



November 1, 2001

### インドネシア経済改革の行方

総務部長兼事業部長主任研究員

孕石健次

(Kenji Haramiishi)

e-mail: kenjih@iima.or.jp

#### 1. はじめに

メガワティ政権の誕生により、インドネシアでは政治的混乱が收拾され、漸く先送りされて来た経済改革に本格的に取り組む下地が出て来た。新政権の具体的経済政策は8月にIMFに提出した Letter of Intent (LOI = 趣意書) と10月に入って国会に提出した2002年度国家予算案にその概要が垣間見られる程度で、詳細は明らかになっていない。本稿では、現在インドネシアが抱える問題、特に、企業債務 = 不良債権問題と金融再編の保有資産処分を含めた企業再編の問題を中心に、インドネシアの経済改革で、今、何が問題となっており、どのような視点が必要とされているのか検討する。

#### 2. メガワティ政権の課題

7月末、インドネシア政局の混迷を招いたワヒッド大統領が国民協議会(MPR)により罷免され、憲法に従ってメガワティが大統領に昇格した。その後、組閣に手間取ったが、8月には閣僚名簿が発表され、新政権「相互扶助(ゴトンロヨン)内閣」の陣容が整った。インドネシア憲法の下ではMPRが大統領よりも上位に位置する為、MPR及びその2/3を構成する国会(DPR)での安定的な支持基盤を確保することが政権の安定に不可欠である。最大派閥の闘争民主党をバックにし、副大統領に中道イスラム勢力よりハズを戴くことにより、イスラム勢力との折り合いをつけたメガワティ政権は、政権基盤という面では、孤立化していったワヒッドと異なり、少なくとも当面は磐石なものとなる可能性が高

い。インドネシアではスハルト政権崩壊後、民族主義勢力<sup>i</sup>（メガワティの闘争民主党に代表される）、穏健イスラム勢力（ワヒッドの出身母体のイスラム団体）及び近代イスラム勢力（MPR 議長アミンライスが率いるイスラム団体）が、スハルトに繋がる旧勢力からの権力継承を狙って、せめぎ合いを演じ、政治的不安的をもたらしたのみならず、経済政策・経済改革すらも政治の争いの道具と化してしまった。その意味では、メガワティ政権では先送りされて来た経済の諸問題に、漸く本格的に取り組むことが出来るものと期待されている。

注目された経済チームは、要である経済担当調整大臣に、インドネシア大学経済学部長からテクノクラート入りしたドロジャトンを当てると共に、大蔵大臣に同じく中銀出身のテクノクラートであるブディオノを指名し、経済を政治から分離する体制が出来た。国営企業及び後に金融再編庁を担当することとなったラクサマナ及び経済開発庁長官に就任したクイックは闘争民主党出身で、政党色が依然残っていることが気になるが、両氏とも政治家としては比較的新しく、且つ、汚職、腐敗、癒着（KKN）に対して厳しく対応して来た政治家であることから、大臣の地位を政治の道具として使う懸念は比較的少ない。商工大臣のリニはインドネシア自動車産業の中心的企業であるアストラの社長を務めていた実業家であり、個人的には一部政治勢力（スハルト長女及び元大蔵大臣で国民信託党の幹部であるパワジエール）に近いと言われているが、商工大臣のポストは経済チームの中ではボイスは高くないことが安心材料である。むしろ、元企業経営者が産業政策を担当する大臣のポストに就任したことで、現実的な政策が打ち出されるものと期待される。

### 3. IMF の経済安定化政策の下、何が行われて来たか

97年7月タイに始まったアジア通貨危機の煽りを受け通貨・金融危機に陥るまで、インドネシアは「世銀の優等生」と言われて来た。96年の実質経済成長率は7.8%、年後半に至って危機の萌芽が見られた97年でも4.7%（同時期タイは-1.7%）、一人当たりGNPは95年に1,000ドルを超え、世銀を中心とする支援国会議（CGI）による財政支援は毎年受けていたものの、国内政府債務はゼロと経済運営は安定していた。しかし、財政運営が対外借入に依存するインドネシアでは、ルピアの大幅な切り下げが債務負担を急激に高め、これが、スハルト政権末期の政治不安と重なる形で、危機が深刻化していった。96年末の為替相場2,383ルピアが97年末に4,650、98年にはピークで16,000をつけ、年間平均でも10,014と外貨債務支払負担が一気に4倍以上になれば、如何に収益力のある企業でもひとたまりもない。これに、スハルト政権末期のConfidence Crisisに起因する華人財閥を中心とする巨額の資本流出（98年1月から5月までに100億ドル以上が流出したと言われる）が重なって金融危機に陥った。

