

エジプトの経済改革

—金融政策と為替レート政策を中心に—

山田 俊一編

2008年10月

独立行政法人 日本貿易振興機構
アジア経済研究所

目 次

序 章 エジプトの経済改革－経済改革と為替レート政策を中心に	1
はじめに	
第1章 エジプトの経済改革と IMF の役割	11
はじめに	
第1節 エジプトと IMF との関係	12
第2節 門戸開放政策と経済改革	18
おわりに	24
第2章 エジプトの対外債務問題と債務削減	29
はじめに	
第1節 エジプトと米国	30
第2節 経済改革と債務削減	35
おわりに	41
第3章 非合法の金融仲介機関の整理－イスラミック投資会社問題－	45
はじめに	
第1節 イスラーム投資会社の起源	47
第2節 シャリカートと金融抑圧	51
第3節 シャリカートの破綻	58
おわりに	66
第4章 経済改革におけるマクロ経済政策	69
はじめに	
第1節 経済改革・構造調整プログラム（ERSAP）の内容	70
第2節 改革の成果	86

まとめ	93
第5章 エジプトの為替レート・レジーム	99
はじめに	
第1節 財政の役割と貨幣的混乱	100
第2節 為替レートと金融政策	110
おわりに	115
終章	119

執筆者

山田 俊一（アジア経済研究所 開発研究センター）

序章

エジプトの経済改革

—金融政策と為替レート政策を中心に—

エジプトの経済改革を主に金融政策と為替レート政策の観点から分析する。ここでは、特に IMF との関係を再検討したが、エジプト政府の政治目標と IMF の機能にはミスマッチがあったことを重視した。途上国政府が、IMF の勧告する政策を実行する意思(willingness)と能力(ability)を持つのか、政治経済的な障害は何であったかなども議論している。

キーワード:

エジプト 経済改革 IMT とエジプト政府 エジプトの為替レート制度

はじめに

本報告書はエジプトの経済改革の成否を金融政策と為替レート政策を中心にまとめたものである¹。この分野はエジプト政府と国際通貨基金 (International Monetary Fund: IMF) との間で最も対立したものであり、両者間の意見の相違に特に焦点を当てた。なお、エジプト政府とは元首である大統領と行政を管轄する内閣を含めた広い概念である²。また、中央銀行は長らく経済省の管轄下にあったこともあり、通貨当局と明示する場合もあるが、多くの場合政府に含めて論じている。

エジプトにおける経済改革の特徴は、それが 1970 年代初頭に社会主義的体制

から資本主義的体制へ急激な転換あるいは移行を経たことにある。ナーセル大統領の下で1950-60年代に社会主義的な中央集権化が進み、1970年代からはナーセル大統領の急死(1970年9月)によるサーダートへの政権交代を経て、門戸開放政策が実行されるようになった。門戸開放政策は再びエジプト経済を資本主義の枠組みで自由化を目指すものであったが、その自由化のペースは、IMF および世界銀行が性急な改革を勧告および要求したのと比較すると遅く、しかも断続的であった。そのことが、エジプトの経済発展や人間開発などを遅らせたとも考えられるが、それには様々な歴史的経緯、政治・社会的な背景、そして経済構造的な理由があった。本書は、このエジプトの経済改革の展開とそのパフォーマンスを、エジプト政府と IMF (国際通貨基金)との関係から明らかにしながら、金融政策と為替レート政策が極めて非弾力的に実行されてきたことから分析する。

