

# エジプトにおける民営化インセンティブの変化

土 屋 一 樹

- I はじめに
- II ERSAP 以前の経済改革・自由化の試み
- III ERSAP と経済環境の変化
- IV 民営化政策
- V 民営化インセンティブの変化
- VI おわりに

## I はじめに

企業の所有形態は経済成長に影響を及ぼすのであろうか。企業の効率性から考えるならば、完備契約<sup>(注1)</sup>が可能であれば所有形態と効率性は関係がない。しかしながら実際には完備契約を結ぶことは困難であり、また「政府の失敗」などのため多くの国で国有企業の非効率性が問題になった。そして1980年代以降は先進国・途上国を問わず多くの国で民営化が推進されるようになった。民間による企業所有の優位性が広く認められるようになったのである。

エジプトでは1960年代前半までに企業の国有化が進められ、あらゆる産業で国有企業が活動してきた。その結果1980年代後半の国有企業の活動規模は、世界銀行によれば、GDPの30%<sup>(注2)</sup>、総投資の63.3%に及んだ。このように国有企業はエジプト経済の大きな割合

を占め経済成長に与える影響は大きかったと考えられるが、効率的に経営されていたとは言えなかった。例えば世界銀行の推定によれば1991年において国有の鉄鋼・セメント企業は20~80%の過剰雇用であった<sup>(注3)</sup>。エジプトでは政府が大卒者の雇用保証をしていたことなども国有企業の過剰雇用に結びついたと考えられる。エジプトにおいても国有企業の効率化は経済成長の実現に欠かせない問題であった。

1991年に始まったIMF・世界銀行による経済改革・構造調整プログラム(ERSAP)で国有企業の民営化が取り上げられた。この時点までのエジプト国有企業の状況から考えると民営化が望ましいことは明らかであった。経済活動の大きな部分を占める国有企業が民営化によって効率化することは持続的な経済成長を実現するもっとも有効な方法の一つと考えられたのである。しかしながらエジプト政府が民営化を推進するようになったのは、1990年代後半に入ってからである。民営化がエジプトの経済成長にとって望ましいものであることはERSAP開始当初から明らかであったにもかかわらず、なぜ政府は当初から民営化を実施しなかったのであろうか。本稿では民営化実施にあたってのコストと便益という観点からこの問題を検討する。民営化を实行

するにはその受け入れ先(買い手)が必要であり、1990年代前半は買い手がいなかったために民営化が実施できなかったということも考えられるが、後に見るように、政府の民営化に対する姿勢がより大きな問題であった。つまり1990年代半ばまでに民営化実施主体に関わる民営化のコストと便益が変化し、その結果民営化が実施されるようになったと考える。

本稿の構成は次のとおりである。まずⅡ節ではERSAP以前の経済改革の試みを振り返り、過去の経済改革政策の特徴をみる。Ⅲ節はERSAPの内容と改革の成果をマクロ経済指標から要約し、Ⅳ節で民営化政策とその成果をまとめる。そしてⅤ節でなぜ1990年代半ばに民営化が推進されるようになったのか考察する。最後にⅥ節で議論をまとめ、今後の見通しに触れる。

## Ⅱ ERSAP以前の経済改革・自由化の試み

最初の経済自由化は1970年代に試みられた。1960年代には、政府による綿花輸出の独占、従業員50人以上の企業の国有化などを実施し、計画経済による経済発展が目指されたが安定的な経済成長は達成されなかった。また1970年代に入る頃には拡張的な経済政策による財政赤字の拡大などにより、従来の経済政策の続行は次第に困難になりつつあった。そんな中、政府主導の経済成長路線の転換とも言える門戸開放政策が1974年に打ち出された。その基本政策は海外からの資本導入および国内民間部門の活性化である。資本および技術を海外から調達し、国内の労働力と結合させる

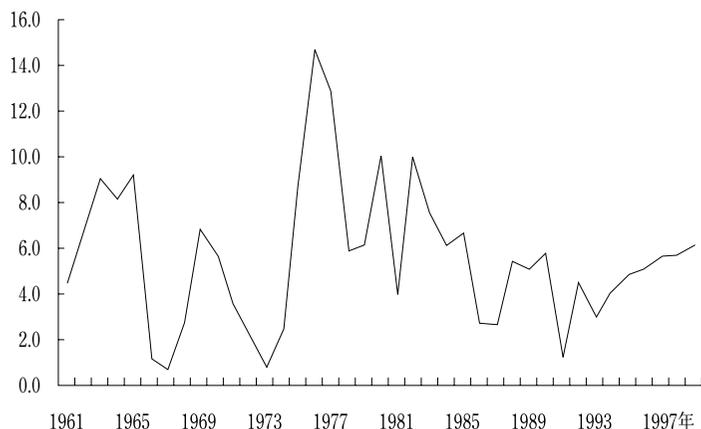
ことで経済成長を実現しようとした。その手段として、資本導入・蓄積を促す投資法(Law 43号)が制定された。Law 43号に基づく投資によって設立された企業は、外資・国内資本を問わず民間部門とみなされ、国有化されないことなどが定められた。しかしながら、実際に外国資本が投下されたのは石油産業など一部であり、製造業などへの投資のほとんどは国内資本であった。

基本政策からも分かるように、門戸開放政策では国有企業の改革が焦点になったわけではなかった。国有部門の経営効率の改善も政策メニューの一つには掲げられたが、ほとんど成果は得られなかった。

