

## インドネシアの資本自由化と規制—実体経済と金融市場における有効性—

### <要旨>

インドネシアではアジア危機後インドネシア当局は資本自由化に対する慎重な姿勢を維持し、適宜監督・規制強化を図ってきたが、IMF プログラムが 2003 年に終了、2004 年から本格的に資本・金融規制が導入された。このため 2008/9 年の国際金融危機ではアジア危機時のような深刻な打撃は受けず、経済ファンダメンタルズの改善も進んでいる。本論文ではインドネシアを例にとって資本規制は金融規制とともに途上国・新興国の経済安定的な経済成長において特に重要であることのみならず、最近の資本流出の拡大が当該国にどのような変化を与えているかを検証する。従来インドネシアの資本自由化とそのマクロ経済や金融市場などに関する 2000 年代を含む最近までの期間を対象とした研究は比較的少なかった。本論文では最新の統計を基に資本流入に伴う金融・資本市場や実体経済などへの影響を分析する。資本流入項目は IMF による分類 (外国直接投資[FDI]、証券投資[Portfolio]、「その他」投資[Other investment]) を用いて、年次データでは 1981 年から 2010 年の期間を対象に資本流入と国内貯蓄率・投資率との相互関係と成長率に及ぼす影響を分析し、さらに 1990 年代後半から 2010 年までの四半期ごとのデータに基づき、各資本流入各項目ごとに GDP 成長率、実質実効為替レート、金融・資本市場指標 (M3、株価、銀行間金利)、鉱工業生産がそれぞれどのような影響・効果を通常の回帰分析のほか、VAR (Vector Auto Regression) モデル (グレンジャー因果性、インパルス応答関数、要因分解) による分析を試みる。

分析の結果、長期間 (1981—2010 年) では資本流入各項目、特に FDI は成長に寄与が見られる。この結果は、現在一層重視されつつある国際資本移動の適切な規制と管理がとりわけ短期的な資本の流出の管理に関して有効でありかつ重要であるという一般的な合意事項が改めて確認された。しかし、1990 年代後半から最近までの期間では、資本流入の成長率への寄与は大幅に減少しており、VAR に基づくインパルス応答関数の結果では、証券投資や「その他」投資 (対外借入) が成長率にポジティブな反応を示す一方、FDI は金融市場での影響が大きくなり金利やマネーストック (M2) に影響を与え、実体経済 (成長率、生産) にほとんど正で有意な反応を示さない。また、生産 (製造業) や外貨準備高に対しても FDI よりむしろ証券投資や対外借入 («その他」投資) の方がポジティブな影響を持つことが示される。これは一般的に考えられる短期の海外借入や証券投資がマイナスの影響を与える通常のケースとは逆の結果を示している。これまで典型的に長期的に安定的な資本流入の形態とされてきた FDI はインドネシアでも製造業から金融・サービス部門など多様な分野に拡大している。この点で、オフショア市場からの資本・金融取引や FDI の金融取引への迂回投資などについてさらに厳格に監視することが今後の課題となろう。

---

\*〒790-8577 松山市文京町 3 番 Tel & Fax 089-927-9277 e-mail: [ohata@LL.ehime-u.ac.jp](mailto:ohata@LL.ehime-u.ac.jp), [hoviolin@tea.ocn.ne.jp](mailto:hoviolin@tea.ocn.ne.jp)