IMF の加盟国は国際収支危機に直面すると IMF に対して(原則として)経常支払いのための外国通貨(外貨)の融資を要請する。その加盟国は IMF から外貨を得る見返りに、経済改革の約束を IMF に行う。その約束の文書は趣意書(Letter of Intent)と呼ばれ、そこに経済調整プログラムとそれぞれの政策であるコンディショナリティ(conditionality)が添付される。このような時には当該国内では財政収支も悪化しており、一般的に、超過需要によりインフレが生じている。そこで、IMF はこれらの不均衡を是正するため、①為替レート、②通貨・信用、③財政の面で適切な政策パッケージを勧告する。これらの政策は安定化政策(stabilization policy)とも呼ばれ、一般的に緊縮的(austerity)な需要管理政策である³。なお IMF の仕組みでは、国内均衡を達成するために適切な財政・金融政策を実行するが、IMF が当該国は基礎的不均衡にあると IMF が認める場合、その為替レート(平価)は調整されなければならない(調整可能な屈伸為替制度)⁴。

その趣意書が IMF (理事会)で承認されれば IMF から資金が得られ、加盟国はその資金を対外支払いに使用できる。加盟国は趣意書に基づきコンディショナリティを満たすために政策をし⁵、IMF が一般に四半期ごとにそのパフォーマンスをモニターする。仮に、コンディショナリティが満たされていないければ、協定された残額の更なる融資は停止される。なお、このコンディショナリティは外部には秘密で

あることが長く続き、コンディショナリティがどれだけ厳しいものか判断できなかった。そのため、問題が生じて初めて、外部者は漏れ出る内部情報に依存せざるをえなかった。そして、コンディショナリティが厳しすぎるとか、もっと緩やかにすべきなどの議論が生じた(Mikesell [1983] ⁶⁾)。そして、IMF のコンディショナリティに関する批判として、国際収支赤字国に調整の責任が課せられ、それが画一的な政策のパッケージであり、マネタリズムによる厳しい需要管理に固執しており、発展の側面を無視しており、政治的、社会的な側面を無視しているなどがあるが(Bird [1987])、それがエジプトのケースでもあてはまった。

加盟国が IMF に融資を要請する時は国際収支がかなり悪化している時であり、IMF 以外からの融資が得られない緊急の時である。しかし、IMF にはさらに重要な役割がある。それは IMF が当該国の経済改革ないしは調整努力を承認すれば、他の貸し手(主要援助国・機関や国際商業銀行)が新規融資やリスケジュールを実行するという国際金融上での触媒としての役割である。これは、他の貸し手にかわり、当該国の経済改革を強制する機能でもある。

しかし、IMF の勧告が緊縮的であればあるほど、拡張的な政策を実行している加盟国政府がそれに激しく抵抗する場合がある。そのため趣意書が合意されるまで IMF の担当者と加盟国政府代表団は何度も協議を重ねる。加盟国の政府代表団は、通常、財政や経済担当の重要閣僚(エジプトでは経済・財政担当の副首相があたる場合が多い)や中央銀行総裁などからなり、IMF の勧告を素直に受け入れることはない。それは、加盟国政府はそれぞれその政治経済目的のために適切と思われる政策を実行しているわけであるからである。また、国家元首(エジプトでは大統領)が強権をもっていれば、政府代表団は元首の意向から独立して IMF の勧告を受け入れることはできないし、交渉の内容によっては協議の担当者が元首により更迭される場合もある。実際、エジプトでは何度か起きている。また、閣内でも意見が対立することがある。そもそも、IMF が望ましいと考える政策が途上国の厚生を引き上げることが自明であれば、政府は初めからそうしている。ただし、望ましい政策を政治的な理由などで実行できない場合、IMF に強制されたという口実で、政策変更をはかる場合もある。また、協定を締結しても、当初から実行

しようとしなない場合もある⁷。このように考えると、これらの分析は、IMF が勧告する政策は適切であるかという問題と、その政策が他の国では適切であったとしても当該国でも効果的なのかという問題、当該国の政治経済的な環境の中で実行可能そして継続が可能か、などの問題を内包していることがわかる。

