-3,758	-4,336	-4,681
サービス収支	578	691	-168	-141	-139	-62
輸送	-17	17	-226	-164	-192	-196
旅行	701	763	265	316	351	366
その他	-107	-90	-207	-293	-298	-232
所得収支	-346	-230	-1,271	-1,281	-1,415	-1,154
経常移転収支	1,724	1,633	1,186	1,641	1,461	1,254
SACU 受取り	1,679	1,562	1,174	1,577	1,525	1,318
資本収支	296	-708	-792	-1,086	-21	-635
直接投資	404	511	-48	178	108	217
証券投資	-79	-989	-174	-730	526	-836
その他投資	-29	-231	-570	-535	-656	-18
資産	-113	-190	-465	-517	-645	-406
負債	85	-41	-105	-19	-11	389
誤差脱漏	-2,176	-1,261	-779	338	-1,218	0
総合収支	597	-777	-357	313	-845	-1,431

(注) 2018 年は速報値。2019 年は予測値。2018 年の総合収支の数値について、原資料は 373 であるが、-845 に修正した。

(出所) International Monetary Fund, *IMF Country Report*, No. 17/249, p. 25 より作成。2016 年以降は、International Monetary Fund, *IMF Country Report*, No. 20/78, p. 29 より作成。

39) Bank of Botswana, *Botswana Financial Statistics*, July 2021. Pegg [2010] は為替相場について下記のように述べている。「ボツワナの通貨は、ダイヤモンドからの収入を考えなくても疑いなく強いのだが、通貨の増価はオランダ病のような効果を継続的に示していない」(Pegg [2010], p. 17)。Iimi [2006] はクローリング・ベッグについて以下のように述べている。「クローリング・ベッグの実施において、ボツワナの相対的なデメリットは、あらわれつつある財政の難しさである。それは中期においてとても複雑になるかもしれない。なぜならば、エイズの問題、貧困の問題、そして 20% 以上の失業率の問題が存在しているからである」(Iimi [2006], p. 25)。Delechat and Gaertner [2008] は下記のように記述している。「ボツワナの実質実効為替相場は基本的に経済のファンダメンタルズにならっている。また対外維持可能性に一致している」(Delechat and Gaertner [2008], p. 21)。

40) Ncube and Mokoti [2019] は次のように述べている。「SADC 内の資本移動はとても制限的である」(Ncube and Mokoti [2019], p. 52)。

表5 資金供給の観点からみた外国からの直接投資と産業構造（単位：％）

名目 GDP	2008	2010	2012	2014	2015
鉱業	28.0	21.5	19.5	24.4	19.6
製造業	6.4	7.1	6.6	5.8	6.4
金融業	14.0	15.0	16.6	14.5	16.3
卸売業・小売業	15.1	16.9	17.1	19.7	18.0
電気業・ガス業・水道業	1.0	0.5	- 0.6	- 0.4	- 0.2
輸送業・倉庫業・通信業	5.6	6.5	7.5	6.6	7.3
建設業	5.0	5.8	6.4	5.9	6.5
行政関連	16.4	17.2	17.1	15.0	17.1
名目 GDP	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

直接投資	2008	2010	2012	2014	2015
鉱業	32.2	22.7	41.6	28.3	36.1
製造業	1.9	0.9	0.5	1.4	0.6
金融業	42.4	25.1	17.4	17.8	16.3
卸売業・小売業	4.2	6.2	1.5	4.1	6.4
電気業・ガス業・水道業	0.9	0.5	1.0	12.5	11.2
輸送業・倉庫業・通信業	0.7	0.1	0.4	0.4	0.3
建設業	0.4	0.7	0.0	0.1	0.2
行政関連	16.1	43.3	34.6	30.0	26.0
直接投資合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

直接投資	2008	2010	2012	2014	2015
鉱業	○	○	○	○	○
製造業	×	×	×	×	×
金融業	○	○	○	○	△
卸売業・小売業	×	×	×	×	×
電気業・ガス業・水道業	×	△	○	×	×
輸送業・倉庫業・通信業	×	×	×	×	×
建設業	×	×	×	×	×
行政関連	×	○	○	○	○

