



2021年7月28日

## 混乱続くレバノン経済

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 主任研究員 九門康之

中東レバノン経済の混乱が続いている。レバノン政府は、2020年3月、ドル建て国債の支払いを停止。その後、新型コロナの影響で観光収入など外貨の流入が低下、外貨資金が急速に低下している。

### 経済成長と財政状況

レバノン経済は、2018年以降、宗派争いを巡る社会・政治の混乱からマイナス成長に転落した。2020年は新型コロナ感染拡大の影響が加わって前年比マイナス25%と大幅な落ち込みを余儀なくされた（図表1）。足下では新型コロナ感染と、物不足からインフレ率が急上昇している<sup>1</sup>こともあり、成長への復帰は極めて厳しい状況にある<sup>2</sup>。

レバノン政府の財政収支は慢性的に赤字である。税収など歳入が伸び悩む一方で、歳出の拡大を抑制できず、財政赤字額が年々拡大している。この傾向は2014年以降続いており、2020年は新型コロナ感染拡大の影響を受け経済活動が低迷したことから、歳入が大幅に減少し財政赤字はGDP比17%に達した（図表2）。

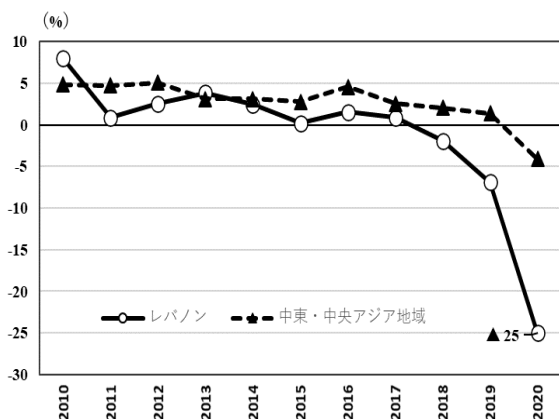
慢性的な財政赤字は借入で賄っている。政府債務が年々拡大しており、2019年には138兆レバノンポンド（915億ドル、GDP比174%）に達した<sup>3</sup>。この金額は税収の11年分に相当し、レバノン政府が自力で返済できる水準を超えている。2019年の通貨別債務構成は、外貨建て40%、レバノンポンド建て60%であった。

<sup>1</sup> IMFの推計によれば、2020年のインフレ率は85%に達した。

<sup>2</sup> IMFは2021年のレバノン経済成長予想をNAとし発表していない。

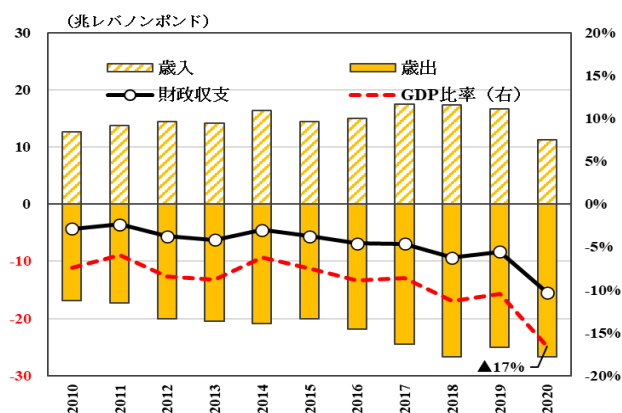
<sup>3</sup> この数値は中央銀行からのつなぎ融資を含んでいない。

図表 1：実質 GDP 成長率（前年比）



(資料) IMF データより国際通貨研究所作成

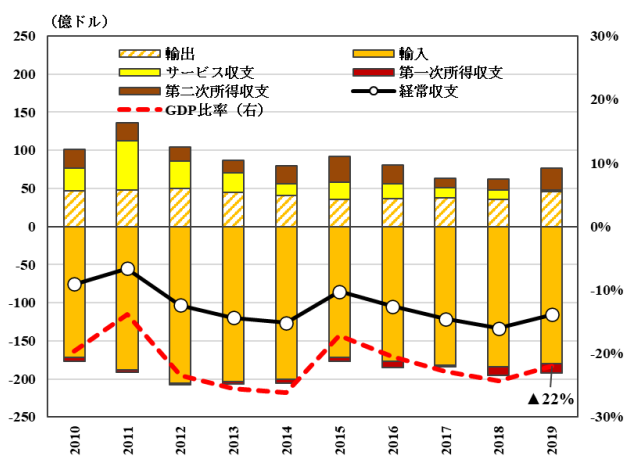
図表 2：財政収支



### 経常収支と外貨資金繰り

レバノンの経常収支も大幅な赤字構造で 2020 年には GDP 比 22%に達した (図表 3)。農業以外に主要な輸出産業がないため輸出が著しく少なく、耐久財・消費財を海外に依存しているため輸入が抑制できない。このため貿易収支は大幅な赤字となる。観光などサービス収入も、社会・政治情勢の不安定さから近年減少傾向にある。また、第二次所得収支は主に在外レバノン人からの郷里送金であるが、出稼ぎ先である湾岸アラブ諸国の経済低迷の影響を受け、金額が伸び悩んでいる。