IMF の設立目的やその機能はエジプトの国際収支が困難な状況からの救済と経済改革への意識改革において重要な役割を果たした。エジプト政府は、後に、IMF が勧告した経済政策をいかに回避するかに努力し始めた。エジプト政府は、その協議の過程で独自の政策目標や政策、政策手段を強硬に押し通し、IMF にとっては手強い交渉相手であった(大野・大野[1993])。IMF はエジプトの経済改革において大きな影響を与えたものの、エジプト政府は経済改革、経済安定化・自由化、構造調整などで独自のビジョンを持っており、それに固執した。エジプトの場合、多くの途上国でもそのようであるが、発展段階の遅れ、制度的・構造的な問題、利益団体の存在などの理由で、政治的に様々な障害があり、それを勘案しながら政府は政治を行っている。そこで、性急な改革を求める IMF とエジプト政府の意見が完全に一致することは少なかった。

ここでエジプトと IMF の関係をみると、エジプトは国際収支危機を原因に、1960 年代に2度(1962 年と 1964 年)、1970 年代に2度(1977 年と 1978 年)、IMF に融資を要請し、協定を結んだ。しかし、IMF の政策を忠実に(whole-heartedly)実行することはなかった。むしろ、その実行を回避することに成功してきた。まず、エジプトと IMF との不幸な歴史の始まりは 1960 年代のナーセル大統領の政権下で起きた。1952 年の7月革命、1956 年のスエズ運河会社の国有化を経て、1961 年にエジプト政府は一連の社会主義化を進めた。その直後にエジプトは外貨危機に襲われ、1962 年に IMF の安定化政策に合意した。為替切り下げ、金利引き上げには従ったが、財政支出の削減には従わなかった。当時、エジプトは第1次5カ年計画(1960/61～1964/65 年)を開始し、アラブ社会主義による建設に忙しく、またイエメン戦争への参戦で、財政支出を削減することは不可能であった。当時のエジプトでは、政治権力は大統領に集中しイエメン戦争はナーセル大統領が責任を持っていたが、経済計画とアラブ社会主義では異なる有力政治家や官僚が担当して

いた。そして独立した勢力間において調整がないままに経済運営が行われていたため、1962年の安定化政策は効果的ではなかった。1964年にIMFと合意した安定化政策のうち、更なるエジプト・ポンドの切り下げを非現実的とみなし、ナーセル大統領はこのような政策をIMFによるエジプトの内政への干渉と非難した。

1970年代に入ると、エジプトはそれまでの社会主義的な体制そして政策を自由主義的な方向に転回した。これは門戸開放政策(Open-Door Policy)と呼ばれるが、その方向性は、当初、IMFや世界銀行が唱える経済自由化と軌を一にすると期待された。その後の政策関しては一定の評価を当てることは可能である。しかし、1977年1月に食料暴動を招き、政府は次第に国民に迎合するようになり、その後のIMFとの協定が締結されても、それらは途中でキャンセルされた。やがて、積極的な経済開発政策と軍備増強のために対外借り入れが進み、エジプトの累積債務問題はエジプト政府の制御不能のレベルにまで達した⁸。その頃には対外債務返済が重圧となり始め、石油価格の下落もあり、国際収支は悪化する。そこで、そのための改革が1987/88年からの第2次5カ年計画のスタートと合わせ実行されたが、状況は改善しなかった。IMFおよび世界銀行の指導の下でリスケジュールを繰り返すだけであった。

この1980年代にエジプトの金融制度は低金利政策による金融抑圧(financial repression)の状態にあり、金融市場で非合法の金融仲介機関(両替商、イスラミック投資会社)が跋扈するようになった。特に、これらの機関は外貨を吸収したため、公式の商業銀行(公共部門)と外貨の争奪戦を行い、エジプトの政府・公共部門の債務返済や輸入支払いを困難に陥らせた。これに関しては、エジプト政府は1980年代後半から断固とした行政措置を実行し、これらを整理した。このような市場の整備は後の経済改革をスムーズなものにできたと考えられる。

