

## 第 8 章

### インドネシアにおける国際収支と銀行部門の構造変化

小松 正昭

要約：

本論では、まず中長期的な視点から、1997年の金融危機以前と以後で、インドネシアの国際収支、銀行部門の構造がどのように変化したのかを検討した。国際収支についてみると、危機前の構造は経常収支赤字基調と資本・金融収支の大幅黒字基調であったが、危機以後は経常収支の黒字基調と資本・金融収支の赤字基調へと変化している。2000年代初めからは、経済の回復に伴って、徐々に資本の流入が増加し、資本・金融収支は黒字へと変化しつつあった。しかし、資本・金融収支を構成するポートフォリオ投資およびその他投資の動向は、金利裁定に基づいて激しく変動するという性格を持っており、インドネシアの資本・金融収支の構造は、現在でも脆弱である。また銀行部門は、危機以降金融仲介機能を十分に回復していないままである。このような状況の下で、海外投資家を新しいオーナーとする銀行は、収益率を上げるために、消費者金融を中心に貸し出しを伸ばすというビジネスモデルに転換しつつあるように見える。

2008年第4四半期以降、サブプライム問題に端を発する世界経済の危機は、インドネシアにおいても大変深刻な影響をもたらしている。この事実は、インドネシアの国際収支構造が引き続き脆弱であることを明らかにしている。また国際的な国際収支支援システムも危機後十分に整備されているとはいえない。これらの面で早急な対応が必要である。

キーワード：インドネシア、国際収支、資本移動、金融仲介

## 1. はじめに

インドネシアでは 1997 年の金融危機以前と以後とで、国際収支構造、金融構造が大きく変化した。危機以前には高く評価されていた経済自由化政策、とりわけ金融自由化政策は、その政策の成功の故に巨額の海外資本の流入と急激な銀行部門の拡大をもたらした、これらの部門に脆弱性をもたらしたと考えられる。本論では危機以前と危機後の国際収支構造、金融構造の変化の内容と原因を調べ、それがどのような課題を提起しているのかについて明らかにしようとするものである。特に国際収支上の資本・金融収支（IMF 統計ではこれまで資本収支と呼ばれてきた項目が資本・金融収支に分けられたが、ここでは資本収支、金融収支をほぼ同義語として使っている）については、これまではグロスベースの詳細なデータが不備であったために分析が困難であったが、今回明らかになったグロスベースのデータをもとに、より詳細な検討を試みた。また、国際資本移動の動きは国内銀行部門にも多大な影響を及ぼしており、これらの点についても検討を行うものである。このような構造変化を分析することによって、アジア金融危機という未曾有の危機の経験から何を学び、その結果国際収支および銀行構造がどの程度改善されたかについて検討してみたい。

本論では、基本的には国際収支および銀行部門の構造変化に関する長期的な分析を行っているが、最後の節では、サブプライム問題以降の急激な経済変化を踏まえた短期的な課題についても分析を行っている。

## 2. 国際収支構造の変化と資本移動

### 2.1. 国際収支構造の変化

まずインドネシアの国際収支の全体的な推移を IMF の International Financial Statistics の統計をもとに見てみよう。IMF の統計に基づく断る理由は、後で説明するように統計によって資本・金融収支の値が異なるからである。

1997 年のアジア危機以前は、経常収支の赤字基調が続いており、一方で資本・金融収支が黒字基調となっていた。資本・金融収支をみると、1980 年代前半までは資本・金融収支の主な項目は対外援助であったが、1980 年代後半からは経済の高成長、金融自由化政策などを背景として巨額の民間資金流入が起こり、民間資本が主要な役割を果たすようになった。民間資本流入は援助資金や輸入金融のように直接的に輸入材や投資財をファイナンスするものだけではなく、後で説明する金利裁定に基づく投機的資金を多く含んでいたとみられる。これらの資金は、インドネシアの民間企業部門、資本市場、銀行市場に流れ込み、経済ブームの中で民間部門の投資と消費をファイナンスし、同時に輸入を増加させ経常収

支赤字を増大させたと考えられる。(注1)(表1参照)国際収支表を見るとこの動きがよくわかる。1990年代前半には、直接投資と共にポートフォリオ投資やその他投資(主として銀行借り入れ)が、資本・金融勘定の大きな部分を占めるに至っている。特に注目すべきは、これらの資本・金融勘定の項目の合計は、経常収支赤字を大きく上回っており、資本・金融勘定が輸入などの実物取引と独立的に動き始めていることが推測できる。また資本・金融勘定の増大は、ほぼ同時期に輸入の増加とも連動していた。(表2参照)

1997年の金融危機は、その後のインドネシアの国際収支構造を一変させた。1997年、1998年には金融危機によって資本逃避が発生し、資本・金融収支は大幅な赤字となった。これに伴って投資と輸入が大きく低下し、経常収支は大幅な黒字となっている。特に危機後2000年代の初めまでは資本流出が続き、資本・金融収支を形成するすべての項目、直接投資、ポートフォリオ投資、その他投資が赤字となっていた。資本・金融収支の各項目が赤字となった理由は以下のとおりである。直接投資がマイナスになっているのは、海外企業の撤退だけではなく、主として直接投資に含まれている借入金について返済が発生しているためである。(注2)ポートフォリオ投資がマイナスになっていることについては、非居住者による過去の投資の売却が続いていたことを意味し、その他投資のマイナスは、これまでの借り入れに関する返済が、新規借り入れを凌駕していたことを意味している。このような巨額の資本流出は、銀行部門、企業部門に流動性危機をもたらし、経済活動を収縮させた。危機前には資本流入が経済ブームをけん引していたが、危機後は資本の流出が経済の急激な縮小をもたらしたのである。経常収支の黒字は、資本流出の結果、主として投資と輸入が削減されたことによって生じたものであって、経常収支の構造が改善されたためではない。問題は、このような国際収支の構造が、危機後10年を経た今日、どのように変化してきているかである。

## 2.2. 危機後の資本・金融収支構造の変化

表2のIMFの国際収支統計を見る限り、危機後の経常収支の黒字基調、資本・金融収支の赤字基調という構造は、データが公表されている2007年まで続いている。このように、危機後10年以上を経た今日でも資本の流出が続いているのはなぜだろうか。これを考えるには、国際収支の項目をより詳細に見ていく必要がある。特にネットベースではなく、それぞれの項目のグロスベースでの統計に注目する必要がある。そこで中央銀行が近年発表している国際収支統計をもとに、資本・金融収支項目をできるだけグロスベースで詳細に見ていくことにしよう。(注3)IMFの統計と中央銀行の統計を比べると、経常勘定の数値は一致しているが、資本・金融勘定の値が2004年以降大きく食い違っていることが分かる。IMF統計では先に述べたように資本・金融勘定は2004年マイナス6.7億ドル、2005年マイナス25.9億ドル、2006年マイナス9.9億ドル、2007年マイナス17.8億ドルと赤字基調が今日まで続いているが、中央銀行の統計では、2004年プラス18.5億ドル、2005年プラス0.1億ドル、

2006年プラス26.7億ドル、2007年プラス29.2億ドルと、こちらは2004年以降黒字基調となっている。この差は、IMF統計に欄外に記載されているexceptional finance という項目でかなりの部分が説明できる。中央銀行の説明によれば、この項目は主としてインドネシアの輸出代金が国内に還流せずに海外にとどまっているものであるということである。この説明が正しいとすると、経常勘定には通関統計から輸出として計上されているが、その代金がインドネシアの輸出者の勘定に払われていないことになる。しかし、それではこの輸出代金がどのような形で決済されているのかという点については明確な説明はない。

次に表 3 の中央銀行の統計をベースに、資本・金融勘定をできる限りグロスベースで検討してみよう。まず直接投資であるが、インドネシア向けの直接投資についてみると、2000 年以降新規投資が徐々に拡大し、過去の投資の返済部分を上回りはじめ、投資額はネットでプラスに転じている。特に 2005 年以降は、大型投資案件が動いたこともあって、グロスベースの資本金部分と借入れ部分はともに急速に拡大している。統計上のもう一つ重要な点は、2004 年以降インドネシアから海外に向けた直接投資が明示的に示されていることである。その金額は年間 30 億ドルから 46 億ドルに達しており、資本・金融勘定をマイナス方向に引っ張る要因となっている。海外向けの直接投資の一例としては、インドネシアのビジネスグループが中国、ベトナム、ロシアなどに投資を行っているといわれている。インドネシア国内向けの投資から海外への投資を差し引きした直接投資全体の数字( ネットベース直接投資 ) をみると、危機直後から続いていた赤字基調は、2004 年以降黒字に転換している。