門戸開放政策では必ずしもエジプト経済の構造改革は進まなかったが、エジプト経済は1970年代後半から1980年代半ばにかけて、変動は激しいものの、高成長率を実現した(第1図)。その要因は外貨収入の増加と言われている。エジプトの主な外貨収入は、石油輸出、スエズ運河通航料、観光、出稼ぎ労働者の送金であり、それらの収入は1974年にはGDPの6%であったが、1984年には40%を占めるにいたった<sup>(注4)</sup>。またそれ以外にも、援助<sup>(注5)</sup>や海外からの借入れ<sup>(注6)</sup>なども増加した。これら外貨の流入により資本不足が解消され、インフラ、住宅、電気、通信などの整備が進んだ。その結果、国民の厚生水準は上昇したが農業、工業開発は進展しなかったというのがこの時期のエジプト経済発展の特徴となっている<sup>(注7)</sup>。

1976年には国際収支の悪化を背景として、エジプトはIMFとの間でスタンバイ・クレジット<sup>(注8)</sup>に合意し、その条件の一つであった食糧補助金の削減を実施した。するとそれ

第1図 GDP成長率



(出所) World Development Indicators 2001 より筆者作成。

に反対した暴動がカイロで起こり、エジプト政府は食糧補助金削減を撤回せざるを得なかった。そしてこの暴動はそれ以降の政府の行動にも大きな影響を与えたと言われている。すなわち、政府は、短期間であっても低所得者層の生活水準の悪化を招くような政策を実施することを避けるようになった。

1980年代に入ると、エジプトの外貨収入は原油価格の低下<sup>(注9)</sup>、海外債務返済<sup>(注10)</sup>などによって次第に低迷するようになる。1980年代半ば以降、原油価格低迷の影響はスエズ運河通航料や産油国への出稼ぎ労働者の送金の低迷にもおよび、1986年には国際収支の赤字がGDPの9.4%に達した<sup>(注11)</sup>。マクロ経済状況悪化の改善のため、同年末に政府は経済改革案を作成した。これが二回目の経済改革・自由化政策である。

1986年の経済改革の目的は、インフレや国際収支を改善し持続可能なマクロ経済状況を達成することであった。そのために財政赤字の削減、エネルギーなどの価格の歪み是正、

民間部門の活用などが掲げられた。また、1987年にはエジプトはIMFとスタンドバイ・クレジットで合意した。このときのコンディショナリティーも前回のときと同様で、エジプトポンドの切下げ、為替レート的一本化、実質金利の引上げ、輸入数量制限の廃止、補助金削減などであった。しかしながらエジプト政府はこれらのうち一部しか実行せず、11月には合意はキャンセルとなった<sup>(注12)</sup>。それでも為替レ

ートの切下げと一本化へ向けての改革や金利引上げなどいくつかの政策は続行されたが、抜本的な経済改革・自由化が実施されることはなかった。その結果、経常収支は1988年以降再び悪化し、また対外債務も増加するなど、対外不均衡が改善されないままであった。

二回目の経済改革・自由化においても、その目的は国際収支の改善や民間部門の活用などであり、国有企業部門の抜本的な改革は含まれなかった<sup>(注13)</sup>。それは二度の経済改革・自由化政策が、そのときに直面している持続不可能な対外不均衡の是正に焦点が置かれたものであり、持続的な経済発展を実現させるための国内経済構造の改革を目指したものではなかったからだと考えられる。言い換えれば、国内の経済構造の変化を最小限にとどめながら目前の問題に対処するのが1980年代までのエジプトの経済改革であった。

### Ⅲ ERSAP と経済環境の変化

1987年にIMFのスタンドバイ・クレジットがキャンセルされた後もエジプト政府とIMFとの交渉は継続された。改革の必要性については双方の見解は一致していたが、改革の速さと程度が問題となり容易には合意に至らなかった。そのようななか起こった1990～91年の湾岸危機はエジプト経済にも大きな影響を与えた。エジプト政府によれば、1990～91年の観光収入は15億米ドル、1990年の出稼ぎ労働者の送金は24億米ドルそれぞれ減少した。また、約60万人の出稼ぎ労働者の帰国は、国内の失業率を20%前後にまで上昇させた<sup>(注14)</sup>。一方、原油価格の上昇は収入増加となったが、イラク・クウェートとの貿易の中断、スエズ運河通航料などの収入減少を賄うほどではなかった。しかしながら、湾岸戦争での多国籍軍への貢献の見返りとして、エジプト政府は国際機関・先進諸国との間で新たな融資や債務の帳消し<sup>(注15)</sup>に合意し、エジプトの対外不均衡は縮小の方向に向かった。1991年5月にはエジプト政府はIMFと3億7200万米ドルのスタンドバイ・クレジットに、その直後にはパリ・クラブ<sup>(注16)</sup>との間で100億米ドル<sup>(注17)</sup>の債務免除<sup>(注18)</sup>に関して合意した。また、6月には世界銀行と3億米ドルの構造調整ローンに、アフリカ開発銀行と2億5000万米ドルのローンに合意するなど、次々と新たな融資を得た。また、構造調整の際の社会的セーフティ・ネットとして「開発のための社会基金」(SFD)も世界銀行によって設立された。

