

第7章

通貨危機後のタイ経済再建と金融制度改革

はじめに

タイでは1996年半ば以降、輸出の減少に伴い経済成長率が低下し、投機筋による為替切り下げ圧力を受けて、97年7月には管理フロート制への移行に追い込まれ、為替が大幅に下落することになった。8月にIMF主導で総額172億ドルの金融支援が決定し、3ヶ月毎に経済政策の進捗状況を点検しながら、12回に分けて融資を供与する経済再建計画が進められている。筆者はタイ経済の再建には(1)金融制度改革、(2)失業問題の対応、(3)産業構造の改善の三つのアプローチを段階的に実施していく必要があると考えている。しかし筆者に割り当てられた紙幅が限られているため、本章では先ず第1節で、IMF緊急融資後の経済政策がどのように進められているかを紹介して、今後の課題を述べる。そして第2節では、三つのアプローチのうち金融制度改革の状況を取り上げて、重点的に解説していくことにする。

第1節 IMF融資下におけるタイ経済の再建計画

タイ政府がIMFに緊急融資を要請せざるを得なかったのは、実質的な外貨準備高が危機的な水準に落ち込んでいたからであった。1997年2月および5月にヘッジファンドと呼ばれる海外投資筋によってパーツが売り浴びせられたため、中央銀行は為替相場を維持するために直物およびスワップ介入(先物パーツ買い)で対抗した。この市場介入によって、1年以内の引き渡しを契約したドル債務が234億ドル(オンショア86億ドル、オフショア148億ドル)に達し、外貨準備の実質は約70億ド

ルにまで減少していたのである。またタイの金融機関は多額の不良債権を抱えて経営不安が深刻化し、海外投資家のタイ経済に対する信頼を回復するためには、IMFによる経済再建計画を着実に履行する必要があると判断したためであった。

1. 総需要管理政策の実施

IMFに1997年8月提出した第1次趣意書では、財政・金融面における総需要管理政策の実施、金融制度改革、為替の安定、歳出の削減と付加価値税の引き上げなどが合意されている。タイ政府は総需要管理政策を行うために、財政面では98年度予算の歳出を3回にわたって1820億バーツ削減し、主に贅沢品に課される物品税および輸入税を引き上げて引き締め、GDP比1パーセントの財政黒字を目指した。また金利を引き上げて為替相場の安定を図るとともに、インフレの予防や経常収支赤字の縮小を達成する計画であった。これらの緊縮政策はIMFがラテンアメリカの債務危機に際して採った政策と同じであり、当初から黒字財政で、インフレも高くなく、民間債務が多いタイには適合しないのではないかという議論があったが、これまでも保守的な財政・金融政策を実施してきたタイ政府当局者にとってはそれほど違和感のない政策であったと思われる。

しかし総需要管理政策を実施に移していく過程で、景気は予測の範囲をはるかに超えて後退し、財政黒字の目標達成は危ぶまれ、また周辺アジア諸国への通貨危機の広がりでもバーツの下落はさらに進んだ。為替の下落で価格競争力が増すはずの輸出業者も、金融機関の不良債権問題に端を発した信用収縮により融資を受けられず、不況はますます深刻化することになったのである。11月にはついにチャワリット内閣が国民の信任を失って総辞職し、チュワン内閣が成立して政権交代が実現した。チュワン政権に引き継がれた経済再建計画は、経済状況に応じて条件の見直しを求めるという点が新たに加わり、基本的な枠組みである総需要管理政策は変わっていない。つまりチャワリット前内閣が信任を失った大きな原因は、変化が激しい国際経済に機動的な対応ができなかったためである。

2. 実体経済の再建へ

為替相場は1998年1月12日に1ドル=56.5バーツの最安値を付けたが、同30日に中央銀行が97年5月に投機筋のバーツ売りを防ぐために導入した二重為替制度を撤廃してからは、バーツが急速に反発して3月以降は40バーツ前後で安定している。