次はポートフォリオ投資である。まず資産側であるが、2004 年以降統計が改善され、インドネシア国内向けだけでなく、インドネシアから海外へのポートフォリオ投資が国際収支統計に計上されるようになった。この項目については投資内容を明らかにすることはできなかったので、ここでは検討を省略する。(注4) 次にポートフォリオ投資の負債側は、インドネシアに対する株式投資と債券投資にわかれている。この両者はともに 2000 年代初めから回復が進み、2000 年のマイナス(すなわち流出超過)から 2004 年の 40 億ドル、2005 年の 52 億ドル、2006 年の 61 億ドル、2007 年の 100 億ドルの黒字へと大幅な流入に転換している。特に債券への投資が急速に増えているが、その中身は主として中央銀行証券(SBI)と国債(インドネシア政府が銀行部門の資本注入のために発行したルピア建ての国債)であろうと推測される。(注5) これらのポートフォリオ投資は、危機後の混乱を経てインドネシア経済が安定してきた 2000 年代半ばから、再び流入が本格化してきたと考えられる。その投資内容は、先に述べたように中央銀行証券、ルピア建て国債などのルピア建ての債券であり、ルピア建て金利が高くルピアの価値が安定している場合に、裁定取引によって流入が生ずるという性格を持っている。1997 年の危機の際にもそうであったように、ルピアの為替レートの切り下げ期待が高まれば、これらは一気に流出に転ずる可能性がある。2007 年のポートフォリオ投資の流入額が 100 億ドル単位と大きく、かつ累積投資残高も積

み上がっていることが想像できるだけに、この点については、インドネシアの国際収支構造の脆弱要因として注意すべきである。第4節でも説明する通り、サブプライム問題が深刻化した昨年の第4四半期には、再びこの問題が顕在化してきている。

資本・金融収支の最後の項目として、その他投資を見ておこう。この項目についても、他の資本・金融収支上の項目と同様に、2004年以降統計の改善がなされ、インドネシア（主として銀行部門）による海外向け資産増減が計上されるようになった。その金額は2007年には46億ドルの貸し出しとなっており、決して小さな金額ではない。中央銀行によれば、その内容は主としてインドネシアの石油やその他製造業の輸出業者が提供するバンカーズアクセプタンスおよび商業銀行の保有する外貨預金であるということであった。次にその他投資の負債側を見てみよう。インドネシアが海外の銀行から借り入れている金額と返済金額のそれぞれをグロスベースでみると、2003年ごろまではグロスの借り入れ金額よりも返済額が大きかったが、近年では借入額が増大してきており返済額とほぼ同額に達している。統計が入手できる直近の2004年から2007年の傾向をみると、グロスの借入額が111億ドルから133億ドル、これに対して返済額が138億ドルから144億ドルである。国際収支のファイナンス項目である資本・金融収支の中では、グロス借入額と返済額は単年度のフロー金額としては最も大きく、国際収支に与える影響も大きい。また近年はグロスの借入額が増加傾向にあることから、将来の返済額は増加していくことが予想される。このことは、何らかの理由で新規借り入れが低下すると、返済のみが残るので、この項目は必然的に大幅に赤字化するということを意味している。

以上国際収支の推移をまとめると、2000年代初めから徐々にインドネシアへの海外からの投資が回復を始め、最近では直接投資、ポートフォリオ投資、その他投資などすべての項目で資本流入が本格化し始めている。しかしその内容をみるとポートフォリオ投資は、ルピア建ての中央銀行証券と国債に集中しており、次項に説明するように、為替レートの期待切り下げ率に敏感に反応するという性格を持っている。またその他投資については、グロスベースでみると資本・金融収支の最大の項目で、海外銀行からの借り入れとその返済は、ともに年間130億ドル強となっており、今後この返済額は増加傾向にある。今日においても、インドネシアの国際収支、特に資本・金融収支は、海外からの資金の変動に対して敏感、かつ脆弱な構造をもっていると思われる。この点については、最後の第4節最近の動向と短期的課題の中でより詳細に検討する。

## 2.2 海外資本流入のメカニズム

前項で検討した、インドネシアの資本・金融収支が持つ脆弱な構造は、どこから来ているのであろうか。資本の流入は、どのようなメカニズムによってきまるのであろうか。資本・金融収支項目のうち直接投資は、インドネシアの場合には借り入れ部分を含んでいるので、新規投資が減少するとマイナスになる可能性はあるが、一般的には経済ショック

に対して比較的安定的に推移する特徴をもっている。これに対して、ポートフォリオ投資は、金利裁定によって大きく変動するという性格をもっている。その他投資については、大型のドル建て銀行融資は、国内でシンジケートすることが困難なため、国際資本市場から借入をせざるを得ない。またその他の企業による資金調達は、国内で資金調達する場合と国際資本市場で資金調達する場合のコストを比較して決定されと考えられるため、内外金利差に敏感に反応すると考えられる。したがって、直接投資を除く資本・金融収支は、金利裁定式によって基本的には決まると考えてよいと思われる。

金利裁定式の基本式は以下のとおりである。

$$I = I^* + ((E_{t+1}) - (E_t)) / E_t + RP$$

ただし、

I: 国内金利（ここでは3カ月物ルピア定期金利）

I\*: 国際金利（ここでは3カ月物 LIBOR）

E<sub>t+1</sub>: 1 期後の期待為替レート、rp/\$表示

E<sub>t</sub>: 当期の為替レート、rp/\$表示

RP: リスクプレミアム

上式は、期待為替レートとリスクプレミアムを考慮した国内金利と海外金利の差によって、資本の流れが決まることを意味している。すなわち、期待為替レートとリスクプレミアムを考慮したのち、国内金利が海外金利よりも高ければ、海外から資本が流入し、その逆であれば資金は海外に流出する。期待切り下げ率の数値は推計するのが難しいので、完全な予見（perfect foresight）を仮定して、実現した為替レートを期待為替レートとして利用した。また、リスクプレミアムを明示的に表すデータはないので、ここでは上式の残差としてリスクプレミアムを推計している。（注6）（表-4 参照）ここで推計されたリスクプレミアムは、もし人々が期待為替レートに関して完全な与件を持っていたとすると、同時期に人々が認識していたインドネシアに対するリスクがどの程度であったかを示すことになる。

まず金融危機以前の1996年までの10年間の値を見てみると、推計されたリスクプレミアムは3.4%から12.5%と極めて高い水準にとどまり続けている。この時期には、経済自由化政策などによって、S & Pやムーディーズのインドネシアに対する格付けも大幅に改善しており、現実のマーケットの認識していたリスクプレミアムは低下していたはずであるのに、推計されたリスクプレミアムは高いままで、現実と大きくかけ離れている。（注7）マーケットの認識ではインドネシアのリスクプレミアムは大幅に低下しているのに、金利裁定式はそうに反応していないのである。このような状況が長年継続すれば、インド

ネシアへの資金流入が発生することは自然の流れである。そして 1980 年代後半から 1996 年まで金利裁定式の指し示すとおり、インドネシアへの巨額の資本流入が発生したのである。

その後危機の発生によって、上式の期待為替切り下げ率が跳ね上がったため、資本は急激に流出した。それでは、危機後しばらく経ち、経済状況がある程度落ち着きを取り戻した 2000 年以降は、金利裁定式の構造はどのようになっているであろうか。危機後、インドネシアは変動為替レート制に移行しており、このため為替レートは、かなり頻繁に切り下げから切り上げへと変動している。したがって危機以前のように何年もの長期にわたって、一方的に資本が流れ続けることは、あまりないように見受けられる。しかし、表 4 は、年ベースの数値をもとにしており、資本の流出入の動向も年ベースの値をもとに分析しているので、短期的な資本の流れは明確になっていない。インドネシアでのヒアリングなどをもとにして考えると、海外投資家（国内の投資家も含む）は、インドネシア中央銀行証券やルピア建て国債への短期的投機を行っていることは明らかであり、これらの取引は、金利裁定をベースにした取引である。したがって、インドネシアの資本・金融収支のかなりの部分が、金利裁定式によって、決定されていると考えられる。（注 8）

しかし、翻って考えると、このような資本の動きは、国際資本市場のグローバル化の帰結であり、資本移動を自由化している限りほぼ不可避であると思われる。今日のグローバル化した国際資本市場の中で、資本の流れをどのようにマネージするか国際収支をいかにマネージするかは、大変難しい課題であるといえる。

### 3. 銀行部門の構造変化

#### 3.1. 全体的特徴

まずインドネシアの銀行部門の推移について全体的な流れを見ておこう。インドネシア政府は、1980 年代には金利の自由化および銀行参入の自由化などの典型的な金融自由化政策を進め、金融部門は急速に発展した。（注 9）その後 1997 年にはアジア金融危機にみまわれ、銀行部門は資産の約半分を不良資産として失うという大打撃を受けた。その後危機から 10 年を経た現在でも、銀行の対民間部門向け貸し出しは対 GDP 比でみると 25% と、危機以前の半分以下にとどまっており、金融仲介機能は回復していない。

