

第4章

民間主導経済発展における金融の役割

—インドネシアにおける金融自由化政策と金融仲介—

はじめに

近年発展途上にある多くの国で、政府主導の開発戦略から民間主導の開発戦略への大きな政策転換の動きが顕著になりつつある。その背景としては次の2点が重要である。第1に政府主導の開発戦略が資源の効率的配分を歪め、かつ政府企業の非能率を招いたために希少な開発資金の経済収益性を低めることになった点である。これは結果として経済全体にとって「ハイコスト・エコノミー」の状況を招来し、政府財政を悪化させた¹⁾。第2に政府主導経済開発戦略は、政府による対外借入を増大させ、政府の債務返済負担を増大させた点である。発展途上国の対外債務返済負担は1980年代に入って急速に上昇し、債務返済に破綻をきたす国が続出したのである²⁾。

一方翻って伝統的経済学の立場から見れば、民間主導の経済開発戦略は、市場メカニズムに基づく企業間の競争が完全に作動することを前提とし、民間企業の経済・経営活動のダイナミズムを中核として経済発展を進めるという考え方である。そのためには民間企業活動のダイナミズムの前提となる市場メカニズムや企業間競争が完全に作動することが保証されるための、諸条件が整っていなければならない。いわゆる経済規制緩和政策とか経済構造調整政策は、そのような諸条件を整えるための政策措置であると考えられる。

政府主導経済開発戦略と民間主導経済開発戦略を金融の側面から見ると、前者は財政を通ずる開発資金の配分であるのに対し、後者は金融市場を通ずる資金の配分であると位置づけられる。後者は金融市場による「金融仲介機能」と呼ばれるものである。民間主導経済開発における金融の役割は、民間金融市場が経済発展という観点から見て、効率的に金融仲介機能を果たしているかという点にある。銀行部門は非銀行部門に対し預金という金融資産を発行し、それを貸出という金融資産に転換する。「預金」と「貸出」という2つの金融資産は、期間、金利、リスク等の全くことなる金融資産であり、そこに金融機関の金融仲介による金融資産の変換が行われている。

金融規制緩和政策または金融自由化政策は、金融仲介機能が効率的に作動するための必要条件である。金融規制緩和政策は、預金および貸出金利の自由化または弾力化、金融業務への参入障壁の撤廃または軽減、金融市場間のセグメンテーションの撤廃、金融当局による諸手続きの簡素化等を指している。

本稿では以上の観点から、1980年代のインドネシアにおいて政府主導の経済開発戦略が見直され、経済規制緩和政策が進められていくなかで、金融部門においてとられた金融規制緩和政策とその影響をレビューすることを試みた。とくに本論では、金融規制緩和措置によって金融部門が開発資金を効率的に配分するようになったかどうか焦点を当てている。

第1節では、1983年の金融自由化政策が実行される以前の銀行部門の特徴を、そして第2節では1983年以後とられてきた金融自由化政策によって銀行部門の貸出がどのように変化したかを検討した。インドネシアでは1983年6月に預金金利および貸出金利が完全に自由化され、1988年10月には銀行業務への参入障壁が大幅に削減され、多数の地場および外国との合併銀行が新設された。第3節では金融自由化政策が、金融仲介の効率性にどのような影響を与えたかを検討した。金融仲介の効率性は銀行の預金コストと貸出金利の差によって測ることができる。金融自由化政策によって預貸金利差がどのように変化したかを限られた資料の中で検討した。第4節では中央銀行の先物

為替スワップ制度が、金融自由化政策の中でどのように自由化されつつあるのかを分析した。インドネシアでは開発資金のアベイラビリティは希少であり、大手企業は海外の金融市場から外貨建て資金を借入れ、投資資金に当てている。このときに生ずる為替リスクをヘッジする機能が中央銀行の為替スワップ制度である。この制度は、海外金融市場と国内企業間の資金仲介メカニズムをサポートする重要な機能を果たしている。しかし一方では為替管理が行われていないインドネシアでは、同制度はメカニズムいかんによっては為替の動きにも大きな影響を与える。最後の節では、以上で検討された諸点をまとめ、インドネシアの金融自由化政策の経験から読み取れる政策的インプリケーションを示している。

第1節 1983年以前の銀行貸出

1. 銀行貸出制度の特徴

インドネシアでは、1983年6月に第1次金融自由化政策が実施され、それまで上限が規制されていた国営銀行の預金金利および貸出金利は完全に自由化された。一方民間商業銀行に対しては、それ以前から金利の上限規制は課せられていなかったが、貸出枠が厳しく規制されていた。1983年の総資産ベースで見ると、国営銀行は銀行部門の総資産の70%から75%を占めており、国営銀行の金利自由化はインドネシアの金融自由化の第一歩であったといえる。本節ではまず1983年の第1次金融自由化以前の銀行部門の貸出の特徴をみておこう。

インドネシアの銀行貸出の中で最も特徴的な点は、中央銀行による優遇貸出制度 (Bank Indonesia credit) である。優遇貸出制度には、中央銀行が直接貸し付ける直接貸出 (direct credit : DC) と中央銀行の銀行向け貸出 (liquidity credit : LC) とがある。1974年に創設された優遇貸出制度は、1970年代のオイ

ルンショックによって急増した石油収入を銀行部門を通じて配分し、経済活動を促進することを目的としていた。

直接貸出制度 (DC) は、中央銀行が直接特定の優先分野や国営企業・機関に対して低利の資金を貸付ける制度であり、多くは国営企業や国営機関に供

第1表 貸出残高の推移

(単位:10億ルピア, () 内は%)

	中央銀行 直接貸出	中央銀行 による銀行 向け貸出	中央銀行 優遇貸出 合計	銀行の自 己資金に よる貸出	総貸出残 高	総貸出残 高の対前 年増加率	総貸出残 高の対G DP比
1978 ¹⁾	1,935 (35.9) ²⁾	846 (15.7)	2,781 (51.6)	2,613 (48.4)	5,394		(23.7)
1979	2,163 (34.5)	1,129 (18.0)	3,292 (52.5)	2,976 (47.5)	6,268	(16.2)	(19.8)
1980	2,454 (31.1)	1,722 (21.9)	4,176 (53.0)	3,704 (47.0)	7,880	(25.7)	(17.3)
1981	2,649 (26.1)	2,548 (25.1)	5,197 (51.2)	4,962 (48.8)	10,159	(28.9)	(17.5)
1982	2,771 (21.3)	3,742 (28.7)	6,513 (50.0)	6,509 (50.0)	13,022	(28.2)	(20.8)
1983	2,356 (15.4)	4,365 (28.5)	6,721 (43.9)	8,577 (56.1)	15,299	(17.5)	(19.7)
1984	874 (4.7)	6,938 (36.9)	7,808 (41.5)	11,005 (58.5)	18,813	(23.0)	(21.0)
1985	964 (4.4)	7,633 (34.5)	8,597 (38.8)	13,560 (61.2)	22,157	(17.8)	(22.9)
1986	1,144 (4.3)	8,672 (32.9)	9,816 (37.2)	16,586 (62.8)	26,402	(19.2)	(25.8)
1987	1,347 (4.1)	10,261 (31.2)	11,608 (35.3)	21,244 (64.7)	32,852	(24.4)	(26.4)
1988	1,547 (3.5)	13,472 (30.6)	15,019 (34.1)	28,982 (65.9)	44,001	(33.9)	(31.6)
1989	633 (1.2)	15,135 (27.8)	15,768 (29.0)	38,597 (71.0)	54,365	(23.6)	—

(注) 1) 各年末、ただし1989年は8月。

2) () 内は対総貸出残高比率。

(出所) Bank Indonesia, *Indonesian Financial Statistics*, ジャカルタ, 1983年9月, 62~63ページ; 同, 1986年9月, 62~63ページ; 同, 1989年12月, 62~63ページ。

与されてきた。これに対して銀行向け貸出制度（LC）は主として国営銀行を対象としており、国営銀行の特定分野向け貸出に対して、中央銀行が優遇金利で再割引を行う制度である。