IMF・世銀の融資にあたってのエジプト政府へのコンディショナリティーは、前回まで

と同様、補助金の削減、為替レートの一本化、実質金利上げ、貿易自由化、税制改革、財政赤字削減が主なものであった。また、世界銀行は民営化を含む経済構造の改革もコンディショナリティーに盛り込んだ。これらの政策は経済改革・構造調整計画(Economic Reform and Structural Adjustment Programme: ERSAP)とされていることから分かるように、当初から明確に構造改革にも焦点が当てられた。この点が過去の経済改革との最大の違いである。

#### 1. 国内経済環境の変化

1990年代初めの相次ぐ融資の決定や債務免除によって当面の債務危機は遠ざかり、エジプト経済は早急な改革の必要性からは解放された。しかしながらIMF・世界銀行との間で交わされたコンディショナリティーである経済改革のうちマクロ政策に関しては合意直後から徐々に実行に移された。その結果、第1表にあるようにエジプトのマクロ経済指標は改善した。エジプト政府による為替レート改革と財政赤字の削減、マネーサプライ増加率の低下などによりインフレ率は徐々に低下した。また為替レートの安定と利子の自由化などによる外貨流入の増加および債務免除によって、世銀の構造調整ローンの第二期融資が必要ない<sup>(注19)</sup>ほどに経常収支も改善し、財政赤字も均衡に近い水準で安定するようになった。債務返済比率と補助金の割合も低下傾向にあった。これらの指標から、1990年代半ばまでにエジプトのマクロ経済状況は安定的・持続可能な水準まで改善したと言える。そして需要管理政策下でも経済成長率は上昇

第1表 1990年代のマクロ経済指標

	インフレーション (CP, annual %)	経常収支 (% of GDP)	財政赤字 (% of GDP)	債務返済比率 (% of Exports)	政府支出に占める 補助金・経常移転(%)
1990	16.8	-1.5	-5.7	22.3	26.4
1991	19.7	10.3	-1.0	18.7	27.5
1992	13.6	6.4	-3.5	17.8	23.0
1993	12.1	4.9	1.7	13.8	24.9
1994	8.2	0.8	0.3	14.6	23.9
1995	15.7	0.6	0.9	13.3	25.4
1996	7.2	-0.3	-1.9	12.7	15.3
1997	4.6	0.2	-2.0	9.8	14.9
1998	4.2	-3.0	—	9.4	—
1999	3.1	-1.9	—	9.0	—

(出所) World Development Indicators 2001.

し、1990年代半ば以降のエジプトはかつてないほどの安定的な成長を実現した(第1図)。このようにマクロ政策の結果、1990年代半ばのエジプトでは国内経済の見通しは明るく、エジプト政府および国民は投資や企業活動の拡大とそれに伴う新規雇用の拡大も期待できる状況になったと言えるだろう。

## 2. 国際経済環境の変化

多くの開発途上国において経済成長の制約要因の一つは資本の不足である。国内資本の不足を補うための方法として外資導入があるが、外資とくに直接投資の流入を促すには国内市場の開放や貿易の自由化によって自由な企業行動を保証する必要がある。特に1990年代の世界的な貿易自由化の流れのなかで進出国の国内市場のみを対象とする直接投資は魅力的ではなくなった。中東では大国とされるエジプトでも同様であり、外資導入を促進するためには貿易自由化やフリーゾーンの設立など、他の途上国と競合できるような環境整備を進める必要が生じてきた。またそれらの

施策は国内資本の流出を防ぐためにも必要なものであった。

IMF・世銀のコンディショナリティーであったこともあり、エジプトにおいても1990年代に貿易自由化が進展した。1990年代半ばまでにはほとんどの非関税障壁が撤廃され、対外取引の自由度、透明性が向上した。また1990年代の後半にはウルグアイ・ラウンドに基づいての関税率削減やEUとの自由貿易協定<sup>(注20)</sup>など一層の貿易自由化を模索している。そして市場開放に加え、外資の受け皿となる国内企業の存在も必要とされるようになった。

ERSAP開始当初は貿易自由化を躊躇していた感もあったエジプト政府であるが、自由化が進展するにつれ外資導入や貿易による経済成長を考慮するようになった。1990年代半ばは一定の貿易自由化が実現し、その後の自由化の方向性も見え始めた時期でもあった。

資本市場に関しては1992年のLaw 95号資本市場法によって整備が進められた。資本市場法では、証券市場の監督機関として資本市場庁の役割の強化、上場企業の国際会計基準

に基づく四半期財務報告書の公開義務、海外投資家を含む投資家の権利の強化などが定められた。資本市場の整備に伴いブローカーを中心とする証券仲介業者の数も増加し、1993～94年の48社から1995～96年には150社以上になった。またそれに伴い株式取引高も増え、1996年には1991～93年平均の18倍以上の100億エジプトポンドに達した。このように1990年代前半の資本市場の整備により投資環境が改善され、また国内経済も好調であったので、1990年代半ばにはエジプトは有望な投資先として認知されるようになった。

#### IV 民営化政策

ERSAPがそれ以前の二度の経済改革と異なるのは、前述のように、当初から明確に経済構造の改革も目的としたことである。その中心が国有企業の民営化計画であった。以前の経済改革においても国有企業改革が課題となったことはあったが、その内容は、前述のように、経営効率の改善のために一部の国有企業の経営を民間に委託するといったものであり、製造業部門の国有企業売却が焦点となることはなかった。

