

## 第3章

# 金融システムの問題と その対処法

### 第1節 なぜ金融危機は問題か？

#### 1. 金融危機は経済全体に悪影響を及ぼす

銀行は決済手段を提供しており、これは銀行間取引によって行われている。従ってある銀行が破綻して支払不能になると、それが他の銀行の支払不能を連鎖的にもたらす可能性がある。また銀行は融資をしている。従ってある銀行が破綻して融資が滞ると、その銀行から融資を受けている他の企業の連鎖倒産を招く可能性がある。

こうした悪影響は、金融市場における銀行の占める比率が依然として高く、株式市場や債券市場があまり発達していない経済ほど大きい。東アジア諸国は、まさにそういう金融構造を持っている。表1を見ると、金融機関の国内信用総額は、インドネシアだけはGDPの約6割と比較的に小さいが、タイやマレーシアではGDPの規模を優に超えるほど大きい。韓国でも貯蓄金融機関の貸出まで含めるとGDPの規模を超えてしまう。

次に図1を見てもらいたい。各国の商業銀行の対民間信用の推移を示した。インドネシアのみが、昨年12月～1月、4月～6月にかけて異常な動きを示しているが、これは急激な為替レート減価に伴って、ドル建て貸出の評価額がルピア建てでは拡大したためと考えられる。この影響を取り除くと、インドネシアでは昨年の11月より銀行の信用量が顕著に縮小を始め、いわゆる貸し渋り(クレジット・クランチ)が始まっていることが分かる。他の3国も、今年の年初より急激な貸し渋りが

始まっていることが分かるだろう。

## 2. 政府の介入はモラル・ハザードを引き起こしやすい

このように、金融危機が経済全体に及ぼすマイナスの影響が非常に大きいので、政府は大規模な銀行破綻を放置するわけにはいかない。すでに過去におこった金融危機をみても、政府が主導して何らかの対策を講じている<sup>1)</sup>。実は、政府が放置できないことも深刻な問題なのである。

それは、危機が発生したときに政府による救済が期待されれば、金融機関の(1)株主は経営者の行動を細かく監督しなくなり、(2)経営者は甘い経営を行い、(3)従業員は業績に関わりなく高給を要求し、(4)預金者は経営の傾

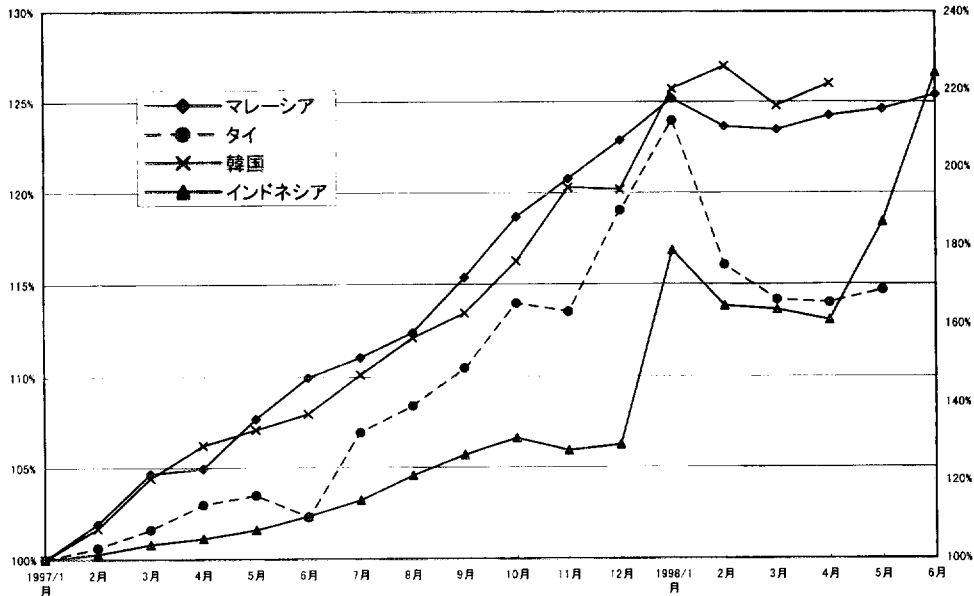
表1 国内信用のGDP比率

|        |   | 1997    |
|--------|---|---------|
| インドネシア |   | 58.13%  |
| 韓国     | 国 | 74.68%  |
| 韓国     | ☆ | 134.85% |
| マレーシア  |   | 123.60% |
| マレーシア  | ※ | 165.10% |
| タイ     |   | 126.96% |
| タイ     | ※ | 157.29% |
| 米国     |   | 80%     |
| 日本     |   | 128%    |

出所：IFS、マネタリーサーベイより。当座預金を受け入れる銀行と中央銀行を連結した数字  
 ※は、その他銀行とノンバンクなどを含む国内信用総額  
 ☆は、マネタリーサーベイの国内信用総額と貯蓄金融機関の対民間信用額の単純総和

図1 商業銀行の対民間信用 (残高：1997/1=100%)

