

第8章

1990年代インドネシアにおける マクロ経済政策とその問題点

小松 正昭

はじめに

1. 背景
2. 1990年代の経済政策とその問題点
3. 1997年の金融危機と経済政策対応の問題点

まとめ

はじめに

1997年の金融危機に至るまで、1980年代後半から1990年代にかけてのインドネシアの経済政策は「経済自由化政策の成功例」として、国際機関や多くの経済学者達から高く評価されてきた。インドネシア経済は今回の金融危機によって最も深刻な打撃を受け、いまだに回復の兆しを見せないでいる。本論では、1980年代後半から1990年代半までの時期におけるマクロ経済と、金融危機のもとでの経済対応策を振り返り、そのどこに問題があったのかを検討することを目的としている。

本論の構成は以下のとおりである。第1節では、経済自由化政策が本格化した1980年代後半から90年代にかけてのインドネシアを取り巻く経済環境の変化を振り返り、経済政策がどのような枠組みと論理の中で決定されてきたかを確認する。第2節では、1990年代初めから金融危機に至るまでの経済政策を振り返り、そのどこに問題があったのかを考える。第3節では、危機によってインドネシア経済に何が生じたのか、また危機に対して取られた経済対応策および国際的支援策のどこに問題があったのかを検討する。

1. 背景

(1) 経済自由化政策によってもたらされた問題

1990年代のインドネシア経済の背景を検討しておこう。大きく分けると、一つはインドネ

シアの経済自由化政策とその成功によってもたらされた新たな問題であり、もう一つは1990年代に顕著になった東南アジア諸国の国際金融市場へのインテグレーションによって生じた問題である。まず前者の問題から考えてみよう。

インドネシアにおける経済自由化政策の典型的な例は、1971年に導入された資本移動の自由化である。これ以降インドネシアでは、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。この時期政府の政策に不安を抱いていた華僑に対し、海外からの自由な資本の移動を保障することによって、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。この資本移動の自由化が実施されることにより、華僑はこれまで自由に巨額の資金を国の内外に移動させてきた。経済ファンダメンタルズが悪化し、為替の切り下げが予想されると大量の資本逃避が不可避となるのである。しかしこれを別の観点から見ると、誤った経済政策とその帰結である経済ファンダメンタルズの悪化を放置すれば、資本逃避という経済調整メカニズムが働くということの意味している。自由な資本移動は、経済政策に関するある種の錨の役割を果たしてきたとも言える。全体的な評価としては、自由な資本移動とそれに代表される経済自由化政策が、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る。自由な資本移動の下で流入してきた外国資本（華僑資本を含む）が、インドネシア金融市場の未発達と資本不足を補ってきたことは間違いない。また経済自由化政策の推進は、インドネシアの経済政策に対する海外投資家の信頼を高める上で、大きな役割を果たしてきたと考えられる。1980年代から1990年代にかけての、テクノクラートグループによる経済自由化政策の推進は、海外投資家のインドネシア経済に対する信認の上昇となり、さらに後に述べるように国際金融市場への統合が進み、巨額の民間資本流入へと繋がっていったのである。この過程を以下に振り返っておこう。

まず、経済危機以前の1990年代の経済パフォーマンスを振り返ってみよう。経済成長率は、平均して7%前後であった。インフレは、消費者物価指数でみて年8%から9%の一桁の水準にあった。財政は、いわゆる「財政均衡主義」を採っていたから、全体的には比較的健全な状況にあったと言える。後で議論するように、off-budget勘定や、民営化されたインフラ部門への支出の問題はあるが、財政部門が構造的に赤字主体であったわけではない。

次に為替レートの過大評価が生じていたのかを検討しておこう。インドネシアのルピアは1986年9月に大幅な切り下げがあり、その後はかなり頻繁に実勢に合わせて切り下げてきている。実質実効為替レート（REER）を一定に保つように、内外物価差に応じて調整するというのが中央銀行の為替レート政策に関する説明である。バスケットペッグの中身は必ずしも明確ではないが、いずれにしても頻繁に切り下げてきているので、香港ドルやタイ・バーツのように固定的な為替制度の状況とはかなり異なる。実質実効為替レートの推移を見る限り、1990年代を通してみると、為替レートが大きくオーバーバリュエされていたとは言えない。

最後に国際収支と対外債務について見てみよう。経常収支赤字の対GDP比は1990年代半には4%前後まで増大し、やや悪化の傾向を示していた。対外債務については、民間部門の対外

借入は急速に増大しつつあった。短期債務を含めた民間部門の対外債務は、1990年末の210億ドルから1996年には690億ドルへと急増している。上に述べた自由な資本移動が、資本流入—経常収支の赤字—民間部門の対外債務増となったのである。この点からは国際収支および対外債務の面では、構造の脆弱化が進んでいたと言える。

上に説明してきた1990年代の経済状況をまとめると以下の通りである。経済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、民間部門を中心とした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、対外債務の構造の悪化が進んだ。これは経済自由化政策の成功をもたらした問題と言えるかもしれない。ではこのような状況に対しインドネシア経済テクノクラート達はどのように対応しようとしたのだろうか。またそれらの政策はどのような理由で十分に実行をあげることができなかったのだろうか。この点については第2節で検討する。

(2) 国際金融市場へのインテグレーションに関わる問題

次に1990年代の新しい特徴である、インドネシアが国際金融市場にインテグレートされる過程で出てきた問題を検討しておこう¹。経済自由化政策の基本的な考え方は、言うまでもなく政府や政治の経済に対する介入をできるだけ小さくし、市場のメカニズムを重視した経済運営を行うというものである。資本移動の自由という政策に関して言えば、民間部門の資本移動は、国際資本市場において貸し手と借り手がそれぞれのリスクにおいて決定する問題である。そこでは、経済学のテキストにあるように金利裁定メカニズムが働き、資本流入は国内金利を低下させ、流入は止まると考えられてきた。