直接貸出と銀行向け貸出を加えた中央銀行の優遇貸出残高の合計は、1978年末時点で2兆7810億ルピアで、82年末で6兆5130億ルピアで、これは銀行部門総貸出額に対し、78年末で51.6%、82年末で50.0%を占める（第1表参照）。このことから明らかのように、この時期に銀行の自己資金による貸出は総貸出額の半分に満たず、銀行貸出の多くが直接的および間接的に中央銀行によって行われるというきわめて変則的な形をとっていたことがわかる。優遇貸出のなかでも銀行向け貸出は急速に拡大した。銀行向け貸出の銀行部門総貸出残高に占めるシェアは、1978年の15.7%から82年には28.7%へ上昇した（第1表参照）。銀行向け貸出の分野は第2表に示されているように、農業金融、中小企業金融等でありその大半は民間部門に貸し出された。対象とされる分野は当初は限定された特定の分野であったが、しだいに対象分野が拡大されていった。また優遇貸出制度のスキームや貸出条件も一層複雑多岐に

第2表 中央銀行の銀行向け優遇貸出制度

(単位：10億ルピア)

	1980	1981	1982	1983
I. 国 営 銀 行 ¹⁾	1,333	1,769	2,769	3,876
1. 投 資 資 金	414	623	987	1,500
2. 運 転 資 金	275	470	756	1,113
3. 中小企業向資金 (KIK, KMKP)	210	397	738	850
4. そ の 他 ²⁾	434	279	288	413
II. 地 域 開 発 銀 行	8	35	67	119
III. 民 間 商 業 銀 行	46	75	119	208
合 計	1,387	1,879	2,954	4,203

(注) 1) 国営商業銀行および BAPPINDO を含む。

2) フォージビリティ・スタディ向け資金、教育部門向け資金を含む。

(出所) Erquiaga, Philip, "Improving Domestic Resource Mobilization through Financial Development—Indonesia," ADB Economic Staff Paper No.40, マニラ, Asian Development Bank, 1987年。

なっていた。

以上の点から中央銀行による優遇資金は、公共部門（国営企業を含む）と共に民間部門向け資金供給の面でも主要な役割を果たしたことがわかる。1983年以前には銀行部門の民間向け貸出のうち、約30%が中央銀行によって再割引されていたと推定される。また民間部門の投資資金向けの貸出だけを取ると約50%が中央銀行によって再割引されていた。中央銀行の銀行向け優遇貸出は、中央銀行割引の平均カバー率が約75%であることを考慮すると、優遇貸出制度に基づいて供与された総額はさらに大きくなる（第3表参照）。

第3表 銀行向け優遇貸出制度の諸条件（代表例）¹⁾

(%)

	国 営 銀 行 貸 出 金 利		中 央 銀 行 割 引 率		中央銀行割引 の カ ー バ ー 率	
	1978年 1月	1982年 1月	1978年 1月	1982年 1月	1978年 1月	1982年 1月
<u>1. 短 期 資 金</u>						
カテゴリー I						
1. 米、とうもろこしの供給及び配給	9	9	3	3	100	100
カテゴリー II						
1. 農業部門 (Bimas, Inmas)	12	12	3	3	100	100
2. 輸出部門 (競争的分野)	—	9	—	3	—	60
3. その他の輸出部門	—	6	—	3	—	60
カテゴリー III						
1. 織 維	13.5	13.5	6	6	70	70
2. セメント	13.5	13.5	6	6	70	70
<u>2. 投 資 資 金</u>						
カテゴリー I	10.5	10.5	3	3	80	80
カテゴリー II	12.0	12.0	4	4	75	75
カテゴリー III	13.5	13.5	4	4	70	70
カテゴリー IV	13.5	13.5	4	4	65	65
中小企業向け投資資金 (KIK)	10.5	10.5	3	3	80	80
中小企業向け運転資金 (KMKP)	12.0	12.0	4	4	75	75

(注) 1) 規定は多部門にわたるので、ここでは代表例を示した。

2) 投資資金のカテゴリー区分は投資額の大きさによる。1978年1月時点では、Iは2500万ルピア以下、IIは2500万から1億ルピア、IIIは1億から3億ルピア、IVは3億ルピア以上。

(出所) Bank Indonesia, *Report for the Financial Year 1982/1983*, ジャカルタ, 1984年。

2. 銀行貸出金利

中央銀行は国営商業銀行の資金源の大半を低利の優遇貸出で再割引すると同時に、国営銀行の末端貸出金利も低利に規制した。国営銀行に対する金利規制は、個別の優遇分野毎に決められると同時に、一般的な貸出金利の上限規制が存在していた。1982年時点では一般貸出の上限金利は13.5%であった。国営銀行に関してはすでに述べたように、預金金利規制と貸出金利規制によってコントロールされると同時に、1983年6月の第1次金融自由化の以前は個別の優遇貸出制度の下で、中央銀行の低利の優遇貸出を受け、特定分野に集中的に資金を供給してきた。

一方民間銀行は中央銀行による金利規制の対象外であったから、自由に預金金利と貸出金利を設定できたが、中央銀行によって貸出枠の総量規制が厳しくしかけていたため、業務の拡大には限界があった。このため民間銀行にとっては、預金を集めるインセンティブは小さかった。1982年の金融自由化以前の時点では、国営銀行と民間銀行に対する預金者の金利選好メカニズムはほとんど働いていなかったと考えられる。

中央銀行の銀行向け優遇貸出金利はその時点によって異なるが、農業部門や中小企業向けについては3%から4%、銀行の末端への最終貸出金利は9%から12%となっている(第3表参照)。輸出金融については中央銀行の貸出金利が3%で銀行の最終貸出金利は6%である。優先部門以外への国営銀行の貸出は、ほとんどが上限金利13.5%で貸し出されていたと考えられるため、加重平均された国営銀行の貸出金利は12%から13%であったと推定される。この時期の物価上昇率(消費者物価指数)は年率約15%であったから、国営銀行の実質貸出金利はマイナス2%から3%であった。一方民間銀行の貸出金利は年25%以上の水準であったと推定されるので、民間銀行の実質金利は年率10%強の水準だったと考えられる³⁾。

3. 優遇貸出制度の問題点

以上に見てきたように中央銀行による優遇貸出制度（DCおよびLC）は、1970年代に急増した石油収入を背景として、余剰財政資金を政策的に優先分野に配分する役割を果たしたが、しかし一方ではいくつかのネガティブ・インパクトをもたらした。それらのネガティブ・インパクトは、石油価格が急速に低下した1982年にはより明白に認識されるようになった。

ネガティブ・インパクトの第1は、国営銀行の貸出の大半は中央銀行の低利資金によって常にバックアップされてきたため、国営銀行は自ら預金を集める努力をする必要が乏しかったことである。これは預金金利の低さと相俟って、銀行部門の預金額を低水準にした。また民間銀行は貸出枠規制があったため、金利水準のいかんにかかわらず預金を集める努力をする意味は小さかった。このように銀行部門全体にとって中央銀行の優遇貸付け制度は、資金吸収努力に対してディスインセンティブに働いた。銀行預金が低水準にとどまったことは貯蓄水準全般を低水準にとどめることになったと考えられる⁴⁾。

第2の問題は、銀行の貸出努力の問題である。大半の貸付案件が優先分野として政府のガイドラインとして規定されていることから、銀行が自ら優良な貸付案件を見つけだす努力や、貸付案件を厳しく審査する努力を行う必要が小さかったように思われる。一度貸付を行った優先分野の案件には、その案件がたとえ優良案件でなかったと判明しても、引き続き貸込みが行われるといったいわゆる「bail out」型の貸付姿勢が往々にしてみられたようである。

第3に、銀行間ひいては金融機関間の競争は、それほど厳しくなかったことが挙げられる。金融市場には国営銀行と民間銀行との間に明確なセグメンテーションが存在しており、この2つの市場の間では、競争原理が働かないような規制の仕組みになっていた。国営銀行部門が銀行部門の金融資産の4

分の3近くを保有するといった国営銀行の寡占状態も、競争原理を働かなくした要因であろう。5つの国営商業銀行は歴史的には1968年まで中央銀行の一部門であり、各商業銀行は農業部門、工業部門、貿易部門等のそれぞれの業務分野を分担する、中央銀行のひとつのユニットであった⁶⁾。このような専門部門への特化が、国営商業銀行として分離独立した後にも多少なりとも残ったことも、銀行間の競争原理が働くことを弱めた原因だったと考えられる。

