

第3章

IMF 監視プログラムからみた財政・金融改革の評価

久保 公二

はじめに

2011年3月に発足したテインセイン政権のもとで国際経済への統合を始めたミャンマーでは、これまで以上に外国為替・金融政策などマクロ経済の安定的運営の必要性が高まっている。国際経済への統合の過程では、輸入が急増する一方、資源輸出や外国からの投資による外貨の流入の変動が見込まれる。そうしたショックの影響を緩和してマクロ経済の安定を保つには、外国為替・金融政策を機動的に運用しなければならない。政策運営の枠組みづくりは、差し迫った課題である。

本章は、新政権のマクロ経済運営の改革について、国際通貨基金（IMF）監視プログラム（Staff-Monitored Program: SMP）の資料（IMF 2012; 2013a; 2013b; 2014a; 2014b）を手掛かりに、評価を試みる。SMPとは、当該国がマクロ経済改革を行う際に、IMFに監視してもらう仕組みである。ミャンマーでは、2013年の12カ月にわたる改革の実施状況をIMFが監視した。IMFの支援プログラムという点、経済危機に陥った国に対して、金融支援と引き換えに経済改革を条件づけるものがよく知られているが⁽¹⁾、SMPは技術支援であり、融資を伴っていない。当該国には、技術的な助言を受けられるだけでなく、IMFの監視を受けることで、対外的にマクロ経済改革の進捗を宣伝できるメリットがある。これは、いわば改革の進捗についてIMFから「お墨付き」をもらうようなもので、当該国が対外借入を行う場合に

有効である⁽²⁾。

本章がSMPに注目する理由はふたつある。第1に、国際経済への統合を始めたミャンマーで、SMPが扱うマクロ経済運営の枠組みづくりは差し迫った課題である。第2に、前述のとおり、経済改革の進捗の宣伝という性質上、IMFが公開するSMP報告書は、改革について詳細な情報を含んでいる。これは、体系的な情報が入手しにくいミャンマーのような途上国経済を分析するうえで非常に有効である。

SMPでとりあげられたマクロ経済運営の枠組みづくりは、財政政策も一部含まれるが、外国為替政策と金融政策のふたつの分野に比重がおかれ、それぞれを国際標準に近づけるために取り組むべき課題が列挙された。本章では、SMPの前後を含む新政権樹立後の4年近くのあいだに、ミャンマーのマクロ経済運営の枠組みが国際標準にどこまで近づいたか、そして機能しているのかを考察する。

また、この改革の検証は、これまで体系的に議論されることのなかった前政権のマクロ経済運営を読み解くチャンスでもある。SMPで列挙された課題を見渡すと、前政権のマクロ経済運営の特色が鮮明に浮かび上がってくる。本章は、そうした前政権下の経済運営の特徴を、とくに中央銀行の位置づけに着目して描き出す。

本章の構成は次のとおりである。第1節では、SMPの概要を示す。第2節では、マクロ経済運営の枠組みづくりに関してSMPに列挙されている作業目標を手掛かりに、前政権のマクロ経済運営の特色と問題点を描き出す。第3節では、SMPとその前後の改革でマクロ経済運営の枠組みづくりがどこまで進んだのか評価を示す。最終節では、本章の議論を整理し、まとめとする。

第1節 IMF 監視プログラム（SMP）の概要

1. SMP の枠組み

SMP は、IMF が当該国と協力して、マクロ経済運営・改革を監視する仕組みである。ミャンマーの場合、2012年12月に財政歳入大臣と中央銀行総裁が連名の書簡で IMF へ SMP を要請し、2013年1月から12カ月間のマクロ経済運営・改革が監視された。その手順は、次のとおりである。まず、ミャンマー政府当局が要請時に、対象期間中のマクロ経済運営・改革に関する作業目標をまとめた覚書（Memorandum of Economic and Financial Policies）を IMF に提示した。そして、作業目標が達成されたかどうかをミャンマー政府当局とともに IMF が監視し、6カ月後に経過報告、12カ月後に結果報告を公開した。

SMP の対象は、プログラム期間中の経常的なマクロ経済安定化と、構造的なマクロ経済運営の枠組みづくりである。マクロ経済運営自体は、経済成長の基礎ではあるが、インフラ整備や外国投資法の改正のように経済成長をもたらすものではない。また SMP にはマクロ経済運営に関するものであっても、世界銀行が支援している、政府の予算制度の見直しや国営企業改革などは含まれていない。SMP の対象はおもに中央銀行の外国為替・金融政策と、財政歳入省の公的財政管理の一部である。

マクロ経済運営の枠組みに厳密な国際標準があるわけではないが、ミャンマーの SMP で目標とされる外国為替・金融政策の枠組みは次のとおりである。まず、外国為替政策については、為替レートの急激な変動を抑えることが目標とされた。中央銀行が為替レートの変動を制御できるよう、外貨の取引を中央銀行が監視できる公式な市場に集約し、またショックが生じたときに市場に介入できるように中央銀行に外貨準備を積み上げておくことが政策の枠組みになる。つぎに金融政策では、物価の安定の責務に専念できるように中央銀行の組織を設計する一方、市中銀行が資金を調達・運用する金融市場を介して、中央銀行が市場に流通する通貨量を調整する

表3-1 財政・金融改革に関する覚書

作業目標	条項
(A) 外国為替政策	
1 IMF 協定第 8 条の一般的義務の履行	⑦
2 フォーマルな外国為替市場の整備	⑧
3 フォーマルとインフォーマルな為替レートの統合	⑨
(B) 金融政策と金融部門の近代化	
4 中央銀行が金融政策を行うための環境整備	⑩
5 既存政策手段での金融政策の改善	⑪
6 銀行規制・監督の近代化	⑫
7 金融市場の育成	⑬
(C) 財政政策	
8 財政赤字の抑制	⑭
9 租税管理・税制の改善による税収拡大	⑮
10 公的財政管理の改善	⑯
(D) 持続可能かつ公平な成長に向けた改革	⑰, ⑱
(E) 統計の整備	⑲
(F) モニターの方法	⑳