(注) 産業区分については、ボツワナの中央銀行のアンニュアルレポートにあわせた。但し、直接投資においては、表2の区分の表記とは若干異なっている。金融業には不動産業の数値を加えた。アフリカ開発銀行の区分では、金融業と不動産業の合計が計上されているからである。

(出所) 名目 GDP については、African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa, *African Statistics Yearbook 2017*, p. 104 より作成。直接投資については、Bank of Botswana, *Annual Report 2016*, p. 108 より作成。

部分としては、若干、誤差脱漏の数値が大きいことには注意を必要とする。

ここで、ボツワナにおける直接投資とその他投資についての若干の補足をしておこう。直接投資に関しては、国内経済（名目 GDP）に占める外国からの直接投資残高の割合を考えることで、おおよその影響の度合の指標となる。図表は掲載していないが、United Nations Conference on

Trade and Development（国連貿易開発会議）のデータから、2000年に31.6%だったものが、2010年に26.2%、そして2019年には26.9%になった⁽⁴¹⁾。1980年代と比較すれば、数値は小さくなっている⁽⁴²⁾。さらに、外国からの直接投資については、表5により、追加的な情報を取得できる。ここで、資金需要と外国からの直接投資について、考察することにする。外国からの直接投資では、金額的には鉱業が1番に大きい。2番目は金融業である（2015年時点）。表5は、外国からの直接投資とボツワナの各産業との関係を、資金供給の側面から考察したものである。表の簡単な見方を説明しよう。表の上段は、各産業の名目GDP全体に占める割合を示している。表の中段は、各産業の外国からの直接投資全体に占める割合を示している。ただし、外国からの直接投資のデータはフローであることには注意が必要である。そして表の下段は、各産業に十分に資金が供給されているのかを検証している。具体的には、外国からの直接投資の数値が、名目GDPの数値よりも大きければ、表の欄に「○」を記入している。表5から、鉱業において、外国からの直接投資により、十分な資金が供給されている。ダイヤモンドの採掘との関係であると推測される。一方で、卸売業においては、外国からの直接投資により、十分な資金が供給されていない。しかしながら、金融業においては、第2章での考察とは異なり、外国からの直接投資により、十分な資金が供給されている。

その他投資に関しては、Bank for International Settlements（国際決済銀行）のデータを利用できる。BISのデータから、国際与信残高では、英国の金融機関による与信残高の大きさは他の国の与信残高を圧倒している⁽⁴³⁾。具体的には、2019年第4四半期時点において、1位は英国であり、11億9,400万ドルである。2番目はフランスであり、3番目は米国である。それぞれのボツワナへの国際与信残高は、8,500万ドルと3,000万ドルである。

結び

本稿で得られた結論は以下の通りである。

第1に、中央銀行の資産の大部分は外貨準備である。発展途上国では、為替相場の変動は国内経済に大きな影響を与える。この点を考慮してのことである。このことは、ボツワナの中央銀行のウェブサイトにも掲載されている。このような構造の背景として、ボツワナでは、政府が中央銀行を所有していることを指摘できる。また、ボツワナでは、外貨準備保有のための独自のPula Fundというものを設置している。

第2に、ダイヤモンドの収入は重要である。天然資源については、外国からの直接投資により資金が供給されている。南アフリカ共和国からの直接投資が多い。ダイヤモンドの収入により、Mokoti and Ncube [2012]でも指摘されているように、ボツワナは外貨準備を大きく積み上げることができた。

