工藤年博（編）『ポスト軍政のミャンマー―テインセイン政権の中間評価―』
調査研究報告書 アジア経済研究所 2014 年

第 4 章

財政・金融改革の評価と展望

久保 公二

要約：
本稿では、ミャンマーの新政権のもとで進行している経済改革を、それまでの規制を緩和・廃止する改革と、新たに制度・仕組みを作ろうとする改革とに分けて、後者は容易ではないとの議論を展開した。改革が顕著な財政・金融分野にあっても、新たに制度・仕組みを作ろうとする改革は捗っていない。外国為替制度の改革については、具体的な成果を伴っているのは「輸出第一」政策の廃止による民間部門での為替レートの統一だけであり、管理フロート制度導入後もヤミ市場を柱とした外国為替市場の構造にはほとんど変化はない。また、中央銀行の金融政策によるマクロ経済安定化については、中央銀行の独立性の強化はスタート点であり、金融政策を働かせるフォーマルな銀行部門を発達させることが課題だ。

キーワード：管理フロート制度、ヤミ市場、中央銀行の独立性、金融政策

１．　はじめに

外国為替市場を含む財政・金融分野では、新政権のもとで顕著な改革が見られる。とりわけ 2012 年 4 月の管理フロート為替制度への移行と 2013 年 7 月の新中央銀行法による中央銀行の独立性の強化は注目を集めた。インドネシア、マレーシア、タイといったミャンマーの近隣諸国の経験が示すように、マクロ経済の安定は経済成長に欠かせない。ミャンマーが、複雑な多重為替制度、財政赤字を紙幣増刷で埋め合わせることから生じる高インフレーションといった積年の課題を解消し、マクロ経済の安定を達成できるかどうかは、改革の成否にかかっている。

ミャンマーの改革は、それまでの規制を緩和・解消する改革と新たに制度・仕組みを作ろうとする改革とに分けられる。たとえば、輸入規制の緩和は前者、寺子屋教育が活発な地域に義務教育制度を導入するというような改革は後者にあたる。この改革の区分けを道路工事にたとえるなら、前者は道路の通行止めの解除、後者は在来道路の横にバイパス・高速道路を建設するという具合に表現できるだろう。さらに改革の成果も道路工事にたとえると、工事後にその道路で交通量が増えれば工事（改革）は成果あり、交通量がなければ工事（改革）に成果なしである。さて、財政・金融分野での改革に話を戻すと、これまで成果を収めているのは、制約的な規制の緩和・解消が主で、新たに制度・仕組みを作ろうとする改革の成果は未だ限定的なように思われる。

新たに制度・仕組みを作ろうとする改革は、規制の緩和・解消する改革と比べて、はるかに難しいと想定される。財政・金融分野で新たに制度・仕組みを作ろうとする改革には、たとえば銀行経由のフォーマルな外貨両替チャンネルの設立がある。ミャンマーでは 2011 年 10 月の改革まで、外貨の両替は銀行ではできず、ヤミ市場しかなかった。しかし、銀行での両替ができるようになってからも銀行はあまり利用されていない。これは使い勝手の良いヤミ市場が発達しているためである。そうしたインフォーマルな経済活動はしぶとく、改革があってもすぐにはなくならない。

本稿では、外国為替市場を含む財政・金融分野での改革の整理と評価をとおして、インフォーマルな経済活動が発達しているミャンマーで新たにフォーマルな制度・仕組みを作ろうとする改革の難しさを描写する。第 2 節では、外国為替制度に関する改革を考察する。第 3 節では、財政・金融改革について、中央銀行の役割に焦点をあてて考察する。第 4 節では、本稿の議論をまとめて結論に代える。

２．　外国為替制度改革

２．１　改革の概要

外国為替市場に関する改革で、新たに制度・仕組みを作ろうとするものには、テイン・ピュー公認両替所の設置（2011 年 10 月）、民間銀行への外国為替取扱ライセンスの発給（2011 年 11 月）、外貨オークションと管理フロート為替制度の導入（2012 年 4 月）、銀行以外への外貨両替ライセンス発給（2012 年 12 月）、外貨の銀行間取引市場の開設（2013 年 8 月）が含まれる。一方、それまでの規制の緩和・解消には、固定為替相場制の廃止（2012 年 4 月）、「輸出第一」政策の廃止（2012 年 4 月）と 2013 年 3 月に発表された外貨兌換券（Foreign Exchange Certificate: FEC）の廃止がある。ここでは時系列に沿って、主だった改革の内容を確認しよう。

改革の第一歩は、2011 年 10 月のヤンゴン市内テイン・ピュー通りの公認両替所の設置である。政府は 6 行の民間銀行に、実勢価格での外貨の取引を認めた。それまで公定レートといえば、30 年間以上固定された 8.50 チャット／SDR[1]であったので、この改革により、チャットを著しく過大評価した公定レートに加えて、外貨の実勢価格を政府が追認したことになる。ただし、公認両替所は、もっぱら小口の現金取引を対象としたものであり、かつマネー・ロンダリング防止の観点から、一人当たりの取引量は制限された[2]。

2011 年 11 月には、民間銀行行に外国為替取扱ライセンスが発給された。これは、民間銀行での外貨預金、および外国送金業務を認めるものである。それまで、外国為替取扱業務は国営銀行にのみ認められていた。ただし、この外国為替取扱ライセンスが承認されて、実際に民間銀行が外貨預金を取り扱うようになるのは 2012 年 7 月からである。