表1 タイ主要経済指標

	1996年	1997年			1998年修正予測値				
		1次	2次	推定値	1次	2次	3次	4次	5次
実質GDP成長率(%)	5.5	2.5	0.6	-0.4	3.5	0.1	-3~-3.5	-4~-5.5	-7.0
消費支出	6.7	3.3	0.5	0.1	0.8	-1.1	-5.0	-8.0	
固定資本形成	6.0	-10.2	-13.3	-16.0	-0.8	-6.5	-21.0	-24.0	
消費者物価上昇率(%)	5.9	7.0	6.0	5.6	8.0	10.0	11.6	10.5	9.2
年末(%)	4.8	9.5	10.0	7.7	5.0	6.0	10.6	10.0	8.0
国内投資(GDP比、%)	41.7	36.3	35.8	35.0	35.9	34.3	29.1	28.2	
民間投資(含在庫投資)	31.5	26.4	25.3	23.5	26.1	24.7	17.6	16.4	
政府投資	10.2	9.9	10.5	11.5	9.8	9.6	11.5	11.8	
国内貯蓄(GDP比、%)	33.7	31.3	31.8	32.9	32.9	32.5	33.0	35.0	
民間貯蓄(含統計誤差)	20.6	21.0	21.3	22.2	21.5	21.7	23.0	25.6	
政府貯蓄	13.1	10.2	10.6	10.7	11.5	10.8	10.0	9.5	
外国貯蓄	7.9	5.0	3.9	2.0	3.0	1.8	-3.9	-6.9	
財政収支(対GDP比、%)	2.7	-1.6	-1.5	-2.1	1.0	1.0	-2.0	-3.0	
中央政府収支	2.4	-1.1	-0.9	-0.9	1.0	1.0	-1.6	-2.4	
収入+贈与	19.5	17.3	17.6	18.3	17.8	16.6	15.8	15.5	
支出+ネット借入	17.1	18.4	18.5	19.2	16.8	15.6	17.4	17.9	
M2A伸び率	12.7	7.0	1.5	2.1	11.0	6.8	5.1	9.0	
貨幣準備伸び率	12.0	8.0	4.4	4.7	11.0	6.8	6.6	6.6~8.0	
対外収支(10億米ドル)									
輸出(f.o.b.)	54.7	56.2	56.4	56.7	61.0	60.9	60.1	57.5	
(%)	-1.9	2.8	3.2	3.8	8.6	7.9	6.2	1.4	
輸入(c.i.f.)	70.8	66.5	64.2	61.3	67.6	64.3	56.8	50.5	
(%)	0.6	-6.1	-9.3	-13.4	1.6	0.2	-7.7	-17.7	
経常収支	-14.4	-9.0	-6.4	-3.0	-5.3	-2.5	4.4	8.5	11~12
対GDP比(%)	-7.9	-5.0	-3.9	-2.0	-3.0	-1.8	3.9	6.9	10
資本収支	16.5	-16.4	-17.9	-15.6	1.8	0.3	-12~-14	-14~-16	
中長期資本	11.3	5.5	6.5	6.3	5.3	8.5	2~3	4~6	
短期資本	5.2	-21.9	-24.4	-21.9	-3.5	-8.2	-15~-16	-18~-20	
総合収支	2.2	-24.7	-24.6	-18.6	-3.5	-2.2	-8~-10	-6~-8	
外貨準備(10億米ドル)	38.7	23.0	23.0	27.0	24.5	24.8	23~25	26~28	26~28
輸入額比(月)	6.6	4.2	4.3	5.3	4.3	4.6	4.9~5.3	6.2~6.7	7~7.5
短期対外債務比(%)	103.0	69.0	75.0	90.1	74.0	87.0	109~118	114~123	155
中銀先物ポジション(年末)	-4.9		-18.0	-18.0		-9.0	-9.0	-9.0	
対外債務(10億米ドル)	90.5	99.1	94.9	91.8	105.5	102.5	85.9	89.7	
対GDP比(%)	49.9	55.5	58.6	59.6	59.6	76.4	76.3	72.5	
政府部門	16.8	27.3	27.8	24.5	33.4	35.4	31.7	32.3	
民間部門	73.7	71.7	67.1	67.3	72.1	67.1	54.2	57.4	
中長期	36.2	38.5	38.0	37.4	39.2	39.0	33.6	34.5	
短期	37.6	33.2	29.1	29.9	32.8	28.1	20.6	22.8	
デット・サービス・レシオ(%)	12.1	15.5	15.0	15.8	16.5	16.8	18.8	19.5	