第3に、商業銀行と年金基金の資産規模は同程度である。南アフリカ共和国と同様にノンバンク

(41) United Nations Conference on Trade and Development, *UNCTADSTAT* を利用。

(42) 例えば1985年に数値は113.1である。

(43) Bank for International Settlements, *Consolidated Banking Statistics* を利用。

が台頭している。年金基金の資産全体に占める外国株式の保有比率は非常に高い。また、商業銀行は、中央銀行が独自に発行している有価証券を保有している。これは、他のサブサハラ・アフリカ地域ではみられない現象である。加えて、商業銀行貸付において、製造業への貸付が十分に行われている。また個人への貸付が多い。資金需要は卸売業と金融業に存在しているが、商業銀行はこれらの産業に十分な資金を供給していないといえる。さらには、商業銀行の預金の期間構造は、短期であることを付け加えておきたい。

参考文献

- 青木昌彦 [2001] 『比較制度分析に向けて』 NTT 出版。
- 清水克俊 [2018] 『金融経済学入門』 東京大学出版会。
- 中谷巖 [2000] 『入門マクロ経済学（第4版）』 日本評論社。
- 前田真一郎 [2014] 『米国内テール金融の研究—消費者信用の歴史的発展過程』 日本評論社。
- 三重野文晴 [2015] 『金融システム改革と東南アジア—長期趨勢と企業金融の実証分析』 勁草書房。
- Ahmed, A. D. and K. K. Mmolainyane [2014], "Financial integration, capital market development and economic performance: Empirical evidence from Botswana," *Economic Modelling*, 42, pp. 1-14.
- Allen, F., M. Aoki, J. P. Fitoussi, N. Kiyotaki, R. Gordon and J. E. Stiglitz [2012], *The Global Macro Economy and Finance*, Palgrave Macmillan.
- Allen, F., E. Carletti, R. Cull, J. Qian, L. Senbet and P. Valenzuela [2013a], "Resolving the African financial development gap: Cross-country comparisons and a within-country study of Kenya," World Bank, *Policy Research Working Paper*, WP6592, September.
- Allen, F., E. Carletti, R. Cull, J. Qian, L. Senbet and P. Valenzuela [2013b], "Improving access to banking: Evidence from Kenya," World Bank, *Policy Research Working Paper*, WP6593, September.
- Allen, F., E. Carletti, R. Cull, J. Qian, L. Senbet and P. Valenzuela [2014], "The African financial development and financial inclusion gaps," World Bank, *Policy Research Working Paper*, WP7019, September.
- Allen, F. and G. Giovannetti [2011], "The effects of the financial crisis on Sub-Saharan Africa," *Review of Development Finance*, 1, pp. 1-27.
- Allen, F., I. Otchere and L. W. Senbet [2011], "African financial systems: A review," *Review of Development Finance*, 1, pp. 79-113.
- Balondi, D., I. Molalapatla, L. Molefhe and L. Sediakgotla [2020], "Evaluation of the performance of the Bank of Botswana's inflation forecasting model," *The Research Bulletin*, November, Vol. 33, No. 1, pp. 1-6.
- Basdevant, O. [2008], "Are diamonds forever? Using the permanent income hypothesis to analyze Botswana's reliance on diamond revenue," *IMF Working Paper*, WP/08/80, March.
- Basdevant, O., D. Benicio, B. Mircheva, J. Mongardini, G. Verdier, S. Yang and L. S. Zanna [2011], "The design of fiscal adjustment strategies in Botswana, Lesotho, Namibia and Swaziland," *IMF Working Paper*, WP/11/266, November.
- Beck, T., R. Levine and N. Loayza [2000], "Finance and the sources of growth," *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 261-300.
- Christopher, R., O. M. Maripe and O. Galebotswe [2020], "Market structure and performance in Botswana's banking industry," *The Research Bulletin*, November, Vol. 33, No. 1, pp. 33-44.
- Clausen J. R. [2008], "Calculating sustainable non-mineral balances as benchmarks for fiscal policy: The case of Botswana," *IMF Working Paper*, WP/08/117, May.
- Delechat, C. and M. Gaertner [2008], "Exchange rate assessment in a resource-dependent economy: The case of

