

タイタクシン政権の金融財政政策

研究員 三田 剛

本年2月に発足したタクシン政権は、金融政策、財政政策両面で現在難しい舵取りを強いられている。

タクシンは、選挙で(1)ビレッジファンドの設立(タイの7万の各村に、政府から100万バーツを拠出して基金を設立)、(2)診療費負担の削減(1回当たりの診療費を一律30バーツに設定)、(3)農家の債務返済猶予(タイ農業協同組合銀行に対する債務残高が10万バーツ未満の農家に対して、3年間返済を猶予し、その間の金利を政府が負担)、(4)不良債権を買取る官営資産管理会社の設立、といった公約を掲げたが、これらはそれぞれ財政負担を伴う政策であり、それが実際に現実化してきている。

表1はタイの公的債務残高の推移を表したものである。88年の財政収支黒字化以降国債発行は停止されてきたが、通貨危機後財政収支は急速に悪化し、98年6月に国債発行が再開され、表に占める国内での政府直接借入(≒国債発行)は昨年末には約7,200億バーツに達している。低成長・低インフレ状態が続いていること、企業の資金需要が本格的に回復していないこと等が国債の順調な消化を支えてきた。地場金融機関、保険会社等の購入意欲にも根強いものがあつた。

しかし、中銀総裁を務めるチャトモンコンと新政権は、金融政策を中心に対立を深め、5月末にチャトモンコンが更迭されてプリディヤトン輸出入銀行総裁が中銀総裁に任じられた。そして、新総裁の下、6月8日に中銀の実質的な政策金利と見られている2週間物レポ金利が1.5%→2.5%に1%引上げられた。

表1:公的債務残高

単位:10億バーツ

	97/12末	98/12末	99/12末	00/12末
対外債務	734.1	647.6	798.1	866.3
政府直接借入	296.5	268.5	346.6	395.2
国営企業借入	437.7	379.1	451.6	471.1
国内債務	274.1	693.4	977.9	1,156.5
政府直接借入	31.7	426.7	642.3	718.7
国営企業借入	242.4	266.7	335.6	437.8
FIDF借入	893.1	986.7	777.4	781.4
総計	1,901.4	2,327.7	2,553.5	2,804.2
(対GDP比)	40.2%	50.2%	54.3%	55.7%

出典:タイ中央銀行「Annual Economic Report 2000」

この引き上げは、超短期金利が極端に低い金利の歪みを正し、金融機関による融資を後押しするもので、資本の流出を防いでバーツ安を押しとどめることによって投資家の信認や個人消費意欲を刺激しようとするものと説明された。これに対して、資本流出は

深刻ではなく為替レートは市場に委ねられるべきであり、金融機関の利鞘が縮小することで不良債権処理にも悪影響を与えるといった批判がされている。チャトモンコン前総裁の元でスタートした金融政策委員会の委員長を外部者ではなく中銀総裁とする等そのコントロールが強まったことで、中銀への信認の低下を指摘する声も強い。

前総裁更迭観測が強まった5月末近くより国債価格は急落し、中銀は国債買い入れ実行や短期流動性供給によって市場の沈静化に努めたが、いったん上昇した中長期金利は元に戻らず、表2のようにイールドカーブはスティープ化したままである。これまで強かった金融機関の債券購買意欲は急速に減退し、今年第4四半期に発行予定のFIDF(中銀傘下の金融機関発展基金)債券3,200億バーツについては、各金融機関の資産規模に応じて強制的に買受けさせる可能性があるとして、プリディヤトンが示唆し、各金融機関はその帰趨に注目している。

表2: タイ国債イールドカーブ

単位:%

		2001							
		Jan	Feb	Mar	Apr	May	June	July	August
国債	7-year	3.81	3.69	4.28	4.32	5.58	5.43	5.78	5.89
	5-year	3.32	3.02	3.53	3.67	5.00	4.92	5.22	5.47
	3-year	2.97	2.48	2.79	2.85	4.18	4.44	4.52	4.47
	2-year	2.84	2.25	2.54	2.57	3.72	4.08	3.95	3.80
	1-year	2.54	2.09	2.09	2.16	2.90	3.49	3.37	3.33
2週間物レポ金利		1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	2.5	2.5	2.5

出典: Thai Bond Dealing Center 及びタイ中央銀行のホームページより筆者作成

注: 数字は各月末のもの

(4)の官営資産管理会社の設立には、不良債権の買取資金として約1,600億バーツの財政負担の発生が見込まれ、新規発行国債の規模も小さくない。国債の決済受渡インフラの不備や、金利スワップ以外にこれという金利リスクヘッジ手段もないタイでは、市場が神経質になると中長期金利のボラティリティも大きくなる。経済の急回復は当面見込めないものの政府や企業のファイナンスへのニーズは強く、今後暫く、財政、金融両面にわたって慎重な政策運営を強いられようが、その間、99年8月に示された「債券市場発展マスタープラン」(注1)の早急な実施によるインフラ整備も必要となろう。

(注1) 同プランは2つの段階に分かれて既に終了したことになるが、国債の受渡インフラ、債権の流通市場の整備、課税方法の見直し、レポ市場の振興等そこで挙げられたテーマの多くには具体化が必要なものが多い。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2001 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>