このような優遇貸出制度のネガティブ・インパクトは、優遇貸出制度が当初の限定された優遇分野から、非優遇分野へと拡大されていくに従ってより顕著になっていった。

第2節 1983年以降の銀行貸出

1. 1983年6月の金融規制緩和政策

1980年代初頭の石油価格の急落によって、石油収入に大きく依存した財政金融制度は、基本的な枠組みの変更を迫られた。逆石油危機とも呼ばれるこのような状況は、その後1980年代を通じて推進された一連の経済自由化政策、規制緩和政策のきっかけとなった。石油収入の大幅な下落は、石油収入という余剰財政資金を背景とした中央銀行の優遇貸出制度を困難にした。低石油収入は財政資金のフローを減少させることによって、金融構造を変化させたため、銀行部門は新しい金融の枠組みを必要としたといえよう。国営銀行は石油収入を背景とした中央銀行の優遇資金ではなく、自ら預金を集める努力を行い、その資金を基に貸付を行ういわゆるオーソドックスな金融仲介業務を行うことが必要となったのである。

このような状況を背景に、政府は1983年6月に金融規制緩和政策を打ち出した。これを第1次金融規制緩和政策と呼ぶ(第4表参照)。金融規制緩和政策の概要は次の3点からなっている⁶⁾。第1は、国営銀行に対する金利規制

第4表 金融自由化政策の流れ

1983年6月

- 国営商業銀行（銀行部門金融資産全体の約7割を占める）の預金金利の自由化。
- 銀行の貸出枠規制の撤廃。
- 中央銀行による優遇貸付の大幅削減。

1986月10月

- スワップ枠規制の撤廃とスワップ・プレミアムの引上げ。

1987年12月

- 債券発行基準の緩和および一連の債券発行手続きの簡素化。

1988月10月

- 銀行、非銀行金融機関（NBFI）の支店開設規制の自由化および緩和および民間商業銀行の設立規制の緩和。
- 外国銀行による、合併銀行設立自由化。
- 既進出外国銀行による sub-branch 開設自由化。
- スワップ・ファシリティの期間を最長6カ月から3年に延長。
スワップ・プレミアムの決定をこれまでの中央銀行決定方式から市場の金利格差による決定方式へ変更。
- legal lending limits の導入（主として集中貸出規制）。
- 銀行預金金利に対する課税免除措置の撤廃（銀行預金市場と債券・株式市場の equal footing）。
- 国営企業の預金の50%までを国営銀行以外に預金が可能となる。

1988年12月

- 資本市場の育成（証券取引所の新規開設、上場会社基準の整備）。
- 銀行の対外借入れの自由化。
- 銀行のネット対外資産（net foreign asset position）を自己資本の25%に規制。

1989年9月

- 外国為替ディーリング方式の変更。
日中（8時から3時）の為替取引については、中央銀行は市場参加者として市場に介入することはあっても、市場のドル買い需要に対し、常にドルを供給する必要はない。ただし3時以降は銀行のポジション調整のためのドル買い、ドル売りの需要に応ずる。

1990年1月

○中央銀行優遇貸出の原則的廃止。

同措置によって輸出金融、中小企業金融（KIK, KMKP）、等の主要な中央銀行優遇貸出プログラムは廃止される。引続き継続される優遇貸出プログラムは、農業向け貸出（KUT）、共同組合向け貸出（KUD）、食糧庁（BULOG）の食糧、砂糖の調達のための貸出、BAPINDO 等への投資資金向け貸出、一般貸出の5つである。なおこれらの5つの分野に対する優遇貸出プログラムについても、貸出金利については市場レートが適用される。

（出所） 筆者作成。

の撤廃である。これによって国営銀行は小額貯蓄制度（Tabanas）以外の預金金利および貸出金利を自由に設定できるようになった（すでに述べたように民間銀行はそれ以前も自由に預金金利および貸出金利を設定することができた）。第2は、貸出枠規制の撤廃である。国営銀行および民間銀行は、自由に貸出ができるようになった。第3は、中央銀行の優遇貸出制度の大幅削減である。まず非優先分野への優遇貸出をやめると共に、優先分野への優遇貸出も削減する方針を打ち出した。また拡大し複雑化した優遇貸出制度のスキームおよび貸出条件を簡素化し、中央銀行の再割引率を3%に、銀行の末端貸出金利を12%にそれぞれ一本化することとした。

2. 1983年6月の金融自由化政策のインパクト

1983年6月の金融自由化政策は、国営銀行および民間銀行の双方の預金額の上昇をもたらし、国内貯蓄の動員にポジティブな影響を与えた。国民所得勘定上、金融自由化政策が国内貯蓄水準の上昇をもたらしたかどうかについては、必ずしも明確に検証されていないが、実質金利水準がそれまでの恒常的なマイナスから、大幅なプラスに転換したことは、少なくとも貯蓄水準にネガティブな影響を与えていないことは明らかである（第5表参照）。銀行預金は1983年以降増加のスピードを速めている。この傾向は、金利が自由化政策によって急上昇した定期預金に顕著にみられる（第6表参照）。銀行預金

第5表 実質定期預金金利の推移

	定期預金金利(3カ月) (%)	定期預金実質金利(3カ月) (%)	消費者物価 上昇率 ¹⁾ (%)	名目GDP (10億ルピア)	実質GDP (10億ルピア)
1969	17.2	-0.7	17.9	2,718	19,800
1970	18.0	5.6	12.4	3,340	21,085
1971	18.0	14.0	4.0	3,672	22,561
1972	12.0	5.3	6.7	4,564	24,687
1973	9.0	-21.6	30.6	6,753	27,479
1974	9.0	-32.0	41.0	10,708	29,577
1975	9.0	-9.8	18.8	12,643	31,049
1976	9.0	-11.0	20.0	15,467	33,187
1977	6.0	-5.0	11.0	19,011	36,140
1978	6.0	-2.2	8.2	22,746	38,927
1979	5.1	-15.5	20.6	32,025	41,361
1980	8.2	-10.3	18.5	45,446	45,446
1981	10.2	-2.0	12.2	58,127	49,051
1982	8.6	-0.9	9.5	62,476	50,149
1983	14.8	3.0	11.8	77,676	52,257
1984	17.1	6.7	10.4	89,750	55,476
1985	14.6	9.9	4.7	96,850	56,543
1986	14.2	8.3	5.9	102,546	59,907
1987	17.0	7.7	9.3	124,539	62,760
1988	17.0	9.0	8.0	139,452	66,350

(注) 1) ジャカルタ市の消費者物価上昇率。

(出所) Bank Indonesia, "Report for the Financial Year (*Annual Report*)" ジャカルタ, 各年版 / Bank Indonesia, *Indonesia Financial Statistics*, ジャカルタ, 各年版。IMF, *International Financial Statistics*, ワシントンD.C., 1988 Year Book および 1990年1月号。

は、金利水準と共に所得水準や物価水準の関数であると考えられる。そこで所得水準や物価水準の代理変数として名目GDPをとり、預金残高合計と定期預金残高をGDPで除した値を計算してみると、双方共に1983年の金融自由化政策の実施を境にして、明らかに上昇トレンドが加速していることが見てとれる(第7表, 第1図参照)。

銀行部門の機能は、多数の預金者から吸収した資金を、生産活動に必要とする経済生産部門に効率的に仲介することにあるという観点から見ると、銀

第6表 銀行預金の推移

(単位：10億ルピア)

	定期・貯蓄性 預金 ¹⁾	当座預金	外貨預金	預金合計
1969	50	580	0	108
1970	80	81	0	161
1971	145	108	0	253
1972	167	187	50	404
1973	233	285	81	599
1974	393	416	118	927
1975	596	593	128	1,317
1976	849	793	167	1,809
1977	984	959	139	2,082
1978	1,055	1,193	263	2,511
1979	1,146	1,674	670	3,490
1980	1,480	2,795	1,174	5,449
1981	2,032	3,847	1,094	6,973
1982	2,491	4,133	1,406	8,030
1983	4,694	4,177	2,289	11,160
1984	6,387	4,817	2,944	14,148
1985	9,607	5,560	3,378	18,545
1986	11,355	6,082	4,587	22,024
1987	16,230	6,776	4,665	27,671
1988	21,015	8,032	6,524	35,571

(注) 1) time deposit および saving deposit の合計。

(出所) 第5表と同じ。

行部門が吸収した資金が長期的な経済発展に役立つような開発投資に向かっているかどうかということが重要である。ここでは1983年6月の金融自由化政策によって、銀行部門の貸出はどのように変化したかを見てみよう。