インドネシアのみ右目盛り



(出所) IMF, International Financial Statistics

いた金融機関でも金利が高ければ平気で預金する、など様々なモラル・ハザードが起るからだ<sup>2)</sup>。

このように考えると、金融危機への対処は、(1)金融機関の破綻による経済全体へのマイナスの影響を可能な限り小さくする。(2)一方で、モラル・ハザードをで

きるだけ引きおこさないようにする、ということで良いわけだ。だが実際には、この二つは二律背反することが常であり、極めて両立が困難な課題なのである<sup>3</sup>。このため、金融危機はすでに世界各国で、様々な規模で数限りなく起こっているにもかかわらず、未だにこれが決定的という理想的な処理法はない。

次の節では、金融危機への対応について一般的なあり方を確認しながら、金融再建の難しさについて、さらに検討したい。

## 第2節 金融危機への対応<sup>4</sup>

### 1. 金融再建を実施する独立した専門機関の設立

中央銀行が直接、金融危機への対応を担当すると、中銀本来の機能である金融機関の監督や、物価や通貨の安定といった金融政策の実施の支障となる恐れがある。中銀の独立性を維持するためにも、金融再建策の遂行に特化した行政機関を別に設立するのは一つの方法である。

さらに、補助的役割を担う公的機関として不良債権を買い取る機関(例えば、米国のRTCや日本の整理回収銀行、住宅金融債権管理機構など)や、金融機関へ資本注入を行う機関を、それぞれ別に設立する場合も多い。

### 2. 支払能力(solvency)の改善 (=ストックの改善:金融仲介機能の回復)

これは金融機関のバランスシートを改善することである。簡単にいえば、すでに悪化してしまった財務状況を良くする方策ということである。具体的には、政府が不良債権を引き取って処理する、資本注入を行うなどの方策である。しかしこれはモラル・ハザードの原因となりうるので、減資による既存株主の責任追及や経営陣の退陣などの厳しい方策と組み合わせて行う必要がある(それでも、モラル・ハザードを避けるのは難しい)。

もちろん、再建の見込みのない金融機関は清算することもありうる。ただ、清算するかどうかに関わらず、不良債権の最終処理は必要であることは強調しておきたい。銀行にとっての不良債権は、すなわち一般企業の借入であり、これら借り手の企業を最終的にどうするかは、銀行の清算いかんに関わりなく重要となる。逆に、銀行を救済した場合でも不良債権の借り手企業の処置まで行わず放置していれば、それは本当の問題解決ではないとも言える。銀行に限らず、債務超過に陥った企業を放置することは、生産資源の無駄遣いであり、経済全体にとって大きなコストと

なる。また、長期的な経済の健全性を損なうことにも繋がる。

### 3. 収益性(profitability)の回復 (=フローの回復)

これは簡単に言えば、今後は収益をあげるということである。上述第2項の措置で、とりあえず過去の問題に決着をつけても、銀行が本業で収益をあげられないようでは、同じことの繰り返しになるだけだ。リストラや経営戦略の見直しなど、個別銀行レベルで努力を促すことになる。しかし、それまでの措置(例えば、バランスシートの改善策)によって、当該金融機関が既にモラル・ハザードを起こしている場合は、うまく行かない可能性が高い。

次に、より大きな経済全体の観点からは、政府の景気回復策が重要である。経済全体が落ち込んでいるときに、銀行の収益性を回復することは難しい。低金利政策も銀行収益への側面支援として重要となる。90年代前半の米国の例でも、銀行の利ざや(貸出金利と預金金利の差)を確保させる措置を取った。しかし、これもまたモラル・ハザードを起こしかねないことは言うまでもない。

### 4. 金融システムの健全性強化

これは、今後、モラル・ハザードを起こさない為の措置である。個々の金融機関に対しては、資本の増強による自己資本比率規制の遵守、債権分類<sup>6</sup>とそれに伴う貸倒引当金の積み増し、外貨持ち高規制<sup>6</sup>や融資集中規制<sup>7</sup>などの強化といった指導が必要である(まとめて健全性規制と呼ぶ)。しかし、これらの規制が設定されても守られなければ意味がない。そこで、金融機関の情報開示の必要性、検査や監督体制の充実や監督当局の独立性の確保なども必要になる。しかし、難しいのは金融危機の最中に自己資本比率規制を強化したりすると、いわゆる貸し渋りが激しくなり、経済回復を遅らせる可能性があることだ。

このように金融システムの再建は、簡単なようで難しい。モラル・ハザードの防止とその他の方策との間には、完全には解消できない矛盾があることが分かるだろう。過去の事例からは、金融機関のバランスシートの改善は進んでも、収益性の回復と金融システムの健全性強化は時間がかかるものであり、また必ずしも成功しない場合があることがわかっている。事実、危機の原因や規模は異なるが、金融危機が再発しているケースもある。特に金融システムの健全性強化は先進国でも完全とはいえず、これを完全に実施するだけでも非常に難しい問題だ。