もっとも顕著な改革は、2012 年 4 月の固定為替相場制度の廃止と、中央銀行による外貨オークションを含む管理フロート為替制度への移行である。ただし、チャットを過大評価した固定為替レートが用いられていたのはそもそも公的部門の外貨予算配分システムだけであった。この予算制度では、外貨収入のある国営企業がそのすべてを政府の外貨予算に供出し、その外貨予算から政府・国営企業の輸入に外貨が配分され、外貨の収入・支出が予算管理上の為替レートでチャットに換算して記録される。この予算管理上の為替レートに、30 年来固定された公定レートが用いられてきた。外貨予算配分システム自体は、固定為替レートが廃止されてからも公的部門に残っているが、予算管理上の為替レートは実勢に近い水準に切り下げられた。2012 年度上期（2012 年 4 月～9 月）は 820 チャット／ドル、下期（2012 年 10 月～2013 年 3 月）には 860 チャット／ドルのレートが用いられた。

---

[1] SDR は国際通貨基金（IMF）の特別引出権（Special Drawing Right）という通貨バスケットの略称。

[2] 制限額は度々変更されたが、2013 年以降は一人当たり日額 10,000 ドルとされている。ただし、実際の取引額は、両替所窓口の現金の持ち高に限りがあったため、より低い額で制限された模様である。

管理フロート制度の対象となっているのは民間部門に限られている点に注意しつつ、管理フロート制度の概要を整理しよう。まず、中央銀行は外国為替取扱ライセンスを付与した市中銀行との間で、外貨オークションを始めた。途上国で中央銀行が行う外貨オークションといえば、中央銀行が国営企業等からの供出で得た外貨を民間部門に売却するケースが多いが（Quirk et al 1987）、ミャンマーの場合、中央銀行が市中銀行に外貨を売るだけでなく、市中銀行から外貨を買っている。中央銀行の外貨準備の蓄積は、オークションの目標の一つである。中央銀行は毎日の外貨オークションで、市中銀行から外貨の価格・数量の買い（ビット）と売り（オファー）の提示を受け、オークションのたびにカット・オフ価格を設定し、カット・オフ価格を上回るビット、ならびに下回るオファーと約定している。個々の市中銀行がオークションで中央銀行と売買できる外貨の額は、市中銀行が中央銀行に預金で直ちに決済できる範囲である限り、特に制約はない。

中央銀行は、この外貨オークションのカット・オフ価格を公式参照レートとして毎日更新して公表している。オークションの初日 2012 年 4 月 2 日のカット・オフ価格は、818 チャット／ドルであった。固定為替制度が廃止される 2012 年 3 月 31 日の公定為替レートは、5.561 チャット／ドルであったので、ドルに対するチャットの価格は形式上 100 分の 1 以下に切り下げられたことになる。中央銀行と市中銀行の間のオークションという市場取引で決定される為替レートが公式参照レートとなったことが、管理フロート為替制度の重要なポイントの一つである。

また、公式参照レート（カット・オフ価格）は、市中銀行が輸出入企業のような顧客と外貨を売買する際の価格を規制するのに利用されている。具体的には、外国為替取扱ライセンスを持つ市中銀行の対顧客の外貨取引価格は、公式参照レートの±0.8%以内に設定するよう規制されている。中央銀行が市中銀行との間の外貨オークションで基準となる為替レートを決定し、その公式参照レートをもとに市中銀行が顧客と売買する外貨価格をコントロールするというのが、管理フロート制度の概要である。管理フロート制度導入のもう一つの目標は、外貨の取引価格の価格差を 2%以内に収めて、為替レートを統一することにある。

さらに、2012 年 12 月から、中央銀行は、外貨両替ライセンスを銀行以外の民間企業にも発給し始めた。これは、管理フロート制への移行後も、市中での外貨のヤミ取引が続いていたので、インフォーマルな外貨両替商にもライセンスを与えて、外貨取引をフォーマル化しようとする狙いがあった。2013 年 7 月までに約 50 社が外貨両替ライセンスを取得した。

2013 年 8 月からは、外貨の銀行間取引（インターバンク市場）が承認された。市中銀行間の外貨取引はそれまで明示的に禁止されていたわけではなかったが、実態として行われていなかった。今回は、中央銀行の指導の下で、市中銀行がそれぞれに生じる外貨の過不

足を調整する仕組みとして、銀行間取引が奨励された。中央銀行は将来的に外貨オークションを廃止して、このインターバンク市場での外貨の取引価格を公式市場為替レートとすることを計画している（IMF 2013）。

最後に、為替制度の変更ではないが、為替市場に大きな影響を与えた規制緩和として、「輸出第一」政策の廃止に触れておく。1997 年 7 月に貿易政策委員会[3]という内閣の上部組織が、民間企業に対して原則的に、正式な輸出で獲得し輸出税を支払った後に国営銀行の外貨預金として保有されている外貨でしか、正式な輸入を認めないという、「輸出第一」政策を発動した。これは、当時の軍政の外貨不足への対処であった。このため、輸出獲得外貨の外貨預金でしか、正式な輸入決済用の外国送金が承認されなくなった。2012 年 4 月に「輸出第一」政策が廃止されたことに伴い、中央銀行は市中銀行に対して、外貨の出所にかかわらず輸入決済のための送金を認めてよいという通達を出した。

２．２　改革の評価

外国為替制度改革の効果について整理しよう。もっとも顕著な効果があったのは、「輸出第一」政策の廃止である。それまで外貨の出所により用途を制限する規制のために、同じ米ドルであっても、輸出で獲得した外貨と、出稼ぎ労働者の海外送金で得られた外貨では、ヤミ市場の取引価格は異なっていた。しかし、規制緩和後は、異なる出所の外貨の価格が収れんした。図 1 は、ヤミ市場で取引される米ドル現金と輸出獲得外貨を出所とした外貨預金の取引価格、ならびに中央銀行が毎日公表する公式参照レート（チャット／米ドル）をまとめたものである。この図を見ると、2012 年 4 月初めの米ドル現金と輸出獲得外貨の価格は、それぞれ 810 チャット／ドルと 850 チャット／ドルという具合に大きな価格差があったのが、「輸出第一」政策の廃止が発表された 4 月末以降に収れんし、2012 年 5 月以降はほとんど同じになっていることが分かる。「輸出第一」政策の廃止という規制緩和が、民間部門における多重為替レートを解消し、外貨取引の効率性を改善した。

