

## 1990年代インドネシアにおける金融危機の原因と経済政策の問題点 (特集 開発途上国における金融的脆弱性)

著者	小松 正昭
権利	Copyrights 日本貿易振興機構 (ジェトロ) アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
雑誌名	アジ研ワールド・トレンド
巻	146
ページ	17-20
発行年	2007-11
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00005132">http://hdl.handle.net/2344/00005132</a>

特集／開発途上国における金融的脆弱性

一九九〇年代インドネシアにおける金融危機の原因と経済政策の問題点

小松正昭

●危機の背景—経済自由化政策

インドネシアをはじめアジア経済危機に陥った国々は、一九八〇年代から一九九〇年代にかけて急速に経済自由化政策、特に金融自由化政策を推進してきた。その結果これら諸国の経済は、世界銀行による『東アジアの奇跡』で紹介されているように、一九八〇年代後半から一九九〇年代半ばに至るまで急速な経済成長を遂げたのである。良好な経済パフォーマンスは、これらの国々への国際金融市場からの資本流入をもたらしことになった。

実はインドネシアでは、一九七一年に資本移動の自由化を実施している。これ以降今日に至るまで、インドネシアでは内外の資本移動は基本的に自由である。この資本移動の自由化は、インドネシアの対華僑政策であった。特にこの時期、政府の政策に不安を抱いていた華僑に対し、海外との自由な資本の移動を保証することによって、インドネシアへの再投資、そしてインドネシア経済の再生を図ったのである。資本移動の自由化が実施されることにより、華僑

は今日に至るまで自由に資金を移動させることが保証されてきた。

一九八〇年代には、インドネシア政府は急速な金融自由化政策を実施した。一九八三年から一九八四年にかけて銀行預金および貸出金利の完全自由化を行い、一九八八年には銀行参入規制を大幅に緩和し、さらに一九八九年には資本市場規制を緩和した。これら自由化政策に対する全体的な評価については、上述の世銀の『東アジアの奇跡』などからも明らかのように、インドネシア経済にもたらしたプラスの効果は、極めて大きかったと考えられている。

しかし、一方で金融自由化政策を背景とした急速な経済成長と、比較的良好な経済ファンダメンタルズは、巨額の海外資金の流入をもたらした。その結果、経常収支赤字の拡大、対外債務の構造の脆弱化（いわゆる通貨と期間の二重のミスマッチ）が進んだ。インドネシアでは、一九九一年に導入されたP K L Nと呼ばれる対外借入規制によって、銀行部門の対外借入については年間の上限枠規制が敷かれていたため、銀行部門の対外借入はある程度コントロール

されていた。しかし、民間企業部門については資本移動の自由という原則から対外借入枠規制を設けることは難しかったために、枠規制の対象とはなっていない。この結果、企業部門は急速に対外借入に依存し、二重のミスマッチが発生していた。一九九七・九八年インドネシア金融危機の最大の原因は、一九八〇年代後半から一九九〇年代にかけて、この巨額の海外資金が長期に渡って流入を続けたことにある。このような新しいタイプの危機を「資本収支型危機」と呼んでいる。この点に加えて、アジア金融危機のもう一つの原因は、銀行部門の脆弱性にあったと考えられている。

●金融自由化政策と民間銀行（ピジネスグループ系銀行）の問題

インドネシアの銀行部門は、国営銀行と民間銀行の二つに分かれる。金融自由化の過程では、国営銀行、民間銀行の双方共にその資産の大半が不良資産化した。ここでは危機の影響がより深刻であった民間銀行に焦点を当てて問題点を分析してみよう。

インドネシアでは民間経済の大半を華僑系のビジネスグループが動かしていると言われてきた。一九八八年の金融自由化以降華僑系を中心として数多くの企業グループが続々と系列の銀行を設立した。経済自由化に伴って一九八〇年代後半から一九九〇年代にインドネシアの民間経済は急速に発展を遂げたが、この経済発展をファイナンスしたのがこれらのビジネスグループ系銀行と外国資金であった。それまでは、グループ系企業はそのファイナンスを内部資金に依存してきた。しかし急速な経済発展は、内部資金だけでは賄えなくなり、外部資金の動員が必要になったのである。外部資金動員のチャンネルとして、各ビジネスグループは銀行を設立したと考えられる。

この時期に、インドネシア経済は他の東南アジア途上国とともに国際金融市場に急速に組み込まれていった。この急速な経済の国際化の流れのなかで、金融・資本市場は急速に発展を遂げたが、金融市場を担うマーケットのプレーヤーたちの行動は引き続きファミリー・ビジネスの特性を持っている。これらの人々にとっては近代的な法制度や財務諸表の開示は、それほど重要な意味を持っていない。なぜなら、彼らにとっての「法制度」はファミリー・グループ内の慣習によって維持されているからである。彼らにとっての情報は財務諸表等ではなく、グループ内のコミュニケーションである。このような行動様式を持った人々が、