1990年代に入ると、エジプト政府はこれまでの政策と一転して包括的な経済改革・構造調整プログラム(Economic Reform and Structural Adjustment Program: ERSAP)を実行するようになった。湾岸戦争(1990年)やブレイディ提案(1989年)を契機としたエジプトの債務削減のための国際環境の改善であった。エジプトに対してOECD諸国などから大幅な債務削減が提示されたため、若干遅れたが、エジ

プト政府は IMF の勧告内容に従い、1991 年初頭には金利と為替レート面で自由化を行い、5月における IMF との協定をもたらした。これはマクロ経済の安定化とエジプト・ポンドへの信認の増加という面ではきわめて効果的であった。

この ERSAP は紆余曲折があった。IMF とエジプト政府との協議は、財政支出や信用創造での目標の設定に関して長引くケースが多かった。エジプト側には交渉を長引かせれば IMF は妥協するという計算もあった。IMF は親米国には寛大であるといわれるが、エジプトはそれを意識してか、IMF に対しては強硬な姿勢をとり続けたといわれる。実際には、IMF の一定に規律を持ってこれに対峙し、エジプトの改革祝ジュールは遅れた。

このような歴史的な経緯を振り返ると、詳細は後述するとして、エジプトでは二つの本質的な問題点があったことが明らかである。第1は、経済改革の中身に関するもので、IMF が勧告した政策で短期的なマクロ経済の安定を達成できるかという側面であった。第2は、この改革が長期的な累積債務問題を解決できるかという問題であった。エジプトには、第2の問題は第1の問題よりもはるかに重要であった。つまり、1980 年代にはエジプトは国際収支の制約がエジプトの経済成長に大きな障害となっていて、累積債務問題を解決できない限り、経済改革実行のモチベーションを保ち得なかったということを意味する。かつてエジプトは 19 世紀後半に法外な金利での外国からの借款を通じて財政破綻し、国庫と銀行部門を英仏2国に完全に支配され、その資源を完全に収奪された経験を持つ。

1989 年のブレイディ提案(重債務国の債務削減など)と 1990 年のイラクのクウェート侵攻などの国際的な要因がありエジプトの累積債務問題の解決に展望が開けた。対アラブ諸国債務と、エジプト・米国間でそれまで懸案であった対米軍事債務(約 70 億ドル)の合計約 130 億ドルが帳消し(write-off)になった⁹。加えて、OECD 諸国への債務 200 億ドルに関しても 50%の削減が計画され、そのためにエジプトは経済改革の政策を策定し、IMF から承諾印(Seal of Approval) を受けることによって、その大幅な債務削減が可能になった。

また、ERSAP 前のもう一つ重要な国際的な環境との変化を確認する。それは、1989 年のベルリンの壁の崩壊を契機として東側の社会主義経済体制が崩壊した

ことである。ムバーラク大統領はそれに直面し、それまでの公共部門主導の経済体制への固執をやめ、IMF の勧告する市場メカニズムに依存する政策に理解を示すようになった。ムバーラク大統領が IMF の政策を信用しなかった時期は長かったが、1990 年には IMF の政策のメリットを認めた発言をした。エジプト政府は IMF と合意した経済改革の内容はエジプト政府自身が必要と認識してきたものであると主張し、エジプトの改革の政策は 100 パーセントエジプト製である。

ERSAP は一定の成果を残し、IMF は成功ケースとして賞賛した。その後の展開をみると、エジプトは国内外での不利なショックを要因として国際収支の危機を招くようになった。1997 年から 2000 年初頭まで経験した外貨危機に対して、輸入規制の強化、為替レート調整と、それまでに十分に蓄積した外貨準備を取り崩すことにより対応した。2004 年に入ると石油価格の上昇、観光部門の回復などで国際収支は回復した。民営化は進み、外国投資も増えた。