この流れの中で、インドネシアは97年10月にIMFに支援を求め、その後、スハルト政権の崩壊の時期を挟んで、ハビビ政権、ワヒッド政権を通じIMF指導による経済安定化政策が採用されて来た。激しいConfidence Crisisに見舞われたインドネシアでは、経済の崩壊を防ぎマクロ経済の安定を図る為には、IMFのプログラムに沿った緊急対応しか方法がなかったと考えられる。事実インドネシアでは、IMFプログラムに沿って、補助金の削減や開発計画の縮小による財政赤字の縮小、ルピアの大幅下落に伴う通貨防衛、インフレ阻止を目的とした高金利政策、Paris ClubやLondon Clubを通じた対外債務の繰り延べ、金融システムの維持の為、不健全銀行の閉鎖や国営化、銀行の不良債権の金融再編庁への移管と資本再注入等の措置がとられて来た。しかし、ルピア暴落による超過債務負担の発生とIMFのプログラムによる緊縮政策の下、国内産業は輸出産業を除き深手を負った。今年に入り、数少ない勝ち組みと言われたSinar Mas Group(紙パルプ最大手、パーム、不動産等を手掛ける大財閥の一つ)が債務危機に陥り、インドネシア企業が今回の危機で、挽回不可能に近い痛手を受けていることが改めて認識させられた。

尤も、ワヒッド政権では、以上の様なIMFの緊縮政策に対して、成長優先的な政策への変換が行われ、2000年8月のラムリ調整大臣就任に伴い、その方向が更に一歩進められた。因みに、ルピア金利(1ヶ月もの中銀証券)は98年に70%のピークをつけたが、ワヒッド政権中期の2000年には11%にまで下がった。

IMFの経済安定化政策は、インドネシア社会経済の根本的な構造改革を迫るものであり、長期的に見れば正しいアプローチであったと考えられるが、その間、IMFの劇薬を飲んだインドネシアでは、97年の通貨危機が98年には銀行危機に発展し、更には、98年5月にはスハルト政権崩壊という政治危機へと複合的に広がっていった。後にIMF自身が政策の失敗を認めているように、幾つかの場面ではIMFの処方箋により危機が一層深刻化した。例えば、97年11月に商業銀行16行が突如閉鎖されたが、預金保険制度がないインドネシアでの銀行の閉鎖は銀行システムに対する信認を一気に喪失させ、その後の銀行危機の原因となった。又、その中にスハルトの息子が経営する銀行と朋友ボブハッサンの経営する銀行が含まれていたこともあり、スハルトはIMFに猛反発、更に、拡張的国家予算を求めるスハルトにIMFが融資実行停止で待ったをかける等、IMFとスハルト政権の関係は一気に緊張、これがルピアの暴落を招く等、悪循環に陥った。98年5月暴動とこれに続くスハルト政権崩壊のきっかけとなったのは、IMFの指導の下行われた公共料金の引き上げ(この場合、燃料価格の引き上げ)であったことは周知の事実である。スハルト政権崩壊後も、LOIに盛り込まれた構造改革実施基準と指標(Structural Performance Criteria and Benchmark)が、余りに細かく、且つ、厳しいものであった為に、何度となく、IMFは融資実行条件(Conditionality)未充足を理由に融資実行を延期し、その都度、政府に対する信認低下からルピアが売られる結果を招いた。加えて、IMFの高金利政策がルピア暴落により過剰債務に苦しんでいた企業に追い討ちをかけ、インドネシアの産業を殆んど崩壊に

近い所まで追い込んだことも既に述べた通りである。

以上の通り、IMF の経済安定化政策の功罪については、色々な議論が可能である。インドネシアが漸く危機から脱出し、マクロ経済が安定化しつつあるのは、政治的な安定に負う所が大きいと考えられるが、社会、経済の構造改革の推進に IMF 政策が寄与したことは間違いない。特に、この時期にスハルト体制で蓄積された巨大な政治腐敗、中銀を含めた官僚の腐敗、個人の不正蓄財、不正な企業活動等が次々と明らかにされ、政治、社会の浄化が行われた。ハビビがスハルト政権を継承した後、いち早く行った報道の自由化、表現の自由化を背景に、政治、経済、社会のあらゆる面で民主化が進展し、社会の透明性も確実に向上した。IMF が執拗に構造改革を求めたこと、更に、IMF を中心とする国際社会がこれを監視下していたことが、斯かる社会変革を齎したものと評価されねばなるまい。