近代的な市場という有限責任システムに急速に移行していく過程で、多くの摩擦が起ることは容易に想像される。

ビジネスグループ系の銀行は、近代的な銀行の形態をとってはいるが、同族経営であり、グループ内の企業への貸出集中比率は極めて高い。これらの銀行の多くは一九八八年以降に企業グループへの資金チャンネルとして設立されたもので、貸出先であるグループ企業本体に比べて相対的に小規模で企業間関係においては「地位」(status)が低かったと考えられる。また一九八〇年代に推進された金融自由化のため最低資本金の額も低い。このような地位にある銀行は、貸出先を厳しく審査することは難しい。銀行には貸出審査を厳しく行うというインセンティブは小さいので、銀行本来の仕事である審査機能を高めていくという可能性も小さい。またグループ内の銀行と企業は、同一のオーナーによって所有されており、貸し手と借り手の間の情報は完全である。ここに情報の非対称性という問題は存在しない。他方一般の預金者は必ずしも銀行の貸し出しポートフォリオは把握できず、預金者と銀行の間には情報の非対称性が存在する。また貸し手である銀行と借り手の企業は共に同一のオーナーが所有しているのだから、この間は有限責任ではなく無限責任の関係にある。他方、銀行と預金者の間は有限責任関係にある。このような情報と責任に関するマーケット・プレ

ーヤーの非対称的な関係は、銀行システムを不安定にしたと考えられる。ここでは、借り手企業の経営に問題が発生すると、高い預金金利によって預金をかき集め、「地位の高い」かつ「無限責任」関係にある借り手企業の再建を図ることが、銀行にとって合理的な行動なのである。そしてそのような銀行の行動は、情報の非対称性の下にある預金者にとっては必ずしも明白ではない。

このようなグループ系銀行の行動は、一九九〇年代の急激な金融部門の発展の中で、顕在的、潜在的に不良資産を増大させた。さらに一九九七年の金融危機においては、このような銀行行動が、インドネシアの民間金融部門をほとんど崩壊に至らしめたのである。

## ●一九九〇年代の経済政策とその問題点

一九九〇年代には金融自由化政策によって巨額の資金が流入し続け、経済を過熱させた。このような状況に対し、インドネシアの経済閣僚達は、彼らが推進してきた経済自由化政策の下で、どのような経済政策を採ろうとしたのだろうか。

インドネシア経済政策担当者にとって重要な課題は、経済自由化政策という基本原則と、この自由化政策によって生じた急激な資本流入および経常収支の悪化に対する対応策、の二つをいかに両立させるかとい

う点であった。経済運営を担ってきたテクノクラートにとっては、経済自由化政策は経済運営上の基本原則であった。したがって彼らのこれまでの政策の基本である自由化政策に逆行するような資本流入の直接的規制をとることは難しかった。テクノクラートにとって、経済自由化政策は保護主義的政策ひいては政治家などの絡む非効率なプロジェクトに対する強力な対抗策でもあったからである。経済自由化政策に逆行するような直接的な資本移動規制が難しいという状況の下で、経済テクノクラートたちは一九九〇年代前半の巨額の資本流入、経済のオーバ・ヒートという問題に、主としてマクロ経済政策で対応しようとしたのである。そこで当時の為替レートペッグ制度のもとでの、金融政策、財政政策の有効性および問題点について検討してみよう。

マンデル・フレミングモデルにしたがえば、インドネシアのような内外資本移動規制のない国では、金融政策は有効性が低いのにに対し、財政政策はその有効性が高いことが知られている。金融引き締めは金利を引き上げ、その結果さらなる資本流入を招くことになるからである。ではインドネシアなどの途上国では、急激な資本流入を相殺するような財政引締め政策を發動する余地はどれくらいあるのだろうか。途上国では、インフラストラクチャー等に対する需要は大きい。そのような状況の中で公共投資を削減し、財政黒字を創出するような財

政引き締め政策を実行することは容易ではない。発展段階の初期にある途上国で、経済政策として大幅な財政黒字を作ることは難しいのである。一九九〇年代には、海外資本流入は最大で年間にGDP比で五％程度に達しており、この圧力を財政政策で相殺するのは、現実にはかなり厳しいといえる。

もう一つの注意点は、世銀、IMFを含めて多くのエコノミストたちは、インドネシアでは財政均衡主義を採っているの、財政は常に健全に維持されており、経済の動きに中立的であると考えられてきたことである。しかし実際には財政に計上されていない幾つかの準財政項目がある。この時期世界銀行などによって指導されていた民営化政策がそれである。これまで財政によって賄われてきたインフラ案件の幾つかは、民営化政策によって民間事業となっているが、それらの案件の成立には政府による何らかの保証や支援を必要としている。従ってこれらの支出は広い意味での財政支出である。これらの財政支出には計上されない（オフバジェット）広義の財政支出は、民営化政策の推進などによって一九九〇年代には拡張的となる傾向があった。なお援助国によって供与されたODAおよび貿易信用は、財政支出、特に政府投資支出に大きな影響を与えていた。この点については後に検討する。