図 1

また外貨の出所に応じて用途を制限する規制が廃止されたことで、外貨兌換券（FEC）の廃止が円滑に進んだ。FEC は 1993 年 2 月に導入され、国内で外貨の流通を禁止していたミャンマーで、外貨預金の引き出しや、外国人・企業の外貨の持ち込みの両替にも用いられた。FEC は、額面上は米ドルと等価であるが、「輸出第一」政策導入以降その用途に制約が加えられたため、使い勝手の悪い FEC はヤミ市場でドル現金や輸出獲得外貨よりも

[3] 当時の軍政の序列 2 位のマウンエー将軍を長とし、関連省庁の大臣をメンバーとする委員会。

低い価格で取引され、2 割以上の価格差がつくこともあった。しかし、2012 年 4 月に「輸出第一」政策が廃止された後、ヤミ市場でもドル現金や輸出獲得外貨と FEC の価格差はほぼ解消した。そうした中で、中央銀行が FEC を廃止するにあたって、外国為替取扱銀行にて FEC をドル現金、ドル預金、チャット現金、チャット預金のいずれでも交換できるとの通達を 2013 年 3 月に出した。仮に、FEC とドル現金に価格差が残っていれば、FEC 廃止にあたって、こうした等価交換はできなかったのである。

また公的部門では、チャットを大幅に過大評価した固定為替レートが廃止されて、予算管理のための為替レートが実勢レートに近い水準に切り下げられたことで、公的部門内の個々の国営企業の採算がより明確になった。これにより公的部門内では、ミャンマー石油ガス公社（MOGE）のような輸出企業の収益は名目上大幅に改善し、燃油の輸入販売を行うミャンマー石油製品公社（MPPE）のような輸入部門の収益は大幅に悪化したが、公的部門全体でみると国営企業間の利益の付け替えが是正されたに過ぎない。為替制度の変更に伴う混乱がなかったことからも、それまでの固定為替制度がいかに形骸化していたかが推し量れる。ともあれ、個々の国営企業の採算を明確にすることは、この先に控える国営企業改革と財政の健全化に筋道をつける意味があった。

他方、外貨オークションの導入をはじめとした一連の管理フロート制への制度改革は、民間部門の外貨のヤミ取引をフォーマルなチャンネルに載せ替えるという点で、効果を発揮しているだろうか。ここで外貨のヤミ取引とは、輸出企業と輸入企業が直接に、あるいはインフォーマルなブローカーの仲介で行う外貨の売買である。正規の輸出申告を経た輸出獲得外貨は、輸出税が差し引かれた後に国営銀行の外貨預金口座でしか保有できなかったが、そうした口座残高は二通りの方法で取引された。一つは、輸出企業が輸入企業に代行して輸入を行い、輸入した商品と引き換えにチャットで代金を受け取るという方法で、もう一つは、外貨預金の口座振替であった [4]。管理フロート制度への移行前は、正規の通関手続きを経て貿易を行う民間輸出入企業にとって、このヤミ取引が外貨両替の唯一のチャンネルであった。また、ヤミ市場では、正規の輸出獲得外貨に加えて、ドル現金やFECも自由な価格付けで取引されてきた。

2011 年 10 月のテイン・ピュー公認両替所の開設と 2012 年 4 月の中央銀行の外貨オークション開始は､それまでヤミ市場しか外貨両替の手段のなかった民間輸出入業者にとって、フォーマルな外貨両替チャンネルができるようになったという点で大きな変化であるが、これらの制度変化の前後で市中の為替レートに目立った変化はなかった。仮に、これらの制度変化によって、今まで入手できなかった外貨が入手できるようになったとすれば、外貨が買い込まれることで、チャットの対ドル為替レートが減価したり、中央銀行の外貨準

[4] 輸出企業による輸入代行では、関税・商業税の支払いや、通関差し止めなどのトラブル時の対応で､外貨を売買する輸出企業と輸入企業との間に争議が頻発した。そのため､2006 年頃になって、外貨預金の企業間での口座振替が解禁された。

備が流出したりする事態が起こりかねない。しかし実際にはそうした混乱は生じなかった。これは、制度変化の前後をとおして、ヤミ市場での外貨の取引が続いており、外貨需要がヤミ市場で十分に満たされていたことの傍証である。

同様に、外貨オークションの推移も、銀行経由のフォーマルな外貨両替チャンネルが利用されていないことを反映している。図２は、日々のオークションでの中央銀行の外貨売却額（購入額）とオークションのカット・オフ価格（公式為替レート）およびヤミ市場での為替レートの推移をまとめている。この図では、オークションでの外貨の取引が、ヤミ市場での為替レートとオークションの為替レートに乖離がある日に集中していることがわかる。すなわち、オークション価格がヤミ価格を上回る日には市中銀行の中央銀行への外貨売り、オークション価格がヤミ価格を下回る日には市中銀行の中央銀行からの外貨買いが集中している。このことは、市中銀行が外貨のポジションの調整にオークションを活用しているというよりも、市中銀行が裁定取引で利ザヤを得るためにオークションを活用していることを意味する。2012 年 8 月に開設された外貨のインターバンク市場が不活発であるであることとあわせて、こうしたオークションの現状は、ヤミ市場での外貨取引が根強いことを示唆している。