一般的に金融再建は金融危機がおこり、経済状態が悪化している中で開始される場合が多い。上述したように、再建策は早急な金融システムの建て直しと健全性の強化を目的にするが、危機が発生したらまず最初に金融機関の機能回復を図ることが先決であろう。その上で、金融機関の収益性を確保することが望ましい。時間をおけばおくほど、最終的に金融機関の統合・再編や自己資本の増強に必要な金(税金)が膨れ上がることになる。だから、危機を認識してからの迅速な対応も極めて重要である。

さて、次の節では各国ごとに、これまで行われてきた対応策の状況を紹介したい。ただし国別編との重複もあり、タイ、韓国に関しては簡単に触れるに止めた。

### 第3節 国別にみた対応策の動向<sup>8</sup>

#### 1. インドネシア

##### (1) 始まり

IMFの介入により97年11月1日に、16銀行を突然閉鎖したことは、後でも触れるように乱暴な措置との批判に晒されている。その是非はともかく、この時期からインドネシアの金融問題が始まったと言って良いだろう。この時には、一定額(2000万ルピア)までしか預金を保護する用意がなかったことが、銀行全般に対する取り付け騒ぎを起こしてしまった一つの理由である(政府が、すべての預金者や債権者の保護を表明したのは98年1月である)<sup>9</sup>。また、中央銀行による特別融資やマネー・マーケットへの流動性供給が急増したのも、この頃からである。

##### (2) 専門機関の設立

98年1月になって、政府は国内銀行にたいする外資の出資規制の撤廃などを発表すると同時に、銀行再建庁(IBRA)を設立した。そして、中銀から一般銀行にたいする貸出し債権をIBRAに移管した。不良債権の処理に関しては専門機関を別に設立するのではなく、IBRAの下に、回収処理機構である資産管理部門(AMU)を組織して対応した。7月に大統領令によりAMUの法的権限が付与されると共に、閉鎖された銀行の不良債権がAMUへ移管された。なお、銀行への資本注入に関する専門機関は設立されていない。

##### (3) 金融機関の処遇

2月には中銀より多額の特融を受けていた54の銀行を、また4月には14の銀行をIBRAの管理下に置き、そのうち7行は閉鎖した。残りの7行も経営権や所有権を

剥奪し、3行の営業停止と残りの4行の国有化を8月に発表した。他のIBRA管理下にある銀行やそれ以外の銀行は、国際的に認知されている監査法人によって会計監査を実施している。

政府は9月には、年初から14銀行に対して実施してきた約140兆ルピアの中銀の流動性融資(日銀特融のようなもの)の返済命令を出した。銀行資産で返済できない部分は、IBRAがその銀行が所属する財閥オーナーと直接交渉し、財閥の保有資産接収などをちらつかせて返済を迫った。融資先が財閥系企業に集中していたこともあり、融資集中規制への違反などの容疑で法的責任を追求するという脅しも行なわれた。その結果、幾つかの財閥との間では、返済の基本合意ができたようだ。

#### (4) 銀行の資本強化策と公的資金

また、政府は自己資本比率を年末までに4パーセント以上に引き上げるため、国内銀行に公的資金を注入することを発表した。対象は自己資本比率がマイナス25パーセント以上、プラス4パーセント未満の銀行で、必要な資金の最大80パーセントを政府が負担するとしている。また、公的資金を注入するかわりに銀行から株式(転換優先株)を取得して新たに役員を指名する。尚、自己資本比率については、すべての銀行に対して98年末までに4パーセント、99年末までに8パーセント、2000年末までに10パーセントの達成を命じている。

#### (5) 制度の整備

植民地時代に制定された時代遅れの破産法制度(1905年破産法)に代わって、新破産法が7月に議会を通過、8月に発効した。同時に50人ほどの裁判官を訓練し、特別商事裁判所(Special Commerce Court)が地方裁判所内に設置された。新法の一つの目玉は、債務返済モラトリアムを裁判所に申請した債務者は、9ヶ月の猶予期間内に返済計画の提出を条件に、管財人の設置を認めて会社更生も可能になるような条項が設けられた点である(米連邦破産法第11章：チャプター・イレブンに類似)。一方で、(こうした猶予期間を措くことで)債権者も遠慮なく破産手続きに訴えることが出来るだろうと言う訳だ。しかし、現実問題としては、細かな点に関して、実際の裁判を通じて、どのような司法判断が下されるかにかかっている。それが、判例として積み重なるまでには、まだまだ時間がかかるだろう。実際、多くの債権者は様子見を決め込んでいるようだ。

#### (6) 不良債権比率と財政コスト

今後、不良債権比率は6割程度に達するだろうと予測されている(55パーセント：

S&Pの予想、30～75パーセント：ムーティーズの予想)。最終的な財政コストがいくらになるかは、正確に言える段階にないが、IBRAの資金調達のために、政府は98年内に150兆ルピアほどの国債を発行する予定である。この国債利払いとIBRAの運営費用だけで、98/99年度分として、約15兆ルピア(GDPの1.6パーセントほど)かかると言われている。