(出所) IMF (2013a)。

ことで、物価の安定を図るという仕組みである。

SMP の作業目標には、財政政策が一部含まれているが、外国為替政策と金融政策に比重がおかれている。表3-1は、ミャンマー政府がSMPの開始時に覚書に示した作業目標、(A)から(F)を、また表3-2には上記の作業目標に付随する5つの数値目標ならびに5つの定性基準（構造的ベンチマーク）をまとめている。表3-1に列挙したSMPの作業目標には、(D)持続可能かつ公平な成長に向けた改革、(E)統計の整備、(F)モニターの方法、が含まれているが、(D)については、具体的な改革案が提示されていない。(E)と(F)には、SMP実施にあたっての実務的な作業内容が含まれているだけである。したがって本章の以下の議論では、表3-1の(A)外国為替政策、(B)金融政策と金融部門の近代化、(C)財政政策に焦点を絞る。

SMPが始まったのは、新政権発足後1年9カ月を経てからであり、それまでのマクロ経済改革を引き継いでいる。とくに、外国為替政策については、新政権樹立から1年後の2012年4月に固定相場制が廃止され、管理フ

表3-2 財政・金融改革における数値目標と定性基準

数値目標		
1	中央銀行の純外貨準備高	
2	公的部門（中央政府・国営企業）赤字への国内純貸出	
3	公的部門（中央政府・国営企業）赤字への中央銀行純貸出	
4	国営企業による新規の対外債務支払遅滞金の累積	
5	非譲許性対外債務の契約あるいは保証	
定性基準（構造的ベンチマーク）		関連条項
1	外貨建て支払・送金に関する制限の排除	⑦
2	外貨兌換券の逐次の廃止についての告知	⑦
3	民間銀行が国営銀行と対等に外国為替業務を行えるよう制約の解除	⑧
4	財政歳入省証券のオークション導入に向けた規制の整備	⑬
5	運用可能な大口納税者事務所の開設	⑮

（出所） IMF（2013a）。

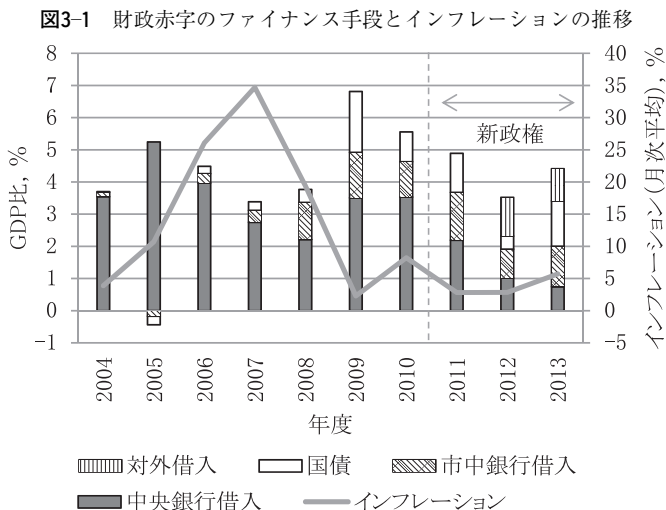
ロート制へ移行していた。固定相場制とは、外貨と自国通貨チャットの交換レートを政府が指定する制度である。他方、管理フロート制では、交換レートは市場原理で決まり、中央銀行が為替レートの変動を抑えるために適宜市場に介入する制度である。SMPでは、管理フロート制を徹底することが課題とされた。また、金融政策と金融部門の近代化についても、2012年の段階ですでに、改正中央銀行法の法案の準備や、民間銀行に対する規制緩和が進められていたので、SMPは新たな意欲的な改革案をとりあげたというよりも、それまでの改革の流れを固める仕組みとして位置づけられる。

2. 短期のマクロ経済安定の維持

経常的なマクロ経済の安定の維持と、構造的なマクロ経済運営の枠組みづくりに関する作業目標のふたつで構成されるSMPについて、次節から後者に着目するが、その前に前者についても簡単に触れておこう。マクロ経済の安定の維持は、具体的にはインフレーションの抑制と対外債務の持続可能性を指している。SMPの5つの数値目標のうち、インフレーション抑制については、インフレーションの値そのものが数値目標化される代わり

に、財政歳入省と中央銀行が自ら制御できる財政赤字の資金繰り（市中銀行と中央銀行からの政府の借入）が数値目標に含まれた。とくに中央銀行からの借入、すなわち中央銀行の紙幣の増刷による財政赤字の埋め合わせには注意が払われた。対外債務については、今後ミャンマーが対外債務の返済不能に陥らないように、対外債務の累積に歯止めがかけられた。これらの数値目標は、経常的なマクロ経済運営の指標であった。

2014年3月に公開されたIMFのSMP最終報告書は、短期のマクロ経済安定化について、SMPで掲げられた数値目標がすべて達成されたとの評価を示した。図3-1には、新政権樹立前後の財政赤字の資金繰りとインフレーションの推移を示している。ここで、財政赤字の資金繰りには、中央銀行借入、市中銀行からの借入、国債での借入の3つからなる国内借入と、対外借入がある。図3-1では、それぞれを国内総生産（GDP）の比率で示している。この4つを足し合わせた額が財政赤字に相当する。この図では、新政権下で中央銀行からの借入が抑えられていることが、よくわかる。



(出所) Selected Monthly Economic Indicators, Central Statistical Office; International Financial Statistics, IMF; IMF (2014b)。