ではこのようなメカニズムは働いたのであろうか。なぜ巨額の資本流入が長期に亘って継続することになったのであろうか。これには2つの事が考えられる。その第1が内外金利差とその調整の問題である。第2は国際金融市場のいわゆる「コンテージョンとハーディング(伝染効果と群集行動)」と呼ばれる問題である。第1に内外金利格差の問題を検討しよう²。内外資金フローは、基本的には先物リスク調整済みの内外金利差に依存する。式で表せば(国内金利=国際金利+期待為替切り下げ率+リスクプレミアム)である。経済学のテキストが教えるとおり、金利裁定メカニズムが働く限り、この式は常に等号で成立している。ではこの金利裁定メカニズムは、働いていたのだろうか。答えは、否である。1980年代後半から1990年代にかけて、東南アジアへの投資ブームが拡大した。このことは東南アジア各国の良好な経済パフォーマンスと、それを支える経済運営能力に対する信頼の増大を反映するものである。このような信頼性の高まりはリスクプレミアムの低下を意味する。1990年代始めには、インドネシアを含む東南アジア諸国に対するリスクプレミアムは、急速に低下していった。同時に為替切り下

1 発展途上国の国際金融市場へのインテグレーションに関する問題については、World Bank (1997) に詳しい説明がある。

2 小松正昭 [1995] および [1998b] を参照。

表-1 内外金利差の推移

(単位: ルピア、%、各期末)

	rp/US\$	為替レート 変化率 (e)	SIBOR (i*) 3か月	rp deposit rate (i) 3か月	i-i*	i- (i*+e)
85/86	1,133	2.60	8.00	14.70	6.70	—
86/87	1,652	45.81	6.40	15.20	8.80	-37.01
87/88	1,663	0.67	7.40	17.40	10.00	9.33
88/89	1,753	5.41	10.20	18.00	7.80	2.39
89/90	1,823	3.99	8.50	16.23	7.73	3.74
90/91	1,932	5.98	6.40	24.21	17.81	11.83
91/92	2,017	4.40	4.40	21.29	16.89	12.79
92/93	2,071	2.68	3.82	15.71	11.89	9.21
93/94	2,144	3.52	3.38	13.42	10.04	6.52
94/95	2,219	3.50	4.91	11.53	6.62	3.12
95/96	2,338	5.36	6.00	17.22	11.22	5.86
96/97	2,419	3.46	5.52	17.09	11.57	8.11
97/98	8,325	244.15	5.73	22.15	16.42	-227.73
98/99	8,685	4.32	5.51	42.19	36.68	32.36

(出所) Bank Indonesia, "Indonesian Financial Statistics", May'90, May'95, Sep.'97, Feb.'00

げに対する予想は、過去の趨勢から年率でせいぜい3%から5%と考えられた。このような状況が定着すると、上式の右辺の期待切り下げ率とリスクプレミアムが大幅に低下したところで、右辺全体(国際金利+期待為替切り下げ率+リスクプレミアム)の水準が決まる。このような低水準の右辺に対し、左辺の国内金利は、国内金融市場の不完全性もあって、高水準に止まったままであった。このため左辺の国内金利は、常に右辺より大幅に高水準に止まっていたのである。これが1990年代に海外資金が流入し続けた理由である。

以上の議論を現実の数字で確認しておこう。表-1は実際の為替切り下げ率で調整した内外定期預金金利差を表している(インドネシアでは、先物為替相場に関する公表データはないため、現実の切り下げ率で代用している)。ルピアの切り下げリスクを考慮した上で、どのくらいの内外金利差があったかを見ると、大幅なルピア切り下げが実施された時期(1986/87年と1997/98年)を除き、10%超のプラスの内外金利差($i - (i^* + e)$)が継続的にあったことが確認できる。単純にインドネシアルピア預金をすると、為替差損を差し引いても10%超の利益が得られるという状況が今回の経済危機が発生するまで続いたことがわかる。1997年の危機後には内外金利差は再び大幅にマイナスになり、インドネシアに投資した人は大きな損失を出した。しかし、それまでこのような大幅プラスの内外金利差という状況は、10年以上の長期間に亘って続いた。そして次第に投資家の間に、内外金利差に関する認識が定着し、海外からの資金流入が続いたのである。

次に国際金融市場の問題を検討してみよう。国際金融市場に東南アジア諸国がインテグレートされていく初期の過程では、海外市場の貸し手は、借り手に関する十分な情報を持っていな

い。また十分な情報を集め審査するためには、新規に専門家を雇用せねばならず、そのコストは大きい。しかし東南アジアブームは進み、投資家達はこの投資機会を見逃すことはできない。そこで先行する貸し手に追随するという、いわゆるハーディング現象が生じたと考えられる。ハーディング現象はさらに新たなハーディング現象を生むのである。

もう一つ指摘しておきたいのは、格付け機関の問題である。1990年代前半にスタンダード・プアーズ(S&P)およびムーディーズがアジア各国企業の格付けを行った。その結果は多くがトリプルB以上であった。これ以下に格付けされると、投機的色彩の濃いジャンクボンドに分類され、年金基金、保険などの機関投資家にとっては投資対象外となり、格付けに対する需要は殆どなくなる。そうなるに格付けすることによって商売をしている格付け会社にとって、格付けの商業的な意味がなくなってしまう。従ってウォール・ストリートで生きている格付け会社としては、トリプルB以上に格付けする強いインセンティブがある。このようにインドネシアを含めて東南アジア各国および各国の企業は、トリプルB以上の投資適格にレーティングされる傾向があった。これが国際金融市場でのハーディングを加速し、急激な借入(すなわち過大な貸し込み)を助長する原因となったと考える。その後、危機の発生と共に格付け機関は格付けを下げたが、それは逆の意味での、すなわち資金流出へのコンテージョンとハーディングを助長する要因となったのである。市場に的確な情報を伝達すると考えられている格付け機関が、ここではむしろ市場のコンテージョンとハーディングを助長する役割を果たしていたと言える。国際資本市場からの巨額の資本流入は、このようにして生じたのである。