図２

フォーマルな外貨両替チャンネルができてからもヤミ市場の外貨取引が続くのは、ヤミ市場を長らく利用してきた民間輸出入企業にとって、それが効率的だからだと考えられる。輸出企業と輸入企業が直接に外貨を売買する場合は、銀行と外貨を取引する場合と比べて、銀行のマージンを節約できる。結果的に、輸出入企業が直接に売買する場合の外貨の取引価格は、外国為替公認銀行が提示するドルの売値と買値のスプレッドの間に収まる場合がほとんどである。他方、ヤミ取引の場合、取引相手を探すのに必要な時間や費用、支払いが確実に行われるかどうかを確かめるための信用調査などの取引費用が生じる。しかし、長らくヤミ市場での取引を続けてきた企業が馴染みの取引相手と外貨売買を続ける限り、これらの費用は大きくない。また、ヤミ市場では外貨の売り手と買い手を仲介するインフォーマルなブローカーが発達し、銀行と比べても小さな手数料で仲介を行っている。このように、個々の民間企業にとって、ヤミ市場での外貨取引は銀行と比べて少ない費用で外貨両替ができるという点で効率的だと考えられる。

効率的なヤミ市場が一旦成立すると、そうした取引をフォーマルなチャンネルに乗せるためには個々の企業に強いインセンティブ付けが必要である。現状では、外貨を売る輸出企業にとって銀行で売るよりも輸入企業に売って高値がつく限り、銀行に売るインセンティブはない。同様に、外貨を買う輸入企業にとって銀行で買うよりも輸出企業から買って

安値がつく限り、銀行から外貨を買うインセンティブもない。結果的に、外国為替制度改革で新たに開設された銀行経由のフォーマルな外貨両替チャンネルは、ほとんど利用されない閑散とした状態にある。

個々の企業にとって効率的である外貨のヤミ市場ではあるが、ミャンマー経済全般でみて、いくつかの憂慮すべき影響がある。ひとつは、中央銀行の規制が及ばないヤミ市場で外貨が自由に価格付けされることで、為替レートの変動が増すかもしれない。中央銀行は外為業務を行う市中銀行および公認両替商に、オークションで決まる公式市場レートから所定の価格差内で外貨の売買を行うよう規制しているが、ヤミ市場ではそうした規制とは関係なく外貨が値付けされている。為替レートの日々の変動幅に上限がないことが、為替レートの動きをより不安定にする可能性がある[5]。

管理フロート制という名称は、中央銀行が為替レートをコントロールできるという印象を与えるが、これまでの外貨オークションの公式市場レートは、ヤミ市場の為替レートを追随していると推定される[6]。たとえば、図2で2012年7月から10月にかけてはヤミ市場でチャットが増価したのに対して中央銀行がオークションによるチャット安への誘導、2013年6月から7月にかけてはヤミ市場でチャットが急激に減価したのに対してチャット高への誘導が試みられた形跡があるが、効果は定かではない。

ただし、外貨のヤミ市場取引が解消されたとしても、中央銀行が為替レートの変動を緩和できるかどうかは、別の問題である。外貨オークションは中央銀行が為替市場に介入する政策手段であるが、オークションで取引される外貨の規模はインフォーマル市場と比べて小さい。さらに、為替市場への介入が効果を持つためには、補完的な金融政策（不胎化政策）が不可欠との見方が一般的だが、ミャンマーの場合、後述するように金融政策を実施する仕組みが整っていない。このようにミャンマーの管理フロート制の実態は、自由変動相場制に近い。

外貨のヤミ市場取引が広く残ることのもう一つの弊害として、銀行を利用した外貨両替が普及した場合と比べて、銀行による金融仲介が滞る可能性がある。輸出企業が外貨両替に市中銀行を利用する場合、外貨をチャットに両替した後に、チャットを預金として保有する。市中銀行はそうしたチャット預金を貸出に利用できる。しかし、輸出企業が輸出獲得外貨を輸入企業と直接売買する場合、売買するまで外貨預金として保有することになるが、現状では銀行は外貨預金をもとに貸出を行えない。仮に銀行に外貨建ての貸出を認め

[5] ただし、ミャンマーの管理フロート制度でも、公式参照レートの日々の変動幅について制限はない。例えばベトナムのように日々の変動幅を前日の為替レートの終値の何%以内にするというようなバンド制と、ミャンマーの制度はそもそも異なっている。

[6] 2012年4月から2013年7月までの日次の外貨オークションのカット・オフ価格とヤミ市場の為替レートのデータをもとに筆者が行った時系列分析では、ヤミ市場の為替レートがカット・オフ価格に影響を与えるが、カット・オフ価格はヤミ市場の為替レートに有意な影響を与えていないという結果が得られた（Kubo 2013）。

た場合、今度は銀行に対する健全性（プルーデンス）規制を複雑にするという問題が生じる。このように、外貨のヤミ市場が横行し、輸出企業が輸出獲得外貨を銀行でチャットに転換せずに外貨資産で持ち続ける場合、銀行による金融仲介が少なくなる。

外貨預金は、2011 年度までチャット預金に匹敵する規模で存在していた。図３には外貨預金の規模とチャット預金の規模を対比して、その推移を示している。この図で棒グラフは、通貨（チャット流通残高、チャット預金、外貨預金）の GDP 比、折れ線グラフは、ドル建てでの外貨預金残高を示している。外貨預金はドル建てでは 2012 年を除いて増加傾向にあるが、外貨預金の GDP 比は減少傾向にある。この背景の一つは、近年の為替レートの増価により、チャット建てに換算した外貨預金が目減りしたためである。ともあれ、この外貨預金が金融仲介に活用できない負の効果は、金融部門が未発達なミャンマーにおいて小さくない。

図３

３． 財政・金融制度改革と金融政策

３．１ 改革の概要

財政・金融制度の改革は、外国為替制度と比べて進展が緩やかであるが、これはこの分野の改革が、規制の緩和・変更よりも、新たに制度・仕組みを創出する改革が多いためだと考えられる。財政・金融制度の改革を、財政の歳出削減、歳入増加、金融政策の枠組み作りに分けると、それぞれの分野での主だった改革は、国営企業の予算制度改革、租税改革、中央銀行の独立性の強化が当てはまる。それぞれを順に見ていこう。

