

# ミャンマー：マクロ経済の 展望と政策課題

## —Macroeconomic Outlook and Policy Challenges Facing Myanmar—

国際通貨基金 (IMF)  
ミャンマー事務所長  
生島 靖久

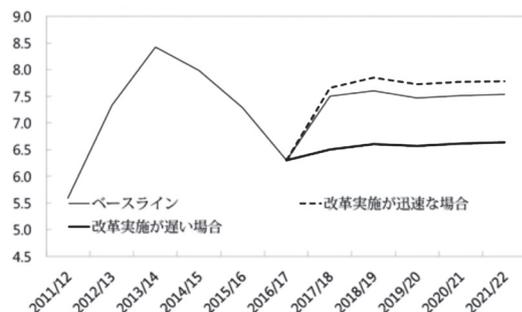


2011年にテイン・セイン前政権のもとで改革・開放路線に転じたミャンマー。さらに2015年11月の総選挙では、アウン・サン・スー・チー女史率いる国民民主連盟 (NLD: National League for Democracy) が歴史的勝利を収め、2016年3月末にはNLD主体の新政権に移行した。実に半世紀ぶりの文民政権の発足であった。憲法の制約から大統領には就任できなかったものの、スー・チー女史は「国家顧問 (State Counsellor)」となり、実質的な首班としてその存在感を国民に示し続けている。今後も「国民融和 (National Reconciliation)」をキーワードとして、少数民族問題や宗教問題、そして国軍との関係改善に取り組み、政治の安定、国家の安定を確保していくことが、ミャンマーのさらなる発展の基盤となることは論を待たない。ここでは、今年2月に公表された最新のIMF 4条協議報告書 (www.imf.org) に基づいて、主にマクロ経済面の展望と政策課題について簡潔に紹介することとしたい。

### 1. 成長パフォーマンス

「マクロ経済を見るうえで重視する指標を3つだけあげよ」と問われた場合、大方のエコノミストは実質GDP成長率、インフレ率、失業率と答えるのではなからうか。残念ながら、ミャンマーでは3点目の失業率

図表1 構造調整シナリオと実質GDP成長率  
(Percent change y/y)



出所: IMF staff estimates

が統計として整備されていないため、指標としては成り立たないことをご承知おきいただいたうえで、まずは実質GDP成長率をとりあげよう。ミャンマーは、世界経済が低調な成長率により「新たな凡庸 (New Mediocre)」と形容されるなかで、ここ5年の平均実質GDP成長率は7~8%であり、発展の初期段階にあるとはいえ、成長パフォーマンスは総じて良好であると言える。もっとも、今年度 (2016/17年度) の成長率は、前半の経済活動の減速により、当初想定よりも低い6.3%に下方修正せざるを得なかった。減速の理由は、1) 国内要因 (例: ヤンゴン市での規制遵守の観点からの建設工事中断、農業生産の停滞、投資承認手続きの遅延など) と、2) 対外要因 (例: 中国、タイなど主要貿易相手国からの需要減退など) とに大別される。それでも、来年度 (2017/18年度) は、投資・援助フローの増加や建設事業の回復などを背景として7.5%程度まで回復することが期待されている。しかし、この成長率の予測は、いわばベースラインと呼ばれる期待値であり、リスクに応じて上振れ (Upside) と下振れ (Downside) がある。われわれが考えるリスク要因は、①政策実施能力、②金融セクター脆弱性、③外需・商品価格 (特にガス価格) の低迷、④グローバル金融市場の不安定性、そして⑤自然災害 (特に洪水) などである。これらのリスクの顕在の度合いに応じて、成長率は上振れたり、下振れたりする。そしてわれわれは下振れリスク (Downside Risk) のほうが強いと考えている。特に、政策実施能力、すなわち構造改革の進展の度合いに応じて成長率予測に差が生じると考えている (図1参照)。

### 2. マクロ経済の不均衡

マクロ経済における均衡には、大別して「対内均衡 (Internal Balance)」と「対外均衡 (External Balance)」がある。前者は、潜在成長率に近い水準でインフレ率が低位で安定している状態を指し、後者