国営銀行はこれまで中央銀行の優遇貸出制度の下で、銀行部門の貸出、とりわけ投資資金の貸出に中心的役割を果たしてきた。1983年の金融自由化政策による中央銀行の優遇貸出の削減は、国営銀行の資金貸出を支えるシステムが大幅に弱まることを意味している。次にこの点を見てみよう。

1983年の自由化政策によって、国営銀行の定期預金残高は急速に増加し、

第7表 銀行預金増加率および預金GDP比率

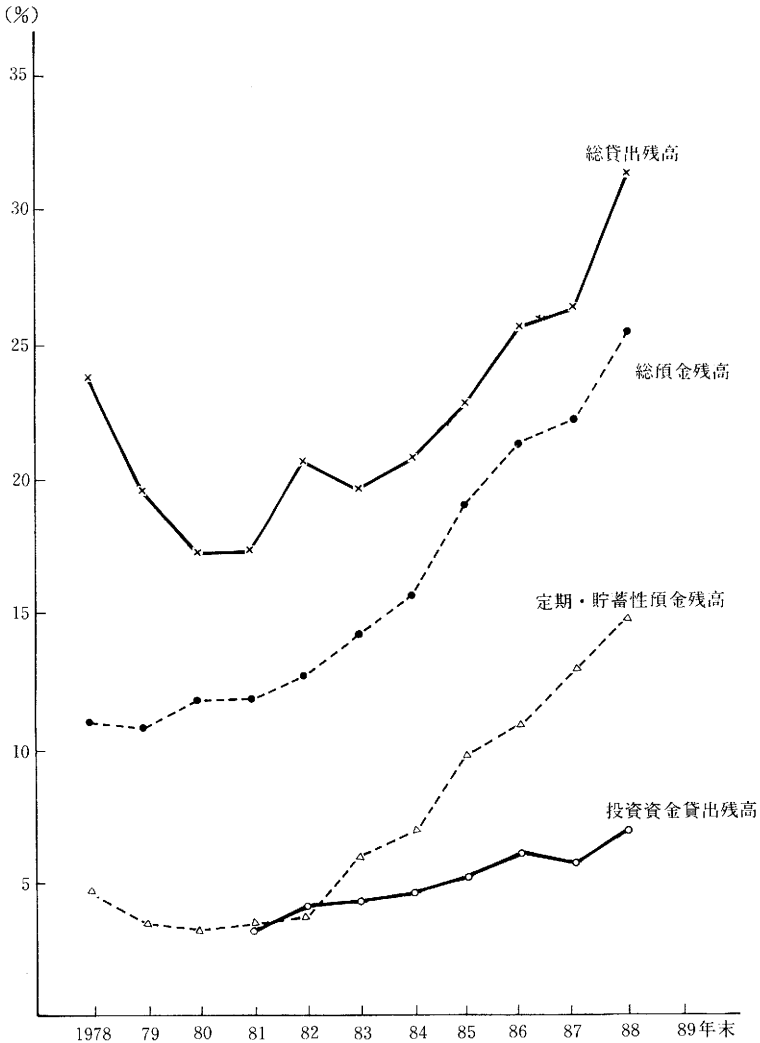
(%)

	定期・貯蓄性 預金増加率	預金合計 増加率	定期・貯蓄性 預金実質 増加率	預金合計 実質 増加率	定期・貯蓄性 預金対GDP 比 率	預金合計 対GDP 比 率
1969	—	—	—	—	1.8	4.0
1970	60.0	49.1	47.6	36.7	2.4	4.8
1971	81.3	57.1	77.3	53.1	4.0	6.9
1972	15.2	59.7	8.5	53.0	3.7	8.9
1973	39.5	48.3	8.9	17.7	3.5	8.9
1974	68.7	54.8	27.7	13.8	3.7	8.7
1975	51.7	42.1	32.9	23.3	4.7	10.4
1976	42.4	37.4	22.4	17.4	5.5	11.7
1977	15.9	15.1	4.9	4.1	5.2	11.0
1978	7.2	20.6	-1.0	12.4	4.6	11.0
1979	8.6	39.0	-12.0	18.4	3.6	10.9
1980	29.1	56.1	10.6	37.6	3.3	12.0
1981	37.3	28.0	25.1	15.8	3.5	12.0
1982	22.6	15.2	13.1	5.7	4.0	12.9
1983	88.4	39.0	76.6	27.2	6.0	14.4
1984	36.1	26.8	25.7	16.4	7.1	15.8
1985	50.4	31.1	45.7	26.4	9.9	19.1
1986	18.2	18.8	12.3	12.9	11.1	21.5
1987	42.9	25.6	33.6	16.3	13.0	22.2
1988	29.5	28.5	21.5	20.5	15.1	25.5

(出所) 第5表と同じ。

それに引きずられて銀行部門の総預金残高の伸びも高まっている。銀行部門の総貸出残高の伸びは、総預金残高の伸びよりやや低いが、両者はほぼ平行に伸びている(第6表および第1表参照)。しかし銀行部門の投資資金貸出を見ると、その伸びは総貸出額の伸びに比べて遥かに低い。これらの動きは、それぞれの値のGDP比をとってみるとより明瞭に観察できる。総貸出残高の対GDP比は、1983年末の約20%から88年末の31%へと上昇しているが、投資資金貸出残高の対GDP比はほぼフラットで83年末の4.4%から88年末の7%となっている(第8表および第1図参照)。

第1図 預金および貸出残高の対GDP比



(出所) 第1表および第7表。

第8表 投資資金貸出残高の推移

(単位：10億ルピア)

	承認残高	貸出残高 ¹⁾ ()内は対 GDP比(%)	内中央銀行 による銀行 向け貸出	内銀行に よる自己 資金分	中央銀行直 接貸出 (投資資金 貸出のみ)	投資資金 貸出合計
1978	483	332	173	159		
1979	566	397	277	120		
1980 ²⁾	880	555	419	136		
1981	2,251	1,781(3.06)	829	956	1,840	3,621
1982	3,176	2,541(4.07)	1,226	1,315	1,777	4,318
1983	4,397	3,402(4.38)	1,685	1,717	1,246	4,648
1984	5,061	4,140(4.61)	2,165	1,975	870	5,010
1985	6,460	5,300(5.47)	2,466	2,834	964	6,264
1986	7,966	6,167(6.01)	2,670	3,497	1,144	7,311
1987	9,814	7,338(5.90)	2,964	4,347	1,347	8,685
1988	13,500	9,770(7.01)	3,749	6,021	1,547	11,317
1989 ³⁾	15,406	11,130	3,500	7,630	696	11,826

