

## エジプト経済の動向

開発経済調査部 研究員 竹山 淑乃  
[yoshino\\_takeyama@iima.or.jp](mailto:yoshino_takeyama@iima.or.jp)

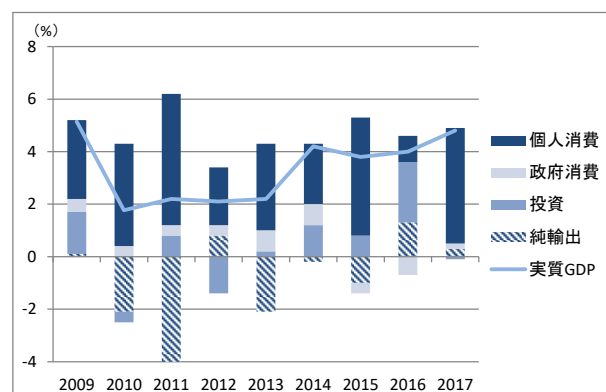
### 1. マクロ経済

#### (1) 成長率は小幅減速

アラブの春以降、政治と経済の混迷期が続いていたエジプトは2014年にシシ氏が大統領に就任して以来、強力に反政府運動を取り締まり、政治情勢は落ち着きを取り戻しつつある。また、外貨繰りが厳しい中、同氏は積極的な経済改革を進めている。

2010-2013年度<sup>1</sup>の成長率は2%前後まで低迷していたが、新政権発足後、国内情勢の安定化により2014年度は4.2%まで一時回復した。しかし、原油価格下落や外貨不足の深刻化により、2015年度には再び3.8%に低下した(図表1)。2015年度の需要項目別の寄与度をみると、個人消費が+2.2%ポイントと大きくプラスに寄与したが、政府消費は-1.2%ポイント、純輸出は-0.8%ポイントと押し下げ寄与となった。

図表1 実質GDP成長率の推移



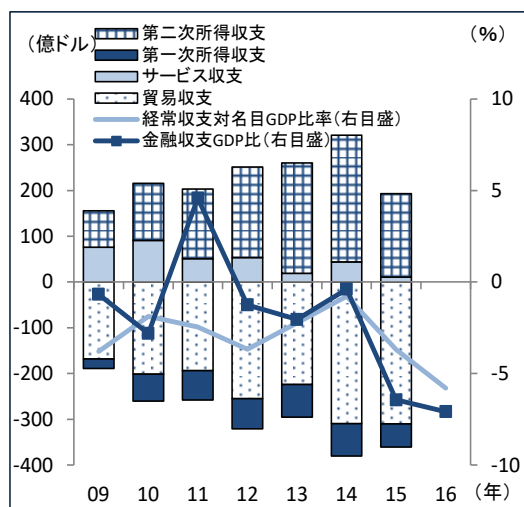
(出所) IMF 注：2016年度以降は予測

<sup>1</sup> エジプトの年度末は6月のため、上記の場合2010年7月から2014年6月までを2010-2013年度と表記。

## (2) 経常赤字は拡大傾向

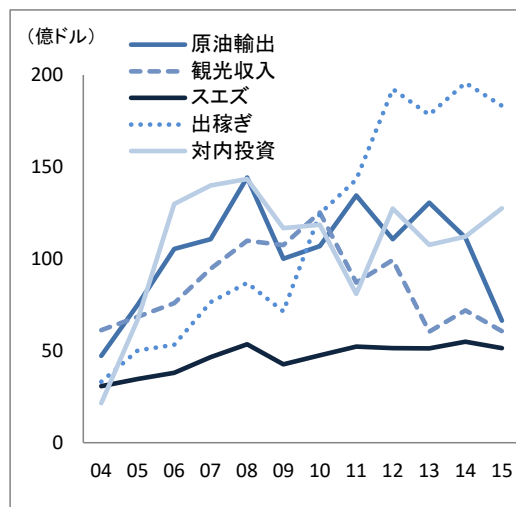
2015年度以降、経常収支の赤字幅が広がり2016年度の経常収支はGDP比で-5.8%の見込みである。要因として慢性的な貿易赤字に加え、サービス収支と第二次所得収支の黒字減少があげられる(図表2)。同国の四大外貨獲得源である原油輸出、観光収入、出稼ぎ労働者の送金が減少し、スエズ運河の通行料も横ばいである(図表3)。原油価格の下落により、原油収入は2014年度から半減した。観光収入は2015年10月末のロシア旅客機墜落以降ロシア人観光客が大幅に減少し、ピーク時の3割以下となった。加えて、アラブの春以降、重要な外貨獲得手段となっていた出稼ぎ労働者の送金も出稼ぎ先の湾岸諸国の経済悪化により、2014年度から減少傾向となっている。一方、2016年度の金融収支はGDP比で-7.1%と資金の流入が拡大する見込みである(図表2)。同国沖合で新たに大型天然ガス田が発見されており、アラブの春以前の規模ではないが、資源とインフラ部門への対内投資の増加がみられる(図表3)。

