

金融自由化、金融市場の発展、金融危機 —インドネシアのケース—

広島大学 小松正昭

本報告は、アジア金融危機からほぼ10年がたった現時点で、インドネシアを中心にアジア金融危機を振り返り、危機の原因がどこにあったのか、その後IMFを中心としてとられてきた政策はどの程度問題を解決したのかを検討するものである。

報告者は、アジア金融危機はいわゆる「資本収支型危機」と考えている。東南アジアの高経済成長と良好な経済ファンダメンタルズが、巨額な国際資本の流入を長期にわたって継続させたのである。教科書的には、このような場合には金利裁定機能が働いて、為替リスク調整済みの内外金利差が均衡することによって資本移動は収束することになるが、これらの国々では金利裁定機能は働いていなかったと考えられる。その理由は、調整機能が働くべき為替市場と国内金融市場の二つの市場でスムーズな調整が働かなかつたためである。為替市場は固定制度またはペッグ制度であったため調整は働かない。国内金融市場は、未発達であると同時に情報開示が遅れており、深刻な情報非対称性の下で国営銀行、民間ビジネスグループ系銀行の双方に、モラルハザードが発生していたため、金利のスムーズな調整が働かなかつたと考えられる。

このような巨額の資本流入と加熱する経済状況の下での政策対応としては、マクロ的経済引き締め政策とミクロ的経済政策が考えられる。金融自由化政策を中心とする経済自由化政策は、ミクロ的経済政策の発動を躊躇させた。なぜならば銀行への貸し出し規制や資本流入規制などの政策は、経済自由化政策に逆行すると考えられたからである。マクロ的な政策としては、金融引き締め政策、財政引締め政策、為替レート政策などが考えられるが、主として発動されたのは金融引き締め政策である。しかし、Mundell-Fleming モデルの帰結としてよく知られているように、自由な資本移動と固定為替相場制度の下では、金融政策は無効であり、財政政策は有効である。インドネシアなどの国々は、資本流入に伴って過熱する経済に対して、理論的に無効である金融政策を採用し、有効である財政政策を十分に実施しなかったのである。しかしその責めは必ずしも東南アジア諸国政府にのみにあるのではない。これらの国々の政府開発支出に占める日本、世界銀行、アジア開発銀行などからの援助資金は巨額に上る。政府開発支出の調整は財政政策の中心手段である。したがって毎年援助国会合を開き巨額の援助を供与してきた主要援助国および国際機関の役割についても振り返ってみる必要がある。

最後にアジア金融危機に際してとられた経済政策処方箋によって問題の解決がなされたのかを検討する。単純化して言うと、マレーシアはIMFの支援を仰がず、資本移動の規制を行うことによって為替レートと金融市場の安定を維持した。これに対してインドネシアなどの国々は、IMFの指導にしたがい資本移動の自由を維持し続け、為替

レートフロートをさせることによって金融政策の独立性を維持しようと試みたのである。後者の国々では、コンフィデンスクライシスによって発生した資本流出は、為替レートを切り下げると同時に国内金利を高騰させ、経済システムを崩壊させた。さて危機からほぼ 10 年が経ち IMF の指導の下で実施された政策枠組みの下で、経済回復はスムーズに進んでいるのだろうか。インドネシアに関する限り、その回復過程にはいくつかの基本的な問題が残されているように思う。第 1 は為替レートフロート制度の問題である。危機の際に流出した資金の中には多額のインドネシア華僑資金が含まれている。経済回復のためには華僑資金の本格的な再流入が必要である、回復過程で発生するこれらの資金流入は、インドネシアの為替レートを増価させる。インドネシアルピアの為替レートは、2000 年以降名目ベースで切りあがっており、現時点では過大評価になっている。第 2 の問題は国内金融市場、特にその中心的役割を果たしている銀行部門の問題である。今日においても、少数の優良な民間銀行を除けば、すべての国営銀行および大多数の民間ビジネスグループ系の銀行の構造および行動様式は、危機前とほとんど変わっていないように見える。そこでは危機以前と同じように、モラルハザード問題が発生する蓋然性は大きい。国営銀行には、リストラクチャー後再び 20%（対総資産）を越える不良資産が発生している。銀行制度の再構築とインドネシアの社会状況を踏まえたより綿密な銀行健全性ルールの再検討が必要とされている。