#### 3.2. 1980 年代から金融危機以前まで

まず金融危機以前の時期について見てみよう。インドネシアは、1980 年代における金利自由化政策と銀行参入自由化政策に代表される金融自由化政策の導入により、経済学のテキストブックに書かれているような、典型的な金融抑圧からドラスティックな金融自由化へ転換した国である。金融抑圧の解消によって、預金および貸出金利は、市場メカニ

ズムにしたがって上昇した。実質金利は金利自由化政策を導入した1983年を境にマイナスからプラスに転換し、その後1997年の危機に至るまで大幅なプラスの値を維持してきた。3カ月定期預金の実質金利を見ると、1983年の3.3%から1984年には8.3%、1985年には10.9%へと上昇し、その後も1997年まで実質金利は10%前後で推移している。(表5参照) 実質金利の上昇は、金融的な貯蓄を増大させ、M2対GDP比率を自由化時点の1983年の18%から、金融危機直前の1996年の52%へと上昇させた。この点からも明らかのように、金融自由化政策は金融部門の急速な発展をもたらしたのである。(注10) また銀行部門の預金の急速な上昇に伴って、銀行の貸出も急速に上昇した。銀行部門の民間部門向け貸し出しのGDP比率は、1983年の13.5%から1996年の55.4%へと上昇している。このような銀行部門の預金と貸し出しの上昇は、国民所得ベースで見た貯蓄や投資の対GDP比率の動きともある程度整合している。(表5の最後の二つの欄を参照) 世界銀行「東アジアの奇跡」に書かれているように、インドネシアは金融自由化政策によって経済ファンダメンタルを正しく保ち、高貯蓄と高投資によって高成長を実現したと考えられてきた。M2対GDP比率に見られる金融貯蓄の上昇、民間向け貸出対GDP比率に見られる金融仲介の上昇は、この時期の高経済成長率を支えた重要な要因であったと考えられる。

しかし、金融部門の急速な発展は一方でいくつかの問題をもたらした。その第一は、1980年代終わりから1990年代初めまでの銀行部門の成長のスピードがかなり速かったことである。これに対して銀行部門の健全性ルールの整備と実施、検査体制などが十分に追いついていなかった。このため銀行部門は急速に拡大したが、その資産内容はかなり問題を含んでいた。第二に、金融自由化によって、M2対GDP比率に代表されるように量的には金融的な発展が進んだが、銀行制度および銀行市場のプレイヤーの行動様式は、近代的なものに変わっていないという点である。換言すれば、国営の銀行は引き続き国営銀行の特質を維持し続け、また金融自由化で新たに設立されたビジネスグループの銀行は、ビジネスグループ企業に対する資金の導管という性格を持ち続けていた。第三に、民間部門向け貸し出しと預金総額の比率である預貸比率が1980年代半ばの1.0強から1990年代半ばには1.3前後に上昇したことである。このことは預金の増大をはるかに上回る貸し出しが行われていたことを意味するが、その差の大きな部分は海外からの借入れによってファイナンスされた。第四に、海外資本の流入に伴って銀行部門の短期の外貨建て負債が増大し、為替ミスマッチと満期のミスマッチが拡大したことである。1997年に発生した金融危機の背景には、前節で説明した国際資本移動の要因と国内金融部門の脆弱性の二つの側面があると考えられるが、ここで検討した銀行部門の問題点は、後者の要因をなすものである。

### 3.2. 金融危機以後

1997年の金融危機による海外資本の逆流、為替レート的大幅下落、そして経済の急激な縮小によって、インドネシアの銀行部門は機能不全に陥った。為替レート下落と資本逃避によって、銀行部門からは巨額の資金が流出し、経済は流動性危機に陥り、同時に多数の銀行取り付けが発生した。また為替のミスマッチのため、為替レートの切り下げによって商業銀行バランスシートの負債側の海外借入れが（ルピア建てで）急速に膨らみ、銀行の純資産を急速に低下させた。インドネシアの企業部門は、銀行部門以上に海外借入れに依存しており、資金流入の突然の停止、為替ミスマッチ、経済の急速な縮小などによって企業は経営困難に陥った。これらの結果、銀行部門の不良資産は急速に膨らみ、銀行の多くが機能不全、実質的な倒産状態に陥った。商業銀行部門のバランスシートを見ると、銀行部門の不良資産引き当てが始まる前の1998年6月時点では、対民間向け貸出残高は669兆ルピアであったが、引き当てがほぼ完了した1999年12月時点では226兆ルピアへと3分の1に以下に減少している。すなわち、銀行部門の対民間貸付の約3分の2が、不良資産となったと考えられる。この不良資産の償却の過程で、銀行部門の資本金は大幅マイナス、1999年6月にはマイナス215兆ルピアとなり、政府が国債発行によって資本金を注入し、銀行部門の再建を行った。この後の政府による資本注入と銀行再建がほぼ完了した2000年末の商業銀行部門のバランスシートの構造は次のようなものである。総預金673兆ルピアに対して民間向け貸出が273兆ルピア、政府の資本注入による国債保有が430兆ルピアでとなり、資産の大半が国債保有となっていることが分かる。（表6参照）

その後の銀行部門の状況を見てみると、経済が落ち着きを取り戻した2000年前後から、対民間向け貸し出しは徐々に増加し、政府国債保有は減少してきている。この動きを預貸比率（民間部門向け貸出の総預金に対する比率）でみると、同比率は危機前の1990年の1.3がピークであり、危機後不良資産の償却によって1999年には0.39まで低下し、その後2007年には0.7に回復している。（表7参照）ここからもわかるように2000年以降対民間部門向け貸し出しは回復基調にあるものの、直近でも預貸比率は1.0を大きく下回っており、銀行の仲介はいまだに十分に回復していない。一方で、このコインの裏側である銀行部門の国債保有の総預金に対する比率は、危機前のゼロから2000年のピークには0.41に達し、その後徐々に低下し2007年には0.36となっている。（注11）

次に銀行の準備率の推移をみると、1980年代後半から1990年代半ばにかけて、銀行は貸出を急速に増加させ、準備率は法定準備率ギリギリの水準の3.4%に低下した。危機以後は、銀行は危機の経験から貸出に慎重になり、高い流動性を維持している。2007年の準備率は約17%で法定準備率の3倍に達している。次に資本金比率（CAR）みると、危機以前は13%から14%と予想より高い。（注12）これは多分に会計基準や不良資産の定義が明確でなかったために、不良資産の分類がきちんとできていなかったためであろうと思われる。危機後には不良資産が急増し、1998年、1999年には資本金比率

はマイナスになった。その後政府の資本注入政策により、同比率は20%前後の水準にまで回復し、最近までこの水準が続いている。法定の資本金比率はBIS規制に基づく8パーセントであるから、二倍以上の資本金を持っていることになる。すなわちインドネシアの銀行部門は、法定準備率の3倍の超過準備と、法定資本金の二倍の資本金を抱えている。これは銀行部門の収益率、特に資本収益率（ROE）圧迫する原因となっている。ではなぜ銀行部門は、危機から10年たってもこのような過剰流動性と過剰な資本を抱えているのであろうか。

### 3.3 危機後の銀行ビジネスモデル

危機後現在に至るまで 銀行部門が過剰流動性と、過剰な資本を抱えている理由には、借り手である企業側の要因と、貸し手である銀行側の要因がある。第一の要因は、借り手企業側の資金需要が必ずしも危機前の旺盛な水準にないことである。第二の要因は、外資系企業およびいくつかの大手企業は、海外から相対的低金利での借り入れが可能であり、また海外に留めている自己の資金を利用することが可能であるということである。

このような銀行部門の構造に加えて、銀行の所有形態の変化は、銀行のビジネスモデルに影響を与えつつあると考えられる。まず銀行の産業部門別貸出を見てみよう。（表 8 参照）金融危機前には、銀行は総貸出残高の約30%を製造業向けに、約25%を流通業（小売・卸売など）向けに、約30%をサービス業向けに貸し出していた。残りの約15%は、農業、鉱業、その他産業向けであり、その他産業には消費者金融が含まれている。次に2006年の貸し出しシェアをみると、製造業向け23%、流通業向け20%、サービス業向け20%となり、これらの主要産業分野向けの貸し出しシェアは、危機前と比べて大きく低下している。一方で大きく貸し出しシェアを伸ばしたのは消費者金融向けである。消費者金融は1999年以前にはその他の項目に含まれており、それ以前の数値は明示されていないが、それほど大きくはなかった。しかし危機後の消費者金融の伸びは急速で、2006年には貸し出しシェア28.7%と、製造業などの他の主要産業をはるかに超える最大の借り手となっている。この理由としては次の三点が考えられる。第一は、銀行のこれまでの主要借り手であった大企業が危機によって崩壊してしまったことである。したがって先に述べたように、大企業による資金需要も大幅に減少した。第二は、これまでビジネスグループのメンバーとしてグループ企業のファイナンスを担当していた銀行は、政府のリストラクチャー政策によってグループから切り離され、独立した銀行となった。このことは、銀行がかつてグループ内にいたときには常に保有していた借り手の経営状況やリスクなどの情報を、今は持ち合わせていないということを意味している。いいかえれば、情報の非対称性問題が深刻化し、借り手のリスクを判断するためには、当然のことながら財務情報を収集し、貸出審査を厳格に行わなければならない。第三に、銀行のリストラクチャーによって、危機後に銀