- Botswana," *IMF Working Paper*, WP/08/83, March.
- Demircug-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, A. Ansar and J. Hess [2018], *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution*, World Bank Group.
- Edison, H., R. Levine, L. Ricci and T. Slok [2002], "International financial integration and economic growth," *Journal of International Money and Finance*, 21, pp. 749–776.
- Iimi, A. [2006], "Exchange rate misalignment: An application of behavioral equilibrium exchange rate (BEER) to Botswana," *IMF Working Paper*, WP/06/140, June.
- James, L. V. and P. Puskas [2017], "Implications of the term structure of interest rates (yield curve) on expected inflation in Botswana," *The Research Bulletin*, Vol. 30, No. 1, July, pp. 1–6.
- James, L. V. and T. A. Kganetsano and B. Powder [2011], "Macroeconomic modelling at Bank of Botswana," *The Research Bulletin*, Vol. 25, No. 1, September, pp. 12–26.
- Jefferis, K. [1995], "The Botswana share market and its role in financial and economic development," *World Development*, Vol. 23, No. 4, pp. 663–678.
- King, R. G. and R. Levine [1993], "Finance, entrepreneurship and growth: Theory and evidence," *Journal of Monetary Economics*, 32, pp. 513–542.
- Koitsiwe, K. and T. Adachi [2015], "Relationship between mining revenue, government consumption, exchange rate and economic growth in Botswana," *Contaduria y Administracion*, 60, pp. 133–148.
- Levine, R. [1997], "Financial development and economic growth: Views and agenda," *Journal of Economic Literature*, 35, pp. 688–726.
- Levine, R. [1999], "Law, finance and economic growth," *Journal of Financial Intermediation*, 8, pp. 8–35.
- Levine, R., N. Loayza and T. Beck [2000], "Financial intermediation and growth: Causality and crises," *Journal of Monetary Economics*, 46, pp. 31–77.
- Levine, R. and S. Zervos [1998], "Stock markets, banks and economic growth," *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 537–558.
- Matshediso, I. B. [2005], "A review of mineral development and investment policies of Botswana," *Resources Policy*, 30, pp. 203–207.
- Mmolainyane, K. K. and A. D. Ahmed [2015], "The impact of financial integration in Botswana," *Journal of Policy Modeling*, 37, pp. 852–874.
- Mmopelwa, G. [2006], "Economic and financial analysis of harvesting and utilization of river reed in the Okavango Delta, Botswana," *Journal of Environmental Management*, 79, pp. 329–335.
- Mogapi, B. and T. Mokoti [2018], "Government spending and economic growth in Botswana: Is there a causal relationship?" *The Research Bulletin*, Vol. 31, No. 1, May, pp. 35–41.
- Mokoti, T. and G. S. Ncube [2012], "Assessing foreign exchange reserves adequacy: The case of Botswana," *The Research Bulletin*, Vol. 34, No. 1, September, pp. 15–24.
- Ncube, G. and T. Mokoti [2019], "Regional economic integration and capital flows in the SADC region," *The Research Bulletin*, Vol. 32, No. 1, February pp. 38–55.
- Ntsosa, M. [2016], "Financial development and economic growth in Botswana: Is there a causal link?" *The Research Bulletin*, Vol. 29, No. 1, December, pp. 25–35.
- Pegg, S. [2010], "Is there Dutch disease in Botswana," *Resources Policy*, 35, pp. 14–19.
- Pelaelo, M. D. [2018], "The importance of communication in macroeconomic policy management," *The Research Bulletin*, Vol. 31, No. 1, May, pp. 19–21.
- Phetwe, M. [2013], "Equilibrium values in the quarterly projection model of the Bank of Botswana: The multivariate Kalman filter approach," *The Research Bulletin*, Vol. 26, No. 1, June, pp. 15–21.
- Sediakgotla, L. K. [2017], "The short-run dynamics of inflation: Estimating the hybrid new Phillips curve for Botswana," *The Research Bulletin*, Vol. 30, No. 1, July, pp. 15–22

Thupayagale, P. and O. Moduka [2017], "Investment implications of the RMBs inclusion into the SDR basket: A Botswana perspective," *The Research Bulletin*, Vol. 30, No. 1, July, pp. 23-32.