(注) 1) 貸出残高は中央銀行直接貸出を含まない。

2) 承認残高および貸出残高は、1978～1980とそれ以降では出所が異なるため連続しない。

3) 1989年の値は8月末現在、ただし中央銀行直接貸出は1989年末のもの。

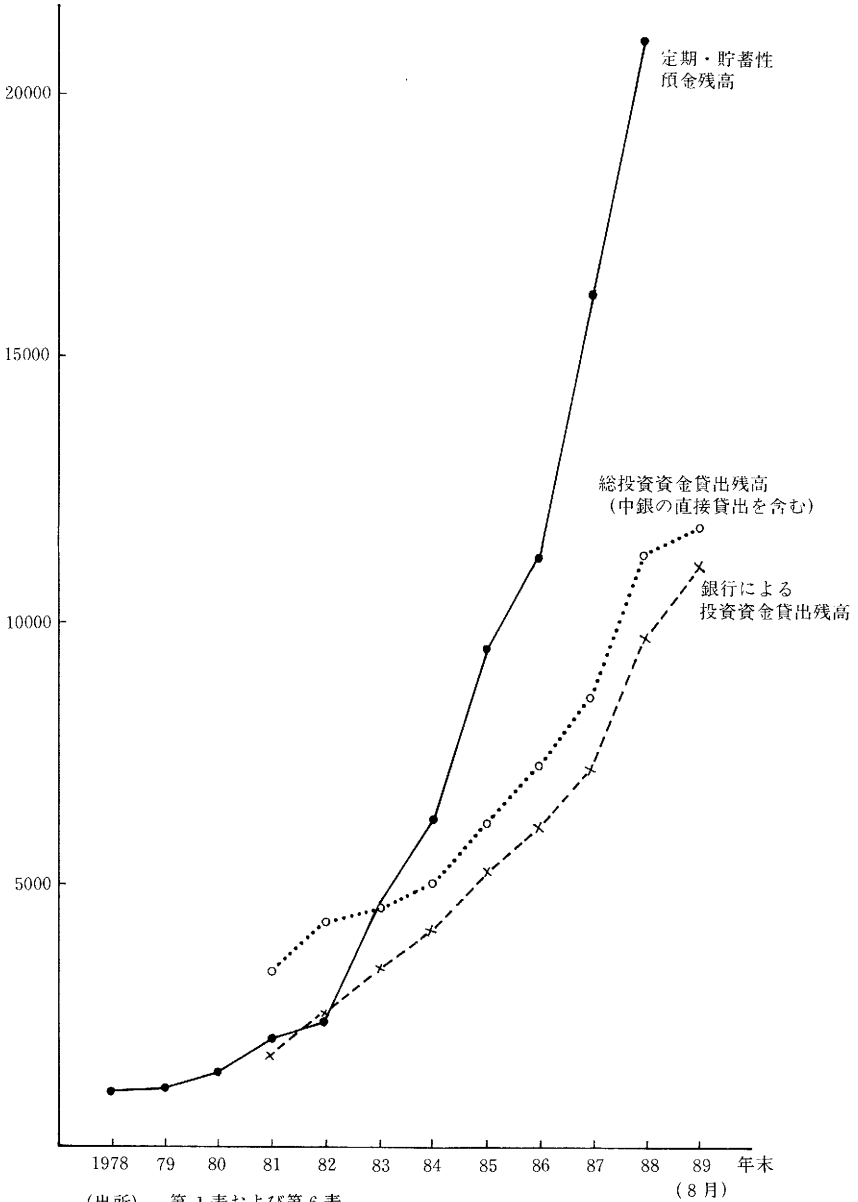
(出所) *Indonesia Financial Statistics*, 1983年9月, 58～59, 64～65ページ; 1986年9月, 58～59, 64～65ページ; 1989年12月, 58～59, 64～65ページ。

ここから観察されることは、総預金額の増加、とくに定期預金の急増による銀行部門の貸付可能資金の増加は、銀行部門の短期貸出および他の資産を大幅に増加させたが、投資資金の貸出、すなわち中長期の経済開発のための資金には向かわなかったという点である(第2図参照)。1983年6月の金融自由化政策は、中長期の投資資金のアーベイラビリティの減少という問題をもたらした。自由化以後銀行部門は(国営銀行を含めて)金利自由化によって吸収した貯蓄性資金を短期の貸出に向けたのではないかと思われる。したがって中央銀行優遇貸出の削減政策は、投資資金の相対的な減少につながったと思われる。

国営銀行が中長期の投資資金貸出に消極的であった理由としては、次の点が考えられよう。第1は、中央銀行の優遇貸出によるバックアップが得られ

第2図 定期預金残高と投資資金貸出の推移

(10億ルピア)



なくなったために、投資資金貸出のコストが上昇したことである。第2は、途上国の未発達な金融市場によくみられる商業資本的な (rent seeking) 志向である。資金の貸手は長期の開発過程に参加するよりも、オーバーナイトの短期のリターンを選好する傾向がある。金融自由化にともなって金融市場が不安定化し、金利の先行きが貸手にとっても借手にとっても不透明になった。この結果、金融市場の商業資本志向が助長され、資金の短期化が一層促進されたと考えられる。第3は、金利自由化直後は1年超の金利については、中央銀行のガイダンスがあったのではないかと推察される点である。中央銀行は金利自由化とはいえ、中長期向け投資に対する貸出金利があまりに高くなることについて懸念があり、国営銀行に対して1年超の金利の上限指導を行ったのではないと思われる。自由化後の定期預金金利の期間構成 (イールドカーブ) を見ると、1年を超える点でイールドカーブは頭打ちまたは低下傾向をみせている。第4は、上記の諸要因を反映して定期資金の期間構成が自由化前の平均15.0カ月から自由化後には8.4カ月へと短期化している点である (第9表参照)。

第9表 商業銀行定期預金の期間構成

(%)

	1カ月	3カ月	6カ月	12カ月	24カ月	合計	平均期間
1982年末	10.7	9.9	14.0	16.3	49.1	100	15.0カ月
1984年末	17.3	15.2	19.7	40.9	6.9	100	8.4カ月
1989年末	17.1	20.1	18.7	35.7	8.4	100	8.2カ月

(出所) Bank Indonesia, *Weekly Report*, 1986年9月, 1990年4月の各版より計算。

中央銀行は中長期の投資資金貸出の減少を防ぐために、通常の短期ディスカウント窓口に加えて、中期の流動性を供給する目的で第2のディスカウント窓口を設置した。第1のディスカウント窓口は日々の準備金を積むための短期流動性を供給するものであるが、第2のディスカウント窓口は、中央銀行の優遇貸出制度を補完し、中長期資金貸出を促進するために、銀行に対し4カ月程度の再割引を行うものである。しかしながら銀行はこれら2つの

ディスカウント窓口を、ほとんど利用しなかった。これはディスカウント窓口の利用が、銀行の資金繰り、すなわち銀行経営の困難性を表に現すシグナルになるという認識が強く商業銀行の側にあったためである⁷⁾。インドネシアの銀行家達は、ディスカウント窓口を利用することは銀行経営が行きづまっているという印象を与えると懸念していた。銀行は流動性不足に対し、常にインターバンク市場で資金を調達した。インターバンクの金利がディスカウント窓口よりはるかに高い状況の下でも、ディスカウント窓口からの借入は行われず、この結果インターバンク市場への高い依存を招いた。

以上の点から1983年の金融自由化は、金利の自由化によって定期性資金の急増を中心として銀行預金の増加に貢献したが、もうひとつの金融機関としての役割、すなわち預金の貸出への変換そして資金の配分という点では、政策当局の当初の意図は達成されていないように思われる。金利の自由化によっては、中長期投資資金のアベイラビリティは増加していないのである。この結果中央銀行は当初の計画どおり中央銀行優遇貸出を減らしていくことができず、むしろ1983年以降も中央銀行優遇貸出を増大させざるを得なかったものと思われる。この結果銀行向け優遇資金の貸出は1982年末の3兆7420億ルピアから1989年8月には15兆1350億ルピアへ増加した。

3. 1988年以降の金融自由化政策の展開

1988年に発表された金融自由化政策のパッケージは、1983年の第1次金融自由化政策に続く第2次金融自由化政策と呼ぶことができよう。民間銀行の設立自由化、国営企業の民間銀行への預金自由化等の措置を含む第2次金融自由化政策は、銀行間の競争を徐々に浸透させつつあるように見える⁸⁾。1988年10月以降1989年までに新しく設立された地場の民間銀行は36行、外国銀行との間に設立された合弁銀行は14行にのぼる。銀行の支店数は5,887店舗から1989年末には6,285店舗に増加した。銀行間の預金獲得競争、優良貸出先をめぐる貸出競争が銀行間（とくに民間銀行間）で進んでいるといわれ

ている。銀行部門の預金残高および貸出残高は1988年10月からの1年間でそれぞれ32%、37%と大幅に増加している。

1988年12月には、株式市場の活性化を目的として資本市場の手続き簡素化と規制緩和政策がとられた（このパッケージはPAKDESと呼ばれている）。これを契機として株式市場はブームを引き起こした⁹⁾。1988年10月、12月以降の金融市場、資本市場のブームは、インドネシア経済に過剰流動性の状況をもたらした。このような過剰流動性の背景には、金融・資本市場のブームだけでなく、中央銀行による優遇貸出の増加が影響を与えたとみられている。

インドネシア政府は1990年1月には、中央銀行の優遇貸出制度を原則的に廃止するという、優遇貸出のフェーズアウトの方針を決定した。優遇貸出制度の主要なものは、輸出金融、農業金融、中小企業金融等であるが、それらのほとんどが期限つきで廃止されることになった。優遇貸出制度のうち引き続き存続するものは、(1)農業貸付制度 (farming business credit: KUT)、(2)農業共同組合の生産活動への支援 (credit for cooperative)、(3)食糧調達庁 (BULOG) の食糧、砂糖調達に対する貸付、(4)一部の投資金融 (investment credit) などである¹⁰⁾。