(注) 借入額は、政府の今年度債務残高から前年度債務残高を差し引いた額で計算している。SMP資料中の借入額とは必ずしも合致しない。

ただし財政赤字とその資金繰りの数値目標が達成できた背景には、新政権がそもそも比較的良好なマクロ経済環境で、改革に着手した点に注意する必要がある。とくに、天然ガス輸出により政府部門の貿易収支は黒字であったため、公定為替レートの切り下げが、現地通貨建てでの政府部門の収支を改善した。2012年3月までは、政府部門の外貨予算には約6チャット/ドルの公定為替レートが用いられていたが、2012年4月以降、政府部門に適用される為替レートは市場レートに近い水準（820チャット/ドル）に切り下げられた。政府部門が貿易黒字である場合、この為替レートの切り下げにより、チャット建ての財政収支は改善する。図3-1でも2012年度に財政赤字のGDP比率が低下していることが確認できる。これにより、財政赤字、および中央銀行貸出による財政赤字の補てんの数値目標も達成しやすくなったと考えられる。

第2節 プログラムからみた前政権のマクロ経済運営

SMPでとりあげられたマクロ経済運営の枠組みの整備に向けた課題を見渡すと、前政権下でのマクロ経済運営の特徴と問題点が浮かび上がる。ここでは、SMPの作業目標から前政権のマクロ経済運営を描き出す。

1. 外国為替政策

外国為替政策でSMPにとりあげられた課題は、外国との決済・支払に関する制約の解消と、フォーマルな為替市場の整備、インフォーマルな為替市場とフォーマルな為替市場の統合である。これは前政権下で、外国との貿易の決済・支払に課されたさまざまな制約により、中央銀行の制御の及ばないインフォーマルな為替市場が発達していたことを反映している。

2012年3月までのミャンマーの為替制度は、公式的には固定相場制であったが、インフォーマルな為替市場が発達していた。ミャンマーの固定相場制は特徴的で、公定レートは政府部門にだけ適用された。民間部門につい

ては、すべての外貨取引が原則的にインフォーマル市場に放置された。民間企業の外国貿易の決済・支払は国営銀行が受け付けていたが、国営銀行では事実上外貨は両替できなかった。両替には、外貨の売り手（輸出企業）と買い手（輸入企業）が、銀行を介さずに外貨を売買するインフォーマル市場が利用された。また、公定レートは30年以上にわたって一度も調整されずに固定されていたので、インフレーションによってチャット安ドル高の方向にインフォーマル為替レートが減価すると、公定レートとインフォーマルレートの乖離が広がっていった。

さらに、1990年代の慢性的な外貨不足以降、外国との貿易決済・送金が厳しく規制されていたことが、インフォーマルな為替市場を複雑にしていた。第1に、民間企業の輸入の支払には輸出で獲得した外貨しか認めない「輸出第一政策」と呼ばれる規制があった。民間の輸入企業が輸入許可を得て正規に輸入するには、自らが正規の輸出で稼いだ外貨を用意するか、他の輸出企業から正規の輸出で稼いだという記録がある外貨を購入しないと、ミャンマーの外国為替を取り扱う国営銀行は輸入決済を認めなかった。このため、正規の輸出獲得外貨は、輸入決済に使える外貨として輸出入企業間で取引された。他方、密輸出で稼いだ外貨は、たとえ国営銀行にもちこんでも、輸入決済には使えなかった。結果的に、同じ外貨であっても、規制のために正規の輸入に使える外貨と使えない外貨があり、それぞれが異なる価格（為替レート）で取引された。第2に、外貨兌換券（FEC）という制度があった。FECは、外貨の現金の国内での流通を禁じていたミャンマーで、外貨をもちこむ外国人・企業に対応するために1993年に導入された制度である。しかし、FECも正規の輸入決済で使用が制限されるなど用途が制約されていたので、インフォーマル市場では他の外貨と異なる価格で取引された。

新政権はSMP開始前から外国為替制度の改革に重点的に取り組んでおり、2012年のうちにミャンマー中央銀行は、以下の3つの大きな改革を実施した。第1に、2012年4月に為替レートの固定相場制を廃止し、管理フロート制に移行した。管理フロート制では、外貨オークションという市場原理で決まる為替レートが公式レートとなった。この外貨オークションは、下

記に述べる外国為替業務の公認を受けたミャンマーの銀行が中央銀行と外貨を売買する仕組みで、管理フロート制とともに導入された。ミャンマーの管理フロート制は、中央銀行が特定の水準に為替レートを固定したり誘導したりすることはないが、為替レートの急激な変動が生じないように外貨オークションをとおして外貨の需給を調整する制度設計である。

第2に、フォーマルな為替市場の形成をめざして、2011年11月に民間銀行に外国為替業務の免許が交付された。これは、3つの国営銀行が独占していた貿易決済や外貨預金を含む国際業務に民間銀行を参入させることで、フォーマルな外国為替市場を育てて、インフォーマルな外貨取引をしていた民間企業を取り込んでいくねらいがあった。外国為替業務の免許は2012年7月に有効になり、翌月から民間銀行も外貨預金の受入れや外国送金・決済業務を開始した。

第3に、外国送金・決済に関する制約が大幅に緩和された。最も顕著な変化は、輸入代金の支払を輸出獲得外貨に制限していた「輸出第一政策」が2012年4月に廃止されたことだろう。中央銀行は、外国為替業務を行う銀行に対して、輸出獲得外貨であるかどうかにかかわらず、要件を満たせば外国送金を行ってよいという通達を出した。さらに、2012年8月に改正外国為替管理法が施行された。

こうした一連の為替制度改革を軌道に乗せるために、SMPでは3つの作業目標が掲げられた(表3-1, (A)1~3)。第1は、IMF協定第8条の義務の履行である(表3-1, (A)1)。IMFは世界の貿易促進を目的に、加盟国に対して外国への決済・支払に制約を設けないこと、貿易の障害になるような複数の為替レートが存在しないようにすることを、協定の第8条で義務づけている。これについて、SMPの定性基準にも文字どおり第8条の義務履行とFECの段階的廃止の告知が掲げられた。FECは使い勝手の悪さからドル現金と比べて低い価格で取引されて、多重為替レート状態をつくる一因であったため、その解消がIMF協定第8条の履行の条件となっていた。