国営企業の予算制度改革では、国営企業の財政からの切り離しが計画されているが、実施には至っていない。国営企業の予算は、1990 年以降、中央政府の財政勘定と統合されており、個々の国営企業は、財政から予算配分を受け、その収支は財政に吸収されてきた。外国為替制度の固定為替レートでの外貨の供出・配分は、この予算制度の一部であった。この予算制度では、個々の国営企業が赤字であっても黒字であっても、その収支が中央政府によってカバーされることから、国営企業の非効率な経営を温存し、財政赤字の一因になってきたと考えられる。財政赤字削減の観点からも、国営企業改革は重要な課題の一つに数えられる。

しかし、国営企業改革は、単に国営企業の予算を中央政府から切り離せばよいというものではない。国営企業改革の素案では、第一段階として、国営企業の予算のうち投資資金は財政で管理する一方、運転資金などの経常支出を財政から切り離して国営銀行からの低利融資で工面させ、第二段階で投資資金も財政から切り離すことが計画された。しかしこ

の素案は実施されていない模様である。仮に、採算的に自立できない国営企業を財政から切り離して、その運転資金を国営銀行からのローンに置き換えたとしても、そうしたローンはやがて国営銀行にとって回収不能の不良債権となるので、最終的に政府が救済する限りにおいて財政赤字の解消策にはならない。

このように国営企業改革では、個々の企業の採算性を精査するするプロセスが必要となり、現時点では改革はこの段階にあるとみられる。チャットを過大評価した固定為替レートの廃止は、個々の国営企業の採算を明らかにするうえで、非常に重要な改革の一つであった。今後は個々の企業の採算性を明らかにしたうえで、採算が取れなくても公共性が高い事業は財政の負担で継続し、採算が取れなくてかつ公共性の低い事業は廃止、採算が取れる事業は国有企業あるいは民営化して財政から切り離していくことが必要になると考えられる。特に国有企業化あるいは民営化する事業については、これまでの国営企業時代と経営の考え方が大きく変わるため、その改編は容易ではないと想像できる。

次に租税改革についても、変化は限られている。租税制度の改革の方向性は、税制の簡素化、租税対象の拡大と補足の強化である。2012 年 4 月に商業税と所得税の税制改革で、税制の簡素化が図られている。租税対象の補足の強化という点では、企業の法人税の納税について、従来、会計事務所作成の決算書を国税当局が審査して納税額を決定していたのを改めて、企業による納税額の自己申告に基づいて納税額を審査するという方法を 2014 年度から大口納税者に試験的に適用する予定である。この新方式が機能すれば、国税局の納税者あたりの負担が減るので納税対象を増やすことが可能になり、税収の増加にもつながると期待されている。この方式を試験的に導入するために、2014 年度から大口納税者事務所の設立が予定されている。また 2013 年 9 月には、その下準備として高額納税者リストが公開された。しかし、税収の増加は一朝一夕には進むものではない。国税局側では、新制度への変更に伴い職員の訓練が続けられている。また、納税者側の納税意識向上のための教育も大きな課題として残っている。

財政・金融分野でもっとも顕著な変化は、2013 年 7 月の新中央銀行法の公布による中央銀行の独立性の強化である。中央銀行はそれまで財政歳入省の一部局として位置づけられていたが、新法には中央銀行の総裁が大臣レベルに相当すること（新法第 108 項）、および中央銀行が予算を独自に執行できること（同第 35 項）が明記された。そのほかには 1990 年 7 月に成立した旧法では、中央銀行総裁は政府が任命し（旧法第 25 項）、関連当局が罷免できる（同第 30 項）とされていたのが、新法では総裁は大統領が指名して国会の承認を得ること（新法第 9 項）および大統領が罷免できる（同第 10 項）となった。また、中央銀行から政府へのローンの供与については国会の承認が条件づけられる（新法第 91 項）となった。

改革以前の中央銀行は、政府の「財布」として歳出を賄ってきた。ミャンマー政府の歳

出規模は必ずしも大きくなかったが、近隣諸国と比較しても極端に少ない租税収入（GDP（国民総生産）比のわずか 4%前後で、アジア諸国のなかでは最も低い）が災いし、財政収支は慢性的に赤字であった。そして、その財政赤字の大部分を紙幣の増刷で賄うことが、中央銀行の仕事であった。すなわち、貨幣供給量は、財政赤字の大きさによって受動的に決められ、結果的に通貨が超過供給になり、年率 30%程度の高いインフレーションを招くことがしばしばあった。中央銀行法旧法にも中央銀行から政府へのローンの供与を制限する条項（旧法 49 項）があったが守られていなかった。新法のもとでは、国会の監視のもとで、中央銀行が物価の安定という行動目標に専念できるようになるとみられる。

中央銀行が財政歳入省から分離されたことで、ただちに財政赤字の貨幣増刷による埋め合わせがなくなり、物価が安定するのだろうか？中央銀行の独立性が高まったことは確かに大きな進歩であり、今後はこれまでのような無秩序な貨幣の供給は回避されるだろう。政府の財政赤字は構造的な問題であり簡単には解消できないが、IMF の指導のもとで財政赤字のファイナンス手段として国債が重用されるようになり、通貨の過剰供給には歯止めがかかると期待できる。