現在では、エジプト政府と IMF との関係をみると、IMF 協定第 4 条に基づいて、定期的(毎年)協議(consultation)と呼ばれる政策評価や提案を受ける関係となっている。エジプト政府の独立な政策決定に対して IMF は介入しない状態にある。エジプト政府はこのような関係を長い間望んでいたと考えられる。そして、2005 年にはエジプト政府は IMF の第 8 条を受け入れ、為替取引における例外的な規制を実行しないようになった。

このことは、貧困と失業の蔓延、民主化の遅れなど多くの問題を残しているが、対外均衡を回復し、IMF からの政策介入を

本書は、このような変遷を辿ったエジプトの経済改革を主に金融政策と為替レート政策の観点から分析する。そこでは、特に IMF との関係を再検討したが、エジプト政府の政治目標と IMF の機能にはミスマッチがあったことを重視した。このような枠組みは、途上国政府が、IMF の勧告する政策を実行する意思(willingness)と能力(ability)を持つのか、政治経済的な障害は何であったかなどの議論に基づいている。

他方、近年では、東アジア経済・通貨危機における IMF の対応に批判が集まったこともあり、IMF の支持するプログラムが失敗してきた反省から、オーナーシップ

(ownership)とコンディショナリティとの関係の見直しが行われてきている。また、このオーナーシップに関して、コンディショナリティを満たそうという意思、実施上の能力(operational capacity)、政治的能力(political ability)が必要であると見直されている。精神面で意思があっても、行政上の能力あるいはインフラがなければ政策は実行できない。また、政策実施に際し多くの政治勢力を説得し政策への支持を高めなければ、政策は政治的な混乱を招く¹⁰。本書では、このような新たな視点も意識しながら、金融制度と為替レート政策でのエジプト政府の政策対応を分析する。

本書の構成

第1章ではエジプトの経済改革とIMFとの関係を、IMFの発足から1960年代のナーセルの時代に頃まで遡り、平価、クォータ、IMF融資、そのた融資などに関して、歴史的に概観する。また、ナーセル時代にIMFとの協定のエピソードを要約し、エジプトの政治的目標とIMFの機能との食い違いを明らかにする。

第2章ではエジプトの累積債務問題、とりわけ米国との関係を述べる。それはエジプトの外貨危機では米国に対する軍事債務の返済の負担が大きかったこと、およびエジプトの地政学上の役割を確認するためである。その後、1990年代に実行されたエジプトの債務削減の過程を再検討し、IMFが果たした役割を分析する。それは債務返済の重荷から解放されたエジプト経済が健全な軌道に乗った経緯を明らかにするためである。そして、この債務削減の問題から、IMFには緊急時の資金援助だけエジプトから望まれていたと考える。これは借り手側の責任と貸し手側の責任の問題でもある。そして、柳田[1990]や大野・大野[1993]が指摘したように、IMF官僚とエジプト政府閣僚および官僚との関係も考察する。そこではIMFの機能に限界(国際政治)があることが指摘される。

第3章ではエジプトの金融制度を特徴づけた未組織金融機関の問題を、イスラミック投資会社の勃興と破綻の側面から分析する。この問題が生じたのはいわゆる金融抑圧と非合法の金融仲介を容認する法体系にあったからであり、その整理

にいたる首相、経済大臣、証券市場庁関係者などの行政側の努力の過程を分析する。そして、この一連の行政そして法的な措置が、1990年代からの経済改革をスムーズに進行させたことを評価する。

第4章では、1991年から1997年頃までのIMFおよび世界銀行が勧告した包括的な経済改革であるERSAPが成功した過程とその理由を分析する。ERSAPは経済安定化政策、構造調整政策、セーフティーネットとしての社会開発基金(Social Fund for Development: SFD)からなるが、主に金融政策と為替レート政策の側面での政策の効果を分析する。それは、この経済改革の成功が、名目為替レートをアンカーとして採用したこと、そして金融自由化を早期に移行したことにあるからである。その前提条件として、財政健全化が実行されたことも重視する。