(3) 海外資金流入と金融仲介の問題

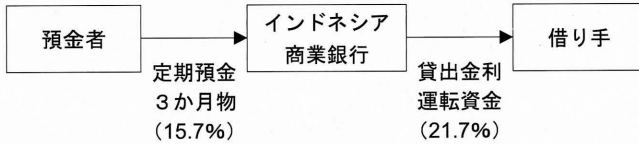
前項では1990年代に入って、海外からインドネシアへの資金流入が急増してきた要因を説明した。このような海外資金の流入は、インドネシアの経済成長力や通貨に対する信認の増大を反映している。しかし他方でこのような資金の流入は、同国の金融仲介に影響を与えている。今回の危機の特徴である脆弱な銀行部門、大量の銀行部門の不良資産を招くことになった原因の一つがここにあると考えられる。以下に海外借入の増加が、国内の金融市場にどのような影響を与えているかを検討してみよう。

金融仲介の典型的な2つケースを考えてみよう(図-1参照)³。金利は1992/93年度末の値を使用している(どの時点を取るかによって内外の金利の関係は変化するが、1990年代についてみれば、以下の議論の大筋はどの時点についてもあてはまる)。ケース1はごく一般的なケースで、インドネシアの商業銀行は預金者から集めた資金を元にして、借り手に資金を貸付ける。銀行部門の代表的な預金金利である3か月物定期預金金利と、運転資金向けのプライム貸付金利を例に取って、金融仲介の構造を見てみよう。FY1992/93年末の時点では、銀行の限界的資金コストである定期預金金利は、年利15.7%、貸付金利は21.7%、従って預貸金利差は6.0%ある。

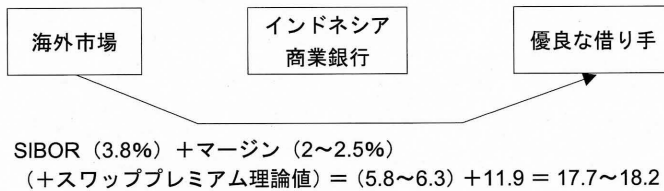
3 小松正昭〔1995〕を参照。

図-1 銀行の貸出構造（金利は1992/93年度末）

ケース1. 一般的な場合



ケース2. 優良企業が海外借入を行う場合



ケース2では、シンガポールや香港などの海外金融市場で資金借入の可能な優良企業のケースを示している。これらの企業の海外借入コストはSIBOR (Singapore Inter-bank Offered Rateは1992/93年末時点で3.8%) に借入マージン、最大で2%から2.5%を加えたもの、すなわち5.8%から6.3%である。借り手が為替リスクをヘッジするとすれば、さらにスワッププレミアムを加えたものが海外からの借入コストの合計である。スワッププレミアムはほぼ内外の金利差(15.7-3.8)に等しいと考えると、同時点のスワッププレミアムは11.9%となり、海外借入コストの合計は17.7%から18.2%となる。(実際に相対市場でオファーされていたスワッププレミアムはこの理論値より低かったため、現実の海外からの借入れコストはこれより低い。) ここから明らかなように、海外市場で借入のできる借り手は、国内のプライム借入金利の21.7%より遥かに低いコストで資金が調達できる。1990年代前半までについて見れば、海外からの借入コストは、先物為替予約によってヘッジした場合でも、常に国内借入コストよりも低い。また1986年以降1997年の危機に至るまで現実のルピア切り下げ率は、せいぜい3から5%に止まっていた。このように為替の切り下げリスクが小さいと考えられる状況では、借り手は先物為替リスクをヘッジしないケースも多く見られ、この場合には当然の事ながら海外からの借入コストは、国内の資金調達に比べ大幅に低コストとなる。

以上で見たように金融自由化が進み、国内金利が急速に上昇していくと、優良な借り手は国内の銀行市場から撤退し、海外市場から借入を行うというメカニズムが働く。この結果海外市場にアクセスのある優良な借り手が撤退し、より質の劣る借り手が国内銀行市場に残り、国内銀行部門の貸倒れリスクが上昇する。このため国内銀行は、より高い預貸マージンを必要とし、貸出金利はさらに上昇する。この結果優良な借り手はさらに国内市場から撤退するという悪循環が生ずる可能性がある。このようなメカニズムが国内の銀行部門の金融仲介コストを高水準にしている原因である。加えて国内の銀行部門には、よりリスクの高い借り手が残されること

から、不良資産の割合が上昇していくことになる。このような国内銀行部門による「逆選択の問題」がその後のインドネシア銀行部門の不良資産問題、そして脆弱な金融構造を招く一因となったのである⁴。

2. 1990年代の経済政策とその問題点

(1) 為替政策と金融政策の関係

前節で説明したように、1990年代には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テクノクラート達は、彼らが推進してきた開放型経済政策、経済自由化政策の下で、どのようなマクロ経済管理政策を採ろうとしたのだろうか。それらのマクロ管理政策が有効であったのだろうか。もし有効でなかったとしたらどこに問題があったのであろうか。ここで重要なのは、開放型経済政策、経済自由化政策という基本原則と、急激な資本流入と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。前に説明した自由な資本移動という原則の下では、資本流入の直接的規制は難しい。後に述べる「対外借入規制 (PKLN)」は政府と銀行部門に対する規制であって、民間企業部門に関しては完全な資本移動の自由が確保されていたのである。従って対応策は基本的にはマクロ経済政策、すなわち為替レート政策、財政金融政策に依存することになる。