#### 4 . 企業債務再編、不良債権処理

98 年に - 13.1%にまで落ち込んだ実質経済成長率は、99 年には 0.8%のプラス成長に転じ、2000 年には 4.8%にまで回復した。これは、緊縮的な IMF プログラムが軌道修正されて来たことと、ルピア安に伴う輸出競争力の向上により、輸出企業及び関連産業の設備投資、生産拡大が行われたことに大きく起因する。事実、この間、商品輸出は大幅に拡大し、96 年の 502 億ドルより 2000 年には 654 億ドルに達した。問題は、この輸出の担い手の多くは日本企業を中心とする外資系企業であり、国内企業の内、輸出で潤ったのは石油ガスの Pertamina や輸出用農産物生産者等の一部に限られるということである。圧倒的多数の国内企業の多くは、過剰債務問題と過小需要に喘いでいるのが実態である。

それでは、国内企業はこの間どの様な状況であったのか？

97 年以降のルピア相場の暴落により、大手民間企業の大多数が負っていた外貨債務負担がルピアベースで 4 倍に跳ね上がったことは既に述べた。これを裏付ける様に、97 年末の対外債務残高 1,436 億ドルの内、664 億ドルが民間企業、167 億ドルが商業銀行が負う対外債務であったので、インドネシア債務再編の重要課題は民間企業及び商業銀行債務の処理というコンセンサスが出来た。債権銀行団は日米欧の 3 行を共同議長とする Steering Committee を組成し、98 年 6 月に債務再編の基本合意に達した (Frankfurt 合意)。これにより、商業銀行債務は Exchange Offer 方式によるリスク及びボランティアベースでの貿易金融枠高維持スキームで固まり、実際に債務繰り延べが実施された。

一方、民間企業債務については、一種の為替予約スキームである INDRA 方式<sup>1)</sup>が、83 年にメキシコで実施された FICORCA 方式に基づいて導入されたが、債務交渉は飽くまで個別

債務者と債権者との間の交渉で行われざるを得なかった。INDRA方式はFICORCA方式と異なり、INDRAに転換する際の為替相場を市場ベースの相場とした為、債務者側にとって殆ど債務負担の軽減に繋がらなかったことから、僅か1社が導入したのみで債務交渉推進の起爆剤とならなかった。98年9月には世銀の支援を得て民間企業債務再編交渉の仲介役となるべく、Jakarta Initiative Task Force (JITF) が組成されたが、強制力はなく推進役とはなり得なかった。この結果、民間企業債務再編は著しく難航し、漸く目に見える形で進展が出始めたのは、2000年に入り、民間債務再編を取り仕切る政府機関として金融セクター政策委員会 (FSPC) が新設され、その下に金融再編庁及びJITFが位置付けられ、更に、FSPCが新たに打ち出したより柔軟な債務再編方針に基づいてアストラ等大手企業の債務再編が成功してからのことであった。その結果、民間企業債務の内、対外債務については大半の処理が終了、外銀にとっての民間企業債務問題は2000年末までに、ほぼ片がついた。

これに対し、国営企業を中心とする民間企業向けの国内債務が不良債権問題としてクローズアップされて来た。国内銀行の民間企業向け債権は、98年末の時点で合計373兆ルピア（約414億ドル）あったが、その後、破綻債権＝不良債権として金融再編庁に移管されたものが2000年末で286兆ルピア（約320億ドル）に達している。この不良債権の大口先のは大半は、スハルト親族系企業やスハルトのクロニーと言われる華人、印僑企業が占めており、その処理は遅々として進んでこなかった。

今年8月27日に新政権がIMFに提出したLOI（趣意書）においても、依然、不良債権処理の推進が政府の重要コミットメントの一つになっている。これによれば、金融再編庁に移管された不良債権の35%を占める21大債務者の大部分について、既に、債務再編の基本合意（MOU）に達成しているが、これを2002年までに実施に移す。不良債権のキャッシュベースでの回収は、2000年の実績14.4兆ルピア（16億ドル）に加え、2001年には14.7兆ルピア（16億ドル）を予定している。JITFは2001年6月末までに累計120億ドルの債務再編を仲介したが、これを2001年末までに140～150億ドルに引き上げる、未処理手持ち案件80億ドルを100～110億ドルに引き上げ仲介機能の拡充を図るとしている。

以上の通り、2000年以降相応の進展を見せてはいるもののインドネシア企業が債務問題から脱却するには依然相当の日時を要することは間違いない。債務処理が遅れば、その間、企業は新たな資金調達のを閉ざされるので、インドネシアの産業再生の道のりは遠のくばかりである。