第2は、フォーマルな外国為替市場の整備で、具体的には民間銀行が外国為替業務を行うにあたっての障害を取り除くことである(表3-1, (A)2)。依然として銀行を介さないインフォーマルな直接取引が続いていたので、

民間銀行を介した外貨取引を促すことが中間目標になった。ここでは、民間銀行が外国の決済口座へ資金を移動する際の障害を取り除くなど、民間銀行の外国為替業務の利便性を損なわないことが行動目標に加えられ、定性基準（構造的ベンチマーク）のひとつにも含められた。

第3は、公式為替レートとインフォーマル為替レートの乖離を収束させることである（表3-1, (A)3）。公式為替レートは、中央銀行が毎日実施する外貨オークションで決まる市場レートであるが、中央銀行はこの公式レートをある程度操作できる。一方で、民間部門では外貨のインフォーマルな直接取引が改革後も続き、そこで決まるインフォーマル為替レートが流布していた。そのため、為替レートを統一するという見地から、中央銀行が公式為替レートをインフォーマル為替レートから大きく乖離させないことが作業目標のひとつになった。

以上から、新政権による改革が始まる前の外国為替政策は次のようにまとめることができる。外国為替制度は形式的には公定為替レートを固定する固定為替制度であったが、外国為替・貿易についてさまざまな制約が設けられたため、結果的に中央銀行の制御が及ばない多数の為替レートで外貨が取引されるインフォーマル市場が形成された。中央銀行が為替レートの変動を抑える為替政策を実施する枠組みはなかった。

2. 金融政策と金融部門の近代化

金融政策について SMP でとりあげられた課題には、中央銀行が物価の安定の責務に専念できるような権限の強化、銀行の成長を促すような規制の制定とそれに対応した銀行監督システムの準備、金融機関同士が資金を融通する金融市場の育成が含まれた。ここでめざされた金融政策の枠組みとは、銀行が資金を調達・運用する金融市場を介して、中央銀行が市場に流通する通貨量を調整することで、物価の安定を図るという仕組みである。

前政権下で中央銀行が物価安定の責務に専念できる組織設計になっていなかったことは、ミャンマーの財政歳入省の組織形態が如実に物語っている。前政権下の財政歳入省の組織形態の特徴をみるため、日本の財務省と

比べてみよう。日本の財務省には、予算（支出）編成を司る主計局（予算局）、国税を集める主税局（国税局）、輸入品からの関税を集める関税局、そして政府のキャッシュフローを管理する理財局（会計局）がある⁽³⁾。一般的に、どこの国の財務省にも会計局があり、政府の借金である国債を発行するなどして、政府の資金繰りを管理している。一方、改革前のミャンマー財政歳入省には、予算局、国税局、関税局はあったが、会計局がなかった⁽⁴⁾。その代わりに、中央銀行が一部局として財政歳入省の傘下にあった。財政歳入省に会計局がなく、かつ中央銀行がその部局であったことは、政府の資金繰りが中央銀行のおもな役割であったことを示唆している。

事実、前政権では、歳入不足を紙幣の増刷で賄う財政赤字の貨幣化が慢性的に行われてきた。中央銀行は、財政歳入省の借用書である政府短期証券（Treasury Bills）を引き受けて、貨幣を増刷して政府の歳入不足を埋め合わせてきた。通常の中央銀行は、物価の安定が使命であり、通貨の供給量を調整しながら物価の安定をめざす。しかし、ミャンマー中央銀行では、通貨の供給量は財政赤字の大きさによって事後的に決まっていた。財政赤字が大きいと、通貨供給量も過大に増えてインフレーションの一因となった。

また、ミャンマー中央銀行には、通貨供給量を調整する手段も限られていた。発達した金融市場を有する国の中央銀行は、市中銀行との国債などの証券の売買をとおして、銀行の資金量そして通貨供給量の調整を行うが、ミャンマーにはそうした通貨供給量の調整の場となる金融市場がなかった。あるいは、外貨の売買も通貨供給量の調整手段になるが、フォーマルな外貨市場もなかった。ミャンマー中央銀行の金融政策手段には、後述する預金準備比率と中央銀行貸出（スタンディング・ファシリティ）があったが、これらが金融政策手段として利用されることもなかった。

中央銀行と国営銀行の関係も特徴的で、他国では中央銀行が担う役割を、ミャンマーでは国営銀行が担ってきた。まず、国営企業を含む公的部門の資金の受入・払出をミャンマー経済銀行が行ってきた。また、公的部門の外貨収入は中央銀行に売却されることなく、ミャンマー外国貿易銀行に外貨預金として積み上げられ、中央銀行を経由しない仕組みになっていた。

こうした仕組みは、後に中央銀行が外国為替・金融政策を行う際の障害として、SMPでは認識された。

他方、市中銀行は、抑圧的な規制により預金を増やせなかった。2003年2月に大手民間銀行のあいだで預金取付けが連鎖し、銀行部門全体の預金が半減して、経済に悪影響を及ぼした⁽⁵⁾。この銀行危機への対処として前政権は、抑圧的な規制を導入して銀行が預金を増やしにくくすることで、危機の予防を図った。具体的には、民間銀行が受け入れることのできる預金を、銀行の払込資本金の7倍までに制限する預金・資本金比率規制を設けた⁽⁶⁾。この規制のもとで、GDPの比率でみた銀行部門の預金の伸びは長らく低迷し、預金残高が銀行危機前の前年度末（2002年3月）の水準（19.7パーセント）を回復したのは、ようやく2012年度に入ってからであった。