行の所有形態が大きく変化したことである。いくつかの大手の銀行はこれまでのビジネスグループオーナーに代わって海外の投資家による所有となった。これらの海外投資家たちは、銀行に投資した資金からの収益により大きな注意を払う。この結果、銀行は、製造業などへの貸し出しが停滞する中で、より高収益を期待できる消費者金融に進出したと考えられる。

表 9 に示されているように、消費者金融への貸出金利は、国営銀行を除けば通常の運転資金向けの貸出金利よりも高い。(注 13) 消費者金融は、主として自動車、オートバイ、耐久家電などを対象としている。現地調査のヒアリングではこの分野での貸し出しについては、これまでのところ多額の不良債権が発生するなどの問題点は指摘されなかった。しかし、これまでの銀行のビジネスモデルは変化しつつあるように見えた。特に消費者金融については、貸出審査および資金回収方法が大きく変化しているようである。貸出審査は、主として自動車やオートバイの販売業者と連携して行うケースが多い。また貸出資金および担保となる物件の差し押さえに多くの人的資源が必要であり、資金回収部隊としてかなりの新たな人員を直接間接に雇用しているということであった。また差し押さえなどには、借り手の住む地域の有力者などの協力が必要であるということも指摘された。

以上から危機以降の銀行部門のビジネスモデルは大きく変化しつつあるように見える。かつての世銀の「東アジアの奇跡」で指摘されたような、銀行部門による輸出製造業およびそれに関連する部門への資金仲介、高投資、輸出にけん引された高成長というモデルは後退し、銀行部門はその多くを消費者金融向けに貸し出しを行い、利益を確保しようとしている。(注 14) 2008 年までの状況を見る限りでは、かつての高貯蓄、高投資、高成長という連鎖は戻っていない。今後このようなかつての「東アジアの奇跡」の連鎖が戻ってくるのか、それとも新たな成長パターンを描くことになるのかは、現時点では明確でない。

#### 4. 最近の動向と短期的課題

これまでマクロ経済、国際資本移動、金融仲介などについて、中長期的な視点からそれらの構造変化を検討してきた。最後にインドネシアが直面している短期的な課題、すなわち、近年のアメリカのサブプライムローン問題に端を発する世界経済のリセッションと国際的資本移動が、インドネシアにどのような問題をもたらしているかについて検討しておきたい。インドネシアにおいては、サブプライム問題の影響は昨年 10 月以降に表れてきたもので、現時点では昨年の第 4 四半期の経済統計、特に国際収支統計は公表されているものがほとんどないため、ここでの議論は主として、今年 1 月初めに行った現地調査の際のヒアリングをもとにしている。

ここでの結論は二つである。第一はインドネシアの国際収支構造は引き続き脆弱であるということである。第二はアジア危機以降、このような国際資本移動に端を発する危機に

対して、IMFの改革やチェンマイ・イニシアティブなどに代表される2国間の対応策が進められてきたが、それらの対応策は必ずしも十分ではないということである。われわれはアジア金融危機という未曾有の危機を経験し、途上国および先進国の双方はその経験に多くを学んだと考えられてきたが、結論的に言うとそのような議論は不十分だったのではないかということである。

インドネシアは、サブプライム問題が深刻化した昨年10月以降、巨額の資本流出と為替レートの減価の圧力にさらされている。これに対して中央銀行は巨額の為替介入を行いルピアの減価を防止しようとしている。為替レートは2008年初めの1ドル約9000ルピアから年末に1100ルピア強に約20%減価した。中央銀行は10月の一月間で70億ドルを超えるドル売りルピア買い介入を行ったが、その後の介入の額は明らかになっていない。流動的外貨準備(金その他の非流動的外貨準備を除く)の残高は2008年9月時点で約550億ドル程度であったから、ひと月間で約13%の外貨準備を失ったことになる。なお、この後11月12月にもこの傾向が続いているので、外貨準備はさらに減少していると推測できる。また、このような巨額の介入がなければ、変動為替制度の下でルピアは20%を超える大きな減価に直面していたはずである。もし為替レートがより大幅に減価していたとすれば、市場の不安は高まり、より多くのルピア売りドル買いを招き、それは本格的な危機をもたらしていたかもしれない。

それではなぜこのような資本の流出と為替の減価が起こったのだろうか。それは、表3の中央銀行発表による国際収支の資本・金融収支を詳細に検討することによって明らかになる。表3では2007年までしかデータがないが、最近の2006年と2007年の金融収支の構造をベースに何が問題となっているのかを考えてみよう。まずその前に経常収支を確認しておこう。2008年には世界不況の結果、世界的に貿易は大きく縮小し、さらに原油価格が大幅低下したことによって、インドネシアの中央銀行の予測によるとインドネシアの経常収支はほぼゼロと予想されている。国際収支をサステイナブルに保つためには、これに見合った資本・金融収支、すなわちネットでゼロか若干のプラス程度の資本の流入があればよいということになる。そこで資本・金融収支について、表3の2006年および2007年の数値と2008年第4半期以降のFDI、ポートフォリオ投資、その他投資のそれぞれの動向から推測される暫定的な状況を比較することによって、どのような問題が発生する可能性があるのかを検討してみよう。まずFDIであるが、これについてはサブプライム問題によって多少の影響はあったとしてもそれほど大きな影響は受けないと考えられる。これに対してポートフォリオ投資の負債サイドについては、サブプライム問題で深刻な打撃を受けた海外の投資家が、新規のポートフォリオ投資をストップしていることは明らかである。それに加えて、これまで実施したポートフォリオ投資を引き上げる可能性が大である。2006年、2007年の海外投資家によるポートフォリオ投資は、株式投資が年間約20億ドルから36億ドル、証券投資が42億ドルから64億ドルで、年間の合計投

資額は61億ドルから100億ドルに達する。現在の国際資本市場の状況では、海外資本家がインドネシアに向けて新規のポートフォリオ投資を行うとは考えにくいので、年間で見ると61億ドルから100億ドルの新規ポートフォリオ流入の減少が発生する可能性がある。さらには海外投資家すでに保有し得ている株式と証券の売却を進める可能性があり、その一部はすでに現実に起こっている。次にその他投資の負債サイド、主として借り入れについてみてみよう。2006年および2007年の年平均のネットの数字はそれほど大きな額ではないが、それをグロスの借入実行額と返済額に分けてみると、年平均の借入実行額111億ドルから132億ドル、返済額は年平均140億ドル強となっている。このうち約40億ドル程度はインドネシア政府の多国間、2国間援助による公的な借入と推測できるので、残りの70億ドルから90億ドルがインドネシアの民間部門による国際金融市場からの借入である。この部分については国際金融市場の状況が悪化し、それに伴ってインドネシアの為替レートの減価や外貨準備の減少が顕著になると、民間からの新規借り入れが急速に困難の度合いを増すことが想像できる。一方で、年々の返済は続けなければならないので、年間返済額140億ドルは引き続き流出を続ける。以上をまとめると、2008年には経常収支はほぼゼロとなることが予測されているので、資本流入停止およびこれまでの海外ポートフォリオ投資の売却が発生すると、大雑把に見つもって年間約200億ドルの資本・金融勘定のマイナスとなり、したがって同額の国際収支の赤字、外貨準備の減少となる。このような状況の発生は、インドネシア国内の人々の資本逃避に波及し、本格的な危機をもたらす可能性は否定できない。さらに付け加えると、現実に昨年9月から10月の一月間ですでに約70億ドルが流出しているとみられる。

このような状況に対して、1997年のアジア危機以降改革を進めてきた予防策は有効に機能しているのだろうか。IMFについては多くの改革論議がなされ、新たな貸出窓口が用意されている。また東南アジア地域では、チェンマイ・イニシアティブなどの地域間スワップ協定が整備され、日本は中心的な役割を果たすことが期待されている。しかし現実にこれらの新しいシステムが十分に機能するのか、特に危機を未然に予防するシステムとなっているのかについては必ずしも明瞭ではない。IMFの新しいシステムおよびチェンマイ・イニシアティブに基づく2国間スワップ協定は、危機を予防するに十分な金額であるのか、どのような条件のもとで発動できるのか、またどの程度迅速に発動できるのかなど疑問点は多い。現在日本との間に結ばれている二国間スワップ協定の枠約50億ドルは、サブプライム問題後の新たな国際金融市場の現状からみて、金額的にあきらかに不十分である。(現在インドネシア政府はこの枠の増大を要請している)またその引き出し額がスワップ枠の20%を超える場合、すなわち10億ドル以上のスワップの利用は、IMFのスタンドバイを条件としている。IMFスタンドバイを発動することは、とりもなおさず危機に陥っているということと同義語であって、スワップ全額が危機の予防として利用できるわけではない。このような点から現状の予防策は必ずしも途上国側からは利用し