### (7) 民間対外債務問題

一般企業の抱える対外債務については、98年6月のフランクフルトにおける合意に基づき、同8月には債務再建庁(INDRA)が中銀の下に設立され、企業の対外債務返済スキームの大枠が発表された。それによると債務者はルピア建てで債務をINDRAに返済し(最長8年間)、INDRAが債権者に外貨で返済する。債務者の金利・元本返済が3ヶ月滞ると、このスキームの適用資格を失う。要点は、政府(INDRA)が為替変動のリスクを肩代わりするということである。しかし、政府は事業リスクは一切背負わない(返済不能の際には政府は保証しない)。そして、問題点は、債務者がINDRAに(ルピアで)支払う金額を決める換算為替レートの値が確定していないことである(現在、1ドル=1万3233ルピアのレートと、来年6月末までの間の20日平均レートと、債務者に有利な方を採用することだけが決まっている)。また、返済能力を失ってしまった借り手への対応は何も決まっていない。結局、今の時点で適用を申請する企業は、ほとんどないだろうと言われている。厳しく評価すると、実質的には、単なる問題の先送りである。

## 2. マレーシア

### (1) 始まり

マレーシアは1985～88年の間に金融危機を経験している。その後、経済の高成長に伴い資産価格も上昇、金融部門は融資を伸ばし、危機前にはすでにバブルの様相を呈していた。マレーシア政府は、タイの通貨危機勃発前の97年3月には金融機関の不動産・株式取得向け融資の規制を強化し、積極的にバブル退治に乗り出していた。これは後知恵ということになるだろうが、タイミングが悪かったと言えるだろう。さらに、昨年末からの「IMFなき、IMF政策」による高金利政策が追い打ちをかけた(なぜ高金利政策を取ったかは第4章第2節を参照)。この結果、マレーシアの株式市場のバブル崩壊のスピードと規模は想像を絶するものとなった。最盛期には、株式の上場総額はGDPの4倍にも達したものが、わずか1～2年程度の間でG

DPの1.5倍程度まで激減した<sup>10</sup>。株式市場だけで、GDPの2倍以上の国富が消滅した訳である。当然の帰結として、銀行の抱える不良債権比率は急激に増大し、97年6月末には3.6パーセントだったのが98年3月末には9.3パーセントに達した。さらに98年末には20パーセントに達するという民間の予想もある。

## (2) 専門機関の設立

98年5月には、不良債権買い取りと処理の専門機関として資産管理会社(Asset Management Company)と、銀行などへの資本注入を行う専門機関として特別目的機関(Special Purpose Vehicle)を設立する方針が発表され、9月までには発足している。注目すべきは、SPVは銀行の株式を引き受けて資本注入を実施すると同時に、株主としての立場を能動的に利用して銀行経営の改革へ介入することも目的としている点である。例えば、銀行どうしの統合・再編などを積極的に促すテコとしての役割が期待されている。

また、AMCもSPVも不良債権買取や資本注入を、適正価格で行うと強調している。適正価格よりも高く買い取ったり資本注入を行うことは、すなわち隠れた補助金を与えることになる訳だから、この点は重要である。しかし、どうやって適正価格を知ることができるのか?という根本的な疑問には十分な答えが出されていない。なお、金融再建を管轄する専門部門(インドネシアのIBRAのような)は設立されていない。

## (3) 金融機関の処遇と資本増強策

ノンバンクである金融会社39社を7~8社にまで再編する計画や、SPVなどをテコとして銀行の統合・再編を促す方針である。既に政府は、RHBバンクとサイム・バンクの合併、また、コマース・アセット・ホールディングとバンク・プミプトラの合併に際して資本注入を実施している。

## (4) 制度の整備

インドネシア、タイとは異なり、破産法の大規模改定などの予定は今のところない。破産関連法制の部分的な手直しが行われている程度である。民間の自発的な債務交渉を促すために、8月には企業債務再構築委員会(SCCDR)が発足したが、一部では、不良債権回収については10年はかかるという見解もあるほどだ。

## (5) 不良債権比率と財政コスト

AMCによる不良債権買い取りに250億リング、SPVによる資本注入に160億リング必要だとされているが、その資金の大部分は、それぞれの機関が独自に債券発行



により調達する予定である。しかし、マレーシア自身の格付けがS&Pなどの格付会社より格下げされており、市場からの資金調達は困難である。結局、資金不足のためAMCは、不良債権買取ではなく、不良債権の転売を仲介する形態で業務を実施していると報道されている<sup>11</sup>。

#### (6) その他

マレーシアに関して付け加えるべき点は、不良債権にまみれた銀行が貸し出している先が、マレー系企業家の経営する企業に多いことである。このため、厳格な金融再建策を取ることは、これまでのプミプトラ(マレー人優遇)政策の成果を台無しにしてしまう可能性が高いのである。これは、マレーシアのアキレス腱とも言える民族間の対立を激化させる恐れがある。このため、実際には、一部の金融機関などを政府が救済せざるを得ないとの観測も根強い。