巨額の資金流入は、まず外国為替市場でのドル流動性供給の急速な増加をもたらす。次に外国為替市場での中央銀行の介入に伴って国内通貨供給量の増加が生ずる。従ってこのような状況の下で通常考えられる経済安定化政策は、第1に資本流入に対する為替市場における対応策であり、第2に国内流動性の増加に対する金融市場での対応策である。

まず為替市場での対応策を検討してみよう。インドネシアを始めとして多くのアジアの途上国は管理フロート制度を採っている。外国為替市場での巨額の資金流入に対して、為替レートを一定の水準に維持するためには、ドル買いの市場介入をする必要に迫られた。巨額の外国資金流入によるドルの供給増加は、放っておけばドルの切り下げ、従って自国通貨の切り上げ圧力として働くからである。この点はインドネシア中央銀行が管理フロートの介入バンドを拡大する度に、市場での為替レートが介入バンドの上限にほぼ貼り付いていたという事実からも確認できる。この時期為替レートは常に切り上げの圧力に直面していたのであって、切り下げ圧力に直面していたのではない。為替市場はルピア切り上げを示していたのである。この事から、一般的に言われているように、管理フロート制度によるルピア為替レートの維持が、「ルピアの過大評価」をもたらしたという批判は当たっていない。

一方で多くの途上国は、為替レートの決定に関する政策目標を、輸出国際競争力の維持、輸

4 銀行部門の逆選択問題については、小松正昭[1996]および[1998a]参照。

出振興、経常収支の改善に置いている。外国資金の流入を放置すれば自国為替レートは切り上がり、輸出競争力は低下する。国際収支上の資本勘定から決定される為替レートと、貿易取引や経常収支を均衡させる為替レートの間乖離が生じてしまうのである。このような状況の下で管理為替制度を採っている多くの途上国は、巨額の資金流入に対する為替市場の安定化政策として為替市場に介入し、ドル買いを実施してきた。この結果外貨準備が増大すると共に国内通貨供給量が増大することになるわけである。すなわち管理為替制度を維持する限りは、通貨供給量をコントロールすることは出来ないのである。従ってここでは、金融政策は有効な政策手段ではないのである。

(2) 財政政策と対外借入政策

次に財政政策と対外借入政策の役割の重要性を検討しておこう。Mundell-Flemingモデルに従えば、インドネシアのような内外資本移動規制のない国では、上に見た通り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⁵。しかし、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厳しい財政引締め政策を発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。財政の引き締めというのは、まさに「言うは易く行うは難し」である。発展段階の初期にある途上国で、大幅な財政黒字を作ることは難しいのである。もう一つの注意点は、上に述べたようにインドネシアでは財政均衡主義を採っているので、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。またこれまで財政によって賄われてきたインフラの幾つかは、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（特にファイナンス面）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と考えられる。これらのオフバジェット（off budget）の支出と借入を含む広義の財政支出は、民営化政策などの影響もあって90年代には拡張型となる傾向があったと考えられる。

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、1991年に大統領令39条「対外借入規制（PKLN）」を導入した⁶。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。この措置は、銀行部門の対外借入依存を抑制すると共に、政府の準財政支出ともいえる民営化インフラ案件のコントロールという意味では、財政の引き締めを補完する重要な役割を果たした。先

5 Mundell-Flemingモデルについては、Mundell,R.,[1968]参照。このモデルのインドネシアへの適用については、Komatsu, Masaaki, [1992]および小松正昭[1993]を参照。

6 Presidential Decree Number 39,1991

にも述べた通り、純粹民間企業の借入については規制の対象外であり、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(1991年のPKLN導入は、金融市場へのシグナル効果もあり、民間企業の借入は一時減少したが、その後民間借入は急速に増加していくこととなった)。

ところが1995年以降PKLNの効力は急速に失われていったように思われる。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。経済ブームと外資の流入は利権のパイを拡大し、それへの政治圧力も増大していった。それに加え、選挙(1997年総選挙と1998年の大統領選挙)が近づくにつれて、経済権益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。1991年に導入されたPKLNに基づく借入枠は、1991年から1995年の5年間について設定されていた。大統領令39条の対外借入規制それ自体は、期限の設定されているものではないが、1996年以後については、借入枠がいくらかであるかは、設定されていなかった。従って対外借入規制の有効性を維持するためには、1995年には次年度からの借入枠の設定を行う必要があった。この借入枠設定には、ファミリーや有力者達からの厳しい反発や圧力が予想された。さらに上に述べた選挙の日程などから、スハルト大統領周辺からも強い圧力がかかることも予想できた。そのような状況の中で、多くの経済閣僚達は借入枠の設定を行わず、当面の政治圧力を回避するという選択をした。この結果対外借入政策は、1995年以後は殆ど有名無実になってしまったのである。

(3) 援助国と援助コンソーシアムの役割

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部から監視する役割を担っていた。1990年代は投資ブームが続き、経済はオーバーヒートしていた。その中で経常収支赤字が拡大し、民間対外債務が急速に増加していった。このような状況への対応策は、政府投資(開発援助を含む)の削減と民間の投資、すなわち民間の海外借入を厳しく規制する、の2つである。上で述べたように、途上国政府が自ら自主的に大幅な財政引き締めを行うことは容易ではない。ではどのような政策に関する助言や議論がCGIで行われたのであろうか。