やすいものとなっており、予防的効果は必ずしも十分とはいえないように見える。

もう一つサブプライムローン問題をきっかけとして、インドネシアの国内の銀行にも流動性の問題が発生している。9月にバンク・セントラルという中規模の商業銀行が倒産して以来、資金の“flight to quality”が発生し、銀行間市場において資金がうまく還流していない。前節で説明したように大手の銀行はこれまでもかなりの過剰流動性を保有してきたが、2008年10月以降、さらに手元流動性を積み増している。その一方で資金を必要とする中小の銀行には資金が還流せず、流動性不足に陥る銀行が発生している。このような状況では、中央銀行がマーケットオペレーションによって市場に流動性を供給するという通常の金融政策は、有効性を発揮できそうにない。何らかの新しい対応が必要になると思うが、現在の新中央銀行法の下では、中央銀行の行動は由一の目標であるインフレ目標の追及に縛られており、他の目標に向けて果敢に対応する状況にはないように思われる。

## 5. まとめ

本論では、まず中長期的な視点から、1997年の金融危機以前と以後で、インドネシアの国際収支、銀行部門の構造がどのように変化したのかを検討した。国際収支についてみると、危機前の構造は経常収支赤字基調と資本・金融収支の大幅黒字基調であったが、危機以後は経常収支の黒字基調と資本・金融収支の赤字基調へと変化している。2000年代初めからは、経済の回復に伴って、徐々に資本の流入が増加し、資本・金融収支は黒字へと変化しつつあった。しかし、資本・金融収支を構成するポートフォリオ投資およびその他投資の動向は、金利裁定に基づいて激しく変動するという性格を持っており、インドネシアの資本・金融収支の構造は、現在でも脆弱である。また銀行部門は、危機以降金融仲介機能を十分に回復していないままである。このような状況の下で、海外投資家を新しいオーナーとする銀行は、収益率を上げるために、消費者金融を中心に貸し出しを伸ばすという新しいビジネスモデルに転換しつつあるように見える。

2008年第4四半期以降、サブプライム問題に端を発する世界経済の危機は、インドネシアにおいても大変深刻な影響をもたらしている。この事実は、インドネシアの国際収支構造が引き続き脆弱であることを明らかにしている。また国際的な国際収支支援システムも危機後十分に整備されているとはいえない。これらの面で早急な対応が必要である。

## 【参考文献】

小松正昭、「インドネシア金融部門 - 金融自由化政策と今日の金融の背景」、大蔵省財政金融研究所編『ASEAN4 の金融と財政の歩み』1998 年、第 13 章

小松正昭、「インドネシアの金融部門の発展と金融政策」、寺西、福田、奥田、三重野編、『アジアの経済発展と金融システム』、2008 年、東洋経済新報社、第 2 章

World Bank, “The East Asian Miracle –Economic Growth and Public Policy” 1993, World Bank and Oxford University Press 第 1 章

Komatsu, Masaaki, “Economic Policies in the Asian Crisis Countries Before and After the Crisis –Case of Indonesia-“ December 2002, (日本経済政策学会第 1 回国際大会提出論文

Bank Indonesia, Indonesia Financial Statistics, various issues

IMF, International Financial Statistics, CD Rom

表 1 国民所得勘定、対GDP比率

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
家計消費支出	57.72	57.11	53.12	54.39	54.99	52.31	58.51	59.68	61.58	62.36	61.68	67.78
政府消費支出	9.43	8.98	9.39	8.99	9.13	9.52	9.02	8.11	7.83	7.57	6.84	5.69
固定資本形成	24.86	25.95	27.39	28.32	28.08	27.25	26.28	27.57	28.43	29.6	28.31	25.43
在庫増減	6.43	5.5	7.76	7.82	7.39	8.58	3.2	3.49	3.5	1.09	3.44	-8.65
財サービス輸出	23.97	24.43	25.48	26.49	27.38	29.41	26.75	26.51	26.31	25.82	27.86	52.97
財サービス輸入（－）	22.41	21.98	23.14	26	26.98	27.07	23.77	25.37	27.65	26.44	28.13	43.22
国内総生産 (GDP)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
純要素所得	-4.68	-4.63	-4.5	-4.56	-4.36	-4.41	-3.81	-2.68	-2.94	-2.68	-2.92	-5.64
国民所得 (GNI)	95.32	95.37	95.5	95.44	95.64	95.59	89.79	97.32	97.06	97.32	97.08	94.36
国内貯蓄(S)	32.85	33.91	37.48	36.62	35.87	38.18	32.46	32.2	30.59	30.08	31.48	26.52
国民貯蓄(NS)	28.17	29.27	32.99	32.06	31.51	33.77	28.66	29.52	27.65	27.4	28.55	20.89
投資(I)	31.29	31.46	35.14	36.13	35.47	35.83	29.48	31.06	31.93	30.69	31.75	16.77
貯蓄投資・輸出入ギャップ(S-I, X-M)	1.56	2.45	2.34	0.49	0.4	2.34	2.99	1.15	-1.33	-0.62	-0.28	9.75
NS-I	-3.12	-2.18	-2.16	-4.07	-3.96	-2.07	-0.82	-1.54	-4.28	-3.3	-3.2	4.11
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007			
家計消費支出	73.94	61.65	61.73	66.12	67.38	66.77	64.36	62.66	63.46			
政府消費支出	6.6	6.53	6.73	7.1	8.04	8.32	8.11	8.63	8.33			
固定資本形成	20.14	19.85	19.23	19	19.29	22.45	23.64	24.12	24.86			
在庫増減	-8.77	2.39	2.8	1.93	6.02	1.61	1.44	1.27	0			
財サービス輸出	35.51	40.98	38.15	31.96	30.14	32.22	34.07	31.03	29.36			
財サービス輸入（－）	27.43	30.46	30.07	25.8	22.73	27.54	29.92	25.62	25.33			
国内総生産 (GDP)	100	100	100	100	100	100	100	100	100			
純要素所得	-7.62	-6.63	-3.62	-2.93	-3.8	-4.59	-4.87	-4.26	-3.96			
国民所得 (GNI)	92.38	93.37	96.38	97.07	96.2	95.41	95.13	95.74	96.04			
国内貯蓄(S)	19.45	31.82	31.54	26.79	24.58	24.91	27.53	28.71	28.21			
国民貯蓄(NS)	11.83	25.19	27.91	23.86	20.78	20.32	22.66	24.45	24.25			
投資(I)	11.37	22.25	22.03	20.93	25.31	24.06	25.08	25.39	24.86			
貯蓄投資・輸出入ギャップ(S-I, X-M)	8.08	9.57	9.51	5.86	-0.73	0.85	2.45	3.32	3.34			
NS-I	0.47	2.94	5.88	2.93	-4.53	-3.74	-2.42	-0.94	-0.61			