図表 3：経常収支推移



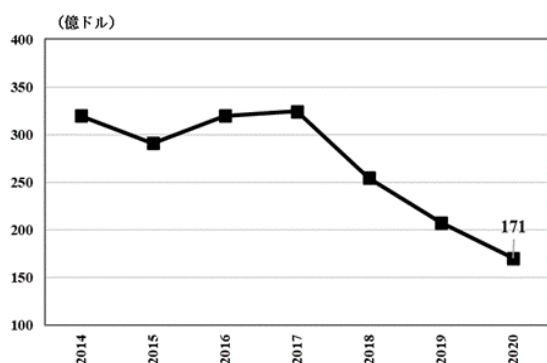
(資料) IMF データより国際通貨研究所作成

経常赤字が、FDI やポートフォリオ投資により補えないため、外貨準備の取り崩しを行わざるを得ない。2017 年以降、外貨準備高は減少を続けている (図表 4)。2020 年 3 月、レバノン政府が外貨不足を理由にドル建て国債 12 億ドルの支払いを停止し、デフォルト状態となった。2020 年末の外貨準備高は 171 億ドル (輸入の 11.5 か月分) まで低下した。一方、対外債務が増加し、2019 年には 740 億ドル (GDP 比 141%) に達した (図表 5)。

レバノン政府は、IMF が「特殊金融」<sup>4</sup>とよぶ独自の手法を使い、地場銀行経由で外貨を調達した。レバノンの地場通貨レバノンポンドはドルにペッグしている<sup>5</sup>。レバノン政府は自国通貨のドルペッグを維持した状態で、レバノン金融市場でのドル金利を高め設定した。さらに中央銀行は、ドルを中央銀行に預けた地場銀行にレバノンポンドを低金利で貸し付け、銀行はその資金を高金利のレバノンポンド建て国債に投資することで利益を上げてきた<sup>6</sup>。

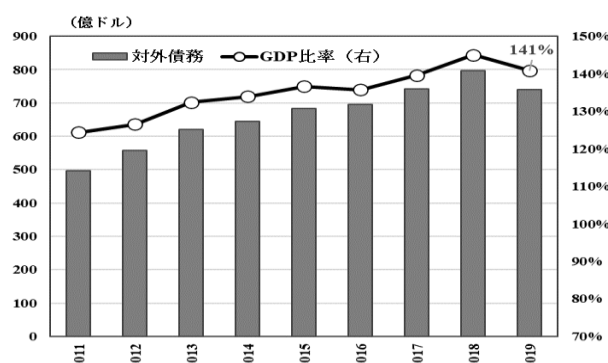
預金者は、為替リスクがないうえに高い利回りを期待できるレバノンでのドル預金を選び、地場銀行は同ドル預金を中央銀行に集中する見返りとして、安いレバノンポンド資金を得て高利回りの国債で運用した。地場銀行から中央銀行に集めたドル資金は、財政資金に充当した<sup>7</sup>。しかし、2019 年秋以降の政治不安によりドル預金の引き出しが拡大すると、国内のドル資金が不足した。中央銀行と政府は不足を補うためのドル資金の代替調達手段を有していなかったため、ドルの資金繰りが行き詰まった。このように政府が市場実勢から乖離した高金利を提示して無理なドル資金調達を行っていたことが、2020 年 3 月の国債デフォルトの一因になったとみられる。

図表 4：外貨準備推移



(資料) S&P 資料より国際通貨研究所作成

図表 5：対外債務残高推移



(資料) 世銀データより国際通貨研究所作成

## 今後の見通し

2020 年 10 月以降、レバノンでは宗派争いから内閣の不在が続いている<sup>8</sup>。S&P は 2020 年のデフォルトの理由について、外貨の減少に加え「社会・政治での反政府運動

<sup>4</sup> IMF が 4 条報告 2019 年版で指摘。

<sup>5</sup> 公定相場：1 ドルあたり 1,507.5 レバノンポンド

<sup>6</sup> ドル預金運用利鞘とレバノンポンド運用利鞘の合計は一時 17%に達していた (IMF、2019)。

<sup>7</sup> 2018 年現在、地場銀行の政府・中央銀行向けエクスポージャーは総資産の 64%を占めていた。地場銀行は、ドル預金をレバノン国内のみならず、近隣のシリアからも集めていたといわれる。

<sup>8</sup> 政治的な役割が宗派別に割り当てられる、イスラム教スンニ派が首相、イスラム教シーア派が国会議長、キリスト教マロン派が大統領に就任する。内閣は首相が候補を選び大統領が承認する手順をとるが、両者の意見が折り合わないことが内閣不在の背景である。2021 年 7 月、新首相のハリリ氏は組閣を断念して辞任した。

の広がりレバノン政府をデフォルトに追い込んだ」としており、それ以降、新型コロナウイルス感染拡大、消費財やガソリンの不足、エネルギー不足による停電など、混乱が続いている。

外貨資金繰り立て直しのためには、IMF や債権者との交渉が必要であるが、国内の政治的混乱から手がついていない。レバノン政府が地場銀行向け債務を再編するとの報道もあり、今後も綱渡りの経済運営が続くものと思われる。

以 上

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。