図表2 経常収支内訳・金融収支



(出所) IMF 注: 2016年度は予測

図表3 主な外貨収入源



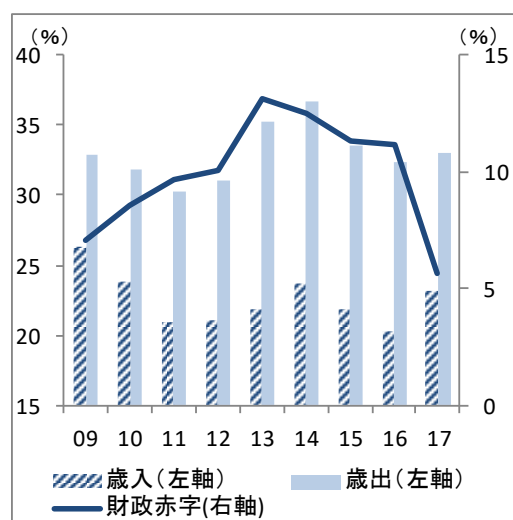
(出所) エジプト中銀

## (3) 大幅な財政赤字が続き、IMFの支援スタート

財政赤字が慢性的に続いているが、特に2011年度以降拡大しGDP比10%以上となっている(図表4)。公的債務残高は徐々に増加し、GDP比90%を超えている(図表5)。エジプトは2016年度に国際通貨基金(IMF)融資を中心に海外からの大口支援を受けたため、対外債務残高は若干増加傾向にあるが、GDP比20%前後と他の途上国と比べて問題のない水準である。エジプト政府はエネルギー補助金や公務員給与などの歳出の

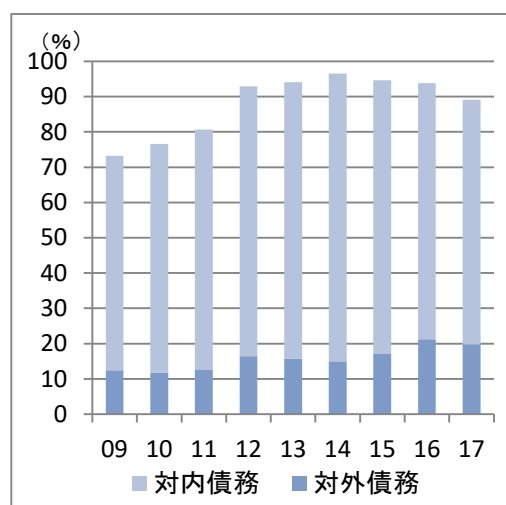
削減や税収拡大により財政改善を図っている。しかし、新たな税制の導入が遅れているのに加え、債務拡大による利払いが増加している。原油価格の低下により石油部門の歳入が減少しており、2016年度も引続き財政赤字はGDP比で11.1%の見込みである。ただし、2017年度はIMFのプログラムによる歳入増加とGDPの改善が見込まれており、財政収支はGDP比で5%以上の改善が予想される。

図表4 財政赤字・歳入歳出 GDP 比



(出所) IMF 注: 2016年度以降は予測

図表5 政府債務 GDP 比 (対内・外)