### 3. タイ

#### (1) 始まり

タイの場合は、通貨危機が起こる以前よりタイの金融会社(ノンバンク)の一部はすでに破綻状態にあった。97年初よりタイ中央銀行から金融機関への貸出が急増している。その後98年に入ってから、問題の焦点は銀行部門に移った。十分な自己資本比率を達成することに多くの銀行が失敗し、政府による営業停止や国有化などの措置が相次いで取られている(詳細は第7章を参照)。

#### (2) 専門機関の設立

98年10月に政府は「包括的金融再建策」で(ノンバンク)金融会社の再建処理を担当する金融再建庁(FRA)と不良債権の買取・回収を専門とする資産管理会社(AMC)の設立を決めた。ただし、FRAもAMCも、専らノンバンク金融会社を担当しており、銀行部門を対象とする専門機関ではない<sup>12</sup>。一方、資本注入の専門機関は設立されていない。

#### (3) 金融機関の処遇と資本増強策

昨年10月には、銀行の債権分類と分類別の貸倒引当率を厳しくすること、外資規制を10年間の期限付きで緩和することが発表された。資本増強策については自己資本比率を2000年までに8.5パーセントにすることが目標となっている。しかし、経済状況が悪化するなか自力で目標を達成できる銀行はほとんどなく、結局は98年初頭より、銀行の閉鎖や政府による国有化が行われることになった。最終的には、ほ

とんどの場合、政府による金融機関への資本注入により自己資本の増強が行われることになりそうである。また具体的には、政府が10年物国債を銀行に供与する形で行われるのだが、要するに資本注入を受ける銀行に、資本注入の資金を出させるようなものである。新規資金が入る訳ではないので、その効果を疑問視する向きもある。

#### (4) 制度の整備など

2000年までに債権分類の強化と貸倒引当率の積み上げを実施する。他に監督・規制の強化や98年末までに預金保険機構の設立なども検討中である。

98年8月に民間債務再構築諮問委員会が設置されたが、これは不良債権処理を円滑に進めるため、法律、税制、その他の制度改革などを検討する委員会である。また、破産法の改正、清算手続きや担保つき貸し付けの回収に関する法的制度改革などが進められている。98年9月には中銀が、民間の自発的な債務交渉を促す目的でガイドラインを発表し、経営合理化の必要性、債権者を平等に扱うこと、債務者は財務の情報開示に努めることなどの原則を示した。しかし法的強制力を持つ措置は伴っておらず、やはり効果は疑問視されている。

#### (5) 不良債権比率と財政コスト

本年10月に中銀が発表した不良債権比率(3カ月以上の延滞債権を含む)は約40パーセントである。金融再建の費用として、政府は2000年までに10年物国債、約8000億パーツを発行したいとしている。

## 4. 韓国

### (1) 始まり

韓国の金融問題は、財閥の問題と密接に絡み合っている(詳しくは第6章の分析を参照)。97年初めより財閥倒産の影響により、銀行の経営は悪化した。既に97年8月には韓国銀行(中央銀行)が特別融資を第一銀行にたいして実施、さらに政府は国債と引き換えに株を引き受けて国有化している(従って、タイと同様に新規資金が流入するわけではないとの問題がある)。ただし、銀行処理が本格化するのは98年に入ってからである。

### (2) 専門機関の設立

金融再建の為の専門部門としては98年3月に金融監督委員会が設立された。不良債権買い取りと回収の専門機関も設立済みだ(成業公社)。しかし、資本注入の専門機関はなく、中央銀行管轄下の預金保険公社を通じて銀行への資本注入(増資の引

受)が行われている。

### (3) 金融機関の処遇と資本増強策

具体的な動向については、第6章に譲る。

### (4) 不良債権比率と財政コスト

不良債権比率は33パーセント程度と予想されている。金融再建に必要な資金は国債発行で調達する。政府は、投入総額が約64兆ウォン、GDP比14パーセントほどと見込んでいる。実際にはもっとかかるとの観測もある。

## 第4節 東アジア諸国の苦悩―処理策の評価

前節で見てきたように、各国ともに金融再建という課題には苦闘している。以下では、課題や問題点を四つに分けて整理して提示することを試みたい。

### 1. 初期の対応に問題はなかったか？

早期の対応策については、中央銀行から問題金融機関への貸出による流動性支援が実施された。その額は、インドネシアでは98年1月末でGDP比の約10パーセント、タイでは97年末までにGDP比の約15パーセント、マレーシアでは98年1月末でGDP比の約12.5パーセントほどとなっている。しかし、第1節で見たように、貸し渋りを防止することは出来なかったようだ。特に、インドネシアでは破綻金融機関の処理策が提示されないうちに突然16の銀行閉鎖が発表され、取付騒ぎを起こしてしまった。モラル・ハザードを回避する観点から、経営破綻した金融機関はつぶすというやり方で厳しい姿勢を表明したわけだが、預金保険などのセーフティ・ネットの整備を先に行うべきであった。これも第1節で見たが、インドネシアでは、97年の11月から、信用収縮の過程が始まった。これは、ちょうど上記の混乱の生じた時期に一致しているのである。