しかし、中央銀行が財政赤字の貨幣化に与しなくなることで、ただちに物価の安定が担保されるわけではない。たしかにミャンマーではこれまで財政赤字の貨幣化にともなう貨幣の超過供給が高いインフレ率の原因の一つであったが、インフレーションの原因はそれだけではない。主食であるコメの作況はこれまで物価を大きく変動させてきた。またこれからミャンマーが国際経済への統合を深めるにつれて、外国投資流入の増減や資源価格の変動といったショックも国内の物価に大きな影響を及ぼすと考えられる。そうした際に物価の安定化を図るために重要なのが中央銀行の金融政策であるが、金融政策が機能するためには、銀行部門が発達していることが条件である。ミャンマーには、銀行部門が未発達なため、中央銀行が金融政策を行う術がない。この金融政策が機能しないという状況をもう少し詳しく見てみよう。

３．２　金融政策と未発達な銀行部門

金融政策とは、中央銀行が市中銀行のバランスシートに働きかけて、銀行の貸出行動を変化させることで、経済における投資・消費を調整して、物価の安定化を図るものである。フォーマルな金融市場と銀行部門の発展度合により、金融政策手段は異なる（IMF 2004）。フォーマルな金融市場と銀行部門が発達している先進国では、中央銀行が国債などの金融市場の一参加者として、金融市場の需給関係に影響を及ぼし、銀行の貸出行動を変化させる。こうした国債市場での公開市場操作などは、マーケットに基づく政策手段と呼ばれる。他方、フォーマルな金融市場が発達していない途上国では、中央銀行から市中銀行への貸出の数量調整や、準備比率規制・流動性比率規制などで、銀行に資金の過不足を生じさせ

て、銀行の貸出行動の調整が図られる。こうした金融政策手段は、規制に基づく政策手段と呼ばれる。したがって、金融政策は、少なくとも銀行部門が発達していないと機能しない。

かたやミャンマーのフォーマルな金融市場と銀行部門は未発達である。まず、金融市場について、政府は 2 年、3 年、5 年満期の国債を発行しているが、発行残高は 2013 年 3 月時点で GDP 比 3%程度にとどまっている。しかも、国債の流通市場はなく、国債の販売金利は政府が指定し、国債を購入した市中銀行が満期まで持ちきっている。市場で決定される長期金利が存在しないため、国債を担保とした金融取引もない。その他の金融債券には、中央銀行が発行する預金証券がある。これは、金融市場の短期金利の指標設定、ならびに中央銀行が為替市場へ介入する際の不胎化政策手段のために 2012 年 9 月に導入したが、発行規模は国債発行残高の 10 分の 1 未満で、取引も低調である。このように、中央銀行が金融政策に利用できる金融市場はミャンマーには未だ存在しない。

次に、ミャンマーの銀行部門について、その規模は小さい。銀行を含む金融部門の規模の指標として一般的に用いられる、広義の通貨供給量（M2）のGDP比は、既出の図 3 で示した通り、40%に満たず、かつM2 に占める現金の比率も 36%（2013 年 3 月時点）と高い[7]。この図には含めていないが、銀行の民間部門への貸出となるとGDP比 10%にとどまっており、東南アジア諸国のなかでも最も低い。こうした銀行部門の規模の小ささは、中央銀行にとって金融政策の余地が限られていることを意味する。

さらに、ミャンマーの市中銀行は、資金的な余力に見合った十分な貸し出しを行わず、多くの余剰資金・流動資産を抱えている。貸出を行っているのは主に民間銀行であるが、民間銀行合算のバランスシート(2012 年 3 月)を見ると、預金残高に対するローン残高の比率は 67%と低い[8]。仮に市中銀行が規制の上限まで貸出を行っていれば、中央銀行は市中銀行へ資金を貸与したり、準備比率規制・流動性比率規制の規制値を下げたりして、市中銀行がローンを増やすのを促すことができる。しかし市中銀行が余剰資金を抱えている状態では、中央銀行が金融政策手段を使って市中銀行の貸出行動に影響を与えることは難しい。

ではなぜ市中銀行は与信しないのか？これには、市中銀行に対する規制が厳格な担保主義でかつ担保の掛け目が低く規制されているために貸出の伸びを妨げているとか、あるいは信用度の高い借り手がいないなどのさまざまな見方がある。しかし根本的には、債権者保護の仕組みがなく、かつインフォーマルな経済活動が跋扈していることが深刻な問題であると考えられる。

---

[7] ここで M2 はチャットの流通貨幣残高とチャット建て預金の和とし、外貨建て預金は含めていない。

[8] 民間銀行の大手 10 行ならびに民間銀行合算の預貸比率は、中央銀行のウェブサイトに掲載されている 2011 年度年次報告書で参照できる。

債権者保護とは、借り手に借りたお金を銀行に返させる仕組みである。ローンの返済が滞ると、法廷での手続きを経て、銀行は担保を差し押さえることになる。しかし、担保の差し押さえが銀行に多大な時間とコストを要する場合、借り手は銀行の足元をみて故意にお金を返さないことがある。さらに銀行はそうした借り手の行動を見越して、そもそもお金を貸さない。借り手がお金を返さないあるいは返せない場合に、それを円滑に処理する法的枠組みが債権者保護であり、債権者保護がないと、銀行は私的ネットワークを通じて確実に資金を回収できる相手にしかお金を貸さないという事態が生じる。

またインフォーマルな経済活動をしている企業の財務状況を外部から正確に把握することは難しいので、銀行にとって借り手となる企業の返済能力を判断することができない。借り手である企業からのローンの返済が滞った場合、本当に返せないのか、あるいは単に資産を隠しているのか、銀行からみてもわからない。実際にそうした資産隠しは広範に行われていると推測される。例えば 2013 年 9 月に国税局が公開した高額納税企業上位 500 社のリストでは、ミャンマーで誰もが知る旧軍政クローニー企業のいくつかは低い順位にとどまっており、租税回避、資産隠しの疑いが高い。インフォーマルな経済活動が蔓延っていることも、銀行の貸出を難しくしている。