中央銀行はこの優遇貸出制度のフェーズアウト措置によって、1990/91年度中に中央銀行の優遇貸出額が約3分の1程度に低下すると推定している。引続き存続する上記4つの分野に対する優遇貸出についても中央銀行の優遇貸出レートは市場レート（銀行が決定する優良企業向けの貸出レート）が適用されることとなっている。中小企業への貸出の廃止にともなって、商業銀行は貸出残高の20%を中小企業に向けるように義務づけられた。

しかしながら金融自由化政策が金融市場による資金の効率的かつ最適な配分を保証できない状況では、再び政府による資金配分の指導と介入を必要とすることになるのではないかと懸念される。銀行部門による資金配分が、長期の経済発展という目的に相反しないような市場のメカニズムが働くことが望ましいが、そうでないとするときを経ずして再び中央銀行による優遇貸出制度が復活されざるを得なくなるのではないかとと思われる。

第3節 銀行の金融仲介コスト

低金利政策の下にある金融市場を自由化していく過程では、預金・貸出金利ともに急上昇することは必然的である。しかし金融自由化政策が市場のメカニズムを基にして、効率的な資金の仲介を促進するための措置であるとするならば、銀行の貸出金利と資金コストの差、すなわち金融仲介コストは、オーバータイムに縮小していくことが予想される。ここでは以上の問題意識から、1983年6月の第1次金融自由化政策および88年10月の第2次金融自由化政策が、果たして金融仲介の効率を引き上げ、したがって金融仲介コストを引き下げることにつながったかどうかについて、暫定的な分析を行った。

1983年6月の第1次金融自由化以前は国営銀行の貸付資金源は、中央銀行の優遇貸出制度に大きく依存していた。また国営銀行の預金金利コストは、低金利政策の下で低く抑えられていた。それに加えて（またはその結果として）資金コストの低い当座預金の割合が高かった。一方で国営銀行の貸出金利は上限が設定されており、一般的な貸出金利の上限は年率13.5%、その他の中央銀行優遇貸出制度にバックアップされた貸出については、それぞれ貸出分野別に年3%から12%の貸出金利が決められていた。この時期の国営銀行の平均資金コストは、当座預金金利と定期預金の加重平均値をとった年5%前後、また貸出金利は12.5%から13.5%であったと考えられる。

1983年の規制緩和政策によって、国営銀行の定期預金金利は年16%~18%へと上昇し、これによって国営銀行の平均資金コストは11.4%前後に上昇したと推定される。同時に貸出金利は年21%~22%へと上昇した。自由化当初中央銀行は貸出金利については、一定（年21%）以上に上昇しないよう国営銀行を指導したといわれているが、その後もプライム貸出金利は年21~22%水準に定着した⁴³。

その後の預金および貸出金利の動きを見ると、1989年末までは預金金利、

貸出金利はほぼ不変で預金16～17%、貸出21～22%の水準にとどまったと考えられる。金利自由化の実施された1983年から89年までの間には、86年の石油価格の急落、同年9月にはルピア対ドル為替レートの40%切り下げが実行された。しかし一方でその後インドネシア経済は経済構造調整政策の実行によって着実に改善してきており、ドル金利が大幅に低下したことから、インドネシアの経済政策担当者達の間では、1983年の金利自由化後も高止っていた国内金利水準の是正に対する期待が強まった。

1988年10月に発表された金融自由化政策のパッケージ (PAKTO) の最大の狙いは、銀行業務への新規参入を奨励し、国内および外国の銀行による銀行の新規設立等を通じて銀行間の競争を働かせ、銀行経営の効率を高めようとするものである。同時に中央銀行は準備率の大幅引下 (実行ベースでは13%から2%へ) を行った。この措置は銀行の資金コストを引き下げる要因であったが、実際には同措置をとってから1年間は貸出金利に変化はない。中央銀行は、金利自由化措置をとって以来高水準にとどまっている金利を引き下げることが投資コストを軽減し、開発投資を促進するための重要な鍵であるとの考えから、とくに貸出金利を引き下げるための諸圧力をかけると共に、基本的なスタンスとしては常に資金ニーズに応える (accommodative) 金融緩和の姿勢をとり続けた。

中央銀行は、以上のような金利引き下げ環境が整っているにもかかわらず、金利が低下しないことに苛立ちを感じ、1989年末には国営銀行に対し、金利を引き下げるよう指導を始めた。この結果1990年1月に国営商業銀行は、定期預金金利を1%ほど引き下げ年15%前後とした。国営商業銀行の貸出金利は、年20%前後に低下したと考えられる。

以上の国営銀行の預金金利と貸出金利の推移を基にして、預金準備率で調整した国営銀行の資金コストと貸出金利の差を大雑把に推定すると、1982年の金融自由化前の金融仲介コストは約6.75～7.75%であったが、自由化直後の1984年には約8.05～9.05%へと上昇していることがわかる。その後中央銀行の金利引下げ指導もあって金利が低下した1990年1月の時点をとっても金

融仲介コストは約6.76～7.26%で、83年の水準より下がってはいるものの、金融自由化前の金融仲介コストを上回っている。ただし預金準備率の大幅引下(実効レートで13%から2%)は、かなりドラスティックであったこともあって国営銀行の実態的な預金準備率は2%をはるかに上回っているため、この点を考慮すると1990年時点での資金仲介コストは約5.48～5.98となり自由化前の1982年の水準を若干下回っていると考えられる(第10表)。

以上の大雑把な計算から推測されることは、金利自由化政策それ自体は意図に反して、金融仲介コストを低下させずむしろ引き上げる結果となったということである。この理由としては次の点が考えられる。第1に金利自由化前の国営銀行の貸出は、中央銀行の優遇貸出制度に支えられた優先分野向けの貸出案件が多数を占めており、これらの貸付に対する貸出リスクの判断が

第10表 国営商業銀行の資金コスト・貸出金利・マージンの推移(平均値)
(%)

		当座預金	定期預金	資 金 コ ス ト	実質資金 コ ス ト	貸出金利	マージン
1982	シェア	60	40	5.0	5.75	12.5	6.75
	金 利	3	8			}	}
	準備率	15	10			13.5	7.75
1984	シェア	40	60	11.4	12.95	21	8.05
	金 利	3	17			}	}
	準備率	15	10			22	9.05
1990	シェア	25	75	12.0	12.24	19.0	6.76
	金 利	3	15			}	}
	準備率	2	2			19.5	7.26
	シェア	25	75	12.0	13.52	19.0	5.48
	金 利	3	15			}	}
	準備率 ¹⁾	15	10			19.5	5.98

(注) 1)1990年時点での国営商業銀行の準備率の実態は明らかではない。ここでは準備率の水準が自由化(PAKTO)前と同じであると仮定して推計を試みた。

(出所) *Weekly Report*, 1986年9月, 89年9月, 90年4月の各版および金融機関関係者からのヒアリングをもとに計算。

十分に行われていたかという点である。政府の政策に沿って優先分野への貸出が行われていくとき、十分なりリスク検討をせずに優先分野の案件に対する貸込みが行われたと考えられる。金利の自由化が推進され、銀行が自らの判断と責任で貸出を行うようになり始めると、貸出案件に対する貸倒れリスクを慎重に検討し、それが貸出マージンに反映されるために、貸出マージンは上昇するという点も指摘できる。

第2には、金利の自由化はそれによって金融市場の競争メカニズムが十分に働くことを保証するものではないという点である。インドネシアの金融市場は、金利自由化後も国営商業銀行の寡占状態が続いていたうえ、預金市場および貸出市場のセグメンテーションが続いていた²⁹。また銀行市場への参入障壁が存在していた。銀行市場の競争メカニズムの欠如により銀行間の競争が働かず、貸出マージンを引き下げるインセンティブに欠けていたのではないかと推測される。1988年10月の第2次金融自由化によって、銀行市場への参入障壁が引き下げられ、外国銀行との合弁銀行が新設されると共に、銀行間の競争が激化したことは広く認識されている。そしてこの結果第2次金融自由化後、銀行の預貸マージンが若干低下の傾向を見せていることは注目に値する。

第4節 中央銀行の為替スワップ制度

1. 為替スワップ制度の背景

1979年1月に中央銀行は、外国為替リスクをカバーする方策を供与するための「為替スワップ制度」(foreign exchange swap system)を設立した。当初「為替スワップ制度」は、輸入業者と海外資金の借り手の両者に対し、為替切り下げリスクのカバーをとるための方途を提供するものであったが、1983年1月からは海外借入のみに対して適用されることとなった。