そこでインドネシア政府は広義の財政支

出をコントロールするための手段として、一九九一年に「対外借入規制」(PKLN)を導入した。PKLNによる対外借入規制は、政府及び政府の関連する民間案件(民営化インフラ案件など)、及び銀行部門による海外金融市場からの借入に上限枠を課し、対外債務の増大をコントロールしようというものである。ただし先にも述べたとおり資本移動自由の原則にしたがい、純粹な民間企業の借入については規制の対象外とされ、民間企業は自由に海外資金を取入れることが可能であった。

一九九一年のPKLN導入は、内外の投資家に対して強力なシグナル効果を発揮し、PKLNの対象外であった民間企業の借入に対しても抑制的な効果をもたらした。ところが一九九五年以降PKLNの効力は急速に失われていった。その最大の理由は、大型の民営化案件の実行に関する政治的な圧力である。多くの民営化インフラ案件には、大統領ファミリーや政府の権力者たちがかわっていた。経済ブームと外資の流入は利権のパイを拡大し、それに伴って政治の介入と圧力も増大していったのである。それに加え、選挙(一九九七年総選挙と一九九八年の大統領選挙)が近づくにつれて、経済利権を実現しようという圧力が強まり、PKLNによって承認されていない多くの案件が事実上進行していったのである。

このような状況下でのインドネシア援助国会議(CGI)の役割を考えてみたい。

CGIは設立当初からインドネシアの経済運営、特に対外バランス、対外債務の問題を外務から監視する役割を担っていた。財政支出の主要部分は、援助資金による開発支出である。インドネシア政府による開発支出の削減が容易でないことは、上に述べた通りである。しかしCGIとしては、新規援助のコミットメント額を減らすという選択肢はあったと思う。援助コミットメントの削減は、インドネシア内外に極めて大きなシグナルを発することになったと思われるからである。もう一つの選択肢としては、上に説明した対外借入規制PKLNの明確な形での継続と実行を迫ることも必要であったと考えられる。しかしそのどちらもCGIは強く迫らなかつたのである。それはなぜだったのか。まずODAに関してはインドネシア側、そして援助供与国側の双方にいわゆる予算のインクレメンタリズム(漸増主義)という考え方が働いている。インドネシアにおいては、CGIを担当する経済調整大臣および大蔵大臣にとって、CGIでの援助コミットメント額の増加が彼らの政治手腕を判断される重要な基準の一つであったことも事実である。

次に対外借入政策についてみてみよう。対外借入枠規制(PKLN)の対象となつた民営化インフラ案件の多くは、インドネシアの大統領ファミリーや有力政治家と共に援助国の民間企業が多数参加していた。またこれらの案件には、日本、アメリカな

どの主要援助供与国の大手企業が多数参加していた。多くの民営化インフラ案件には、ファミリー、有力政治家と海外の大手企業が結びつき、「規制緩和政策」、「民営化政策」という名の下で、強力に事業を推進していたのである。このような実態が、インドネシアおよび援助供与国の双方にとって、対外借入規制(PKLN)の実行を難しくしていたのである。

## ●まとめ

筆者はアジア金融危機の原因は、脆弱な銀行部門および巨額の国際資本の流入と流出にあったと考えている。

前者について考えてみると、単に金融自由化を進めるとか、銀行規制ルールや検査制度を整備するといった型どおりの政策提言は、有効ではない。BIS規制を単純に当てはめるだけでは問題は必ずしも解決しないのである。危機以前のインドネシアの銀行部門の政策課題は、内部金融から外部金融への移行の過程で生じている問題である。それは、金融制度や経済システムの移行の過程において、どのような銀行規制や検査体制が有効であるかについて、各国の状況に基づいて検討する必要があることを示唆するものである。

後者については次の点が指摘される。巨額の資本流入に伴って、経済のオーバー・ヒート、すなわち経常収支の悪化、対外債務の増加、土地・株式価格の急騰、インフ

レ圧力などが発生した。このような状況に對して経済引き締め政策が必要となるが、ここでは財政政策は有効であるが金融政策は有効性が低い。しかし、インドネシアを含めてアジア危機の国々では、有効な財政政策を発動せずに主として有効性の低い金融引き締め政策に依存した。その結果国内金利は上昇し、さらなる海外資本の流入を招いたのである。しかしその責めはアジア途上国の側だけにあるのではない。財政政策の対象である開発支出の主たる財源は援助であり、援助コミットメント額の削減は、強力な財政引き締めのアナウンスメント効果をもっていた。したがって、国際機関と主要援助国で構成する援助国会議のモニタリングの責任も問われなければならない。また海外借入規制(PKLN)は有効な資本流入抑制手段であった。しかし大型プロジェクトについては、インドネシアの政府有力者ならびに各国大手企業が参加しておりその利害が絡んでいたため、援助国会議はここでもモニタリング機能を果たすことはできなかつたのである。

(こまつ まさあき／広島大学大学院  
国際協力研究科教授)