ERSAPでは、IMF・世界銀行の要求によって当初から民営化がコンディショナリティーに加えられた。そのためERSAPの初期段階で公共部門の再編や民営化実施の枠組みが整えられた。以下で、民営化を行うにあたりどのような体制が整えられたかをみていく。

##### 1. 公共部門の分類

1990年代前半の主な公共部門は次の四つに分類できる。それらは、(1)政府・行政機関、(2)経済機関<sup>(注21)</sup>、(3) Law 203号対象企業、(4)金融機関(銀行<sup>(注22)</sup>・保険<sup>(注23)</sup>・年金基金<sup>(注24)</sup>)である。このなかで当初民営化の対象となったのがLaw 203号対象企業である。Law 203号対象企業とは、1991年に公布されたLaw 203号公共事業法によって指定された314の公共企業<sup>(注25)</sup>のことであり、それらの企業は省庁の管轄を離れ、17の持株会社のもとに集約された<sup>(注26)</sup>。傘下企業は持株会社の管理下で民営化に備えた改革を行うこととなり、政府の貸付保証と国家予算からの投融资が廃止された。

持株会社の目的は、傘下企業を市場メカニズムに基づいて経営し、傘下企業の民営化を可能にすることとされた。それぞれの持株会社は独立会計で運営されることになり、傘下には意図的に、様々な業種、採算の企業が割り当てられた。また経営陣には公共部門の幹部や民間部門のビジネスマンなどが採用され、政府からの融資は廃止されることになった<sup>(注27)</sup>。傘下企業については、51%以上の株が売られた時点でその企業は民営と見なされ傘下企業ではなくなるとされている。

##### 2. 民営化に関与する機関

Law 203号企業の民営化に関しては、持株会社以外に現在六つの機関が関わっている。六つの機関とは、(1)公営企業省 (Ministry of Public Enterprise)、(2)内閣民営化委員会 (Minis-

terial Privatization Committee), (3) 公営企業所 (Public Enterprise Office), (4) 4 者委員会 (Quattro Committee), (5) 資本市場庁 (Capital Market Authority), (6) 株価評価委員会 (Share Pricing Committee) である。それぞれの役割は次のようになっている。公営企業省は1991年に国有企業改革にあたり設立された機関で、Law 203号企業に関する改革の全体を監督する。内閣民営化委員会は省庁間の調整のために1996年に設立された。公営企業所は、1992年に設立された機関であり、民営化に関する決定権は持たないが、民営化問題のシンクタンクとして Law 203号企業の改革・民営化の調整、政府と持株会社間の橋渡しを行う。4 者委員会は、公営企業所、資本市場庁、中央会計検査委員会、およびカイロ証券取引所から構成され、新規株式公開に関する提言や承認、Law 203号企業の市場価値の評価などを行う。資本市場庁は1979年に設立され、主にカイロ証券取引所の管理・発展を担う。現在は1992年 Law 95号資本市場法に基づいて運営されている。株価評価委員会は資本市場庁とカイロ証券取引所から成り、新規株式公開の過程での株価の審査、承認を行う。

### 3. 民営化の方法

Law 203号企業の主な民営化手段としては、(1)新規株式公開、(2)戦略的投資家への売却、(3)従業員への売却、(4)資産売却・リース・清算がある。新規株式公開は、過半数の株式売却と50%以下の売却の二つに分けられ、アレクサンドリアもしくはカイロ証券取引所にて株式公開を行う。戦略的投資家への売却は、入札によって最も高い値を付けた投資家との

直接交渉によって売却される。その際、政府想定価格を下回らないこと、雇用維持、買収企業への投資など、政府の要求を満たすことが必要とされた。従業員への売却では、従業員持株組合へ株式を売却する。その際は、全株式の10%までは20%割引の価格で取得でき、支払いは8~10年をかけた取得株の配当金から行う。資産売却・リース・清算は、不採算企業の工場などの資産売却、長期リースなど、企業を分割して売却する方法である。

### 4. 民営化計画

ERSAP の当初、エジプト政府は IMF・世界銀行との間で民営化を進めることについては合意したものの、具体的な民営化候補企業の公表は行わなかった。ERSAP 合意翌年の1992年は民営化が進展せず、IMF は12月に予定されていたスタンドバイ・クレジットの成果の審査を延期した。この審査はパリ・クラブによる第二次債務免除の条件にもなっていたものである。また、6月に予定されていた世界銀行の構造調整ローンの第二次融資も延期されていたが、新たな改革案<sup>(註28)</sup>に合意し翌1993年の3月に実施された。この改革案には当初は民営化対象となっていなかった銀行と保険会社の民営化や Law 203号企業の民営化スケジュールが示された。また、持株会社に民営化候補企業の選択権限を与えること、1995年半ばまでに国有企業資産の4分の1を民営化することなども示された<sup>(註29)</sup>。しかしながらその後も民営化の進展は遅く、IMF・世界銀行は、融資の延期やパリ・クラブの債務免除のキャンセルなどをちらつかせながら、民営化の進展を促した。

エジプト政府は毎年、その年の民営化予定企業数を公表したが<sup>(注30)</sup>、それら数字の根拠も不明であり、実際計画どおりに実施されることはなかった<sup>(注31)</sup>。民営化計画が公表されるのは、多くの場合、IMF・世界銀行の審査が始まる直前であり、審査を通過して債務免除が実施されるためのリップ・サービスであったと考えられる。