出所: IMF, IFS CDROM Nov.2008

表 2 国際収支表 (million USD)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
経常収支	-2098.00	-1397.00	-1108.00	-2988.00	-4260.00	-2780.00	-2106.00	-2792.00	-6431.00	-7663.00	-4889.00	4096.97
貿易収支	4674.00	5678.00	6664.00	5352.00	4801.00	7022.00	8231.00	7901.00	6533.00	5948.00	10075.00	18428.80
貿易サービス収支	1299.00	2441.00	3100.00	1784.00	1059.00	2313.00	2344.00	1282.00	-1538.00	-2592.00	409.00	10819.60
要素所得受取	561.00	492.00	562.00	409.00	917.00	818.00	1028.00	1048.00	1306.00	1210.00	1855.00	1909.80
要素所得支払い	-4215.00	-4584.00	-5109.00	-5599.00	-6498.00	-6482.00	-6015.00	-5741.00	-7180.00	-7218.00	-8187.00	-10098.80
資本勘定	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融勘定	3481.00	2217.00	2918.00	4495.00	5697.00	6129.00	5632.00	3839.00	10259.00	10847.00	-603.00	-9633.10
海外直接投資（海外向け）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-356.00	-609.00	-603.00	-600.00	-178.00	0.00
海外直接投資（国内向け）	385.00	576.00	682.00	1093.00	1482.00	1777.00	2004.00	2109.00	4346.00	6194.00	4677.00	-240.80
ポートフォリオ投資（海外向け）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00	0.00
ポートフォリオ投資（国内向け）	-88.00	-98.00	-173.00	-93.00	-12.00	-88.00	1805.00	3877.00	4100.00	5005.00	-2632.00	-1878.00
その他投資（海外向け）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00	-44.00
その他投資（国内向け）	3184.00	1739.00	2409.00	3495.00	4227.00	4440.00	2179.00	-1538.00	2416.00	248.00	-2470.00	-7470.30
誤差脱漏（ネット）	-753.49	-932.85	-1315.45	744.15	91.23	-1279.42	-2931.58	-263.44	-2254.64	1318.72	-2645.40	2099.32
総合収支	629.52	-112.85	494.55	2251.15	1528.23	2069.58	594.42	783.56	1573.36	4502.72	-8137.40	-3436.81
IMF勘定	603.82	-54.21	0.00	-163.28	-318.52	-160.78	0.00	0.00	0.00	0.00	3024.80	5782.19
Exceptional Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007			
経常収支	5782.90	7992.09	6900.92	7823.52	8106.79	1563.02	277.55	10835.90	11009.00			
貿易収支	20643.40	25042.00	22696.10	23513.20	24563.10	20152.30	17533.60	29660.10	33083.40			
貿易サービス収支	12866.00	14619.10	12316.40	13131.30	12455.50	11341.40	8411.23	19772.60	21980.30			
要素所得受取	1890.50	2457.50	2004.40	1317.70	1054.49	1995.03	2337.68	2577.05	3447.90			
要素所得支払い	-10887.20	-10900.90	-8939.90	-8365.46	-7271.95	-12912.30	-15264.30	-16376.80	-19322.60			
資本勘定	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	333.92	350.32	529.88			
金融勘定	-5944.30	-7895.80	-7616.92	-1103.08	-949.46	-667.05	-2586.58	-994.11	-1780.57			
海外直接投資（海外向け）	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.	-3408.00	-3065.00	-2703.06	-4407.24			
海外直接投資（国内向け）	-1865.62	-4550.36	-2977.39	145.09	-596.92	1896.08	8336.26	4914.22	5571.40			
ポートフォリオ投資（海外向け）	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.	353.00	-1080.00	-1932.65	-3000.02			
ポートフォリオ投資（国内向け）	-1792.35	-1910.73	-243.80	1221.85	2251.29	4056.16	5269.59	6107.12	9980.94			
その他投資（海外向け）	-72.00	-150.00	-125.00	-500.00	-5.00	985.00	-8645.96	-1587.70	-5633.03			
その他投資（国内向け）	-2214.33	-1284.71	-4270.73	-1970.02	-2598.83	-4549.29	-3401.46	-5792.04	-4292.62			
誤差脱漏（ネット）	2077.02	3829.33	700.97	-1762.56	-3510.07	-3094.00	-136.11	1177.50	-1228.89			
総合収支	1915.62	3925.62	-15.04	4957.89	3647.27	-2198.03	-2111.21	11369.60	8529.42			
IMF勘定	1370.53	1124.95	-1355.54	-948.29	588.32	-1007.05	-1144.20	-8054.53	0.00			
Exceptional Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2519.05	2598.12	3588.22	4004.05			

出所: IMF, IFS CDROM Nov.2008

表 3 金融収支の内訳 (million USD)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
経常収支	7992	6901	7822	7251	1564	278	10859	10347
金融収支	-7896	-7617	-1102	-949	1852	12	2675	2920
直接投資	-4550	-2977	145	-597	-1512	5271	2188	2253
海外向け	na	na	na	na	-3408	-3065	-2726	-4675
国内向け	-4550	-2977	145	-597	1896	8336	4914	6928
株式	892	988	2560	1483	2138	7812	4616	7549
その他	-5442	-3966	-2415	-2080	-242	524	298	-621
内引き出し	2081	1606	2603	1681	2595	1637	3649	5460
返済額	-7523	-5572	-5018	-3761	-2837	-1113	-3351	-6081
ポートフォリオ投資	-1911	-244	1222	2251	4409	4190	4277	5525
資産	na	na	na	na	353	-1080	-1830	-4457
株式	na	na	na	na	-106	38	10	-258
債券等	na	na	na	na	459	-1118	-1841	-4199
負債	-1911	-244	1222	2251	4056	5270	6107	9981
株式	81	442	877	1130	2043	-165	1898	3559
債券等	-1991	-686	345	1121	2013	5435	4210	6422
その他投資	-1435	-4396	-2469	-2604	-1045	-9449	-3791	-4858
資産	na	na	na	na	985	-8646	-1587	-4569
ローン	na	na	na	na	6	187	-71	265
その他	na	na	na	na	979	-8833	-1516	-4834
負債	-1435	-4396	-2469	-2604	-2030	-803	-2204	-289
ローン	-2458	-5294	-3260	-2928	-2141	-1122	-2882	-1161
引き出し	6611	6477	5568	8184	11628	13292	11109	13212
返済	-9069	-11771	-8828	-11111	-13767	-14415	-13991	-14373
その他	1023	898	791	324	111	319	678	872

出所: Bank Indonesia, "Indonesia Financial Statistics" various issues

表 - 4 金利裁定取引

	Rp 預金金利 3 か月定期 $I$	LIBOR 3 months $I^*$	Rp 切下率 期末 $E^A$	$i^* + \text{change } e$ $I^* + E^A$	Risk Premium
1979	5.1	12.09	0.3	12.4	-7.3
1980	8.2	14.19	0	14.2	-6
1981	10.2	16.87	2.7	19.6	-9.4
1982	8.6	13.29	7.5	20.8	-12.2
1983	14.8	9.72	43.5	53.3	-38.5
1984	17.1	10.94	8	19	-1.9
1985	15.2	8.4	4.7	13.1	2.1
1986	14.6	6.86	45.9	52.7	-38.1
1987	17.5	7.18	0.5	7.7	9.8
1988	17.8	7.98	4.9	12.9	4.9
1989	17.1	9.28	3.8	13.1	4
1990	17.53	8.31	5.8	14.1	3.4
1991	23.32	5.99	4.8	10.8	12.5
1992	19.6	3.86	3.5	7.4	12.2
1993	14.55	3.29	2.3	5.6	8.9
1994	12.53	4.74	4.3	9	3.5
1995	16.72	6.04	4.9	10.9	5.8
1996	17.26	5.51	3.2	8.8	8.5
1997	20.01	5.76	95.1	100.9	-80.9
1998	39.07	5.59	72.6	78.2	-39.1
1999	25.74	5.41	-11.7	-6.3	32
2000	12.5	6.53	35.4	42	-29.5
2001	15.48	3.78	8.4	12.2	3.3
2002	15.5	1.79	-14	-12.2	27.7
2003	10.59	1.22	-5.3	-4.1	14.7
2004	6.44	1.62	9.7	11.4	-4.9
2005	8.08	3.56	5.8	9.4	-1.3
2006	11.41	5.2	-8.2	-3	14.4
2007	7.98	5.3	4.4	9.7	-1.7

出所: IMF, IFS Yearbook 2005 and IFS May 2006, IMF, IFS CDROM Sep. 2008

注: 為替レートは期末値を利用した。

表 5 実質金利, M2/GDP, 民間向け貸出の GDP 比 (%)

	預金金利 3ヶ月定期	CPI 上昇率	実質金利	M2/GDP	民間向け 貸出 (GDP 比)	貯蓄率 (GDP 比)	投資率 (GDP 比)
1979	5.1	21.8	-16.7	16.3	9.7	27.4	20.9
1980	8.2	16	-7.8	17	9.4	29.2	20.9
1981	10.2	7.1	3.1	16.7	10.2	33.3	29.8
1982	8.6	9.7	-1.1	17.7	13	27.7	27.9
1983	14.8	11.5	3.3	18.9	13.5	29	28.7
1984	17.1	8.8	8.3	20	15.7	29.7	26.2
1985	15.2	4.3	10.9	23.6	17.6	29.8	28.1
1986	14.6	8.8	5.8	24.9	19.6	27.2	28.2
1987	17.5	8.9	8.6	26.4	21.8	32.9	31.3
1988	17.8	5.5	12.3	28.2	26	33.9	31.5
1989	17.1	6	11.1	32.6	32.5	37.5	35.1
1990	17.53	9.5	8	40.1	46.1	36.6	36.1
1991	23.32	9.5	13.8	39.8	45.8	35.9	35.5
1992	19.6	4.9	14.7	39.3	45.5	38.2	35.8
1993	14.55	9.6	4.9	43.4	48.9	32.5	29.5
1994	12.53	8.6	4	44.9	51.9	32.2	31.1
1995	16.72	9.4	7.3	48	53.5	30.6	31.9
1996	17.26	8	9.3	52.2	55.4	30.1	30.7
1997	20.01	6.7	13.3	55.4	60.8	31.5	31.8
1998	39.07	57.7	-18.7	59.5	53.2	26.5	16.8
1999	25.74	20.5	5.3	57.6	20.3	19.5	11.4
2000	12.5	3.7	8.8	53.4	19.4	31.8	22.4
2001	15.48	11.5	4	50.2	17.7	31.5	22
2002	15.5	11.8	3.7	47.4	18.9	26.8	20.9
2003	10.59	6.7	3.9	46.9	21	24.6	25.3
2004	6.44	6.2	0.2	45.7	23.8	32.2	23.3
2005	8.08	10.4	-2.3	43.4	25.1	27.5	25.1
2006	11.41	13.1	-1.69	41.4	25.4	28.7	25.4
2007	7.98	6.4	1.58	41.5	25.4	28.2	24.9