外国為替政策分野と同様、金融政策の分野でもSMP以前に改革が始められた。まず、中央銀行を財政歳入省から切り離して、金融政策を自らの理事会で決定できる組織への改編が準備された。この組織改編のため、中央銀行法の改正が2012年から準備されたが、同法の施行は2013年7月まで持ち越された。

中央銀行の組織改編とともに、中央銀行が通貨供給量を調整する手段として、2012年9月から預金オークションと与信オークションが導入された⁽⁷⁾。預金オークションは、市中銀行が余剰資金を中央銀行に預け入れる仕組みで、他方、与信オークションは市中銀行が資金不足時に中央銀行から借り入れる仕組みである。これは市中銀行の資金量を、中央銀行への預金あるいは中央銀行からの貸出で調整して、市中に流通する通貨量を調整する金融政策手段である。この場合の預金・貸出の金利は、オークションの仕組みで決まる。預金（与信）オークションは、外貨オークションで中央銀行が外貨買い（売り）チャット売り（買い）を行った際の通貨供給量の変化を相殺する、不胎化政策の手段としても期待されていた。

また、銀行業の規制緩和も進められた。まず、銀行の預金拡大を妨げてきた預金・資本金比率規制が撤廃された。また、民間銀行が新規に支店開設する際に要件として課されていた資本金の増強も解除された。さらに、銀行貸出について担保の確保が厳格に課されてきたが、不動産以外に、輸

出農産品などを担保とした融資も認められるようになった。こうした改革の結果、民間銀行の支店網は急激に拡大し⁽⁸⁾、銀行部門全体の預金残高、貸出残高ともに2012年度中に急増した。

以上の改革の流れを引き継ぐかたちで、SMP では4つの作業目標が示された。第1は、中央銀行の機能強化である(表3-1, (B)4)。ここには、すでに準備が進んでいた中央銀行法改正を確実に実施して、中央銀行が物価の安定に専念できる体制づくりが含まれる。また、改革前に、ミャンマー経済銀行が担ってきた国庫の管理を中央銀行に移すことも計画された。さらに、ミャンマー外国貿易銀行にある政府部門の外貨預金を2014年末までに中央銀行に売却することも計画され、その経過が数値目標化された。

第2に、金融政策の操作目標としてチャット現金の流通量を管理する体制(Reserve money targeting)を導入し、既存の預金オークションを継続的に開催して現金通貨の流通量を調整していくことが作業目標に掲げられた(表3-1, (B)5)。金融政策の操作目標は世界中でさまざまだが、現金の流通量管理は最も基本的な操作目標である。これはミャンマーのように金融市場が未発達で、現金を多用する国での金融政策の操作目標としては妥当である。そしてこの操作目標のもとで、通貨供給量を調整するための既存の政策手段である預金オークションを継続的に開催して、その機能を高めるといのがこの作業目標である。

さらに、この現金通貨の流通量を操作目標とする体制に関連して、準備金比率規制の改定も作業目標に加えられた。準備金比率規制とは、銀行に対して、預金者からの預金の一定割合(ミャンマーでは10パーセント)を準備金として現金あるいは中央銀行預金で保有することを課す健全性規制である。規制に対して準備金が不足した銀行は借入が必要になり、また準備金が過剰な銀行は貸出が可能になるので、準備金比率規制を徹底することで、市中銀行同士あるいは中央銀行との資金の貸し借りが増えて、中央銀行が通貨の流通量を制御しやすくなる。ミャンマーでは準備金の定義があいまいで、銀行の準備金が過大に計上され、銀行同士の資金の融通が進まない一因となってきた。

第3は、銀行規制・監督の近代化である(表3-1, (B)6)。従来の、銀行

の預金が増えないようにしていた規制を撤廃して、銀行の貸出を伸ばす方向へ方針が転換されたので、銀行の経営が悪化するリスクを抑える必要性も高まった。そこで、金融規制・監督を、外国で用いられている規制・監督に近づけて、そうしたリスクを抑えるのが、この作業目標である。具体的には、銀行規制を改正して、自己資本と不良債権の定義を国際基準に近づけることがある。自己資本や不良債権の定義が甘いと、銀行が過剰にリスクを取って経営を悪化させる可能性が高まるので、定義の厳格化が図られた。また従来からの規制でも明記されていた、銀行の自らの関連企業へのローン供与の制限を徹底することも目標に含められた。さらに、民間銀行が外貨業務を行うようになったので、銀行の外貨の保有残高を管理する規制の導入も図られた（ネット・オープンポジション規制）。一方、銀行の成長を後押しするよう、それまで認められていなかった1年以上満期のローンを解禁することも計画に含められた。

第4は、金融機関同士が取引する金融市場の整備である（表3-1、(B)7）。ここには、政府証券のオークションの準備がある。ミャンマーの政府証券には2種類ある。これまで中央銀行がすべて引き受けていた満期が1年未満の政府短期証券と、おもに民間銀行が購入していた満期が1年以上の国債（Treasury bonds）である。これまでふたつの証券とも政府が指定する金利で販売されてきたが、これをオークションで決まる市場金利での販売に切り替える準備が計画された。政府証券の金利が政府の指定から、市場の需給を反映した金利になれば、金融市場の基準金利（ベンチマーク）となる⁽⁹⁾。すなわち、金融機関同士が資金を貸し借りする際に、政府証券の金利を参照して金利を定めることができるようになる。その結果、金融機関同士の金融取引が増えていくことが期待できる。また、ここには、余剰の資金を抱えていながらも国債の購入が認められていなかった国営銀行（ミャンマー経済銀行）に国債の保有を認める計画も含められた。

以上の観察からは、前政権下で中央銀行は政府の財政赤字を埋め合わせることがおこなった役割で、物価安定の責務に専念できる組織設計にはなっておらず、また通貨供給量の調整の場となる金融市場もなかったため、改革にあたっては金融政策の枠組みをゼロから整備する必要があったといえる。