財政支出の主要項目の一つは、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。もう一つの選択肢として、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は強く迫らなかったのである。それは何故だったのだろうか。まずODAの削減について考えてみたい。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ルメンタリズム(漸増主義)という考え方が働いている。財政政策やマクロマネジメントという観点から、ODAの削減を実行することは容易ではない。次に対外借入枠規制についてみると、対象となる大型案件の多くは、インドネシア

表-2 マクロ経済政策——危機前

	理論	現実
金融政策	有効ではない	実行
財政政策	有効	実行されず
海外借入政策 (PKL)	有効	不十分

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。このことが対外借入政策の厳格な実行を難しくしていたのである。

ここで本節の議論をまとめておこう（表-2参照）。経済危機前の状況は、巨額の資本流入に伴い、経済のオーバーヒートが進行していた。そこで経済引き締め政策が必要となる。理論的にはそのための手段とその有効性は次の通りである。（1）金融政策は有効ではない。（2）財政政策は有効である。開発支出の主たる財源は援助である。従って援助コミットメント額の削減は、強力な財政引き締め手段であった。（3）海外借入規制（PKLN）は有効な政策手段であった。以上に対し、現実にはどのような政策が実行されたかを見ると、有効な手段であるところの財政引締め政策は実行されなかった。実行されなかった財政政策にはその主たる要素として、援助国による援助政策が機動的に発動されなかったということも含まれている。もう一つの有効な政策手段である海外借入規制政策（PKNL）も十分に実行されなかった。有効な政策が実行されない反面で、必ずしも有効でない金融政策に、より多くの負担がかかり、その結果生じた高金利がより多くの資本流入を招いたと考えられる。

3. 1997年の金融危機と経済政策対応の問題点

(1) 経済システム、メカニズムの崩壊

本節では、1997年の経済危機発生以後採られた経済政策の問題点を検討しよう。その前にまず、今回の危機で何が生じたのかをまとめておこう。今回のインドネシアの危機は大きく3段階に分けることが出来る。第1段階は1997年8月から10月で、ここでタイからのコンテージョンが発生し、資本逃避と為替レートの約50%切り下げが生じ、IMFに支援を要請することになる。この段階では、インドネシア企業家達（外資企業も含めて）は、経済困難の中にあっても、企業経営の維持、回復の努力を行っていたと思われる。第2段階は同年11月から翌年始めにかけてであり、スハルト体制に対する政治不安が広がった時期である。経済政策もインコンシステントとなり、様々な政策がばらばらに発表され、政府の当事者能力が喪失していった。この段階でルピアは対米ドルで約6,000ルピア、100%以上の切り下げとなり、インドネシアは国際的な信認の喪失、つまりコンフィデンス・クライシスに陥った。この時点でインドネシア企業家達は、forces majures（不可抗力）であると言い、経営再建の努力を放棄してしまっ

たように思える(この時点では、むしろ大規模な資本の逃避を行っていたと推測される)。当然の事ながらこの時期には、企業は内外からの借入に対し、返済努力をしなくなったのではないかと考えている。第3段階は1998年5月以降で、暴動が発生し、社会的政治的混乱に陥った。この時点で通貨、金融危機は社会政治危機に移行した。為替レートは対米ドル15,000～16,000ルピアに達し(600%以上の切り下げ)、フリーフォールの状態になってしまった。

(2) 金融危機下の経済政策の問題点 (IMF管理下その1)

インドネシア経済は1997年秋からIMFの管理下にあり、経済政策はIMFとの合意書(Letter of Intent)に基づいて実行されることになる。従って現在のインドネシアの経済政策を考えるにあたって、IMFの政策をまず検討しておく必要がある⁷。IMFの政策の政策処方箋に対する批判は次の通りである。いわゆる財政、金融等の経済ファンダメンタルズに問題があったのであれば、マクロの財政金融引締め政策を実行する必要があるが、危機前のファンダメンタルズは第3節で検討したように、比較的良好であった。この点は多くの人が指摘している。そこで財政金融を引き締めるとオーバーキルになるのではないかとというのがその論拠である。この点をもう少し詳細に確認しておこう。1997年秋の介入と共にIMFはインドネシア政府に対し、金融引き締め、財政引き締め、対外借入における資金フローの回復といった政策を要請してきた(表-3参照)。これに対し反IMFの代表的批判は(ここではKrugmanの主張を取り上げている)、経済危機によってクレジットクランチが起こっている状況から、金融は緩和した方が良いと主張している。また財政政策については、総需要が膨れ上がって問題を起こしているのではなく、むしろ経済危機になって需要が不足しているのが問題なのであるから、財政も緩和すべきだとする。またKrugmanは、資本逃避が危機の直接的原因であるから、資本移動の自由という原則を放棄し、資本移動を規制すべきであり、そうすれば金融財政政策の自由度が確保できると主張している⁸。

上に説明したIMFと反IMF(Krugmanに代表される)の政策に対して、私見をまとめておこう。まずもう一度本論の始めて議論した点を確認しておきたい。それは、経済政策はその理

表-3 マクロ経済政策 — 危機下

	IMF	反IMF (Krugman)
資本移動	自由	規制
金利	上昇	安定
為替	安定	安定
構造調整	必要	不要(混乱をもたらす)

7 ある人々は、経済政策はIMFが決めるのだから経済政策に関して問題はないと考えている。一方である人々は、IMFの経済政策処方箋は誤っており、そのためにより一層の経済混乱を招いていると主張している。筆者はそのどちらの意見にも不賛成である。