### 5. 民営化の実績

1991年のLaw 203号公共事業法の実施以来、2001年9月30日までに民営化された企業は184社になる(第2表)。そのうち民間部門のシェアが過半数を占めるのが130社であり、38社が株式公開、28社が戦略的投資家、32社が従業員持株組合、32社が清算によって民営化された。また50%以下の民営化は54社であり、16社が株式公開、20社がリース、18社が資産売却によって民営化された。年別では1996年

以降に民営化が活発になっている。また、第2図は年別の売却額を、第3図は民営化方法別の売却額を示している。これらから1990年代半ば以降に民営化が活発になるに従って売却額も増えたこと、戦略的投資家と新規株式公開による売却額が多いことが分かる。

## V 民営化インセンティブの変化

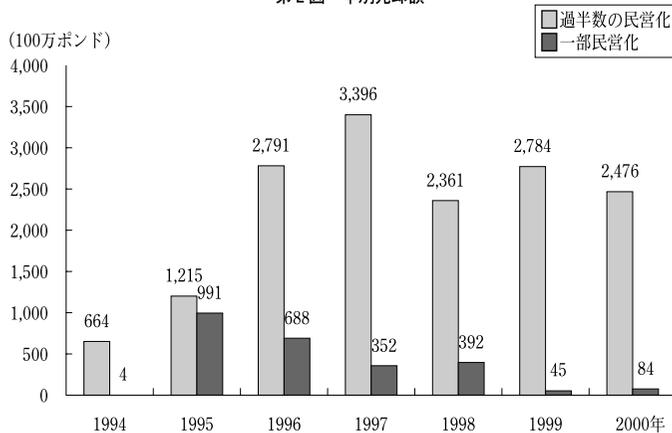
前節で見たように、民営化の枠組み自体はERSAPが始まった1990年代前半に整えられたが、実際に民営化が活発になったのは1996年以降である。1996年はパリ・クラブによる債務免除が完了した年<sup>(注32)</sup>であり、またこの時期までに外貨準備も十分に蓄積され<sup>(注33)</sup>当面は国際機関の融資を仰ぐ必要はない状態であった。つまり1990年代後半のエジプトは国際機関の民営化圧力に従わざるを得ない状況から遠ざかりつつあった。にもかかわらず

第2表 民営化実績(1990年～2001年9月30日)

年	51%以上の民営化					一部民営化/リース			合計
	投資家へ売却	株式公開(過半数)	従業員への売却	清算	小計	株式公開(<50%)	資産売却	リース	
1990				1	1				1
1991				3	3				3
1992				1	1				1
1993				1	1				1
1994	3		7	2	12	1			13
1995		1	3	2	6	6			12
1996	3	14		1	18	6	1		25
1997	3	14	3	3	23	2	1	2	28
1998	2	8	12	6	28	1	3		32
1999	9		5	7	21		4	8	33
2000	5	1		3	9		6	8	23
2001	3		2	2	7		3	2	12
計	28	38	32	32	130	16	18	20	184

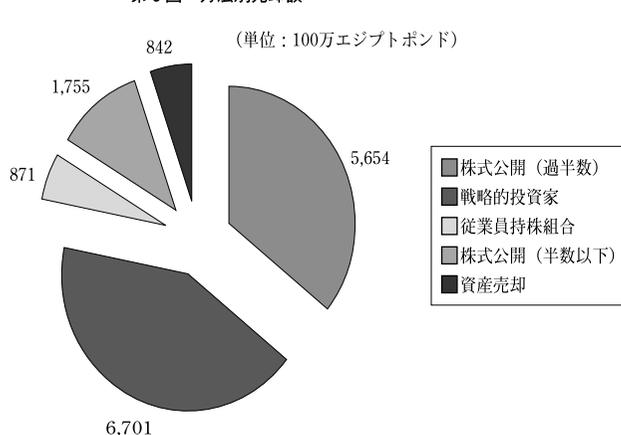
(出所) Privatization in Egypt: Quarterly Review

第2図 年別売却額



(出所) Privation in Egypt : Quarterly Review

第3図 方法別売却額



(出所) 第2図に同じ。

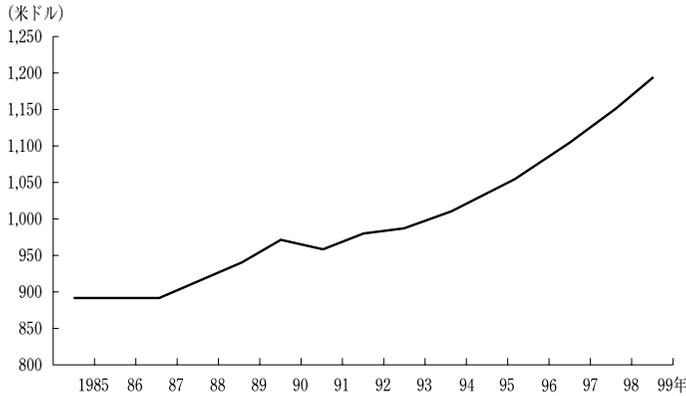
1996年以降に民営化が進展したのは、民営化実施主体に民営化を実行する気運が高まったためだと考える。そこで以下で、政府と持株会社という二つの民営化実施機関の民営化インセンティブの変遷を検討する。