(出所) IMF 救済融資の条件として、タイ政府が合意したマクロ経済目標数値より筆者作成。

(注) 1次は1997年8月、2次は97年11月、3次は98年2月、4次は98年5月、5次は98年8月に両者間で合意。

2月にIMFと合意した第3次趣意書では、経常収支赤字の縮小やインフレの数値目標をタイ政府が着実に履行してきた点を評価するとともに、97年の経済成長率は－0.4パーセントに下方修正し経済の停滞を確認した。深刻な不況をIMFも認識して、98年度財政の対GDP比2パーセントの赤字(政府1.5パーセント、国営企業0.5パーセント)を容認し、為替安定後の金利引き下げの可能性にも言及している。緊縮政策の実行によって経常収支は顕著に改善したものの、その実際は輸入が急減したためであり、IMFは実体経済を考慮した条件の見直しに応じざるを得なかった。

さらに5月に合意した第4次趣意書では、より実体経済の再建を念頭に置いた方針が打ち出されている。先ず金利を注意を払いながら引き下げて資金需要に見合うよう通貨供給量を増やし、金融機関再建基金(FIDF)からの借り入れを短期から長期目的に変えて金融市場の歪みをなくす。また海外市場で国債を発行して、政府系金融機関の資金を調達し、経済の重点分野への融資に対応できるようにする。98年度の財政赤字目標はさらに広げて対GDP比3パーセントとし、社会的な影響を緩和するプロジェクトへの配分として98年度予算を対GDP比0.5パーセント増額した。他方で民間部門の債務のリストラを進めるために、破産法の改正や担保付き貸し付けの回収に関する法整備を行い、経済の回復を法制度面で支えていくことが唱われた。

3. 経済政策をめぐる対立

このようにタイ政府の経済再建計画は、総需要管理政策から流動性の回復を目指した措置へ移行する面が強調されつつあるが、内閣の方針が経済成長の重視へ全面的に舵を切ったわけではない。事実タイの新聞によると、経済の安定を重視するターリン蔵相と回復を最大目的に掲げるスパチャイ副首相兼商務相との間で、経済政策を巡る対立があると伝えられている。安定重視派は、為替相場の安定をマクロ経済政策の第一目標とし、そのための手段として金利を高い水準に保ち、実体経済の再建は次善の目標で財政面に対応する。この立場はまさにIMFが主導して進めてきたこれまでの政策であり、タイ政府の官僚の多くも同様の認識を持っていた。しかし20パーセントを超す高金利に金融機関の信用収縮も加わって、なす術がない製造現場から集中的な批判を浴びることになった。

他方の回復重視派は、先ず経済成長を政策で追求し、為替相場については市場の動向に任せる、としている。具体的な政策では、変動相場制下の財政政策は効果が

限られているので、通貨供給量を増やすとともに金利を引き下げて金融を緩和し、経済再建を進めやすくする。しかしこの政策の実行にも副作用が伴い、過度の通貨供給はインフレを招くし、ドルの裏付けのもとに中央銀行が貨幣供給したとすると、為替市場でドルが不足してパーツが下落することになる。結局のところ絶えず経済状況を監視しながら、インフレと為替相場の目標値を定めて、財政金融政策を機動的に運営していかなければならない。すなわち実体経済の回復を優先して進めるにしても、その過程では経済の安定に注意を払って、政策を実行していく必要があることになる。

4. 今後の課題

1998年8月にIMFと合意した第5次趣意書では、98年の経済成長率予測を-7.0パーセントとさらに下方修正して、経済の停滞が深刻になっている。他方で総需要管理政策の効果が現れており、経常収支は黒字に転じて、為替相場は安定を取り戻しており、インフレの上昇も激しくない。これらマクロ経済指標の改善を受けて、年初に20パーセントを超えていた金利は10～12パーセントにまで低下してきている。タイ経済の再建は、社会への影響緩和と実体経済の回復という次の段階へ移ってきたと言えよう。