##### 5. 企業再建、産業再生、経済復興に向けて何が必要か？

既に述べた通り2000年の実質経済成長率は4.8%にまで回復、今年も大統領の罷免に伴う

混乱と日米の景気後退に伴う輸出減はあったものの、LOI では 3~3.5%成長を見込んでい  
る。首都ジャカルタの市内では渋滞が危機以前の状態に戻った感があるし、ショッピング  
センターや有名百貨店はある種の消費ブームに沸き立っている。経済のエンジンである産  
業は復活したのだろうか？

筆者の見方では、昨年から今年にかけて経済回復を牽引したのは、日本企業を中心とする  
輸出製造業、輸出用農林水産物業者や原油高の恩恵を被った石油ガス関連産業等が生産活  
動を活発化、設備投資を行ったこと、及び、政治社会不安から消費を手控えて来た華人を  
中心とする中流層や好調な産業に従事するサラリーマンの消費需要と考えられる。従来イ  
ンドネシアの産業界を支配して来た企業群は依然債務処理や金融再編庁への担保資産提供  
等によって、経営は低迷したままである。この中には、スハルト時代、経済の 8 割を握っ  
ていると言われたサリム、リッポ -、バリト -、シナルマス等に代表される華人財閥企業、  
バクリー、ブカカ等のプリプミ（ジャワ人を中心とする現地人）財閥企業、テキスマコや  
インドラマ等の印僑企業、スハルトの子供達や姻戚が経営する企業グループ等、数年前ま  
でインドネシアの経済界を牛耳っていた著名企業の殆どが含まれている。これらの企業の  
太宗は、ジャカルタ証券取引所に上場しているが、上場継続の基準を充たしておらず、か  
ろうじて、JITF による債務再編仲介を求めることで特例的に上場廃止を免れている状態な  
のである。

インドネシアの産業を復興し、引いては国民経済の力強い回復を齎すには何が必要なのだ  
ろうか？筆者は次の点を挙げたい。

第一に、不良債権処理の対象となっている企業群がインドネシアの産業の相当部分を占め  
ることから、不良債権処理を産業政策と結び付けることである。嘗て、グレンユスフが金  
融再編庁長官を務めていた時期に、金融再編庁が担保として保有する債務者企業の資産処  
分に関して、産業再編的アプローチが議論されたことがあった。パーム椰子プランテーシ  
ョン、エビ養殖、紙パルプがその議論の対象となったが、結局、個別企業の切り売りとな  
っているのが実態である。又、ワヒッドが大統領に就任当時、ビジョンとして資源活用型  
産業（海洋、農業、林業、石油ガス、鉱物等）の育成・再編が謳われたが、これが債務処  
理と結びつくことはなかった。このアプローチを推進するには、明確な産業政策が不可欠  
であり、政策立案の為、商工省や経済開発庁等が加わる横断的な機構が必要と思われる。

第二に、外資の活用である。債務削減の現実的なアプローチは債権者に債務免除を認めて  
もらう対価として **up side potential** を与えることである。所謂 **Debt to Equity Conversion**  
(DEC) はラ米の債務問題処理に際し積極的に活用され、外資誘致の強いインセンティブ  
となった。その際大事なことは、債権者でもある投資家に経営権を与えることである。2001

年4月に発表された金融再編庁の企業債務再編原則（Principles of IBRA's Corporate Debt Restructuring）でも、IBRAがDECを認める条件として経営権を握る株式への転換を要求している。同じことは外国の債権者・投資家にとっても重要なことであるが、偏狭なナショナリズムがこれを拒むことが往々にして有りがちである。DECとは異なるが、99年にStandard Chartered BankによるBank Bali買収案件があったが、当時持ち上がったスキャンダルと共に、外銀による国内銀行の買収に対するナショナリズムから来る強い抵抗も本件を頓挫させ、その後の外資による買収の動きをストップさせた大きな要因である。国营企業の民営化においても同様であり、アルゼンチンが89年に起死回生の策として行った民営化においては、国民的プライドである通信公社の経営権を外資に譲り渡すことにより、民営化プログラムを成功に導いたことは銘記されて良い。

第三に、フライトマネーの還流の道を開くことである。金融再編庁の資産売却に際して、たびたび華人財閥による買戻しが政治的、社会的問題となった。例えば、サリムグループが傘下の銀行BCAが負った中銀緊急融資の担保として金融再編庁に提供したサリムグループの資産（株式や不動産）を、シンガポールや香港のグループ企業を使って買い戻す動きを示した時、これが議会で政治問題化し、それ以降の華人財閥による資産買戻しの動きに急ブレーキがかかった。ここには債務者の不正な動きを牽制しようという合理的な動機と共に、華人に対するプリブミからの必要以上の反発が反映されていると見る事が出来る。狭量なナショナリズム同様、狭量な人種主義は、折角のフライトマネー還流を止め、産業復活の芽を摘んでしまうことになる。再び、ラ米での経験を持ち出せば、ラ米でのDEC成功の鍵の一つは、フライトマネーにインセンティブを与え、DECがフライトマネー還流のチャンネルの一つとなったことにあった。