このような制度の必要性は、国内資金の希少性と為替市場の不安定性・未発達という2つの要因を背景としている。国内の金融市場が未発達で資金のアーベイラビリティが限られており、また借入金利がきわめて高い場合には、国際金融市場にアクセスを持つ優良企業にとっては、海外からの資金の借入の方が容易であり、借入コストもはるかに低い。インドネシアの場合でも民間優良企業および外国合弁企業等は国際金融市場からの借入を行っている。また政府も国内投資を振興するために、企業の海外借入を積極的にサポートすることが必要になる。したがって優良企業は国際金融市場で、豊富な資金を相対的に低コストで借り入れることが可能であるが、借入資金のドルを国内投資に向けるためルピアに転換し、また借入資金返済時点ではルピアをドルに転換しなければならない。この間に為替リスクが生ずるのである。ルピア対ドルの先物為替相場があれば、市場において為替リスクをヘッジすることは可能であるが、先物為替市場はもとより為替市場は未発達の状況にある。また先物為替プレミアムが市場で決まるとすると、ルピアの期待切下げ率を反映してきわめて高いプレミアムとなることが予想される。

2. 為替スワップ制度のメカニズム

このため中央銀行は、国内企業投資を促進することを目的として、国内企業（外国合弁企業も含む）の海外借入に限って、銀行および非銀行金融機関を通じて先物の為替予約を優遇プレミアムで供与する。この為替スワップのメカニズムは第3図に示した。海外から資金を借り入れた企業は、それを銀行または非銀行金融機関を通じて中央銀行に売り、ルピア資金を手に入れたと同時に先物のドルを優遇プレミアムで予約する。手に入れたルピアは企業の投資資金や運転資金に利用される。1988年10月の第2次金融自由化政策の実施までは、スワップの期間は30日から180日までに限定されていたが、実際にはスワップ期間が終了するとロールオーバーされるのが普通であった。中央銀行の為替スワップ・プレミアムは1982年までは3カ月物で年率2.5%で

第3図 中央銀行為替スワップ制度のメカニズム

(インドネシア)

インドネシア企業

対商業銀行先物買予約	\$100	海外借入	\$100
------------	-------	------	-------

インドネシア企業

対商業銀行ドル直物売	\$100	海外借入	\$100
ルピア預金	R180,000		
対商業銀行ドル先物買予約	\$100		

商業銀行

ドル直物買	\$100	企業ルピア預金	R180,000
対中銀スワップ	\$100	ドル先物売予約	\$100

中央銀行

ドル直物買	\$100	商業銀行預金	R180,000
		ドル先物売予約	\$100

(海外)

海外銀行

インドネシア企業への貸出	\$100		
--------------	-------	--	--

(出所) 筆者作成

第11表 為替スワップ制度

(単位：100万USドル)

	外国銀行	N B F I	計	スワップ・ プレミアム (30日物年率)
1982 3月	1,035.6	198.6	1,234.2	2.5
1983 3月	1,985.4	378.2	2,363.6	5.25
6月	2,190.0	204.7	2,394.7	5.25
9月	1,126.6	171.3	1,297.9	5.25
12月	1,471.2	263.4	1,734.6	5.25
1984 3月	1,972.9	354.8	2,327.7	5.25
6月	1,941.7	335.6	2,277.3	5.25
9月	2,210.1	408.9	2,619.0	5.25
12月	2,169.5	393.5	2,563.0	5.25
1985 3月	2,204.0	436.9	2,640.9	5.25
6月	2,178.6	417.9	2,596.5	5.25
9月	2,125.9	401.7	2,527.6	5.25
12月	2,144.1	409.6	2,553.7	5.25
1986 3月	2,174.7	441.5	2,616.2	5.25
6月	2,020.0	438.5	2,458.5	5.25
9月	2,024.5	440.0	2,464.5	5.25
12月	2,458.0	438.4	2,896.4	8.00
1987 3月	2,569.3	448.7	3,018.0	8.00
6月	3,245.4	636.2	3,881.6	9.00
9月	3,160.6	548.5	3,709.1	9.00
12月	2,597.5	460.7	3,058.2	9.00
1988 3月	3,278.4	599.4	3,877.8	9.00
6月	3,513.6	589.1	4,102.7	9.00
9月	3,406.9	590.1	3,997.0	9.00
12月	4,033.6	641.3	4,674.9	8.56
1989 3月	3,071.3	633.7	3,705.0	7.31

(出所) 中央銀行内部資料。

あったが、83年からは年率5.25%に引き上げられた(第11表参照)。また1982年までは金融期間は自由にスワップ・マージンを設定できたが、82年に大規模な為替投機が生じて以降、金融機関の課するマージンは2%以内に定められた。実際の金融機関のマージンは1.5%前後であったから、実効スワップ

・レートは、1983年の時点では約6.75%であったと考えられる。この為替スワップ・レートは、ルピアの対ドル期待切下げ率よりも低く、またインドネシアの国営銀行の定期預金金利の自由化以降は、金利裁定から決まるルピアの切下げ期待値よりも低かった。為替スワップ・レートは、国内投資を促進するための補助金システムであったといえる。このため中央銀行のスワップは1981年3月の3億2000万ドルのレベルから、1986年3月には26億1620万ドルへと年々増加した。また常に中央銀行の為替スワップに対する超過需要が生じるため、中央銀行はスワップ供与の上限枠を設定した。第11表から、1986年10月にスワップ制度が改定され、量的枠規制が撤廃されるまで、中央銀行のスワップ供与額は24億ドルから26億ドルに設定されていたことがわかる。

この中央銀行スワップ制度は、本来の投資目的だけでなく、為替投機にも利用された。ルピアに対する為替切下げ期待が高まると人々はドルを購入し、為替切下げに備えてドル資産を国外で保有する。このため国内のルピア金融市場は逼迫し、手元流動性が薄くなり運転資金に困ることになる。人々は海外金融市場からドル建て借入を行い、為替リスクを中央銀行のスワップ制度によって低コストでヘッジするのである。

インドネシアでは、スハルト政権に移行して以降1971年、78年、83年、86年の4回にわたって大幅な為替切下げが行われた。この結果人々は為替切下げ期待に対し、きわめて敏感に反応する。それに加えて1971年以降為替管理が廃止されており、人々は自由にドルを購入できる。中央銀行のスワップ制度は、国内企業に対し為替リスクのヘッジ手段を低コストで供与すると同時に、一方で為替投機すなわち資本逃避 (capital flight) を促進する結果となっていたのである。このことは政府及び中央銀行にとって最も深刻なジレンマであり、政策上の課題であった。

企業および国内投資を奨励する立場からは、低コストの中央銀行のスワップ制度はぜひ必要であった。また中央銀行が高いスワップ・プレミアムを課することは、中央銀行自身が大幅な為替の切下げ期待を自ら認めることとなるため、プレミアムを実勢に近づけることに強い抵抗があったのである。

3. 為替スワップ制度の矛盾是正策

1986年9月のルピア為替レートの31%切下げの前後に再び大幅なドル投機が生じた。この切下げを契機に中央銀行は、スワップ・プレミアムを実勢に向かって調整した。スワップ・プレミアムを8%に引き上げると共にスワップ枠の規制を撤廃した。これは「先物為替市場」というマーケットが未成熟な状況下で、中央銀行の為替スワップ制度を市場メカニズムに近づけていくための第一歩であった。しかし市場実勢にかなり近づいたとはいえ、スワップ・プレミアムを期待切下げ率以下に規制したまま、量的規制を撤廃したため、中央銀行は年率8%というプレミアムの下で生じたスワップの需要に、無制限に応じざるを得ないという状況になった。為替切下げ期待が8%を超えるとスワップ需要は増加する。このため中央銀行は1987年6月には再びスワップ・プレミアムを年率9%に引き上げたが、その後も中央銀行のスワップ供与額は88年6月には41億ドルの水準にまで増加を続けた。

1988年10月27日、一連の金融規制緩和の一環として、スワップ・プレミアムは内外の金利差、具体的には国際金融市場におけるドルLIBORと国内定期預金金利の金利差によって自動的に日々設定されることになった。1988年10月にこの方式が導入され、国内外の金利差によって決定されるスワップ・プレミアムは7.31%へと低下した。スワップ額は1988年9月の40億ドルから、10月の新方式実施時期に一時的に48億ドルに増加したが、その後は一貫して低下してきている。1989年12月には中央銀行のスワップ供与残高は15億ドルを下回っていたと推定される。これは経済自由化政策・規制緩和政策が実効を挙げるのに伴い、ルピアの期待切下げ率が急速に低下し、企業の目にスワップ・プレミアムが割高に見えているためではないかと思われる。自由化によってスワップの枠規制がなくなったことから、企業は為替の切下げ期待が小さいときには、スワップをかけず為替リスクを自ら負い、切下げ期待が大きくなってきた時点でスワップをかけ、為替リスクをヘッジするという