通貨危機が起きた97年後半以降、需要低下に伴って自動車組立工場などで一時操業停止が広がり、希望退職の募集や正規従業員の解雇も拡大してきている。繊維工場でも、工場閉鎖に伴って解雇手当の支給をめぐる労使紛争が発生した。失業問題は経済の停滞に伴ってますます深刻になるとみられ、タイ社会に受け皿となるセイフティーネットを早急に整備する必要がある。また輸出(ドルベース)は97年後半にパーツ下落で増加したが、98年に入って減少傾向にある。輸出数量は伸びているものの、価格が低下しているためであるが、輸出製品の競争力向上が根本的な問題となっているのは間違いない。工業省を中心に産業競争力の強化を目指した構造改善計画が策定されているが、その効果的な実施が今後の課題となろう。これらの論点に関しては、改めて別稿で論じることにする。

第2節 金融制度の再建計画と金融機関の再編

今回タイで発生した通貨危機の特徴として、金融機関が多額の不良債権を抱えて経営不安に陥り、タイ経済に対する海外投資家の信頼を一気に失った点が挙げられ

る。すなわちオフショア市場から取り入れた海外短期資金を、タイの金融機関は不動産部門へ融資してきたが、不動産市況が低迷して引き締め政策が重なり、不動産業者が経営破綻に追い込まれると、融資元である金融機関は不良資産が増加して業績が悪化することになった。そこでタイ政府の経済再建計画では、先ず金融制度改革を実施して、海外投資家の信頼を回復する必要があったのである。またIMFの緊急支援に際しても、国際基準に照らして経営内容の悪い金融機関を整理・統合することが、融資条件の大きな柱として盛り込まれた。

1. ファイナンス・カンパニー56社の閉鎖

タイ中央銀行は不良債権問題に対処するため、1997年3月にファイナンス・カンパニー(FC)10社に増資を通過したのに続き、6月に多額の不良資産を有するFC16社の営業停止を命令した。この措置が実施されると、他のFCにも経営不安が飛び火して預金流出が広がったため、中銀は8月にさらに42社のFCの営業停止を命じている。これで全91社あるFCのうち合計58社が営業停止措置を受け、増資や合併を中心とする経営再建計画の提出が義務付けられた。政府は10月に金融機関再建庁(FRA)と金融機関資産管理会社(AMC)を新設して、58社のFC問題に対処するための枠組みを整備している。

FRAは58社のFCの経営再建計画を検討することになったが、実際にはIMF・世銀が指定する海外の国際会計事務所が審査を担当した。この審査の結果がFRAより12月に発表され、営業再開が認められた2社を除き、残り56社のFCは清算するという厳しい措置が下されている。閉鎖された56社のFCの資産はFRAによって分類され、このうち優良資産は98年2月に受け皿銀行として新設されたラッタナシン銀行に引き継がれ、不良資産はAMCが管理することが決まった。FRAによる資産の競売は、自動車のオークションが2月から開始され、4月には主要な資産である債権の競売も始まって、当初の計画では98年中に処分を終える予定である。

2. 商業銀行の統合と再編

タイ中銀は商業銀行や他のFCに対しても、1997年3月以降段階的に、国際基準に照らした経営の健全性確保を要請し、商業銀行へは(1)自己資本比率8.5パーセントへの引き上げ、(2)不良債権の15パーセントを貸し倒れ引当金として積む、(3)不良債権の定義を6ヶ月以上の延滞債権とする点を指示した。そしてこれらの基準を

満たすように、11月には外国金融機関による過半数出資を向こう10年間認め、金融機関同士の株式相互持ち合い規制を緩和して、増資による資本調達を促したのである。しかし多額の不良債権を抱え経営内容が悪化していた下位の商業銀行は、この増資計画に失敗し、98年1月にはバンコク・メトロポリタン銀行、2月にはファーストバンコクシティ銀行、バンコク商業銀行、サイアムシティ銀行の計4行が中銀から強制的な減資を命じられ、中銀傘下のFIDFが債権を株式に転換して増資に応じ国有化された。さらに5月には新たにFC7社が増資に失敗し、政府系のFCクルンタイ・タナキット社へ吸収合併する措置が採られている。