### 1. 政府のインセンティブの変化

ERSAP 開始当初のエジプト政府は、明らかに民営化には消極的だった。1990年代半ばまでの民営化計画は、前述のように、パリ・クラブの債務免除および IMF・世銀の融資実施の条件である経済改革状況審査を通過するように審査が行われる直前に公表されたが、計画どおりに民営化が実行されることはなかった。それは政府の短期的な民営化のコストが便益を上回っていたからと考えられる。では、エジプト政府にとっての民営化のコストと便益にはどのようなものが考えられるだろうか。

民営化によって政府が被る主な短期的コストには、支持基盤の喪失、社会不安の増大、政治目的達成手段の喪失などがある<sup>(注34)</sup>。エジプトにおいても国有企業の労働者は政権の重要な支持基盤であった<sup>(注35)</sup>。そのため民営化に伴う人員削減など国有企業の労働者の不利は政府のコストとなる。また補助金削減などの国有企業改革は、実質賃金の低下や食糧など基礎消費財価格の上昇をもたらすことが考えられるが、過去の経験から、物価上昇につながる政策は社会不安を導くと考えられた。政治目的達成手段の喪失に関しては、国有企業を雇用対策などの政治目的に利用できなくなるため、新たな政府支持者獲得

第4図 1人当たりGDP



(出所) 第1図に同じ。

手段を失うというコストとなると考えられる。

民営化によるエジプト政府の主な便益は、補助金削減などによる財政改善と国有企業売却による収入増加が考えられる。1980年代前半までは国有企業全体で見ると黒字であったが、1980年代後半になると収益が下がり、1986～91年平均では政府から国有企業へGDPの0.2%の純資金移動があった<sup>(注36)</sup>。また国有企業の対外債務は1986～91年平均でGDPの23.2%に及んだ<sup>(注37)</sup>。このように1980年代後半以降のエジプト国有企業の経営状況は全体として悪化しており、財政圧迫の要因となっていた。したがって民営化は財政改善手段の一つであった。他方、国有企業売却益に関しては、エジプトの場合、売却益は国有企業の債務返済、国有企業従業員の早期退職金、納税、中央銀行・商業銀行への預金などに使われた。つまり政府の歳入増加としてよりも国有企業部門の財源として使われたが、売却益は債務返済などの政府負担を軽減する点で政府の短期的な便益にもなったと言える。

では、1990年代後半の民営化が活発になった時期に政府の民営化コストと便益の大きさに変化があったのだろうか。

まず、経済改革によって1990年代半ばまでに達成されたマクロ経済の安定と堅調な成長率が政府の民営化コストを引き下げたと考えられる。1990年代初頭の経済改革の成果はすぐに数字に表れ、前述のように、インフレ率、財政赤字、経常収支などのマクロ指標は改善し成長率も右肩上

がりに上昇を始めた。政府は経済改革による景気拡大が労働需要の拡大に結びつき民営化による国有企業労働者の失業問題が緩和されることが期待できた。つまり民営化された企業における雇用維持や新たな雇用創出によって、民営化による失業増加を避けられることが期待できた。また経済成長に伴い1人当たりGDPも順調に増加したため(第4図)、補助金削減による価格上昇が生活水準に与える負のインパクトも軽減されると期待できた。民間部門の拡大によって雇用創出が実現するならば雇用対策として国有企業を保持する必要性は小さくなる。このように1990年代半ばまでに達成されたマクロ経済の安定と右肩上がりの成長により民営化に伴う政府のコストが下がったと考えられる。

民営化による便益に関しては、直接の短期的便益が民営化推進のインセンティブに及ぼした影響は限られていた。国有企業の売却額は96年以降、毎年25億～38億エジプトポンド以上あったが(第2図)、それは政府収入の

5%に満たない程度の額である。そしてそのうちの約40%が銀行部門への国有企業債務の返済に当てられた<sup>(注38)</sup>。国有企業の売却は確かに「隠れた」政府債務の削減に結びついたが、その規模はバリ・クラブによる債務免除などと比べれば大きなものではなかった<sup>(注39)</sup>。また政府は黒字企業からの民営化を進めているため必ずしも民営化が国有企業への補助金削減に直結するとは言えず、短期的な便益は明確ではない。

政府の短期的な民営化コストと便益からみると、1996年以降に政府が民営化推進を実施したのは民営化に伴うコストが低下したためだと考えられる。1990年代半ばまでに達成されたマクロ経済の安定と順調な経済成長によって、民営化による痛みを回避できると期待できる国有企業が増え民営化の実行が容易になった。

## 2. 持株会社のインセンティブ変化

1991年のLaw 203号公共事業法によって、民営化対象の国有企業は省庁の管理下を離れ持株会社が管理することになった。その目的は、前述のように、企業改革と民営化の推進であったが、実際には持株会社は民営化推進主体とはなっていなかった。それは持株会社に民営化を推進するインセンティブがなかったからである。エジプト政府は独占による弊害を回避するため持株会社には産業別ではなく様々な業種の企業を割り当て、また持株会社を独立採算制にするなど、持株会社の効率化を促す枠組みは作ったが、それは持株会社に民営化を推進させるものではなかった。というのは、早期に民営化が可能と思われる業

