

# 特集

## ユドヨノ政権は国内資金を活用できるか

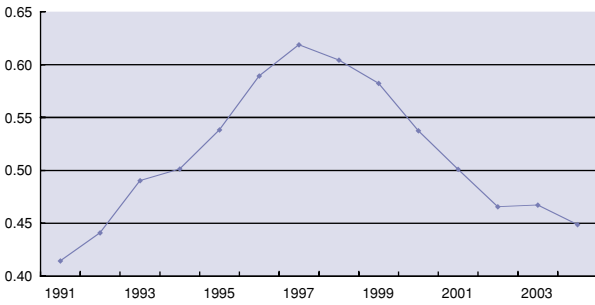
濱田美紀

### ●インドネシアの資金ポケット

何かを買いたいときや何かをしたいとき、まずお金があるかどうか考える。足りない場合はどう工夫するか、思案に暮れる。

これは個人だけの話でなく、企業でも国々でも同じである。国の場合、経済成長のためにお金が必要である。お金の困ったとき、インドネシアにはいくつかの資金ポケットがあった。外国援助、外国投資、石油収入と華人資金である。

(出所)インドネシア中央銀行 (<http://www.bi.go.id>)。



外国援助は、毎年インドネシアを支援する国と国際機関の集まりであるインドネシア支援国会合(CGI)によって援助額が決められ、インドネシアの財政赤字を補ってきた。外国投資は、通貨危機までのインドネシアの高度成長の源泉だった。これはインドネシアだけの現象ではなく、一九九〇年代にエマージング・マーケットという流行言葉の下、東南アジアの国々に多くの海外資金が流入した。しかし通貨危機を境に資金流出の激しかった国はインドネシアであった。石油収入については、原油が主要な輸出産品であり、価格が高くなれば国

庫に恩恵をもたらす重要な資源であった。

華人資金は最もよく人々の口にするが実態はわからない資金である。インドネシアで何か説明のつかないことは、「華人資金が動いている」といえば、もっともらしく聞こえ、誰も反論できない。その反対に誰も証明できないのが華人資金である。

### ●新たなポケットとなるか—国内資金

これらのポケットが不確かな今、ユドヨノ大統領は国内資金に注目している。なぜ不確かなのか。

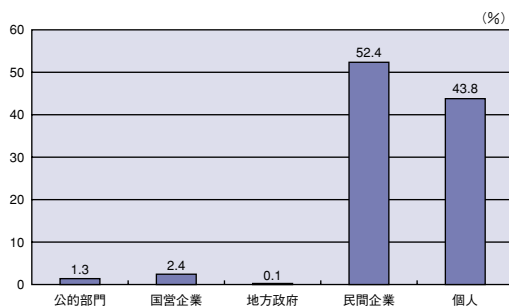
まず、ユドヨノ政権にとっても予定外だったのが世界的な原油高である。元来、原油産出国のインドネシアに原油高は恩恵をもたらすはずである。ところが、昨年インドネシアは一時的に原油の純輸入国になった。一時的ではあれ、原油の流れの方向が変わったことは、インドネシア経済の趨勢が変わったことを意味する。次に外国援助であるが、通貨危機以降IMFプログラムは管理下にあったインドネシアは、IMFに頼らない自立的な経済運営を目指して二

〇〇三年末にプログラムを卒業した。その際、膨張し続ける外国援助に歯止めをかける目標が掲げられた。したがって、外国援助にも追加的な支援は望めない。

一方、危機以降大量流出が続いた外国投資は、二〇〇四年から回復傾向にある。二〇〇四年の外国直接投資は一〇億ドル、二〇〇五年は六月までに二六億ドルが純流入した。しかしこれも安定的である保証はない。同時に海外へ逃避していた華人資金も戻り始めたと言われるが、もとより測りようのないものであるため、どのような形で戻ってきているかは定かではなく、政府にとっては具体的な頼りようのないものである。

二〇〇四年一〇月、ユドヨノ大統領はメガワティ前大統領から比較的安定した経済状況で政権をバトンタッチされた。しかし、それは前政権の経済政策の成果としての安定ではなく、堅調な世界経済の恩恵による受け身の安定であり、インドネシア経済が抱える問題は、手付かずのまま新政権に委ねられた。ユドヨノ政権はそうした比較的安定した経済状況を下地として経済成長のための青写真を描いた。二〇〇五年一月に

図3 部門別貸出 (2005年5月)