他方で下位の商業銀行でも外国銀行の資本参加によって、増資計画が進みつつあるところもある。タイタヌ銀行はシンガポール開発銀行(DBS)、アジア銀行はオランダのABNアムロ銀行、ナコントン銀行はカナダのノバスコシア銀行が過半数株式を取得する見込みで、外銀の傘下に入ることになった。またバンコク銀行などの上位商業銀行も、過半数まではいかないが、外国人の持株を引き上げて資本増強を計画している。中央銀行はさらに98年3月、(1)不良債権の定義を強化して7月より3ヶ月以上の延滞債権に改め、(2)延滞期間によって債権を5種類に分けて、各分類に応じた貸し倒れ引当金の計上を定め、98年末から段階的に実施し2000年末に完了する基準を発表した。この基準変更で、金融機関の不良債権比率は増し、さらなる増資が必要となっている。

3. 金融制度再建計画の概要

タイ中銀と大蔵省は1998年8月、タイの金融システム強化を目指して、金融機関への公的資金注入も含めた包括的な金融制度再建計画を発表した。先ず自助努力で増資に失敗した金融機関は、次のように整理・統合される。(1)国営のクルンタイ銀行が、2月に国有化されたファーストバンコクシティ銀行とバンコク商業銀行を吸収合併し、経営改革を進めて資本増強を図る。吸収合併の際、前者は銀行ごと、後者は優良資産のみが引き継がれ、バンコク商業銀行は不良資産を独自のAMCで管理しなければならない。(2)商業銀行下位行のレームトーン銀行とバンコク・ユニオン銀行は1、2月に国有化された4行と同様に政府が介入してFIDFが株式を有し、その上で前者は国営ラッタナシン銀行、後者は政府系のFCクルンタイ・タナキット社へ吸収合併する。クルンタイ・タナキット社はさらに、中銀が5月に介入したFC7社および8月に新たに5社を加えて計FC12社をも吸収合併して、将来は

表2 タイ地場商業銀行の経営状況と増資計画

(金額単位: 100万バーツ、1998年6月末)

	総資産	預 金	貸 付	登録資本	主要株主	増資計画
バンコク銀行	1,333,074	953,927	1,028,321	129,101	ソーボンパーニット一族	外資グループ
クルンタイ銀行	813,263	634,467	678,892	52,204	FIDF、大蔵省	2行を吸収合併
タイ農民銀行	752,693	565,257	584,305	80,097	ラムサム一族	外銀グループ
サイアム商業銀行	686,869	534,153	556,803	40,007	王室財産管理局、三和銀行	公的資金注入
アユタヤ銀行	491,215	403,107	393,923	26,883	ラッタナラック一族	公的資金注入
タイ軍人銀行	367,804	277,628	299,133	22,680	5チャンネル、陸軍、チャイヤワン一族	公的資金注入
アジア銀行	148,036	112,838	128,844	4,022	バットラブラシット一族、ウアチューギアット一族	ABNアムロ銀行(蘭)75%株式取得
タイタヌ銀行	135,431	104,376	113,830	10,533	トゥーチンダー一族	シンガポール開発銀行 50.1%株式取得
ナコントン銀行	68,371	51,808	56,153	1,663	ワンリー一族	ノバスコシア銀行(加)80%株式取得交渉
ラッタナシン銀行	98/3/16 営業開始				大蔵省	1行を吸収合併

一時国有化された地場商業銀行

	強制減資額	FIDF増資額	旧主要株主	譲 渡 先
バンコク・メトロポリタン銀行	11,011 (98/1/23)	25,000	ウーテン・テーチャパイブーン	外国資本へ売却予定
ファーストバンコクシティ銀行	9,990 (98/2/6)	32,000	チャルーン・シリワッタナバックディー	クルンタイ銀行が吸収合併
バンコク商業銀行	33,768 (98/2/6)	10,000	トゥームボン・タンティビバットボン	優良資産のみクルンタイ銀行へ譲渡
サイアムシティ銀行	5,548 (98/2/6)	20,000	シーフアンフー・グループ	外国資本へ売却予定
レームトーン銀行	1,798 (98/8/14)	15,065	スラ・チャンシーチャワラー	ラッタナシン銀行が吸収合併
バンコク・ユニオン銀行	2,133 (98/8/14)	12,332	チョンウィチャー一族、アサウィンウィチット一族	政府系FCクルンタイ・タナキット社が吸収合併