### 2. どうしても時間がかかる

かなり大雑把にまとめると、各国ともに破綻した金融機関を公的管理下におき、不良債権を売却分離したり減資して償却、さらに経営者責任を追求した後、公的資金で増資して整理統合をはかる、という作業が進められている。中央銀行とは別に専門の行政機関を作るかどうか、また、不良債権の買取・回収処理機構や資本注入の専門機関を作るかどうかは、まちまちである。タイやインドネシアでは、破産手

続きや更生手続きに入る企業のために、破産法の見直し、改正も実施された。このように、危機発生から1年経って、それなりに金融再建の枠組みは整備されたと言えるだろう。

しかし、不良債権にしても、実際の処理は、これから本格的な実施過程に入りつつあるという段階なのである。課題もまだまだ残されている。例えば、国内の人材が育っていない。インドネシアのIBRAには外国人顧問が付き、AMUに関しても外国投資銀行が支援をする。タイの場合も、閉鎖したファイナンス・カンパニーを清算するにあたって、各社につき外国人顧問が2～3人つくことになっている。さらに新破産法の施行にともない、裁判官も養成・再訓練が必要であり、法制度自体も完全なものではない。

こうして見ると、改めて言えるのは、金融再建には時間がかかるということだ。80年代末から90年代初頭にかけての米国のS&Lの処理にも約3年かかったと言われているが、東アジア諸国の状況から言うと、もっと多くの年月がかかってもおかしくはないだろう。

### 3. 資金の問題

次に再建処理のための資金不足が問題である。各国政府は国債の発行によって資金を調達する方針をたてており、IMFも財政赤字を容認する方向へ変化している。ただ今回は多額の資金が必要になると推定される。第1節で見たように、インドネシア以外の国では貸出総額がGDPを超えている。そうした国々で不良債権比率が30パーセントとか40パーセントとか言われている。ということは、処理コストも同じ程度の大きさで必要となることを示唆している。インドネシアだけは貸出総額のGDP比率は比較的に低い。その代わりに、不良債権比率の方では群を抜いて高く(約6割)、処理コストはGDP比30パーセント程度はかかるだろうと予想される。

表2に他国の経験をまとめたものを示した。処理コストから見る限り、今回のアジアの金融問題は、80年代の中南米の累積債務危機に伴う金融危機(表の欄外に「○」印を付けたもの)に相当することが分かるだろう。これに比べれば、94年のメキシコ危機に伴う金融危機(欄外の「※」印)の規模は、小さかったことも分かる。

### 4. 高金利と景気悪化の中での金融再建は可能か？

マクロ経済状況の悪化は金融再建を困難にしている。高金利政策の弊害は予想以

表2 1980年以降の金融危機における不良資産(債権)比率と推定処理コストの例

|                  | 不良資産比率ないし危機の規模                     | 推定処理コスト<br>(GDP中の%) |   |
|------------------|------------------------------------|---------------------|---|
| ベニン(1988-90年)    | 不良資産比率は80%                         | 17                  |   |
| モーリタニア(1984-93年) | 大手5行の不良資産比率は45-70%                 | 15                  |   |
| セネガル(1988-91年)   | 88年時点の不良資産比率は50%                   | 17                  |   |
| インドネシア(1994年)    | 分類された不良資産は銀行資産の14%、そのうち7割が国営銀行のもの  | 2                   |   |
| マレーシア(1985-89年)  | 88年の不良資産比率は32%                     | 5                   |   |
| フィリピン(1981-87年)  | 86年の商業銀行の不良資産比率は19%                | 13                  |   |
| タイ(1983-87年)     | 不良資産比率は15%                         | 1-2                 |   |
| メキシコ(1994年-)     | 不良資産比率は95年末に12%                    | 12-15               | ※ |
| アルゼンチン(1980-82年) | 不良資産比率は80年に9%、85年には30%             | 55                  | ○ |
| チリ(1981-83年)     | 83年の不良資産比率は19%                     | 41                  | ○ |
| ベネズエラ(1994-95年)  | 93年の危機発生時の不良資産比率は8.5%              | 18                  |   |
| ウルグアイ(1981-84年)  | 不良資産比率は82年に11%、86年には59%            | 30                  | ○ |
| ブルガリア(1990年-)    | 95年時点の不良資産比率は75%ほど                 | 14                  |   |
| ハンガリー(1991-95年)  | 金融資産の25%を占める8銀行が破綻                 | 10                  |   |
| スペイン(1977-85年)   | 預金総額の20%を占める110銀行は救済され、20の中小銀行を国営化 | 17                  |   |
| フィンランド(1991-93年) | 不良資産比率はピーク時92年で13%                 | 8                   |   |
| スウェーデン(1990-93年) | 不良資産比率は18%                         | 6                   |   |
| ノルウェー(1987-93年)  | 不良資産比率は6%                          | 4                   |   |
| アメリカ(1984-91年)   | 1400の貯蓄貸付組合と1300の銀行が倒産             | 3                   |   |