行動をとり始めているように思える。このようにみえてみると新しいスワップ制度は、必ずしも迅速かつ十分に調整機能が働いていないように思われる。その理由としては金利の粘着性、金融市場のセグメンテーション等の市場の不完全性が挙げられる。例えば、プルトミナ等、国営企業のアクセスする金融市場は国営銀行を中心としている。このため国営銀行と民間銀行の間には市場セグメンテーションが生じている。しかし一方で為替市場が脆弱であるため、投機が生ずると先物レートがオーバーシュートすることを考えると、現行の新スワップ制度は、インドネシアの経済状況の下では次善の策といえよう。少なくともスワップ・プレミアムの市場実勢への調整は、企業の投資意欲を下げることにはつながっていないと考えられる。

おわりに

インドネシアでは、以上に見てきたとおり、1983年以降ドラスティックな金融部門の自由化政策・規制緩和政策が実施されてきた。これら金融自由化・規制緩和政策のもたらしたインパクトをまとめておこう。

第1に1983年の金利自由化措置によって銀行部門の実質金利は正の値に移行し、預金額は定期預金を中心にして急速に上昇した。金融的貯蓄の水準は金利自由化によって上昇したと考えられる。この点は銀行部門の預金額を名目GDPで除した比率（金融連関比率）が1983年以降明確な上昇トレンドを示していることから確認できる。

第2に金融自由化政策は、銀行部門の預金を増大させ同時に貸出を増大させた。しかし銀行部門の貸出の増加は、主として短期の貸出に向けられたとみられ、中長期の貸出の割合は相対的に低下している。金融の自由化はそれ自体では必ずしも中長期資金のアベイラビリティの増大を保証していない。また資金が中長期の開発目的に添って配分されるかどうかを保証するものでもない。

第3に金利自由化措置によって、金融仲介の効率（預金金利と貸出金利の差を預金準備率で調整した値）は、一時的にしろむしろ悪化傾向を示している。預貸金利のマージンは1983年以後拡大している。自由化以前のような、銀行部門が中央銀行の資金に大幅に依存する状況がなくなると、銀行部門は自らの手で集めた資金を自らのリスク判断で貸し出していることになる。この結果銀行の金融仲介コストが上昇するのは、ある程度やむをえないことかもしれない。しかし高い預貸マージンはただでさえ高い金利水準を押し上げ、投資コストを引き上げるため、経済発展に深刻な影響を与える。1988年10月の第2次金融自由化政策によって、新たに多数の銀行が設立され、銀行間の競争が強化された。この銀行間の競争の強化にともなって、預貸マージンも若干ながら低下の兆しが見えていることは注目に価する（120～121ページで説明したとおり実効準備率を考慮した場合）。

第4に為替スワップ制度の自由化へ向けての段階的措置についてである。為替先物市場が存在しない状況のなかで、暫定的自由化措置として、内外預金金利差に連動して為替スワップ・プレミアムが自動的に決定されるメカニズムが導入されている。具体的には国内の定期金利とLIBOR（London Inter-Bank Offered Rate）の金利差に等しく、スワップ・プレミアムが設定される。これは先物為替レート決定の疑似的市場メカニズムと呼べるかもしれない。同措置の導入によってインドネシア投資家にとっての対外借入コストが上昇し、投資意欲をそぐことが懸念されたが現実にはそのような問題は生じていない。しかし金融市場が未発達な状況の下では国内の金利調整メカニズムが十分かつ迅速に作動しないために、スワップ・プレミアムがスムーズに調整されないといった状況が生じている。この結果、国内金融市場に歪みが生じ、金融政策等の有効性を阻害したり、為替投機の原因となる等の問題をもたらしている。

インドネシアで1980年代初めから実施されてきた一連の金融自由化政策は、今日の発展途上国の経済開発政策に重要な役割を果たしているIMF・世銀の考え方に概ね添ったものである。しかしながら、単に規制を撤廃し、

市場にすべてを任せれば混乱なく経済発展が達成される、と考えるのはあまりに単純すぎるであろう。現実の経済で規制緩和政策、とりわけ金融部門の規制緩和政策、自由化政策を実施するにあたっては、それぞれの国の経済の現状、発展段階、金融市場の成熟度等を考慮した「テイラーメイド」の政策処方箋が必要であると考えられる⁹³。いくつかの発展途上国で急激な金融自由化政策が金融の混乱を招いた事実は記憶に新しい⁹⁴。とくに金融部門にとって市場が正しく機能するかどうか、そして金融政策が有効であるかどうかは、一般大衆の通貨に対する信任に大きく依存している。一方で多くの発展途上国で金融市場は未発達な状態にある。金融取引の特徴である流動性の高さや、裁定の早さは、不完全な市場の下では意図したような効果をもたらさず、時として大きな不安定性（デスタビライゼーション）をもたらし、通貨に対する信認にも深刻な影響を与える。したがって金融自由化政策は、このような点も考慮して注意深く進められる必要がある。

(1990年7月脱稿)

〔注〕 _____

- (1) 「ハイコストエコノミー」という言葉は、Ali Wardhana “Structural Adjustment in Indonesia : Export and the ‘High-Cost’ Economy,” *Indonesian Quarterly*, 第17巻第3号 1989年。
- (2) この考え方については、木村陸男「アジア諸国の『民活』政策——概観の試み」(ミメオグラフ) 1988年を参考にした。
- (3) 民間銀行の貸出金利については、金融機関関係者からのヒアリングによる。
- (4) 拙稿「インドネシアにおける金融自由化の経験」(『アジア経済』第28巻第12号 1987年12月)を参照。
- (5) 旧インドネシア銀行は次のように構成されていた。
 ユニットⅠ：中央銀行業務（現在のBank Indonesia）、ユニットⅡ：農業分野（現在のBank Rakjat Indonesia）、および輸出・輸入関連大規模農業分野（現在のBank Export-Import）、ユニットⅢ：工業分野、輸出分野（現在のBank Negara Indonesia 1946）、ユニットⅣ：鉱業分野、輸出分野（現在のBank Bumi Daya）、ユニットⅤ：小規模貯蓄（現在のBank Tabungan Negara）、輸出および鉱業分野（現在のBank Dagang Negara）、および工業・交通分野（現在のBapindo）。
- (6) Anwar Nasution, “Recent Deregulation of the Banking Sector in Indonesia,” (ミメオグラフ), 1989年および拙稿, 前掲論文参照。

- (7) 拙稿「開発途上国における金融自由化——インドネシアのケース」(『早稲田大学社会科学討究』1988年3月)参照。
- (8) Bank Indonesia, "Highlights of the Policy Package Regarding Financial, Monetary and Banking Operations," (インドネシア中央銀行資料), ジャカルタ, 1987年10月, 参照。
- (9) The Republic of Indonesia, "Deregulation Highlights," (インドネシア政府資料), ジャカルタ, 1988年およびMinistry of Finance, "Summary of Deregulation Policy since 1983," (インドネシア大蔵省資料), ジャカルタ, 参照。
- (10) Bank Indonesia, "The Improvement of Credit System, to Promote Sustainable and to Create Equitable Development," (インドネシア中央銀行資料), ジャカルタ, 1990年1月参照。
- (11) 自由化後の預金金利および貸出金利の水準については, 金融機関関係者からのヒアリングによる。貸出金利については拘束預金等 "hidden cost" が存在するため, 実際には年21~22%より高いとする人々もいるが, 実体は明らかではないので, ここでも一般に言われる貸出金利を利用した。
- (12) 1988年10月の第2次金融自由化政策が実施されるまで国営企業との取引は国営銀行に限定されていた。
- (13) この考え方は寺西重郎教授の「韓国, 台湾, 日本の金融自由化に関する会議」(1990年5月 ソウル)における発言を参考にしている。
- (14) Diaz-Alejandro, Carlos, "Good-by Financial Repression, Hello Financial Crash," *Journal of Development Economics*, 第19号, 1985年9—10月号, 1~24ページ。