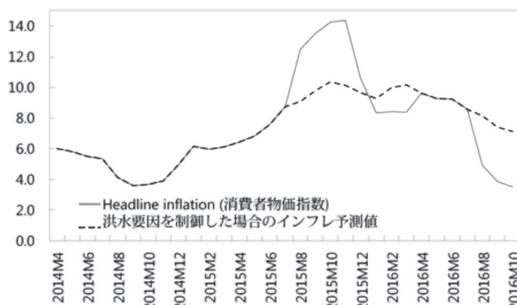
は、国際収支の経常収支が持続可能な状態にあることを指している。ここで、対内均衡の問題について、(先に述べた) 2点目のインフレ率を見てみよう。ミャンマーのインフレ率は今年度半ばより落ち着いてきているようにも見えるが、これは主に昨年度同時期の洪水被害による食糧価格の急速な上昇（強いベース効果）を主因としたものであり、われわれとしては、これらの要因を制御すると、インフレ圧力は引き続き存在しているとみており、今年度は平均7%程度の比較的高い水準で推移すると予測している（図2）。財政赤字も拡張傾向にあり、特に財政赤字のファイナンスの在り方によってはインフレ圧力がさらに強まることになり、すなわち「対内不均衡」な状態にあると見なせるだろう。次に、対外均衡の問題については、経常収支の赤字は拡大傾向にあり、直接投資や援助フローによるファイナンスもそれなりに大きいのであるが、この赤字を埋め合わせるほどまでには大きくなく、外貨準備への圧力が高まっている。以上より、ミャンマーは、われわれは、対内不均衡と対外不均衡の両面に直面していると考えている。

### 3. 政策的対応

かかる不均衡に直面するミャンマーにとって、マクロ経済の安定性を達成するためには、(1) いかにインフレ圧力を軽減し対内均衡に向かうのか、また (2) いかに外貨準備への圧力を軽減し対外均衡に向かうのか、という点が課題となる。そして、中期的には、(3) いかに経済の耐性 (resilience) を強めるのか、という点も鍵となる。これらの認識に基づき、われわれのマクロ経済政策提言は次のとおり要約できる。

- 金融政策：インフレ圧力および為替レート減価圧力を軽減するために、基本は金融引き締めスタンスで

図表2 洪水要因を制御するとインフレは高止まり (Percent change y/y)



出所：Authorities' data; and IMF staff estimates.

あるべき。ただし、引き締めとは、そもそも財政赤字の中銀ファイナンス（中央銀行による資金供給）を停止することが前提となる。預金オークションによる流動性の吸収も引き締め手段となる。インフレ・ターゲット政策は時期尚早であるが、中期の参考インフレ率を提示することは、政策コミュニケーションを向上させ、インフレ期待にアンカーを与えるうえで有効となる可能性がある。

- 財政政策：第一に、財政赤字水準をIMF定義に基づき計測、GDP比4.5%を目途に運用することが、中期的な財政持続可能性を確保するうえで有益である。そして、先に述べたとおり、財政赤字への中銀ファイナンスは停止すべきである。第二に、歳入改革（課税ベースの拡大、徴税手続きの効率性強化など）を推進し、現状ではGDP比7%程度でしかない税収を引き上げることが必要である。納税に対する国民意識の改革も欠かせない。第三に、歳出面での効率性（技術面・配分面ともに）を向上させるべきである。中期財政フレームのもとで歳出項目の重点化（生産的なインフラ投資や社会サービスへの支出など）を図ることができると理想的である。
- 為替政策：ミャンマーは変動為替制度 (Managed Floating) を採用しており、短期的には、何よりもまずは為替の柔軟性を確保すべきである。そして、為替レートは、市場の需給関係を反映し透明性をもって設定されるべきである。無論、中期的には、輸出産業の強化などといった構造改革が、ミャンマーの対外ポジション強化のうえで不可欠である。
- 金融部門改革 (Financial Sector Reform)：金融の安定性を確保するために金融部門改革を継続し、金融包摂 (Financial Inclusion) を強化していくべきである。具体的には、①新・金融機関法 (2016年1月施行) に基づく細則の速やかな公表、②国有銀行を含めた全ての銀行を対象とした検査の強化、③中銀における検査・監督体制の強化、④国有銀行改革、⑤金利規制の秩序立った緩和などがあげられる。
- 能力強化 (Capacity Development)：マクロ政策立案・遂行能力の強化も継続していく必要があるが、たとえばマクロ経済統計のさらなる整備は喫緊の課題である。正確な統計なくして、正確な政策立案もない。IMFは、価格統計、財政統計 (GFS: Government Finance Statistics)、対外部門統計 (ESS: External Sector Statistics) などでの支援を継続していく予定である。