3. 財政政策

財政政策に関する SMP の作業目標には、一方で税収を増やすための租税管理と税制改革、もう一方で政府の資金繰り（キャッシュフロー）を効率的に管理する会計局を財政歳入省内に設置し、政府証券市場を整備することが含められた。これは前政権下で、税収が国際的にみて極端に低かったこと、前述のように財政歳入省内で会計局がなく中央銀行がその代替になっていたこと、そして政府の借入がおもに金融市場ではなく、中央銀行から行われていたことを反映している。

財政政策分野での改革は、外国為替政策や、金融政策と金融部門の近代化の分野と比べて、SMP 開始前に顕著な改革は始められていなかった。SMP にはこの領域では3つの課題が示された。第1は、財政赤字の抑制である（表3-1, (C)8）。必要性の高い保健・教育分野やインフラ整備への予算を増やしつつも、インフレーション抑制の見地から財政赤字を GDP の5パーセント以内に収めることが作業目標とされた。これは具体的な改革の目標というよりも、経常的なマクロ経済運営上の目標といえる。

第2は、租税管理と税制の両方の改善による税収拡大である（表3-1, (C)9）。税金の集め方である租税管理について、大口納税者事務所の開設の準備を2013年9月までに完了することが作業目標とされ、SMP の定性基準にも含められた。そしてこの大口納税者事務所の対象となる企業については、税務署が納税額を算定する制度から、企業が納税額を自己申告する制度への変更が計画された。また納税者番号を導入して企業間の取引情報を体系的に管理して税の捕捉を強化することも計画された。他方、税率をいくらしめるかという税制の改革では、商業税の税率の高い一部の物品への課税を物品税に切り替えて、商業税率自体はなるべく多くの品目で一律になるように簡素化することが課題に挙げられた。ここには、将来の付加価値税（VAT）の導入に筋道をつけるねらいがあった。

第3は、公的財政管理の改善である（表3-1, (C)10）。ここでは財政歳入省内に、政府部門の資金繰りを効率的に管理するための会計局の設置と、さらに政府短期証券のオークションの準備も SMP の作業目標に挙げられ、

定性基準にも含められた。

第3節 マクロ経済運営改革の評価

ここからは新政権下で取り組まれてきた改革の進展を評価する。まずSMPについてIMFによる評価を紹介する。つづいて、SMPとその前後を含む期間の新政権下の改革について、本章の評価を示す。

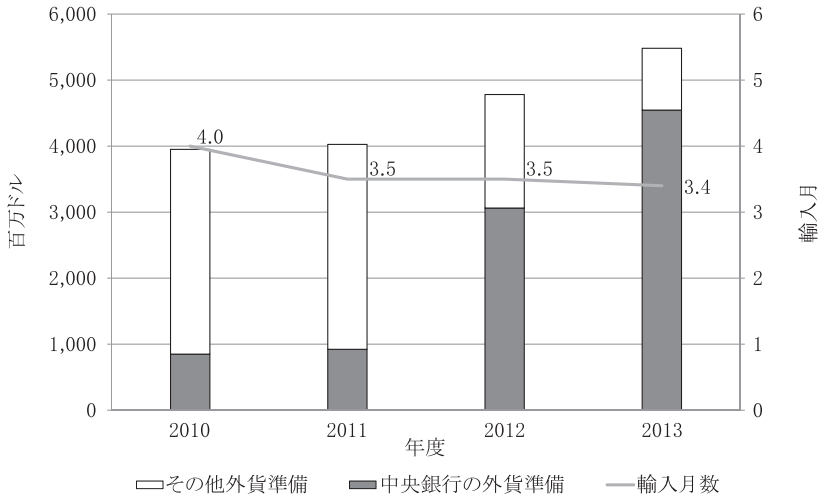
1. IMFによるSMPの公式評価

SMP最終報告書では、短期のマクロ経済安定化だけでなく、今後のマクロ経済運営のための枠組みづくりについても、SMPで掲げられた数値目標、定性基準は基本的にすべて達成されたとの評価が示された。

SMPの5つの数値目標のうち4つは短期のマクロ経済運営についての説明(第1節2項)のなかで達成されたことを紹介したが、残るひとつの数値目標である中央銀行の純外貨準備高の積み増しについても目標は達成された。図3-2には外貨準備の推移を示している。ここで外貨準備には、中央銀行が管理するものと国営銀行が管理するものが含まれる。中央銀行のおもな外貨準備の出所は、外貨オークションでの外貨の買入れと公的援助の受入れ、それにミャンマー外国貿易銀行に中央政府が保有していた外貨の移管である。この図には、中央銀行の外貨準備の積み増しが、おもに国営銀行からの移管であることがわかる。

一方、SMPの定性基準の評価は数値目標ほど明確ではない。まず、多重為替レート解消に向けたFECの逐次的廃止については、予定通り2013年3月に告知され、FECのドルとの等価での交換、あるいはチャットとの交換が大きな混乱もなく実施された(定性基準2)。また、民間銀行の外国為替業務に関する規制緩和は進み、民間銀行による外貨預金の受付や貿易決済が可能になった(定性基準3)。これらと対照的なのが、IMF協定第8条の一般的義務の履行、具体的には外貨建て支払・送金に関する制約の解除で

図3-2 外貨準備の推移



ある（定性基準1）。ミャンマーに投資した外国企業およびその職員の国外送金について、外国投資法上に規制が残っているため、ミャンマーが第8条の義務を履行するには、これらの解消が依然として課題とされた。

他方、金融政策の枠組みづくりと公的財政管理の改善の両方にかかわる、政府短期証券のオークション導入の準備は順調に進んだ（定性基準4）。SMPの期間中、財政歳入省内に会計局を設置する準備と、政府短期証券のオークションを実施するための法律の整備が進んだ。そして、SMP終了から1年を経た2015年1月に、第1回の政府短期証券のオークションが実施された。これとは別に、SMPの中間報告時（2013年8月）に定性基準に加えられた、中央銀行による預金オークションの継続実施も、予定通り2週間に1度の頻度で実施された。