績のいい企業は持株会社に必要な企業であるからである。持株会社は独立採算を求められたので不採算企業の赤字を埋める黒字企業を必要とする。また不採算企業のリストラや新規投資のための資金も必要である。そのため業績のいい企業だけを手放すことは持株会社の経営行き詰まりを招きかねず、民営化可能と思われる業績のいい企業があっても、それら企業を売却するインセンティブはなかった。

しかしながら1990年代半ばまでに持株会社に傘下企業の民営化を実施するインセンティブを与えるような枠組みが整えられた。まず1993年に民営化候補企業の選択権限が持株会社に移され民営化推進に対する持株会社の役割が明確になった<sup>(注40)</sup>。1994年には公企業の経営者と管理職の給与の上限を設定し<sup>(注41)</sup>、また1996年には17社ある持株会社の経営者のうち8人が傘下企業の不振と民営化の遅れを理由に解任された。その他にもエジプト政府により、前述のように、内閣民営化委員会を設立するなどの制度改革も行われた。この委員会の目的は民営化企業決定に際して個人的な要素を排除することであり、個人的な利害の追求を不可能にし社会的観点から民営化を推進することであった。これらの変更は持株会社の経営インセンティブを変化させた。すなわち、持株会社は政府から民営化過程への関与と成果が求められることが明らかとなり、持株会社の存続よりも傘下企業の民営化を行うインセンティブが生まれたと考えられる。

## VI おわりに

IMF・世銀主導による ERSAP はエジプト

にマクロ経済改革と同時に本格的な経済構造改革を促した。それに対し当初のエジプト政府は、マクロ経済政策は実施したものの、構造改革の柱である民営化には消極的であった。それは構造改革を漸進主義アプローチで実施するというよりも改革の先延ばしを図るものであった。しかしながら1990年代後半になると構造改革の中心である民営化が実施されるようになった。それはIMF・世銀の圧力が功を奏したというより、エジプト政府が民営化を推進するようになったからである。1990年代半ばのエジプトにとって、マクロ経済改革により国内の経済状況が好転したこの時期は、民営化コストが小さくなったという点で民営化を行うインセンティブが生じたときであった。つまりマクロ経済改革によって、国有企業の労働者など民営化の影響を直接受ける層に痛みを押し付けることなく民営化を実施できる環境が整ったのである。また政府とともに民営化実施主体である持株会社も、1990年代半ばまでに政府から民営化の成果を求められるようになり、民営化を行うインセンティブが生じた。

1990年代後半は経済成長率も右肩上がりであり、また優良な国有企業から売却されたのでその気があれば民営化を実現することができたが、2000年には景気が後退するとともに赤字の国有企業の民営化という課題にも直面し始めた。いずれも政府の民営化コストを上昇させる要因であり、今後の民営化の困難が予想される。今後は、国有企業をどのようにいくらで売却するかといった問題よりも、将来の民営化を可能にするためにどのように国有企業を改革するかという問題が重要になると考えられる。

(注1) 完備契約とは将来起こり得るあらゆる状況について誰がどのような行動を採るか明確にしてある契約。

(注2) 非農業部門に限れば約40%になる (World Bank [1995])。

(注3) その他の業種でも、1970年代半ばや1980年時点で過剰雇用は52~93%に及んだとの推定がある。World Bank [1995] p.192.

(注4) Rivlin [2001], p.101.

(注5) 1979年まではアラブ諸国から、それ以後はアメリカから多額の援助を得ていた。

(注6) 軍事部門以外の海外借入れは、1977年は81億米ドルであったが、1986年には330億米ドルとなった。

(注7) この時期のエジプトは、新たな資源の発見などが外貨収入を増加させ結果的に脱工業化をもたらすというオランダ病に似た状況にあったとも言われている (Handoussa [1991])。

(注8) 国際収支危機に対処するための短期 (1~2年) 融資。

(注9) 1980~84年には石油収入は36%減となった。

(注10) 1981年には債務返済額は年29億米ドルとなり外貨収入の28%に上った。

(注11) World Bank [2001].

(注12) その結果、3億2500万米ドルのスタンバイ・クレジット協定のうち、初回支出分の1億5000万米ドルのみの実施となった。

(注13) ホテルなどのサービス産業において経営を民間に委託するという改革が一部行われた。

(注14) Europa Publications Limited [2001] p.455.

(注15) 湾岸危機以前には500億米ドル程度あった債務は1991年初めまでに360億米ドル前後まで削減された。

(注16) パリ・クラブはアメリカ、イギリス、日本、ドイツ、フランス、スウェーデン、スイス、ベルギー、ルクセンブルグ、オーストラリア、オランダ、オーストリア、スペイン、イタリアで構成されている。

(注17) パリ・クラブ諸国への債務の50%にあたる。残りの50%に関しては、返済期間の延期がなされた。

(注18) 債務帳消しは3段階に分けられ (第1段階

は1991年7月に免除額の30%、第2段階は1992年12月に30%、第3段階は1994年7月に残りの40%、IMFの示した改革を実行することが帳消しの条件であった。