論的整合性と共に、社会的、歴史的背景と切り離して考えることは出来ないという点である。資本移動の自由は、経済自由化政策と共にインドネシア経済政策の基本原則であり、その放棄は経済政策の基本原則の放棄である。経済テクノクラートの政策選択としては、資本移動規制は一種タブー視されていると言ってもよい⁹。また資本移動規制は、これに敏感な華僑および海外投資形の行動に影響を与えると考えられる。華僑に対して経済活動の自由を保証するという考えは、1971年以来一貫して守り続けられてきた政策の基本原則である。

資本移動規制が行えないとすると、少なくとも危機の時点では金融は引き締めざるを得ない。この理由は、次の通りである。クレジットクランチは金融政策の結果生じたのではなく、キャピタルフライトによって生じているのである。従ってその時点で金融を緩和した場合、恐らくキャピタルフライトをファイナンスする事になってしまうのではないか、という懸念があるからである。それ故にキャピタルフライトが落ち着くまでは金融は引き締めざるを得ない。次に財政を見てみると、当初IMFは財政の引き締めを指導しているが、この点についてはKrugmanの批判の通り、危機によって総需要は大きく下落し、経済はデフレ状態に陥っているため、拡張型財政政策によって、経済活動を支えることが必要になる。また財政政策によって、危機で最も被害を被った人々、そして最貧困層に対する救済策が必要になると考える。

もう一つのIMF批判は、IMFの介入はいわゆるマクロ経済目標に限定すべきで、構造的な問題には介入すべきではないという主張である(表-3参照)¹⁰。大統領ファミリーや政商に代表されるようなクローニー資本主義に対する対応策等は、IMFの役割ではないという考えである。ここでもう一度第1節で説明した経済政策の背景の議論を振り返っておきたい。そこで説明したように、経済危機とはテクノクラート達にとって常に経済構造を改革する最善の機会だったのである。スハルト体制の終焉と共に、インドネシア全体に大きく広がったファミリーに対する批判、汚職や縁故主義に対するKKN批判(KKNは、インドネシア語の汚職、癒着、縁故主義の頭文字)は、国家的規模のものであった。これは歴史的に見てもインドネシアの社会的構造改革を行う絶好の機会であった。インドネシアにおける経済政策決定メカニズムの中では、政治の介入とクローニー主義の廃止は、最も重要な課題だったと言える。クローニー資本主義は政治構造と深く結びついている。スハルト体制の終焉という歴史的なタイミングを捉えて、このような国家規模での社会改革のモメンタムを、経済構造や経済システムの改革に繋げていくことが、検討されたとしても不思議ではない。またこのようなクローニー主義の問題が解決の方向に向かわないと、内外の投資家のコンフィデンスも回復しないのである。これをIMFが担うべきかどうかは別として、経済構造改革は政治社会構造改革と共に、内外のコンフィデンス回復の前提条件である。このような問題の解決のためには、マクロ経済政策の対応だけでは

8 Krugman, P., [1998]参照。

9 それは経済テクノクラートの存在価値であると共に、限界であるかもしれない。

10 代表的な主張は、Feldstein, M., [1998]に見られる。

不十分であり、構造改善策を同時に図っていかざるを得ないのである。

(3) 金融危機後の経済政策の問題点 (IMF管理下その2)

次に危機後の経済政策上の課題について検討しておきたい。現在早急に解決すべき問題は山積しているが、なかでも経済政策の緊急課題は銀行の再建と、それに伴って生じてきた財政の問題である(表-4参照)。以下にこれらの点を検討しておこう。

表-4 マクロ経済政策 — 危機後

	理論	現実
金融政策	有効ではない	緩和
財政政策	拡張	収縮
海外借入政策 (PKL)	有効	大型案件の復活
構造調整	必要	不十分

インドネシアの銀行危機は、その不良資産規模、倒産した銀行数を考えると、史上稀に見る深刻なケースである。商業銀行のバランスシート(統合ベース)を見ると、危機以降銀行部門の構造が急激に悪化している。資本金は危機の中で急増した不良資産を償却した結果、大幅なマイナスになっている。これに伴い銀行による民間向け貸出も、ピーク時の半分以下の水準にまで減少している。銀行部門の不良資産償却を実行し、更に資本金のリスクアセットに対する比率(CAR)を4%の水準に引き上げるために、インドネシア政府は約600兆ルピア、GDP比率で約60%の国債を発行し、銀行部門のリキャピタリゼーションに充当しつつある。この措置により銀行部門の資産として、民間部門向け貸出総額にも匹敵するような多額の国債が保有されることになった。では政府による銀行へのこの巨額の資本注入が完了すると、金融仲介機能は回復するのであろうか。政府によるリキャピタリゼーションオペレーションが完了した時点での銀行部門の資本金を推計してみよう。1999年6月時点をもとに考えると、新たな資本金額は(CAR4%という条件から)民間向け貸出額の4%、約10兆ルピアとなり、危機以前の4分の1程度に過ぎないことがわかる。今回の大規模なリキャピタリゼーションオペレーションにも関わらず、銀行部門の資本金は低水準に止まると思われる。従って、現状では銀行部門が経済回復のための新たな資金供給を担うと考えることは難しいと言わざるを得ない。さらに金融政策面では緩和政策が採られ、マネーサプライは順調に増加し、金利水準も3ヶ月定期金利が約10%前後と金融自由化以降最低の水準にまで低下してきているにもかかわらず、金融政策の最終目的である銀行貸出は全く伸びていない。この点からも現時点では、オーソドックスな金融政策は有効ではなく、その所期の目的を達成していない。

銀行部門のリストラクチャーと資本注入の過程で、銀行部門が抱える不良資産は、銀行再建庁(IBRA)に移管された。銀行再建庁、すなわち政府は銀行部門の資産の大半を保有する事になった。これはあくまで緊急避難措置であるが、インドネシアの社会政治状況の中では、政