第5章では、ERSAPが成功した後に、1990年代後半から新たな外貨危機が発生した原因とその状況について財政と金融の側面から分析する。続いて、為替レートと金利との関係、フロート制までの経緯、最後にフロート後の残された問題に関して分析する。特に、為替レート制度と金利の調整に関して、エジプト国内の様々な意見を分析する。フロート化後のエジプト経済不況に関しては、民間部門の不良債権問題について要約し、エジプトの銀行部門の問題を整理する。また、独立性の高まった中央銀行の貨幣政策についてもふれる。

注

¹ 本報告書は2007年に実施した個人研究(「エジプトにおける経済改革の歴史と展望」)研究会の成果の一部である。

² エジプトは1953年から共和制となり、元首は大統領である。大統領は首相を任命し、首相は組閣を行う。国会は人民議会と呼ばれ一院制である。現在、国会を国民民主党(National Democratic Party: NDP)が多数を占め、政府を支配している。大統領候補は国会で指名され、信任投票で大統領として承認されてきたが、2005年の大統領選挙からは、直前の憲法改正により、複数候補による直接選挙へと制度が変更された。

³ 安定化政策は短期でも長期でも国内のあらゆる経済主体に異なる方向と大きさで影響を与える。そこで、異なる利益団体の力関係、政府の性格そして短期的な政治的状况などへの考慮が必要である(Haggard and Kaufman[1989:263-274])。そこで、特に利益団体については実業界・政府、労働団体、農村の関係が重要であり、また彼らが選挙などを経てどう政治に関与するかを把握することも重要である。

⁴ このような IMF の設立当初からの為替相場制度は屈伸固定相場制度(アジャスタブル・ペッグ制度)と呼ばれる。

⁵ 和文によるこのような IMF の目的・機能、政策・政策プログラムなどに関しては、主に、平田・児玉・平塚・重並[1999]、荒巻[1999]、白井[1999]、大野・大野[1993]、柳田[1990]などを参考にした。

⁶ なお、Mikesell[1983]は、外向き志向の政策を採用する国では調整が進み、それが成長と結びつくという IMF と世界銀行の議論を支持しながら、IMF はその設立目的と資源の有限性に基づかなければならず、コンディショナリティを極度にルーズにすべきでないと論じている。

⁷ IMFのコンディショナリティの強制力は国内の融資と異なり弱い(Sachs[1989:275-284])。IMFと協定を結んでも、帰国すると、途上国政府の代表は国内ではそれを実行する権力を持たない場合があるからである。そこで国内で不人気のこの緊縮的な安定化政策は、軍事政府にせよ民主的政府にせよ、「強い政府」によって実行されやすい(Kelley[1982])。

⁸ 過剰な債務累積があると(debt overhang)があるとコンディショナリティの遵守が困難になる。それは、仮に調整に成功してもそれは債権者への返済を可能にするだけで、自国の厚生を低下させるからである。このような場合、コンディショナリティは完全には実行されないことが途上国とIMFとの間で確実視されたまま、協定が締結されてしまう。そこで、調整を実行しても債務返済が困難で、同時にそのような調整に意欲が高まらない途上国に対しては、調整にインセンティブを与えるような債務削減とコンディシシナリティの緩和の政策が必要である(Sachs[1989])。

⁹ この対外債務に関しては世界銀行の *World Debt Tables* によるものであるが、エジプトの対外債務に関する管理は極めてルーズであって、軍事債務やアラブ諸国の借款などは適正に管理されていなかったといわれる。

¹⁰ 国家のオーナーシップを強化し、IMF が支援するプログラムが持続的に実行されるよう IMF は 2000 年からコンディショナリティを見直した。これらの議論に関しては IMF *Public Information Notice(PIN)*の[No. 01/125 December.14 2001]の各号や Drazen and Isard[2004]などを参考にした。