(出所) Gerard and Klingebiel[1996], Lindgren, Garcia, and Saal[1996]

上に深刻である。何が起きているかは、最近のインドネシアの状況に典型的に見ることが出来る。表3は、インドネシア中央銀行の公表している最近の金利体系の推移である。98年の7月を見ると、銀行にとってコストに相当する3ヶ月物の預金金利が43パーセントとなる一方で、収益となる貸出の金利は、短期貸出(運転資金貸付)で34パーセント、長期貸出(投資資金貸付)では23パーセントである。実に、10~20パーセントもの逆ざや状況になっている。政策金利である中央銀行債の金利が55パーセントを超えている(その後70パーセントまで上昇し、10月に60パーセントまで低下)のだから、預金ではなく銀行間の短期金融市場で資金調達をする場合は、もっとコスト高になることは言うまでもない。遡って見ると、昨年(97年)の7月までは、短期、長期貸出金利はともに預金金利を上回り、順ざやであった。翌8月から、預金金利が長期貸出金利を上回るが、短期貸出金利との間では、かろうじてわずかな順ざや、もしくは利ざやゼロの状況で踏みとどまっていた。ところが、

本年6月から、預金金利は短期貸出金利をも大きく上回るようになってしまった。こうした状況は、筆者が現地調査を行った8月後半においても変わっていなかった。インドネシアのIBRA関係者は、「今の状況があと6ヶ月も続けば、我が国には存続可能な銀行は一行もなくなるだろう」と語った。

これが金融再建のやり方だろうか？どんなに優秀な金融問題のスペシャリストを連れて来ようと、今のインドネシアを救うことは不可能である。インドネシアでは、銀行のバランスシートのチェックが、先進国の会計士により行われている最中である。しかし、強烈な逆ざやの状態が続く限り、何の意味もない。「会計監査」をしている間にもバランスシートは悪化してしまうのである。ほとんど全ての銀行を債務超過に追い込んで、それから何が出来ると言うのだろうか？インドネシアでは現在、金融再建が進んでいるのではない。金融破壊が進んでいるのである。インドネシアの銀行部門における不良債権比率が60パーセントを超えるとされるのも、以上の状況を見ると何の不思議もなく納得できるだろう。

表3 インドネシアの金利体系の推移

|      |       | (年率)   |         |        |        |      |       |        |         |        |        |
|------|-------|--------|---------|--------|--------|------|-------|--------|---------|--------|--------|
| 1997 | 中銀債   | 手形市場金利 | 3ヶ月定期預金 | 運転資金貸付 | 投資資金貸付 | 1998 | 中銀債   | 手形市場金利 | 3ヶ月定期預金 | 運転資金貸付 | 投資資金貸付 |
| 1月   | 10.94 | 15.38  | 16.85   | 19.05  | 16.36  | 1月   | 15.70 | 21.00  | 22.86   | 25.57  | 18.96  |
| 2月   | 9.75  | 15.38  | 16.66   | 19.00  | 16.41  | 2月   | 24.29 | 23.31  | 24.00   | 25.63  | 19.18  |
| 3月   | 8.46  | 14.29  | 16.47   | 18.88  | 16.37  | 3月   | 26.62 | 28.63  | 27.26   | 27.80  | 20.16  |
| 4月   | 8.42  | 14.88  | 16.25   | 18.82  | 16.38  | 4月   | 45.16 | 52.00  | 29.40   | 29.47  | 21.64  |
| 5月   | 8.64  | 15.61  | 16.06   | 18.79  | 16.26  | 5月   | 51.35 | 58.67  | 32.95   | 33.21  | 22.84  |
| 6月   | 8.19  | 14.85  | 15.93   | 18.56  | 16.19  | 6月   | 56.28 | 60.00  | 40.63   | 33.79  | 27.70  |
| 7月   | 9.05  | 11.15  | 15.84   | 18.59  | 16.02  | 7月   | 55.87 | 60.00  | 43.01   | 34.12  | 23.38  |
| 8月   | 11.21 | -      | 21.73   | 25.13  | 19.68  | 8月3Q | 70.14 | 68.00  | 46.23   | -      | -      |
| 9月   | 14.58 | -      | 26.22   | 26.41  | 20.34  | 8月4Q | 70.43 | 70.00  | 47.51   | -      | -      |
| 10月  | 18.11 | 20.00  | 27.73   | 26.76  | 20.14  | 9月1Q | 70.59 | 70.00  | 48.61   | -      | -      |
| 11月  | 17.38 | 20.00  | 26.51   | 26.42  | 19.77  | 9月2Q | 69.99 | 70.00  | 49.68   | -      | -      |
| 12月  | 17.38 | -      | 23.92   | 25.40  | 18.94  |      |       |        |         |        |        |