最後に、公的財政管理の改善に関する大口納税者事務所の開設準備も、法律の整備、人的・物的資源の確保も計画どおり達成された（定性基準5）。

2. 改革の評価

以上のように少なくとも SMP の定性基準は達成されたが、マクロ経済運営の枠組みづくりが、実態としてどこまで進んだのか確認しよう。とくに外国為替政策と金融政策の運営について現時点で求められているのは、対外的なショックの影響を緩和する政策の枠組み作りである。ミャンマーが国際経済に統合していく過程において、輸入が急増する一方で資源輸出や外国からの投資による外貨の流入の変動が見込まれており、そうしたショックの影響を緩和して物価の安定を保つためには、外国為替政策と金融政策の双方を活用しなければならない。

まず、外国為替政策が機能するためには、ショック時に為替市場に介入するための準備金として中央銀行に外貨準備を積み増しておくことと、中央銀行が外貨オークションをとおして働きかけることができるフォーマルな外国為替市場に外貨取引を集約することが必要である。外貨準備の積み増しについては、SMP の数値目標は達成されたものの、今後予測されるショックに対してまだまだ十分ではない。SMP 終了後の IMF の評価では、ミャンマーの輸入増加が見込まれること、さらに輸出が天然ガスのような資源輸出に大きく依存しており資源価格の変動の影響を受けやすいことを考慮して、輸入の5～6カ月分程度の外貨準備の確保が妥当と考えられている (IMF 2013b)。図3-2に示したとおり、2013年度末時点での公的外貨準備 (中央銀行と国営銀行の和) は輸入月数の3.4カ月にとどまっている。中央銀行は外貨オークションで外貨の買い上げだけでなく売却も行っているが、当面は外貨の購入に注力すべきである。

また、フォーマルな外国為替市場への外貨取引の集約は依然として限定的である。国営銀行は依然、民間銀行との外貨の売買をほとんど行っていない。他方、民間銀行の民間企業との外貨売買額 (銀行の外貨売りと外貨買いの和) は2014年の月次平均が1億1000万ドル/月程度で、これは民間部門の公式輸出額4億3400万ドル/月の4分の1程度にすぎない。これらは輸出獲得外貨の多くが引き続き銀行外のインフォーマル市場で取引されていることを示唆している。また銀行間の外貨取引も1700万ドル/月程度で低調で

ある。

前政権下の制度のもとで長らく続いたインフォーマル為替市場を解消することは容易ではない。インフォーマル為替市場では銀行の手数料がないので、外貨の売り手・買い手の双方が銀行よりも有利な価格で外貨を売買できる。銀行がインフォーマル市場から外貨取引を取り込むには、民間企業が自ら進んで両替に銀行を利用するよう、銀行が預金や貸出での優遇金利などと外貨の両替を組み合わせるサービスを提供することがひとつの方策だろう。

金融政策の枠組みづくりについては、中央銀行の財政歳入省からの分離は大きな進歩である。金融政策だけでなく財政政策にもかかわるが、政府のキャッシュフロー管理のために財政歳入省に会計局が設けられたことは、中央銀行をこの役割から解放するという意味で、金融政策の枠組みの土台になった。

金融政策の枠組みづくりで残っている問題のひとつが、中央銀行の予算である。中央銀行が金融政策を行うには経費が発生する。具体的には、流通する貨幣残高を減らすために市中銀行から預金を募る預金オークションでは、中央銀行は市中銀行に預金の金利を支払わなければならない。しかし、この金利支払の経費を含む中央銀行の予算は、ミャンマーの場合、国会の承認で決められていたため、経費不足で預金オークションを開催できない、あるいは規模を縮小しなければならない事態が生じた。金融政策の裁量の範囲が、中央銀行の予算の制約で制限されているのは制度の欠陥であり、改正を要する⁽¹⁰⁾。

また、貨幣供給量管理が金融政策の操作目標として機能するには、まだ道半ばで、通貨供給量の調整の場としての金融市場の整備が要件として残っている。ここで金融市場とは、金融機関同士、あるいは金融機関と政府・中央銀行が資金を融通しあう場所であり、基準金利と、多くの貸し手と借り手があって初めて円滑に機能する。第1に、これまでの預金オークションは、一部の市中銀行しか参加しておらず、基準金利を示しているとはいえない。オークションの規模がほとんどの場合1000億チャット未満と小さく2014年3月末時点の銀行預金残高16兆8000億チャットの1パーセントにも

満たず、かつ余剰資金を多く抱える一部の銀行が低い価格で落札している。預金オークションの活性化には、少なくともオークションの規模を拡大する必要がある。第2に、多くの銀行が市場をとおして資金の過不足を調整する状態にはいまだ至っていない。現状では、個々の銀行は資金不足に陥らないように過剰に資金を抱え込み、そうした銀行の行動自体が金融市場を不全にしている。ただし、IMF（2004）によれば、金融政策が機能するほどに発展した金融市場をもつ途上国は限られており、改革を始めたばかりのミャンマーで金融市場がないことは、むしろ当然である。金融市場の育成には、銀行規制を徐々に改定し、かつ銀行監督を強化して、市中銀行に金融市場で資金の過不足を調整する動機づけをしていかなければならない。

最後に財政政策については、税収拡大と政府の資金繰り管理の仕組みづくりで進展があったが、それらが公的財政管理の改善に効果を発揮するのはこれからである。大口納税者事務所に関しては、2014年6月に管轄となる企業450社が発表され、2014年度の納税分から自己申告納税が初めて適用される。この自己申告納税による業務の軽減で税務当局は租税対象を広げることができるかと期待されているが、その成果もこれからである。