(出所) 各種資料をもとに筆者作成。

民営化を目指す。(3) 1、2月に国有化されたバンコク・メトロポリタン銀行とサイアムシティ銀行は、民間への売却先を98年末までに探す。整理・統合の対象となった金融機関の選定に関して、政府は各行の自己資本比率を考慮し、国有化4行の再建計画はJPモルガンに委託した上で最終的に決定された。

金融制度再建計画ではさらにタイの金融機関に対して、自己資本(リスクアセット)比率をBIS規制を上回る8.5パーセント(FCは8パーセント)に引き上げ、経営の健全性を高める基準を設定している。今回の計画の特徴は、金融機関の経済成長に果たす効率的な役割を考慮して、この資本増強に際しインセンティブを設け、申請すれば公的資金による資本注入が可能となった点にある。政府は国債を発行して、資本注入のための調達資金を賄うことになった。

自己資本増強を図るためのインセンティブの第一は、新たな資本家に経営への参画ができる優先株の取得を促して増資する方法である。損失の発生は先ず従来の株主が負担し、新たな株主は以前に発生していた不良債権に対する貸し倒れ引き当ての責任を負わない。新たな資本家は内外資本のどちらでも良いが、タイ経済の現状に照らせば、実質的な資本参加は外資に期待される。第二のインセンティブは民間部門の債務リストラを進めるために、公的資金の注入を促した点である。経済再建には民間の債務リストラが不可欠で、債務者に対する訴訟合戦が起きると、経済が混乱する恐れがあった。金融機関は債務返済交渉の合意に基づく損失や新たな負担を、政府の資本注入によって穴埋めできる。インセンティブの第三は融資の拡大実績に応じて、公的資金の注入を可能にしたことである。タイ経済の停滞が続く原因の一つは、金融機関が不良債権の増加をきらって新規融資を控え、信用収縮が発生したためであった。そこで金融機関が行った新規融資の20パーセントまで公的資金の注入を認め、金融機関へ融資の拡大を促すことにした。

4. タイ金融制度改革の問題点

IMF融資下においてタイ政府が進めてきた金融制度改革に関し、金融改革そのものは実施しなければならないが、経済の停滞が深刻なこの時期に行う必要はないという議論がある。しかし1990年代に入ってタイ政府により金融の自由化が進められたが、商業銀行の新規開設は最後まで持ち越され、既存の商業銀行は政府からの保護の下で放漫融資を拡大してきたのであった。金融機関の中には、政治家や官僚と結びついて不正融資を行ったと指摘されるところもある。このような放漫融資や不

正融資が、バブル経済崩壊後に不良債権問題に発展し、今回の経済危機につながるようになった。金融機関を検査・監督する立場にあった中央銀行も、責任を免れるものではない。

タイの金融機関の経営体質に対してようやくメスが入ったのが、IMFという外圧の下で実施されたFC56社とバンコク商業銀行の閉鎖、また商業銀行下位行に対する強制減資命令である。保護行政によって曖昧にされてきた経営者や株主の責任が明らかとなり、実体を伴う金融制度改革がやっと実施され始めた。ところが問題は金融制度改革が徹底されると、経営基盤が弱く金融ノウハウを持たないタイの金融機関は、軒並み実力を有する外国の銀行に買収されてしまうことである。タイの各金融機関がどのような分野で経営を続けるかを明確にし、それを手助けする政策を行うことが次の課題となる。

(東 茂樹)

<参考文献>

- Ministry of Finance and Bank of Thailand, *Letter of Intent, Memorandum on Economic Policies of the Royal Thai Government*, First: August 21, 1997, Second: November 25, 1997, Third: February 24, 1998, Fourth: May 26, Fifth: August 25, 1998.
- Ministry of Finance and Bank of Thailand, *Financial Restructuring for Economic Recovery*, August 14, 1998.
- Ministry of Finance, Finance and Fiscal Journal, Special Edition 1998, (in Thai).
- Rangsan Thanapornpan, "Cak Tha Phracan Thung Sanam Luang", *Manager* (Thai daily Newspaper), June 11, August 20, August 27, 1998.
- 末廣昭編著『タイー経済ブーム・経済危機・構造調整』、日本タイ協会、1998年3月