(出所) IMF 注: 2016年度以降は予測

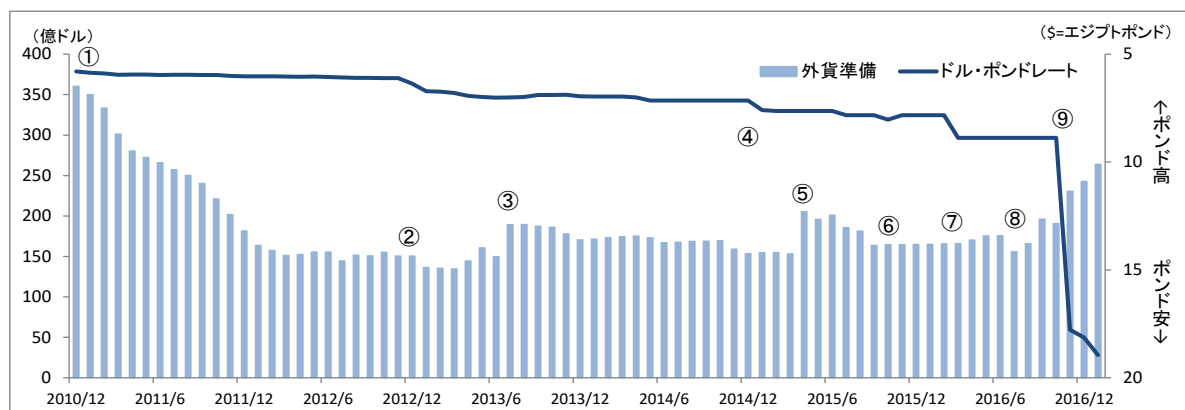
## 2. 外貨準備高の減少と為替政策

エジプトは外貨収入の低下と自国通貨の下落により、外貨準備が2011年末時点より一時半減した(図表6)。同国は外貨準備減少を食い止めるため、過去に二度IMFと融資合意を行ったが、一度目は2011年6月に軍最高評議会によって取り消しを行い、二度目は2012年融資条件となった経済改革を受け入れられずモルシ大統領(当時)により延期した。その代わりに約110億ドルという巨額の支援を湾岸諸国から受けることで、外貨準備の枯渇を凌いだ。

しかし、2014年以降、原油価格の低下や中東情勢の悪化により、湾岸諸国からの多額の支援は期待できない状況となった。加えて、国際的な信用力の低下によりエジプトポンドの切り下げ圧力が続いていたため、2016年8月IMFに支援要請を再度行い、11月ようやくIMF融資の第一弾が実行された。輸入の3カ月分まで落ち込んでいた外貨準備はIMF支援後、約5年ぶりに5カ月分まで回復した。

2011年の政変以後、エジプトポンドの対ドルレートは下落し続けた（図表6）。同国中央銀行は国内銀行に外貨を割り当てるオークション制度<sup>2</sup>、外貨決済の優先制度、ドルペッグ制度や政策金利の引き上げなどの対策を行った。しかし、効果は一時的であり外貨決済が必要な輸入業者は闇市場で外貨調達せざる得なくなった。2015年6月の中銀総裁のコメントによると闇市場の取引規模は年間350億ドルであり、公式と闇市場のレートは大幅にかい離した（図表7）。IMF融資の条件として為替レート制度の柔軟化が求められたため、2016年11月にエジプトポンドを切り下げ変動相場制に移行した。移行後、対ドルのポンドレートは大幅に下落し、2017年1月末時点対ドルで18.95ポンドとなった。インフレ抑制のため11月に政策金利<sup>3</sup>を3%引き上げて14.75%としたが、2017年1月のインフレ率<sup>4</sup>は30.9%まで上昇している（図表8）。