また、政府の資金繰り管理の改善に関して、財政歳入省内に会計局が設置され2015年1月から政府短期証券のオークションが始まった。これまで、政府短期証券は政府が指定する金利（年利4パーセント）で全額を中央銀行が購入していたが、オークションでは市中銀行が競争入札する。ただし、オークションで売れ残った分は、ミャンマー経済銀行に加えて中央銀行が購入する仕組みになっている。この政府短期証券オークションにはふたつの意味がある。ひとつは、オークションで決まる政府短期証券の金利が（長期の）基準金利となることで、金融市場の発展へ寄与する。もうひとつは、財政赤字の埋め合わせのための選択肢が、中央銀行からの借入以外に増えることである。ただし、この政府短期証券オークションも始まったばかりなので、今後の推移を見守る必要がある。

おわりに

本章では、ミャンマーのマクロ経済運営の改革について、SMPの報告書を基に、改革の評価を試みた。IMFの監視のもとに実施された改革は、おもに外国為替政策と金融政策の枠組みを国際標準に近づける過程であった。

SMPに列挙された課題からは、前政権下でのマクロ経済運営の制度、とりわけ中央銀行の位置づけが国際標準と比べてきわめて特徴的であったことが確認できた。前政権の外国為替制度については、形式的な固定相場制と外貨管理および外国への支払・決済へのさまざまな制約により、銀行を介さないインフォーマルな外貨取引が広がっていた。中央銀行にはインフォーマル為替レートを管理する手段もなかった。金融政策の環境はさらに特徴的で、そもそも金融政策の枠組みもなかった。前政権下の財政歳入省には、他国のように政府のキャッシュフローを管理する会計局がなく、その代わりに省内の一部局として中央銀行が傘下にあった。中央銀行の役割は、政府の歳入不足に応じて貨幣を発行することであり、通貨供給量は金融政策の操作目標にはならず、財政赤字の大きさによって事後的に決まっていた。

SMPとその前後の改革により、マクロ経済運営の枠組みづくりは躍進した。外国為替政策については、管理フロート制が導入され、また外国への支払・決済の制約もほぼ解消されて為替レートが統一された。金融政策についても、中央銀行が財政歳入省から分離されて物価の安定に専念できる組織形態になった。さらに財政歳入省内に新しく会計局が設置され、それまで中央銀行が引き受けていた政府短期証券の市中銀行とのオークションを開始した。また、中央銀行の通貨供給量の調整手段となるべき預金オークションも継続されている。

このようにマクロ経済運営のための枠組みづくりは、この4年間で外形的には整いつつあるが、マクロ経済の安定のために外国為替・金融政策が機能するには、まだ時間を要する。外国為替政策については、インフォーマルな外貨取引が依然として広く行われており、これを市中銀行を中心とするフォーマルな市場に取り込んでいくことが課題である。金融政策につ

いては、政策が機能する場である金融市場が未発達のままである。こうしたフォーマルな外国為替・金融市場の育成は中期的に取り組まなければならない課題である。

〔注〕

- (1) そうした IMF のプログラムについては、柏原（2009）を参照。
- (2) たとえば日本政府は、2013年5月26日にミャンマーに対する円借款債権にかかわる遅延損害金の免除を発表したが、その際の報道発表にも、債権放棄の背景のひとつとして SMP が実施されていることが明記されていた（https://www.mof.go.jp/international_policy/economic_assistance/press_release/myanmar-arrearsclearance-honbun130526.pdf）。
- (3) このほかには大臣官房と国際局がある。
- (4) 財政歳入省には、このほかの部局とそれに準じる組織として、年金局と国税上訴法廷、国営銀行（3行）、国営保険会社（1社）があった。
- (5) 2003年2月の銀行危機の顛末については、Turnell（2003）が詳しい。
- (6) 比率はのちに10倍に緩和され、2012年に廃止されるまでには25倍に緩和されていた。
- (7) ただし与信オークションは現在まで一度も実施されていない。これは、市中銀行がもっぱら余剰資金を抱えているためである。
- (8) 民間銀行最大手のカンボウザ銀行（KBZ Bank）は2012年3月の59支店から、2013年11月には127支店まで支店網を拡大、さらに2014年11月に300番目となる支店を開設した（同行資料による）。
- (9) 正確には、中央銀行の預金オークションで決まる短期（2週間物）の基準金利と、政府証券の長期金利で基準金利が成立することになる。
- (10) 同様の問題は、外国為替政策の経費についても存在する。

〔参考文献〕

<日本語文献>

柏原千英 2009. 「IMF の役割と改革への課題」 国宗浩三編『岐路に立つ IMF——改革の課題、地域金融協力との関係——』 アジア経済研究所 25-60.

<外国語文献>

Central Statistical Office. (various issues). *Selected Monthly Economic Indicators*, Naypyitaw: Central Statistical Office.

IMF (International Monetary Fund). (various issues). *International Financial Statistics*, Washington D.C.: International Monetary Fund.

———. 2004. “Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development.”

Washington, D.C.: International Monetary Fund. (<http://www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102604.htm>).

- 2012. “Myanmar: 2011 Article IV Consultation.” IMF Country Report No. 12/104. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- 2013a. “Myanmar: Staff-Monitored Program.” IMF Country Report No. 13/13. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- 2013b. “Myanmar: 2013 Article IV Consultation and First Review under the Staff-Monitored Program.” IMF Country Report No. 13/250. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- 2014a. “Myanmar: Second Review under the Staff-Monitored Program.” IMF Country Report No. 14/91. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- 2014b. “Myanmar: 2014 Article IV Consultation-Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Myanmar.” IMF Country Report No. 14/307. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Turnell, Sean. 2003. “Myanmar’s Banking Crisis.” *ASEAN Economic Bulletin* 20 (3) December: 272–282.