- (注19) 1991年に世銀と合意した3億ドルの構造調整ローンのうち最初の1億5000万ドルは融資されたが、残りの1億5000万ドルに関しては必要がなくなったため、エジプト政府はキャンセルを申し出た。
- (注20) 1995年4月にはEUとの間でヨーロッパ-地中海自由貿易ゾーン構想へのエジプト参加に関して話し合った。その際は農産物の取り扱いが最大の問題となった(Weiss and Wurzel [1998])。
- (注21) 経済機関は60機関以上あり、発電所、通信、スエズ運河公社、石油公社、鉄道、航空、郵便、港湾などがある。
- (注22) 中央銀行によって監督される四つの商業銀行、26のジョイント・ベンチャー銀行、21の特殊銀行からなる。
- (注23) 三つの保険公社、一つの再保険公社、五つのジョイント・ベンチャー保険会社がある。
- (注24) 公的年金、社会保障システム、社会基金の剰余金を投資するNational Investment Bankからなる。
- (注25) 第一次産業から第三次産業まで、経済機関を除くあらゆる産業の国有企業が対象となった。
- (注26) 持株会社は当初22社設立され、その後27社となったが、1993年までに17社に再編された(Weiss and Wurzel[1998])。
- (注27) しかしながら実際には、持株会社、Law 203号企業の両方へ政府系金融機関からの融資が行われている(*ibid.*)。
- (注28) 1993年2月に“General Procedures and Guidelines for the Restructuring and Privatization Programme”が公布された。
- (注29) しかしながら具体的な企業名や企業数、売却時期は示されなかった。
- (注30) 例えば1993年11月に22の国有企業の株式公開予定を、1994年1月には同年7月末までに50企業の売却予定を公表したが、いずれも達成されなかった(National Bank of Egypt)。
- (注31) しかしながら1996年になると、計画どおりではないが民営化が進展するようになった。
- (注32) 当初は1994年7月に債務免除が完了する予

定であったが、その条件であるIMFの承認が得られず、1996年10月のスタンド・バイクレジットに合意するまで延期されていた。

- (注33) この頃の外貨準備は180億米ドルあり、年間総輸入額に匹敵する程度であった。
- (注34) その他にも、一般的には、公共目的追求手段の喪失や国家安全保障問題などが挙げられる。しかしエジプトの場合、そうした「戦略的」産業は経済機関に分類され民営化対象企業からは除外されたため、それらが政府の民営化インセンティブに及ぼす影響は限られたものであったと考えられる。
- (注35) World Bank[1995].
- (注36) *ibid.*
- (注37) 1978~85年平均では15.0%であった。
- (注38) その他約55%が早期退職金に、残りが企業のリストラの費用に当てられた(IMF [1998]p.52)。
- (注39) 今後の新たな債務負担がなくなるという便益も考えられるが、現在までの民営化実現企業は黒字企業が多いため、赤字国有企業の民営化が進まない限り債務の増加が続くと思われる。
- (注40) それまでは公共部門の大臣の影響力がより大きかった。
- (注41) 月に400エジプトポンド以下とされた。

#### 〔参考文献〕

- Adams, H. Richard, Jr. [2000] “Evaluating the Process of Development in Egypt, 1980-97,” *International Journal of Middle East Studies*, 32(2).
- Boycko, Maxim, A. Shleifer and R. Vishny [1996] “A Theory of Privatisation,” *Economic Journal*, 106(March).
- Davis, Jeffrey, R. Ossowski, T. Richardson and S. Barnett [2000] *Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*, Washington, D.C.: IMF.
- Economic and Social Commission for West Asia [1998] *Institutional Aspects of Privatization: A Comparative Approach in the ESCWA Region*, New York: United Nations.
- Europa Publications Limited [2001] *The Middle East and North Africa*, London: Europa
- Galal, Ahmed [1996] “Which Institutions Constrain

- Economic Growth in Egypt the Most?" *Arab Economic Journal*, 6(Autumn).
- Handoussa, Heba [1991] "The Impact of Foreign Assistance on Egypt's Economic Development, 1952-86" in U. Lele, and I. Nabi eds., *Transition in Development: The Role of Aid and Commercial Flows*, San Francisco: ICS Press.
- International Monetary Fund [1998] *Egypt: Beyond Stabilization, Toward a Dynamic Market Economy*, Washington, D.C.: IMF.
- National Bank of Egypt [various years] *Economic Bulletin*, Cairo: National Bank of Egypt.
- Owen, Roger and S. Pamuk [1999] *A History of Middle East Economies in the Twentieth Century*, Massachusetts: Harvard University Press.
- Privatization Coordination Support Unit [2001] *Privatization in Egypt: Quarterly Review*, Cairo: Carna Corporation.
- Rivlin, Paul [2001] *Economic Policy and Performance in the Arab World*, London: Lynne Rienner.
- Sachs, Jeffrey, C. Zinn and Y. Eilat [2000] "The Gain from Privatization in Transition Economies: Is 'Change of Ownership' Enough?" CAER Discussion Papers #63.
- Schipke, Alfred [2001] *Why Do Governments Divest? : The Macroeconomics of Privatization*, Berlin: Springer.
- van de Walle, Nicolas [1989] "Privatization in Developing Countries : A Review of the Issue," *World Development*, 17(5).
- Weiss, Dieter and U. Wurzel [1998] *The Economics and Politics of Transition to an Open Market Economy Egypt*, Paris: OECD.
- World Bank [2001] *World Development Indicators 2001*, Washington, D.C.: World Bank.
- [1995] *Bureaucrats in Business: The Economics and Politics of Government Ownership*, New York: Oxford University Press.
- Yarrow, George [1999] "A Theory of Privatization, or Why Bureaucrats Are Still in Business," *World Development*, 27(1).

(つちや いちき／地域研究第2部)