(出所) インドネシア中央銀行

## 5. 結語

率直な印象を言うと、IMFは金融問題の深刻さを十分に理解していなかったのではないかと、思える状況証拠が多くある。初期の対応、とくにインドネシアでは、十分な預金保険のスキームなしに、銀行を閉鎖したりして取り付け騒ぎを起こしている。また、コンディショナリティの文面には、健全性規制に相当する措置への強

調が目立つが、具体的な処理に関して遅れているような印象を受ける。そもそもIMFが、金融問題処理に関する人材を十分持ち、活用したかどうかという疑念を抱かせる。IMFへの批判として、各国の実態を把握していないという批判があるが、金融処理に限っていえば、各国の実態を把握していなくても一般的な金融再建の困難さがよく理解されていれば、より慎重に行われたのではなからうかと思われる。特に、金利を引き上げながら金融再建を行うという政策の組み合わせは、成功するはずがない(金利政策は、第4章でも考察する)。

ただし、金融問題の処理を先延ばしすることは良くないというのは、その通りである。ここまで痛んでしまったものは、きちんと処理を進めない限り良くなることはあり得ない。その際に強調したいのは、銀行の帳簿上で不良債権が消えたとしても、それで終わりではないということだ。大切なのは、借り手企業の処遇<sup>13</sup>まで含めた不良債権の最終処理が終わることである。これは明らかに長期的な作業となる。また、公的資金投入の財源の手当には、各国共に困難に直面している。

さらに、今回の危機の大きな特徴として、国境を越えた巨額の貸借関係が確立されてしまったという問題がある。しかも、当該国の金融機関を経由せずに、外国銀行が直接に一般企業へ貸出を行っている。このしこりをどう解消するかは、深刻な問題である。インドネシアの状況が最も深刻であるが、第3節で紹介したように、ここではINDRAというスキームが用意された。しかし、このスキームは、基本的に健全な企業以外は利用できない。健全でないから利払いが止まっているのであって、問題解決には繋がらないだろう。こういう問題こそ、IMFなどの国際機関が調停者として、その真価を発揮すべき領域である。

(国宗浩三・鈴木有理佳)

注) \_\_\_\_\_

<sup>1</sup> Lindgren, Garcia, and Saal(1996)参照。

<sup>2</sup> 渡辺編(1998)第1章参照。

<sup>3</sup> 日本でも長銀問題を巡る混乱の根底には同じ二律背反があった。

<sup>4</sup> ここではDziobek and Pazarbaşıoğlu(1997)、Daniel(1997)、Nyberg(1997)を参照している。

<sup>5</sup> 貸出債権を利子延滞債権や回収不能債権などに分類して、その額を確定すること。

<sup>6</sup> ネットの外貨建て資産保有額を制限し、銀行が過大な為替リスクを負わないようにする為の規制。

<sup>7</sup> 特定の企業や企業グループへの貸出を制限する規制。

- <sup>8</sup> 当節は、アジア経済研究所の各国担当者の協力によるところが大きい。特に地域研究第1部の水野順子、河森正人、中村正志、川村晃一各諸氏からは様々な統計や資料情報を提供していただいた。また、本書執筆陣でもある奥田聡、東茂樹、武田美紀各諸氏からもアドバイスを頂いた。ここに感謝の意を表したい。しかし、本節における事実誤認や誤りは全て筆者達の責に帰することは言うまでもない。
- <sup>9</sup> 一方で、全ての預金者を保護することに対する根強い批判も残っているようだ。これは、98年8月のインドネシア現地における筆者ヒヤリングによる。
- <sup>10</sup> クアラルンプール証券取引所での筆者インタビューによる。
- <sup>11</sup> 日経金融新聞98年10月23日。
- <sup>12</sup> ところで、FRAは当初、98年末までに金融会社の資産をすべて売却する予定であったが、適正価格をつけることが困難となり目標を延期している。不良債権と合わせてAMCに移管されることになっている。
- <sup>13</sup> 例えば、破産処理にするか会社更生にするか、など。

#### 参考文献

- 奥田英信・黒柳雅明編著(1998)『入門開発金融—理論と政策』日本評論社。
- 渡辺慎一編(1998)『金融危機と金融規制』アジア経済研究所。
- Caprio, Gerard Jr. and Daniela Klingebiel (1996), "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?", *Annual Bank Conference on Development Economics*, World Bank, Washington D.C.
- (1996), *Bank Insolvencies: Cross-Country Experience*, Policy Research Working Paper 1620, World Bank, Washington D.C.
- Daniel, James A. (1997), *Fiscal Aspects of Bank Restructuring*, Working Paper 52, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Dziobek, Claudia and Ceyla Pazarbaşıoğlu (1997), *Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries*, IMF Working Paper 161, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Lindgren, Carl-Johan, Gillian Garcia, and Matthew I. Saal (1996), *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Nyberg, Peter (1997), *Authorities' Roles and Organizational Issues in Systemic Bank Restructuring*, Working Paper 92, International Monetary Fund, Washington D.C.