インフォーマルな経済活動は何も企業に限った問題ではなく、銀行についても同様に疑惑の目が向けられている。市中銀行同士での金融取引は稀である。2013 年 8 月から外貨売買の銀行間取引が開設されたが、外貨の売買はほとんどない。これは市中銀行が互いの財務状況に疑念を持っており、決済リスクを伴う取引を躊躇していることも一因にあると考えられる。こうした状況では銀行間で資金を融通しあうマーケットも成り立たたず、急に資金が必要になる場合に備えて各銀行が余剰資金を抱えざるを得ないというのが実情である。

債権者保護の仕組み作りやインフォーマルな経済活動のフォーマル化が進むにつれて、市中銀行の貸出が伸び、中央銀行が市中銀行の資金の過不足を作り出せる状態になって、はじめて金融政策が可能になる。債権者保護の仕組み作りや経済活動のフォーマル化は、中央銀行の独立性の強化といった派手で目立つ改革と比べて地道な改革の積み重ねを要する。金融取引のニーズにあった規制を作り、それを的確に運用していくには、政府当局と民間の双方に人的資本の蓄積が必要であり、そうした人的資本はミャンマーでもっとも不足している。

以上のように、中央銀行が金融政策を行うには、フォーマルな銀行部門による金融仲介の発展が不可欠で、そのためには貸し手である銀行と借り手である企業の双方の経済活動をフォーマル化しなければならない。中央銀行の独立性の強化は、マクロ経済安定化の必要条件ではあっても、十分条件ではない。

４． まとめ

本稿では、ミャンマーの新政権のもとで進行している経済改革を、それまでの規制を緩和・解消する改革と、新たに制度・仕組みを作ろうとする改革とに分けて、後者は容易ではないとの議論を展開した。改革が顕著な財政・金融分野にあっても、新たに制度・仕組みを作ろうとする改革は捗っていない。外国為替制度の改革については、具体的な成果を伴っているのは「輸出第一」政策の廃止による民間部門での為替レートの統一だけであり、ヤミ市場を柱とした外国為替市場の構造にはほとんど変化はない。また、中央銀行の金融政策によるマクロ経済安定化については、中央銀行の独立性の確保はスタート点であり、金融政策を働かせるフォーマルな銀行部門を発達させることが課題だ。

ただし、本稿はミャンマーの経済改革の展望を悲観するものではない。ミャンマーの過去の経済政策の枠組みで、インフォーマルな経済活動は発展し、効率性を持っている。そこに新たに制度・仕組みを作って、インフォーマルな経済活動をフォーマル化したり、これまで存在しなかったフォーマルな経済活動を作り出したりすることが容易でないのは当然である。本稿の作業のように、これまでの改革で何が変わり、何が変わっていないのかを整理することは、ミャンマーが経済改革を進めるにあたって今後も必要だろう。

参考文献

International Monetary Fund (IMF) (2004) Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development, International Monetary Fund: Washington, DC. http://www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102604.htm より入手可能

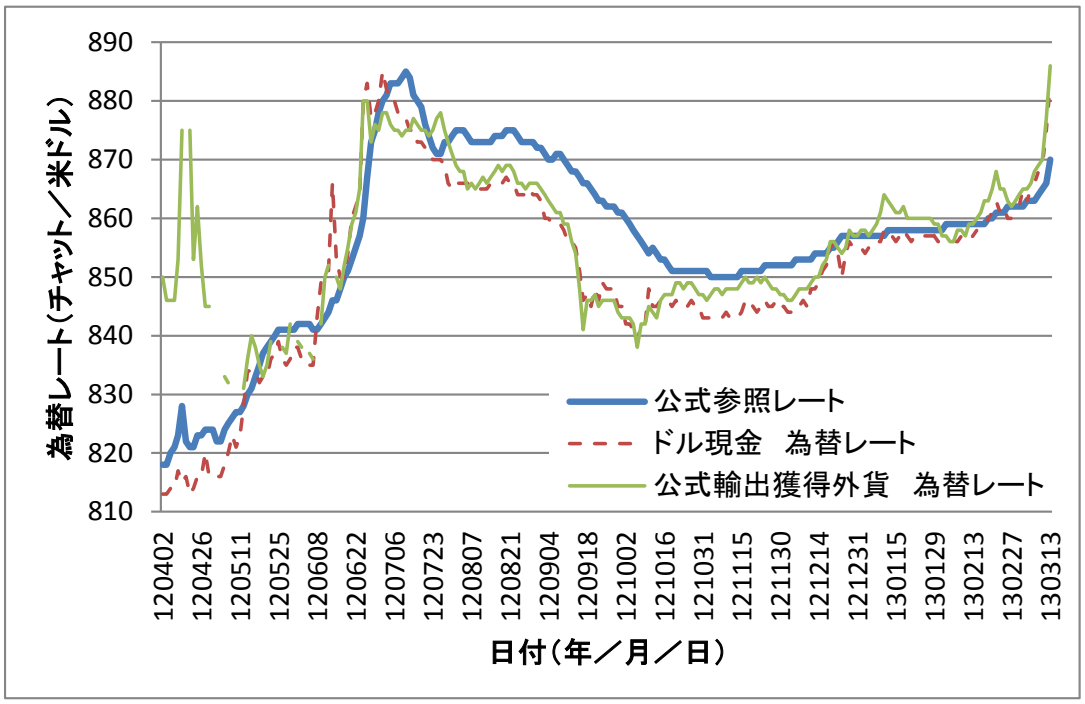
IMF (2013) Myanmar: 2013 Article IV Consultation and First Review under the Staff-Monitored Program. IMF Country Report No. 13/250, International Monetary Fund: Washington, DC.

Kubo, K. (2013) "Have Reforms Established Transmission Channels of Exchange Rate Policy in Myanmar?" *Procedia Economics and Finance*, vol.5, 2013, pp.459-467.

Kubo, K. (2014) Transition from Informal to Formal Foreign Exchange Transactions in Myanmar: Evidence from a Survey of Export Firms. IDE-JETRO, mimeographed.