第四に、日本及び日本企業の貢献が期待されることである。既に述べた様に、99年から現在に至るインドネシア経済の回復は輸出産業が伸びたことによるところが大きい。中でも、家電・電子、繊維、石油化学等の輸出企業は積極的な設備投資を行い経済を牽引した。最近になって中国への日系企業の投資意欲が高まっているが、2002年に発動するAFTAを展望して、ASEAN地域内で生産拠点の再編を行う動きが出て来ていることも事実である。例えば、家電製品やその部品業界、二輪、四輪とその部品業界では、労働コストが低く、インフラが比較的整っているインドネシアで労働集約的工工程や低価格モデルの生産を集中しようと言う動きがある。インドネシアは日本企業の斯かる動きに応え、インフラ整備や安定的な雇用環境の維持に努めると共に、日本側への一層の売り込みに務める必要がある。又、資源関連では、石油、ガスは言うに及ばず、各種鉱物資源、水産、農林資源等、日本にとってインドネシアは重要な資源供給基地であり、ルピア安によりプロジェクトコストが大幅に上昇した既存プロジェクトについては、何らかの追加支援を行い、事業の継続を図ることが必要である。特に、電力や石油化学分野は、現地日系メーカーへのエネルギー

や素材の供給を行っており、単体としての事業性を超えた政策的配慮が不可欠と考えられる。

## 6. おわりに

ルピアの下落によりインドネシアの一人当たり国民所得はドルベースでピークの 1,143 ドル(96年)より98年には464ドル、2000年は若干復活して720ドルと低所得国に逆戻りしてしまった。特に、都市部の貧困層の困窮振りは悲惨な状態で、治安の悪化や頻発する労働争議、周辺住民との軋轢は、基本的にはインドネシア社会が公平な所得分配メカニズムを育てて来なかったことに起因する。特に、都市部では地域経済圏を形成して雇用を創出することが緊急に求められている。その為には産業の復興、再編が何としても進められなくてはならない。政治の季節から漸く解き放たれた今、新政権に求められるのは、不良債権問題を超えた産業育成の視点である。その為には外資の活用、華人のフライトマネーの還流を視野に入れた金融再編の不良債権処理、資産処分が求められている。8月のLOIの中で、金融再編の保有するBCA(サリムグループに属した民間最大の銀行)の株式の51%の放出が決まったことは(元々は30%の放出が予定されていた)資産処分を外資やフライトマネー等、戦略的投資家のニーズに合わせようというものと期待される。又、頓挫していた国営企業の民営化も通信が先行して行われる見通しである。漸く、市場ベースの動きが高まって来たが、それを束ねるのは国営企業担当大臣で、新たに金融再編を指揮下においたラクサマナ大臣である。同氏が米国シティバンクやニアガ銀行の投資銀行部門の幹部を歴任、市場の中で育った人物であることと無縁ではあるまい。

以上

(本稿は2001年11月1日付け〔財〕外国為替貿易研究会発行「国際金融」第1074号に掲載されたものである)

All rights reserved by Institute for International Monetary Affairs. 2001.

---

<sup>i</sup> インドネシアではスカルノ時代から、民族主義勢力とイスラム勢力が対立して来たが、イスラム勢力はその後、インドネシアの伝統的なイスラム主義を継承するナフダトゥル・ウラマ(ワヒッドが代表)とイスラムの教義に基づくムハマディア(アミンライスが代表)等に分裂。教義の違いから両者は対立関係にあった。メガワティの大統領就任阻止、ワヒッド擁立の方向で、一時「中道イスラム勢力」として結集したが、その後、路線対立が復活し、今回のワヒッド罷免の動きとなった。

<sup>ii</sup> メキシコの企業債務処理の為に考案されたFICORCA方式では、債権銀行団とメキシコ政府との間で合意した一定の条件で、債務繰り延べが行われることを条件に、債務繰り延べ後の支払いに適用する為替相場を、同スキームに参加時点で政府が保証するというもの。これにより、企業は債務繰り延べ後の為替リスクから開放される。INDRA方式も同様のスキームであるが、メキシコでは、スキームで適用する為替相場を為替危機前の相場としたのに対し、インドネシアでは暴落後の実勢相場をベースとした為、企業にとって為替のメ

---

リットがメキシコほど現れなかった。