出所: IMF, IFS Yearbook 2005 and IFS May 2006, IFS CDROM Sep.'08

表 6 商業銀行のバランスシート

Trillion Rp

(1)1997 年 6 月

資産		負債	
準備金	17	預金	233
民間向け貸出	333	外貨建て預金	56
外貨資産	18	外貨建て負債	33
政府向け貸出	1	その他	65
その他	57	資本金	41
計	427	計	427

(2)June 1998

資産		負債	
準備金	25	預金	342
民間向け貸出	669	外貨建て預金	178
外貨資産	188	外貨建て負債	189
政府向け貸出	1	その他	251
その他	133	資本金	54
計	1,014	計	1,014

(3)December 1998

資産		負債	
準備金	34	預金	418
民間向け貸出	513	外貨建て預金	117
外貨資産	116	外貨建て負債	98
政府向け貸出	1	その他	228
その他	99	資本金	-99
計	762	計	762

(4) June 1999

資産		負債	
準備金	35	預金	462
民間向け貸出	260	外貨建て預金	108
外貨資産	81	外貨建て負債	73
政府向け貸出	92	その他	132
その他	92	資本金	-215
計	560	計	560

(5) December 1999

資産		負債	
準備金	42	預金	474
民間向け貸出	226	外貨建て預金	113
外貨資産	120	外貨建て負債	100
政府向け貸出	269	その他	150
その他	158	資本金	-22
計	815	計	815

(6) December 2000

資産		負債	
準備金	50	預金	533
民間向け貸出	273	外貨建て預金	140
外貨資産	102	外貨建て負債	93
政府向け貸出	430	その他	168
その他	130	資本金	51
計	985	計	985

(7) December 2001

資産		負債	
準備金	49	預金	612
民間向け貸出	303	外貨建て預金	155
外貨資産	110	外貨建て負債	68
政府向け貸出	409	その他	138
その他	169	資本金	67
計	1,040	計	1,040

(8) December 2002

資産		負債	
準備金	57	預金	662
民間向け貸出	358	外貨建て預金	140
外貨資産	90	外貨建て負債	52
政府向け貸出	378	その他	112
その他	148	資本金	94
計	1,060	計	1,060

(9) December 2003

資産		負債	
準備金	72	預金	720
民間向け貸出	434	外貨建て預金	139
外貨資産	77	外貨建て負債	31
政府向け貸出	345	その他	166
その他	240	資本金	112
計	1,168	計	1,168

(10) December 2004

資産		負債	
準備金	88	預金	788
民間向け貸出	550	外貨建て預金	136
外貨資産	68	外貨建て負債	49
政府向け貸出	309	その他	111
その他	201	資本金	132
計	1216	計	1216

(11) December 2005

資産		負債	
準備金	114	預金	890
民間向け貸出	685	外貨建て預金	190
外貨資産	119	外貨建て負債	56
政府向け貸出	309	その他	130
その他	183	資本金	144
計	1410	計	1410

(12) December 2006

資産		負債	
準備金	145	預金	1047
民間向け貸出	772	外貨建て預金	184
外貨資産	94	外貨建て負債	59
政府向け貸出	297	その他	148
その他	302	資本金	172
計	1610	計	1610

(13) December 2007

資産		負債	
準備金	196	預金	1243
民間向け貸出	971	外貨建て預金	216
外貨資産	71	外貨建て負債	77
政府向け貸出	297	その他	152
その他	355	資本金	202
計	1890	計	1890

出所: BankIndonesia, Indonesian Financial Statistics, various issues.

表 7 預貸比率、準備率、資本金比率 (Trillion Rp, %)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
準備金	2960.5	3464	5173.3	5635.2	4920.4	12335.7	4112	4591	5051	7371	14896
対中央銀行貸出 (SBI)	0	0	0	0	0	0	11782	14799	7619	5152	11225
外貨資産	8192.9	7806.8	8396.9	10730.6	11681.3	11076.4	13009	11340	12874	17096	20820
対中央政府貸出	683.4	1092.8	1069	959.8	933	1026.9	3541	4004	2843	4165	5727
対地方政府貸出	0	0	0	0	0	0	1032	256	113	276	290
対非銀行 S O B 貸出	5080.1	4782.1	6291.9	7729.8	6950	9670.7	6000	6492	6866	8423	9248
対民間向け貸出	23071.1	29645.4	40764	60851.1	99664	117147	128521	161273	198311	243067	295195
対非銀行金融機関向け貸出	24.6	114.9	170.2	245.9	345.2	589.9	1934	1276	2329	2785	4897
当座預金	6081.9	6775.9	8032.2	12476.5	14532.1	17102.8	15147	19979	24135	28639	31766
定期預金、貯蓄預金	16161.9	21242.7	28030.7	38245.3	61532.6	73615.6	91570	109402	130280	171257	226097
短期金融証券	0	0	0	0	0	0	1730	2435	2437	4162	3353
高速預金勘定	402.4	424.5	684.1	631.9	1047.6	966.2	1370	1699	1541	1779	2099
外貨負債	540.6	751.6	1158.6	3193.2	12645.4	11935.3	16206	20448	24885	26952	29744
中央政府預金	1686.7	1779.1	2227.3	3943.4	4718.7	5487.1	6501	14068	12720	13278	16004
中央銀行貸出	8628.8	9257	12662.6	14762.6	12556.2	13030	10554	16237	11432	10394	11622
対非銀行金融機関負債	0	0	0	0	0	0	10974	1153	1326	1564	2533
資本金	3422.1	4051.7	4894.7	7910.7	11821.7	9566.6	15196	21973	26775	36506	42523
その他 (ネット)	3088.2	2623.5	4175.1	4988.8	5639.6	20142.7	683	-3363	475	-6196	-3443
預貸比率 (CLPr.NBFI/DD,TD)	1.04	1.06	1.14	1.2	1.31	1.3	1.22	1.26	1.3	1.23	1.16
国債 S B I 比率 (CLGov.Loc.gov.BD/ DD,TD)	0.03	0.04	0.03	0.02	0.01	0.01	0.15	0.15	0.07	0.05	0.07
準備率 (Res/DD,TD)	0.13	0.12	0.14	0.11	0.06	0.14	0.04	0.04	0.03	0.04	0.06
資本金比率, (Capital CLSOE,Priv,NBFI)	0.121	0.117	0.104	0.115	0.111	0.075	0.111	0.130	0.129	0.144	0.137

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
準備金	24172	50229	68479	66536.8	93356.5	94632.7	105650	137379	181120	195747	255148
対中央銀行貸出 (SBI)	6318	44964	63049	58700.2	55741.5	76858.7	102259	103509	74230.9	176363	201793
外貨資産	46810	115657	120209	102179	109774	90147.3	77340.4	68874.1	119752	95146.8	72755.8
対中央政府貸出	8571	10230	274551	439177	423735	393338	361397	324674	321006	311364	317219
対地方政府貸出	292	319	214	376.2	446.3	309.71	2718.14	707.77	482.97	583.12	685.56
対非銀行 S O B 貸出	11036	15128	11854	10343.2	10748.4	15945.9	11107.2	13907.5	17219.8	27647.5	39891.2
対民間向け貸出	381741	508558	225236	270301	298901	352378	426685	567576	708534	797005	994181
対非銀行金融機関向け貸出	6353	5763	1998	2554.44	4024.59	5602.21	7213.93	16908.8	23290.9	24102	32915.5
当座預金	43879	49185	57646	82240.9	92971	101515	118766	136422	146768	196268	266744
定期預金、貯蓄預金	279073	481350	525227	587730	667278	694504	733245	785260	929343	1032860	1196120
短期金融証券	4306	3223	2986	2252.57	1846.77	1962.11	6272.81	2669.9	2279.62	2614.98	3487.15
高速預金勘定	1419	2417	1659	4782.78	7966.48	5074.61	3096.11	5483.74	5805.48	6563.93	9317.51
外貨負債	70434	97842	100375	92674.7	68405.6	51895	31457.6	60195.1	68087.8	70779.2	92902.1
中央政府預金	14935	21117	25525	52284.9	54013.4	41726.8	45607.9	50975.3	64287.5	69946.7	59168.7
中央銀行貸出	23008	112947	33360	16546.8	15225.2	12693.6	10970.9	10111.2	9387.84	9602.92	7907.98
対非銀行金融機関負債	7536	39332	14725	14689.8	2844.91	4651.73	4860.22	4414.89	4401.03	5523.78	6617.39
資本金	53408	-94556	-17346	52326.9	66788	93696.8	112141	134239	147821	176222	206741
その他 (ネット)	-12705	37991	21433	44637.9	19388	21493.1	27954.2	43765	67455.3	57573.2	65584.7
預貸比率 (CLPr.NBFI)/(DD,TD)	1.2	0.97	0.39	0.41	0.4	0.45	0.51	0.63	0.68	0.67	0.7
国債 S B I 比率 (CLGov,Loc.gov.BD)/(DD,TD)	0.05	0.1	0.58	0.74	0.63	0.59	0.55	0.47	0.37	0.4	0.36
準備率 (Res/DD,TD)	0.07	0.09	0.12	0.1	0.12	0.12	0.12	0.15	0.17	0.16	0.17
資本金比率, (Capital CLSOE,Priv,NBFI)	0.134	-0.179	-0.073	0.185	0.213	0.251	0.252	0.224	0.197	0.208	0.194