府がこれだけの規模で金融へ介入する事によって生ずる「政府の失敗」と「モラルハザード」の可能性と深刻度について考慮しないわけにいかない。銀行再建庁の活動を監視すると共に、できる限り早急にその資産を、透明なプロセスを通じて民間に売却すべきである。また、政治力を持つ有力者達が今回の緊急避難措置によって、これまでの銀行経営や企業経営の失敗の責めを問われることなく、利益を受ける事は避けなければならない。銀行部門の再建、金融仲介機能の復活という今日の緊急政策課題についても、政治介入への歯止めを考慮することが必要であり、市場原則と自由化政策という原則をいかに確保するかが重要な課題なのである。

次に財政政策を検討してみよう。財政政策としては、経済危機で大幅に落ち込んだ経済回復のために、経済刺激型の予算が必要である。そこで財政収支をみると、1999年度には対GDP比マイナス6.8%、2000年度にはマイナス5%（数字はいずれも予算書ベース）と大幅な赤字になっている。財政は一見拡張型に見えるが、政府部門全体でみると、2000年度の予算は前年に比べて緊縮的になっている。その理由は、第1に2000年度から国内債務の利払いが急激に増加していること、そしてその利払いは、銀行部門に滞留し、貸出に繋がらないこと、第2にこれまでoff budgetとなっていた項目が予算に組み入れられていること、第3に中央銀行による政策優遇貸出プログラムが廃止され、その幾つかが政府予算に組み込まれていること等によって、インドネシアの厳しい財政状況がさらに厳しくなっているからである。IMFの政策とそれに対するKrugmanの批判を説明した際にも述べたとおり、財政は経済の大幅な落ち込みに対応するために、経済刺激型の拡張型予算であるべきである。ところが、実際には引き締め型の予算が実行されている。現在の国内の財源では経済刺激型の予算を組むことは不可能であり、この面では大幅な海外支援の継続が必要である。以上に見てきたように、危機後の経済政策は、金融、財政共に有効に機能しないか、あるいは有効な政策が独自では採りにくいという、手詰まりの状況に陥っている。

財政政策の課題としてもう一つ考えておかなければならないのは、いかにして財政のディシプリンを守るかという点である。スハルト政権下の30年以上にわたって、「均衡財政主義」は、財政政策の政治圧力に対する歯止めとして働いてきた。今回の危機の中で、銀行部門救済のために、均衡財政主義は放棄せざるを得なかった。一方で民主化の帰結である政党政治と地方分権化は、今後より大きな財政支出への圧力となり、財政の一元的把握とコントロールを弱めることになるであろう。現在の財政状況の中では、財政赤字と政府借入増加への圧力が、今後一層高まっていくことが予想される。そこでは「均衡財政主義」に代わる、新しい社会状況に見合った健全財政のための原則を考えることが、今後の経済発展と政府に対する信認の維持のためにも必要であると考えられる。

(4) 経済システムの再建と国際金融市場の信認の回復

終わりに経済システムをどうやって再構築するかについて考えてみたい。現在の危機の最大の問題は、政治の混乱に端を発するコンフィデンス・クライシスにある。そこで国際金融市場

のコンフィデンスの回復とインドネシア経済システムの回復にとって、鍵と考えられる点を検討しておこう。

第1の点は、先に述べたコンフィデンス・クライシスとインドネシア経済システムの崩壊という問題を考えるとき、主要な市場の担い手は誰かという点である。一方の重要な相手は、国際金融市場における貸し手である商業銀行、投資家であり、また貿易の相手である。しかし同時にもう一方の担い手はインドネシアの民間企業であり、それは主としてインドネシア華僑である。国際金融市場での大口の債務者であり、大規模な資金を海外に逃避させた華僑が、再びインドネシアに投資を行い、事業を再構築しようという意欲を回復しない限り、国際金融市場の貸し手のコンフィデンスは回復されない。従って対外債務交渉は実質的に前進しないであろう。貿易部門、国内銀行部門、国内流通部門のいずれをとっても、インドネシア経済システムの中心的な役割を果たしてきたのは華僑であり、インドネシアに対する信頼の回復、およびインドネシアの経済システムの再構築には、国際金融市場のコンフィデンスが最重要課題であるが、そのためには華僑のコンフィデンスを改善させることが必要条件である。ここから示唆されることは、政治社会的政策はもとより、経済政策の面でも、国際金融市場と華僑のコンフィデンスを改善させるような、一貫した政策の実行が必要だと言うことである。そのような経済政策とは、原則的には華僑に対する自由な経済活動の保証、すなわち経済自由化政策の堅持である。

第2の点は、経済政策の策定と実行を、誰が、どのような形で担っていくかという点である。これは経済政策を、どの程度政治的変動と混乱から切り離し、合理的に運営していけるかということでもある。これまでインドネシアの経済運営には多くの利権が絡み、軍や政治家などの有力者のファミリー、クローニー、軍人、そして華僑の政商などが大きな影響を与えてきた。これに対して、政治的圧力を廃し、経済政策の自立性を高め、経済運営を合理的に進めようとしてきたグループが、経済テクノクラートと呼ばれる経済関係者であった。そして弱者保護や産業育成の名の下に実行されてきた利権獲得競争に対抗するため、経済テクノクラートが掲げてきた政策が、「経済自由化政策」であったと考えられる。インドネシアにおける経済政策の鍵は、政策をどの程度政治的圧力から独立的に策定し、また実行できるかにある。そのために、今後どのような経済政策決定と実行のシステムを作っていく必要があるのだろうか。そのシステムの姿は現時点では明らかではない。第1節で説明した強力なテクノクラートグループの役割は、スハルト政権の崩壊と共に既に過去のものとなったように思われる。そうであるとすれば、新しい経済政策決定のシステムは、各経済省庁、中央銀行に委ねていかざるをえないように思われる。従ってそこでは近代的な官僚組織の育成が重要課題となる。さらにそのような近代的な官僚システムによる合理的な経済政策の実行と、経済自由化政策の堅持により、国際金融市場と華僑の信頼を回復するということが、経済システムの再構築の重要な条件であると考えられる。