(出所) 図1に同じ。

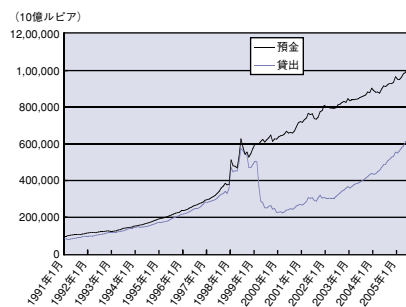
こうした積極的な経済政策の裏では財政の引き締めが重要な問題であった。二〇〇五年の大きな課題は、財政赤字幅を圧縮することであった。そのため財政予算で最も問題視される石油燃料補助金の見直しに政府が着手したその矢先に原油価格が高騰したのである。

この原油急騰によって石油燃料補助金が増加し、財政を逼迫することが懸念され、ルピアは急落した。為替安、原油高によるインフレ率上昇に対処するため、中央銀行

### ●経済環境の変化

は、経済成長の威信をかけてインフラ・サミットを開催し、世界各国の経済界首脳を招いたサミットの中で二〇〇五〜二〇〇九年の五年間、年六・六%の経済成長を達成するために、総額一四五〇億ドルのインフラへの投資が必要であることを強調した。インドネシアの成長には外国投資が必要であり、その外国投資を呼び込むためには、魅力ある投資先としてのインフラの整備が必要である。その整備のために必要な金額を提示し、国内外に対して経済成長への意気込みを示したといえる。ではこの金額をどう工面するか。一四五〇億ドルのうち一七% (二五〇億ドル) は財政で、二二% (三〇〇億ドル、約三〇〇兆ルピア) は国内金融市場で賄うとしている。残り六二%のうち一〇%を外国援助から、九〇%を国内外の民間資金で賄いたいとしている。

図2 預金・貸出残高推移



(出所) 図1に同じ。

は下げ止まっていた金利を引き上げ始めた。二〇〇五年一月、政府は燃料価格を平均一〇八%引き上げるといふ勇断を下し、その三日後、中央銀行は七月より導入した中央レート (Bireg) を一一%に引き上げた。

### ●動員できる国内資金は何か

当初想定していた経済情勢が変化するか、利用できる国内資金はどのくらいあるのだろうか。まず、インドネシアの経済でお金がどれ位回っているかみる。図1はM2のGDPに対する比率である。このマシヤルのkの値が大きいほど、世の中に多くのお金が出回っていることを示す。また、この値は途上国の金融部門の発展度合いを測る際の主な指標の一つでもある。図からもわかるように、マシヤルのkは危機直後の一九九八年をピークに低下しており、インドネシアではお金に対する需要があまりないということが出来る。さらに言えば、危機後のインドネシアの経済回復は、金融部門を介在しないものであったといえる。

次に、銀行部門に目を移すと、状況は通貨危機前後で大きく変化している (図2)。

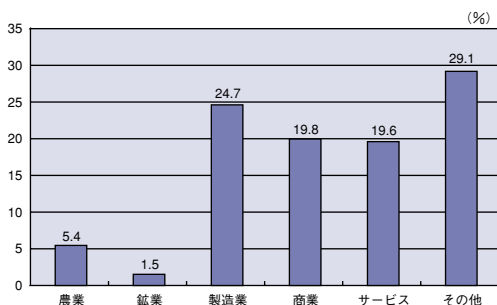
危機以前、預金と貸出はほぼ一致して伸びていた。危機以降、預金は一本調子に増えているが、貸出は一時大きく減少し、その後増えているものの、預金の六割程度である。二〇〇五年七月の貸出残高は六三六兆ルピア (約六三〇億ドル)、平均預貸比率は五四%である。この貸出はどのように配

分されているのだろうか (図3〜5)。部門別では、民間企業が五割を占めるが、個人向けも四割を超える。貸出の種類では消費向けが三分の一を占める。産業分野別では、どの産業にも分類されず中身がはっきりしない「その他」の項目が最も多く三割弱ある。ちなみにインフラ投資に該当するガス・電気・水道、建設、輸送などへの貸出は八%で、二〇〇四年のこの分野への純増額は一〇兆ルピアであった。

このように、国内金融部門に目を向けると、インフラ投資を国内資金で賄えるかどうかという問題より、銀行部門が十分に機能していないことがより大きな問題であることに気がつく。とくに、貸出が消費向け信用につき込まれ、投資に回っていないことは深刻である。

では銀行はどのような形で資産をもっているのだろうか。二〇〇五年六月の上位五行 (全銀行資産の五五%を占める) の総資産に占める貸出金の割合は、平均五七%、国債が三〇%、中銀証書 (SBI) が六%、有価証券が四%である。国債がまだ三割を占めていることは、銀行が危機後の再建策時からまだ十分に脱していないことを示している。銀行の金融仲介機能は十分に機能していないが、国内の金融資産残高の六割 (危機以前は八割) を占める銀行資金を活用することは不可欠である。しかし、ここに至って不良債権比率が、中央銀行の規定する五%の水準を超えた。安易な貸出増加