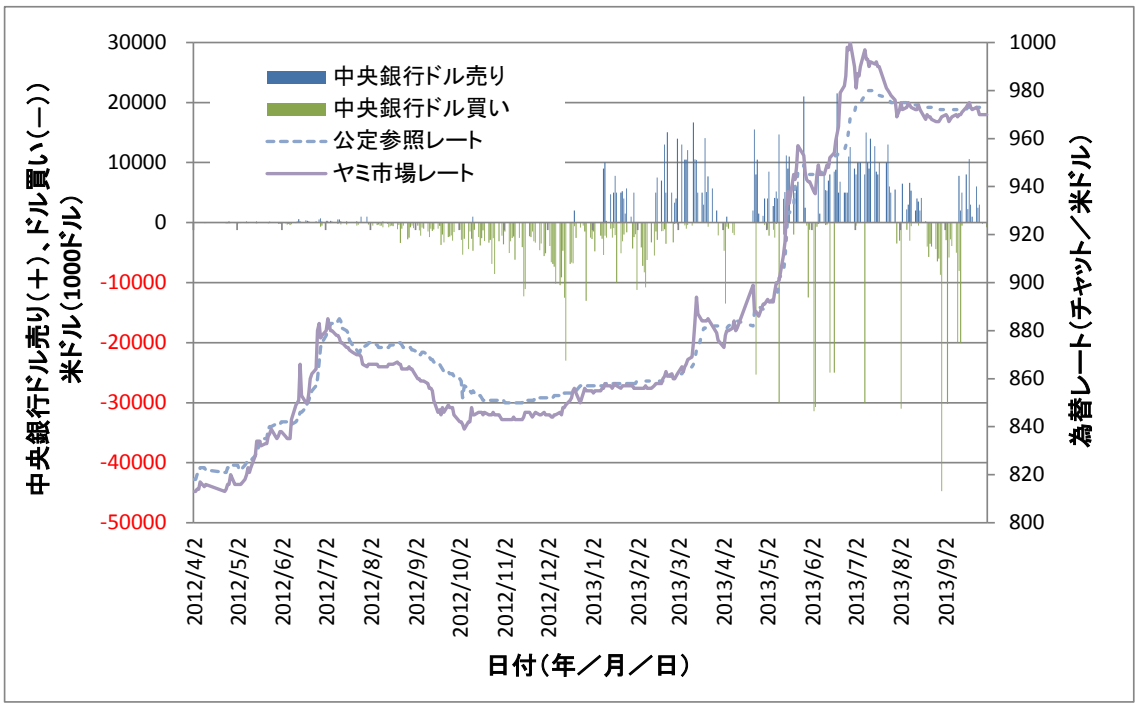
Quirk, P.J., B.V. Christensen, K.M. Huh and T. Sasaki (1987) Floating Exchange Rates in Developing Countries: Experience with Auction and Interbank Markets. IMF Occasional Paper, No. 53, International Monetary Fund: Washington, DC.

図１：各種為替レートの推移：2012 年 4 月 2 日～2013 年 3 月 13 日



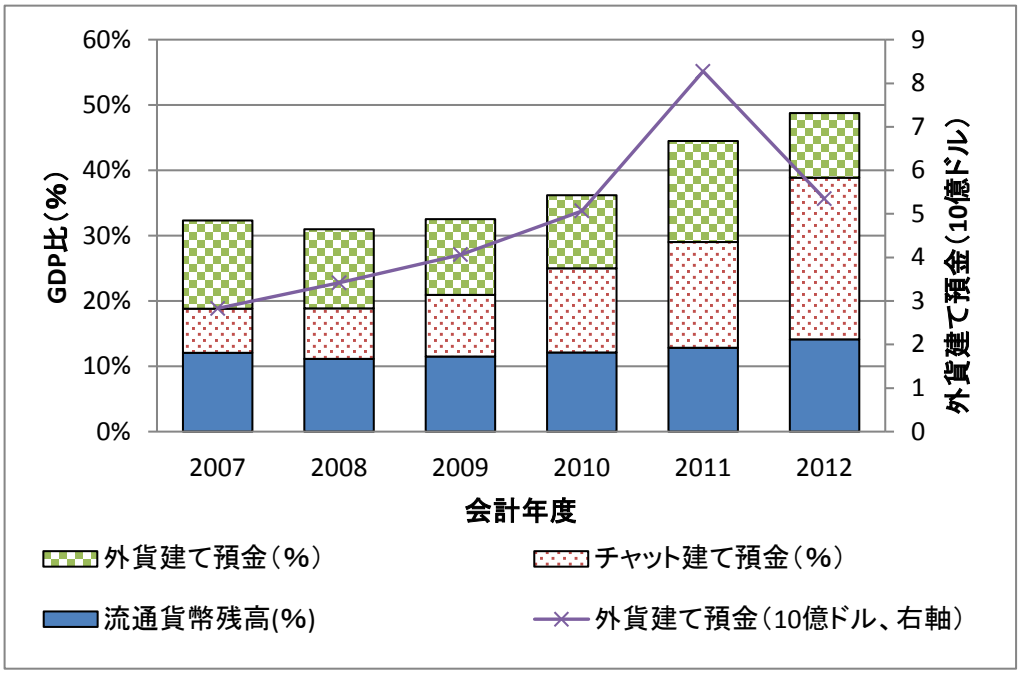
出所：日本貿易振興機構ヤンゴン事務所　資料

図２：外貨オークションと為替レートの推移:2012 年 4 月 2 日～2013 年 9 月 30 日



出所：Central Bank of Myanmar 資料等

図３：通貨残高の推移：2007 年度～2012 年度



出所：International Monetary Fund, *International Financial Statistics* CD-ROM; IMF (2013)