まとめ

スハルト体制が終焉した後、ワヒド政権を経てメガワティ政権と新たな体制の構築に向かつて模索を続けつつある。スハルト政権が開発独裁型であったとすれば、新たな体制は民主主義的、地方分権型体制に向かうものと考えられている。インドネシアの民主化のプロセスは、多くの新たな問題を提起している。急速に台頭した政党政治がポピュリズムに陥ることはないのか、民主化は民族対立の引き金とならないのか、地方分権の流れが、地方の分裂や財政の混乱を招くことにならないのか等々である。政治的安定は経済回復の前提条件であると言ってよい。

経済政策面については、今後誰が中心になって政策の立案と実行を担っていくのか、どのような政策決定メカニズムに基づいて政策が決定されていくのかという、経済政策の決定課程について注意を払う必要がある。経済政策の決定、実行のメカニズムは、スハルト政権時代とは大きく異なってきている。かつてのような経済テクノクラートチームは存在しない。新しい経済政策決定のメカニズムがどのようなものになるかは、現時点では不透明である。旧テクノクラートに代わる「近代的な官僚組織」による経済政策決定のメカニズムの確立が必要であると考えられるが、それには長い時間を要するであろう。いずれにしても連立政権の下では、各経済閣僚はそれぞれの出身政党の意向、そしてそれは新たな利権でもある、を反映して行動せざるを得ない。スハルトファミリーや政商に代わって、新たな経済利権が、より複雑な力関係の中で広がっていく可能性は大いにある。このような圧力から経済政策の合理性をいかに守るかが、引き続き大きな課題である。保護主義に名を借りた政治利権と圧力から経済政策の合理性を守るためには、経済自由化政策という基本原則の堅持が、今後とも重要な役割を果たすと考える。

現在インドネシアに対する援助政策の最も重要な課題は、従来のインフラプロジェクトの建設から、経済政策面における支援、そしてそのための政策対話に大きくシフトしている。従って実りある政策対話を行い、政策を望ましい方向に誘導し、国際支援の効率を上昇させるためには、政策立案過程に関わっていかなければならない。そこで、インドネシアにおいて、誰が、どのようなプロセスの中で、経済政策を立案し、実行しているかを理解し、政策決定の前の段階から協力することが極めて重要である。先に述べた近代的経済官僚の育成という観点からも、この点が重要になる。IMFのコンディショナリティーが経済政策の大枠を決めている現在でも、その政策の有効性はインドネシア側の政策主体が、それらの政策を実行しようと言う強い意思と実行力を持つかどうか、決定的に依存している。別の言葉で言えば、インドネシア政府に、経済政策に関するガバナンス (governance) があるかどうか重要なのである。かつてはテクノクラートグループを中心として、経済政策のガバナンスが存在していた。1990年代後半にはガバナンスは低下し、現状ではそれは殆ど存在しないと言ってもよい。インドネシア側にガバナンスが存在しなければ、IMFの政策 (たとえそれが正しい政策であったとし

ても)は有効に働かず、経済再建は困難である。従って援助政策対話を通じて、インドネシア側の経済政策主体のいわゆるガバナンスを高めていく努力が重要になるのである。

【参考文献】

〈日本語〉

小松正昭 [1993] 「インドネシアの金融政策と短期金融市場」(伊東和久, 山田俊一編『経済発展と金融自由化』アジア経済研究所)

小松正昭 [1994] 「持続的経済発展のための金融部門の課題」、『基金調査季報』No.80、海外経済協力基金

小松正昭 [1995] 「金融自由化・内外資金移動・金融部門の課題」(伊東和久編、『発展途上国の金融改革と国際化』第1章、アジア経済研究所 研究双書No.449)

小松正昭 [1996] 「発展途上国における金融の発展」(石川滋編、『開発協力政策の理論的研究』、第5章、アジア経済研究所 研究双書No.466)

小松正昭 [1998a] 「インドネシア—銀行部門の不良債権問題、金融発展段階の観点から」(渡辺慎一編、『金融危機と金融規制』第4章、アジア経済研究所 研究双書No.485)

小松正昭 [1998b] 「インドネシア金融部門—金融自由化政策と今日の金融危機の背景」、『ASEAN4の金融と財政の歩み—経済発展と通貨危機』大蔵省財政金融研究所

白石隆 [1992] 「インドネシア：国家と政治」リポート

〈外国語〉

Feldstein, M., [1998], "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, March/April 1998

Komatsu, M., [1992], "Monetary Policies and Money Markets in Indonesia", Working Paper No.11, Economic Research Institute, Economic Planning Agency, Tokyo.

Komatsu, Masaaki, [1998], "The Background and Causes of the Current Financial Crisis in Indonesia" in Omura, Keiji, edited, *The Deepening Economic Interdependence in the APEC Region*, APEC Study Center, Institute of Developing Economies.

Krugman, P., [1998], "Time to Get Radical", *Fortune*. <http://www.pathfinder.com/fortune/investro/1998/980907/sol.htm>

Mundell, R. A., [1968], "International Economics", Mcmillan.

World Bank [1997], "Private Capital Flows to Developing Countries-The Road to Financial Integration," Oxford University Press.