図表6 エジプトポンド対ドル相場と外貨準備高 主な出来事時系列



（出所） Thomson Reuters、エジプト中銀 注：月末基準

年月	No.	主な出来事
2011/1	①	中東地域の民主化運動「アラブの春」により、ムバラク前大統領辞任
2011/6		IMFの融資支援(30億ドル)要請を暫定政府の上級軍事評議会が取消し
2012/6		イスラム原理主義組織「ムスリム同胞団」のモルシ氏が大統領に就任
2012/11, 12		IMFの融資支援(48億ドル)を基本合意に至ったが、融資条件となった経済改革を回避するため延期。
2012/12	②	国内銀行に外貨を割り当てるオークション制度と生活必需品を優先的に決済させるStrategic Commodityを設定
2013/7	③	湾岸諸国からの大口支援(約110億ドル)を受け、外貨準備は辛うじて輸入の3か月を維持
2014/5		2013/7にクーデターを主導した軍出身のシシ氏が大統領選挙に勝利し、就任
2015/1,2	④	中銀はエジプトポンドの切り下げを実施。闇市場撲滅のため、個人法人に対し、国内銀行への外貨預金の上限額を設定
2015/3		輸入業者の決済が滞り、オークション制度以外の外貨交換を3か月間実施
2015/4	⑤	湾岸諸国から融資支援(125億ドル)の表明あり、外貨準備高は改善
2015/10	⑥	財務大臣が歴史的な外貨不足と発言。原材料やエネルギー輸入ができず、一部の工場稼働停止。ロシア機墜落(以後、観光収入減少)
2016/3	⑦	エジプトポンドを約13%の大幅切り下げをして、ドルペッグ制度を導入。個人の外貨預金上限額を廃止
2016/4		韓国からの融資支援(約30億ドル)の覚書締結。湾岸諸国から中銀預金への積み増し
2016/7	⑧	カタールとバククラブへの債務返済(約180億ドル)あり、外貨準備は輸入の3か月分まで減少
2016/8		IMF融資支援(約120億ドル)要請
2016/11	⑨	ドルペッグ制度を解除。IMF融資支援承認後、第一回目のファイナンス(約25億ドル)実施し、外貨準備は輸入の4か月以上まで回復

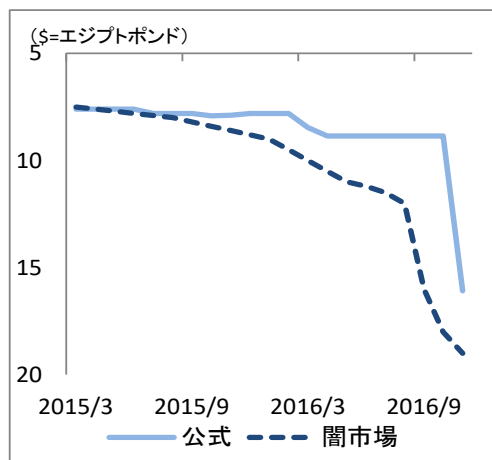
（出所） 各種報道

<sup>2</sup> エジプト中銀が唯一外貨を供給しており、インターバンク市場は実質機能していない。

<sup>3</sup> 政策金利とはエジプト中銀の翌日物預金金利

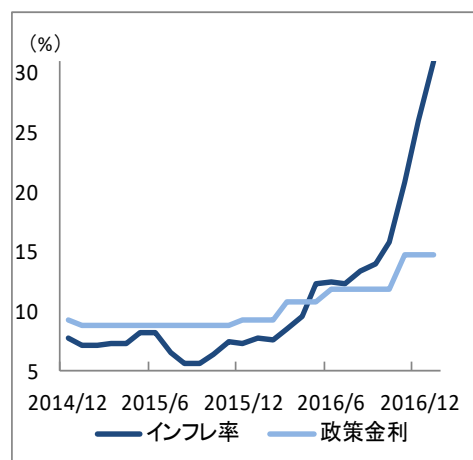
<sup>4</sup> コア・インフレ率 1月平均

図表7 ポンド対ドル相場 (公式・闇市場)



(出所) IMF、各種報道から作成

図表8 インフレ率・政策金利



(出所) エジプト中銀

### 3. IMF 支援プログラム

2016年11月、IMF理事会にてエジプトに対し3年間で計120億ドルの拡大信用供与ファシリティが承認され、第一回目として27.5億ドルの融資実行が行われた。IMFの主なプログラムは以下の通りである。

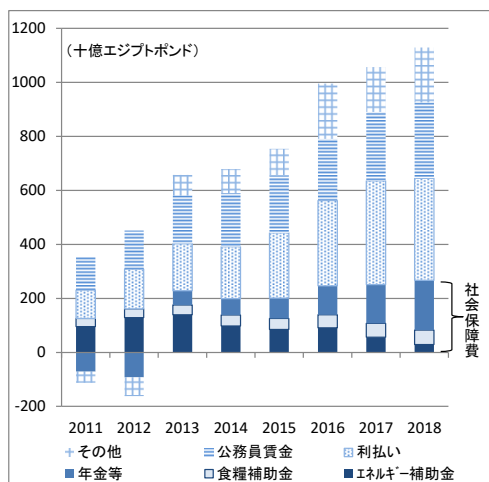
- ① 為替レート制度の柔軟化・外貨準備の再構築、競争力の回復、対外不均衡の是正
- ② 金融引締め政策・金利引き上げによるインフレ上昇を抑制
- ③ 財政健全化のための経済政策・財政収支GDP比率10%以内、公的債務の削減
- ④ 社会保障の強化・食糧補助金の追加、高齢者・低所得者への現金給付
- ⑤ 構造改革による持続的な成長・若者・女性の雇用機会の創出
- ⑥ 資金ギャップを補うための新規資金調達