出所: IMF, IFS CDROM, September '08

表 8 産業別銀行貸出 ( Billion Rp, % )

[illegible]

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
合計	225133	269000	307594	365410	437942	553548	689669	787136
	100	100.07	100	100	100	100	100	100
農業	23777	19503	20863	22332	24307	32376	36678	45003
	10.6	7.3	6.8	6.1	5.6	5.8	5.3	5.7
鉱業	3697	6880	7440	6095	5061	7730	7873	13896
	1.6	2.6	2.4	1.7	1.2	1.4	1.1	1.8
製造業	84259	106782	116525	121035	123125	143603	169678	182432
	37.4	39.7	37.9	33.1	28.1	25.9	24.6	23.2
商業 (小売、卸業)	43288	44099	48450	65978	84257	111035	134108	162396
	19.2	16.4	15.8	18.1	19.2	20.1	19.4	20.6
サービス	43161	44316	49061	60983	89129	107858	134943	157638
	19.2	16.5	15.9	16.7	20.4	19.5	19.6	20.0
その他	26951	47620	65255	88987	112063	150946	206389	225771
	12.0	17.7	21.2	24.4	25.6	27.3	29.9	28.7
消費者金融	24086	40093	58435	79805	112063	150946	206389	225771
	10.699	14.904	18.997	21.84	25.589	27.269	29.926	28.683

出所: BI, Indonesian Financial Statistics, Jan 1994, Dec 1997, Feb 2001, May 2007

表 9 貸出金利および貸出スプレッド

	3 か月預金金利				運転資金貸出金利			
	国営銀行	民間銀行	外国合併 銀行	全銀行	国営銀行	民間銀行	外国合併 銀行	全銀行
1987					20	23.6	22.9	22.1
1988	16.16	19.65	18.9	17.75	20.2	23.8	23.3	22.3
1989	16.2	17.63	16.62	17.06	19.7	21.7	19.5	21
1990	20.59	21.62	19.5	21	21.2	25.1	22.8	21
1991	21.25	21.99	20.11	21.88	25.1	28.2	23.7	25.1
1992	18.62	20.37	16.8	19.51	22.16	26.02	21.99	24.05
1993	12.8	15.83	11.4	14.53	19.37	21.72	16.71	20.52
1994	9.89	13.81	10.18	12.64	16.77	18.52	15.07	17.75
1995	13.93	17.37	14.68	16.8	16.86	20.13	17.68	18.88
1996	14.92	17.8	14.01	17.25	17.02	20.49	17.65	19.21
1997	20.69	20.31	14.88	20.33	18.49	23.72	20.7	21.98
1998	39.36	41.59	28.81	39.97	25.09	36.37	43.34	32.27
1999	25	26.21	21.54	25.31	26.22	32.58	29.59	28.89
2000	13.33	13.2	11.21	13.24	19.85	20.53	15.95	18.43
2001	17.47	16.94	12.35	17.24	19.15	19.16	19.09	19.19
2002	13.65	13.77	9.89	13.63	18.85	18.21	15.71	18.25
2003	7.11	7.2	6.66	7.14	16.18	14.66	11.02	15.07
2004	6.47	6.98	5.81	6.71	14.32	13.13	9.33	13.41
2005	11.71	11.95	11.67	11.75	15.71	16.95	14.5	16.23
2006	11.25	11.68	11.49	11.4	15.36	15.41	13.4	15.07

	消費者金融金利				スプレッド			
	国営銀行	民間銀行	外国合併 銀行	全銀行	国営銀行	民間銀行	外国合併 銀行	全銀行
1987	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
1988	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.04	4.15	4.4	4.55
1989	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.5	4.07	2.88	3.94
1990	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.61	3.48	3.3	0
1991	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.85	6.21	3.59	3.22
1992	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.54	5.65	5.19	4.54
1993	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.57	5.89	5.31	5.99
1994	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.88	4.71	4.89	5.11
1995	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.93	2.76	3	2.08
1996	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.1	2.69	3.64	1.96
1997	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2.2	3.41	5.82	1.65
1998	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-14.27	-5.22	14.53	-7.7
1999	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.22	6.37	8.05	3.58
2000	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.52	7.33	4.74	5.19
2001	16.43	21.55	32.91	19.85	1.68	2.22	6.74	1.95
2002	16.8	21.67	34.61	20.21	5.2	4.44	5.82	4.62
2003	16.04	18.8	34.5	18.69	9.07	7.46	4.36	7.93
2004	14.62	15.93	32.9	16.57	7.85	6.15	3.52	6.7
2005	15.23	16.06	32.01	16.83	4	5	2.83	4.48
2006	15.26	17.2	35.74	17.58	4.11	3.73	1.91	3.67

出所: Indonesian Financial statistics, Apr. 2006, May 2007

注1. 2000 年以降はすべての金利は各年 12 月の平均。

注2. 1999 年までは、金利は各年の平均値。

注3. 1991 年までは民間銀行は外貨取引を認可されたもののみを含む。1992 年以降はすべての民間銀行を含む。

(注1) この点については Komatsu, Masaaki, “Economic Policies in the Asian Crisis Countries Before and After the Crisis –Case of Indonesia–” December 2002, (日本経済政策学会第1回国際大会提出論文) に詳述してある。

(注2) 直接投資が大きなマイナスとなっていたことについては、インドネシアの統計上の説明を要する。インドネシアの直接投資の統計は、直接投資案件の総投資額の認可をもとにして国際収支上の統計を推計しているが、総投資額には資本金と借り入れの双方が含まれているため、借り入れ分の返済が発生し、海外直接投資額がマイナスとなる。

(注3) グロススペースの詳細な国際収支統計は2000年以降しか公表されていない。

(注4) 海外へのポートフォリオ投資については、一義的には統計の把握が向上したことによるが、海外への投資内容が必ずしも明らかではなく、今後さらなる統計の改善が必要であると思われる。

(注5) インドネシア政府が国際資本市場で発行するヤンキー債などはせいぜい数億ドル単位であるので、インドネシアに流入している債券投資は国内で発行されたルピア建て債券への投資と推測できる。

(注6) この点については、小松正昭、「インドネシア金融部門 - 金融自由化政策と今日の金融の背景」、大蔵省財政金融研究所編『ASEAN4の金融と財政の歩み』1998年、第13章に詳述してある。

(注7) これは、金利裁定式が、為替市場および金融市場の不完全性などの理由によって、スムーズに調整されなかったためであると考えられる。

(注8) この点については今後より詳細な検討を行いたい。

(注9) この点については、小松正昭、「インドネシアの金融部門の発展と金融政策」、寺西、福田、奥田、三重野編、『アジアの経済発展と金融システム』、2008年、東洋経済新報社、第2章に詳述してある。

(注10) この点については、小松正昭(1998)前掲書を参照。

(注11) 中央銀行は商業銀行に対して貸し出しを増大するように指導を行ってきたようであるが、それは必ずしも有効な結果をもたらしていない。商業銀行は貸出契約を行うものの貸し出し実行は進まず、貸出未実行の残高が急激に増加する結果となっている。インドネシアでは貸出未実行の残高に対して、コミットメントフィーをとる習慣がないこと、貸出未実行残高は資本金規制の対象にならないことから、貸し手の銀行は単に貸出契約額を積み上げたものと推測される。

(注12) ここで示した準備率および資本金比率は、預金の種類、貸出のリスクウエイトなどを勘案したものではなく、預金総額、民間向け貸出総額をもとに計算したものである。しかし、時折中央銀行が発表する数値とほぼ同水準にあり、このような大雑把な計算でも十分に実態を反映していると考えられる。

(注13) しかし国勢銀行および民間銀行の同部門向け貸出金利はそれぞれ 15.26% ,

17.2%と、想像したほど高くはない。特に外国合弁銀行の 35.74%と比べると大幅に低い。あるインドネシア民間銀行の説明によると、国営銀行および民間銀行の消費者金融向け貸出の中には、中小企業向けマイクロクレジットなどが含まれており、消費者金融向けだけを取り出すと、貸出金利はこの数値よりもかなり高いということであった。

（注 1 4） World Bank, “The East Asian Miracle –Economic Growth and Public Policy” 1993, World Bank and Oxford University Press 第 1 章参照。