図5 分野別貸出 (2005年5月)



(出所) 図1に同じ。

は、銀行危機を再燃させることになる。銀行は、リスクと収益確保および成長部門への貸出という課題を抱えながら仲介機能の向上を図っていかなければならない。

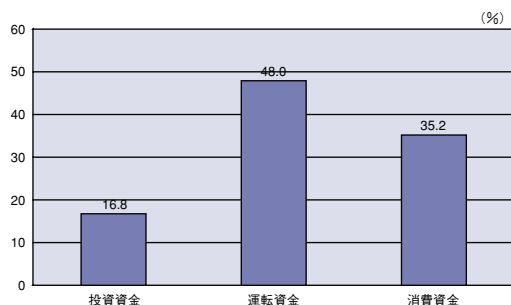
●国内資金—資本市場

こうした銀行部門をよそに株式市場は活発であった。企業の資金調達では、とくに事業債による調達が急増し、二〇〇四年は一八兆ルピア（二〇〇五年八月で八兆ルピア）発行された。株式による資金調達は二〇〇四年が六・五兆ルピアである。二〇〇四年の民間企業への銀行貸出純増分は四六兆ルピアであり、貸出の三五%に相当する額が事業債の形で調達されたことになる。

次に投資側の様子を見ると、二〇〇二年から投資信託の伸びが著しい。二〇〇五年一月の残高は一一兆ルピアに上る。同時期の預金総額は九五兆ルピアであり、預金の一割強に相当する金額が投信市場に吸収されている。投信市場が活発化した背景には、金利低下局面で国債保有高を圧縮したい銀行が、国債を利用した投信の設定を増やしたことがある。投信残高の八五%（九四兆ルピア）が国債を組み入れた投信で、株式型は二%に過ぎない。また、預金利息は二〇%課税されるが投信は（初めの五年間に限り）課税されないため、預金から乗り換える投資家が個人を含め多かった。

このように金融商品が多様化し、預金以外に運用する選択肢が増えることは、金融

図4 種類別貸出 (2005年5月)



(出所) 図1に同じ。

市場の発展にとっては好ましいことである。しかし、国債といっても危機時に痛んだ銀行を再建するための資本注入国債であるため、現在投信に資金が注ぎ込まれても、実物部門に再投資され経済成長を押し上げる効果は持たない。また、この投信も一時的な現象に終わる可能性もある。金利上昇を受けて残高が激減しているからである。二〇〇五年八月には残高が六六兆ルピア、うち国債投信は四二兆ルピアに半減している。しかし、株式投信は増加傾向にあることから、国債だけでなく様々な商品を扱った投信市場が定着することが期待される。このように、ここ数年の投信市場をめぐる動きを見ていると、余剰資金をもつインドネシア国民は市場動向に非常に敏感であることがわかる。従って投資対象として魅力的な商品が開発されれば、国内資金を吸収することができることを示唆している。

●内外資金動員に必要なもの

このように国内資金の現状は政府が想定するものとは大きな隔たりがある。政府が掲げた目標値はスローガンとしての要素もあり、資金ギャップを埋めるにはより現実的な試算の積み上げが必要となる。

通常、国家の資金繰りの帳尻は、国の借金によって埋め合わされることになるが、インドネシアでは、国債発行は認められておらず、ようやく二〇〇二年に財政赤字補填のためとして発行され始めたばかりであ

る。初年度は二兆ルピアだったが、二〇〇三年は一一兆ルピア、二〇〇四年には三兆、二〇〇五年は四三兆ルピアと増え続けている。財政赤字を国債で賄うには規律ある財政管理が要求される。国債による安易な赤字補填を行えば、燃料補助金削減といった財政構造の改善によりやく着手した現在の努力は無駄になってしまう。

経済成長するには外国投資を活用した方が手っ取り早い、そのためにはインフラ整備などに資金が必要というジレンマがある。しかし、外国投資にとつては真新しい道路よりも、燃料価格の引き上げでインフレ懸念の高まるなか、政府が規律ある財政運営を行い、マクロ経済を安定させることが何より重要である。ひいては政治・社会の安定が重要であることは言うまでもない。

国内金融市場がまだ成熟していないインドネシアにとつて、資金をどのように動員するかは非常に難しい問題である。規律ある財政運営を行いつつ、銀行部門の仲介機能の向上、国債市場や株式市場の整備・拡充などによって、国内外の資金を吸収する方法を模索することが重要である。

(はまだ みき/アジア経済研究所開発研究センター)