IMFより、融資支援に至るまでの条件として各種改革が求められていた。エジプト政府はエジプト・ビジョン2030にて積極的にインフラ開発を進めつつ、厳しい経済改革を進めてきた。2016年9月に付加価値税13%<sup>5</sup>を導入し、同年11月に公務員法の改正、変動相場制への移行を行った。歳出削減のためエネルギー補助金を削減し、貧困者支援のため食糧補助金を増やした(図表9)。また、多様な調達手段の構築を求められ、2016年度に国際機関と他国から合計123億ドルの調達を計画した。IMFによると既に、今後3年間のIMF支援は具体的に計画が示されているが、2017年度以降も引続き国外から

<sup>5</sup> 2017年度から14%の予定。

の追加支援が必要とされている（図表 10）。

図表 9 歳出内訳（エジプト予算部門）<sup>6</sup>



（出所）IMF 注：2016 年度以降は予測

図表 10 国外からの大口融資支援実績と計画

年度	調達先	支援額 億ドル
2013	湾岸諸国	125.0
2015	アラブ首長国連邦	60.0
2016	アフリカ輸出入銀行(借換え)	32.0
	世界銀行	20.0
	中国(通貨スワップ)	27.0
	国際銀行(レボ取引)	13.5
	アラブ首長国連邦(中銀預金)	10.0
	ユーロ債	9.5
	アフリカ開発銀行	5.0
	ドイツ	2.5
	英国	1.5
	フランス	1.5
日本	0.5	
	IMF	40.0
2017	IMF	40.0
2018	IMF	40.0

123億ドル

（出所）IMF、各種報道から作成

#### 4. 見通し

IMF の支援により外貨流動性は一時的には回復しているが、エジプトポンドは対ドルで大幅に下落している。国民の主食である小麦粉など輸入食料品の価格上昇に加え、エネルギー補助金の削減や付加価値税の導入により、国民の生活はより厳しくなってきた。一方、格付け機関（S&P）は IMF の支援後に格付け<sup>7</sup>見通しをネガティブから安定的に見直し、海外からの投資や内需拡大により 2018 年以降、同国の経済は回復するだろうとコメントをした。

シシ政権の緊縮財政に対する国民の不満が高まり、デモやテロによる治安悪化が続くと海外からの投資は再び一気に冷え込む可能性がある。そのため、エジプト政府は長期的な視点で段階的に成果を示し、国民の理解を得ながら経済改革を進めていかなければならない。

また、同国は過激派組織「イスラム国」(IS) の問題を抱えるイラク、クルド系反政府組織などによるテロが多発しているトルコ、内戦が続いているシリアが近隣にあり、地政学的にリスクが高い。欧州やロシアの経済悪化による貿易・サービス額の減少や原油

<sup>6</sup> グラフの項目にある「年金等」にはエジプトの社会保険ファンド宛送金が含まれている。IMF の指導により包括的な改革プログラムが進められている。

<sup>7</sup> 2013 年 11 月以降、エジプトの格付けは B-。(2017 年 2 月 20 日時点)

価格の低迷による湾岸諸国からの送金減少など他国の影響を受けやすく、外的ショックにも注意する必要があるだろう。

政変後、長きに亘り苦境が続いているエジプトは踏ん張りどころの大事な局面を迎えており、シシ大統領の手腕が問われるであろう。

以上

#### 参考文献

- “Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt” 2017年 IMF
- “急増する GCC 諸国の対エジプト援助” 2015年 国際通貨研究所 主任研究員 福田 幸正
- “エジプト：政治・経済状況、リスク要因とその評価” 2015年 国際通貨研究所主任研究員 福田 幸正

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います。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 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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](mailto:admin@iima.or.jp)

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