

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

バングラデシュの経済・政治情勢

～目先は外貨繰りの安定に向けて難しい舵取り、
中長期的には改革加速が課題～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 主任研究員

福地 亜希

aki_fukuchi@iima.or.jp

<目次>

| | |
|--|----|
| 1. 経済情勢 | 3 |
| (1) 景気概況..... | 3 |
| (2) 国際収支バランス～外貨不足を受けて、輸入抑制策を強化 | 4 |
| (3) 為替相場～外貨流出抑制のため通貨安を容認..... | 6 |
| (3) 物価・金融政策～中銀は物価と通貨価値の安定に向けた政策対応を強化 | 7 |
| (4) 財政バランス～債務負担は総じて小さいが、歳入増に向けた改革加速が課題 | 8 |
| 2. 成長性とリスク評価 | 10 |
| (1) 大手格付け会社の評価..... | 10 |
| (2) 他の南アジア諸国との比較 | 11 |
| 3. 内政 | 14 |
| 4. 今後の見通しと持続的成長に向けた課題 | 15 |
| おわりに | 17 |

<要旨>

1. バングラデシュ経済は堅調な成長を続けてきたが、2022 年後半以降、インフレ加速や国際収支バランスの悪化、外貨不足といった逆風に直面している。外貨不足を受けて、バングラデシュ銀行（中央銀行）が輸入抑制策を強化しているほか、一時的な措置として、複数為替レート制度を導入するとともに、為替相場の変動（通貨安）を容認する姿勢に転じたことを受けて通貨安が進んでいる。
2. こうしたバングラデシュの対外的な脆弱性や流動性リスクの継続などを踏まえ、2023 年 5 月から 7 月にかけて、米格付け大手による同国ソブリン格付けあるいは格付け見通しを下方修正する動きが相次いだ。いずれの格付け会社も、同国の成長性を評価する一方、外貨流動性を改善するための輸入抑制策などが、当面、成長の制約要因となる可能性を指摘している。
3. 南アジア 4 カ国（バングラデシュ、パキスタン、スリランカ、インド）を比較すると、バングラデシュの格付けを構成する要因のうち、「財政状況」が他の 3 カ国を上回るものの、政府の政策運営能力や法制度面での信頼性の低さといった「制度・ガバナンス」の低さが下押し要因となっている。「財政状況」については、低水準にある一般政府債務残高や国際機関・二国間の譲許的ローンへのアクセスなどにより債務負担を巡る懸念が総じて小さいことがプラスに評価されている。「制度・ガバナンス」の低さにより財政状況や対外ポジションの改善ペースは緩やかとなる公算が高く、格付けの改善には時間を要するとみられる。
4. 目先、外貨不足に対応した輸入抑制策やインフレのための金融引き締め政策などが景気拡大の重石となるとみられるものの、中期的には、物価の安定や輸出環境の改善、インフラ投資や内需拡大などを支えに、前年比+6%～同+7%程度の成長が見込まれている。2026 年 11 月には国連の後発開発途上国（LDC）リストからの卒業が予定されており、LDC 卒業後を見据えた産業・通商政策の構築や財政・金融政策の改革加速が求められる。

バングラデシュ経済は、前年比平均+6%強と堅調な成長を続けている。総じて安定した政治情勢に加えて、豊富で安価な労働力や国内市場の成長性への期待などからサプライチェーン多元化の候補先の一つとしても関心が高まりつつある。ただし、2022年後半以降、インフレ加速や国際収支バランスの悪化、外貨不足といった逆風に直面し、政府・当局は外貨流出抑制や通貨価値の安定に向けた政策対応に追われている。

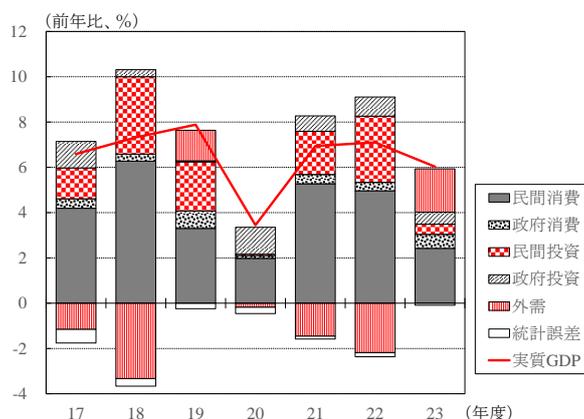
本稿では、同国における足元の経済および政治情勢を概観するとともに、主要南アジア諸国との比較で成長性やリスクを踏まえた今後の課題について整理する。

1. 経済情勢

(1) 景気概況

バングラデシュ経済は、コロナ禍前10年間の実質GDP成長率が前年比平均+6%強と堅調な成長を続けてきた。コロナ禍の影響により、2020年度（2019年7月～2020年6月）の実質GDP成長率は前年比+3.5%と1991年以来の低水準へ鈍化したものの、アジアの中では中国、ベトナムを上回るプラスの伸びを確保した（第1図）。2021年度以降は、主要輸出先である欧米諸国の景気回復に伴う輸出の増加と、海外労働者からの郷里送金¹流入などが内需拡大の支えとなり、同+7%前後の成長を回復した。しかし、2022年後半以降、資源高に伴うインフレ加速や国際収支バランスの悪化、外貨不足などを受けた各種政策対応が下押し圧力となり、2023年度の実質GDP成長率は同+6.0%へ鈍化した。

第1図：実質GDP成長率（需要項目別）の推移



(注) 年度は前年7月～当年6月。

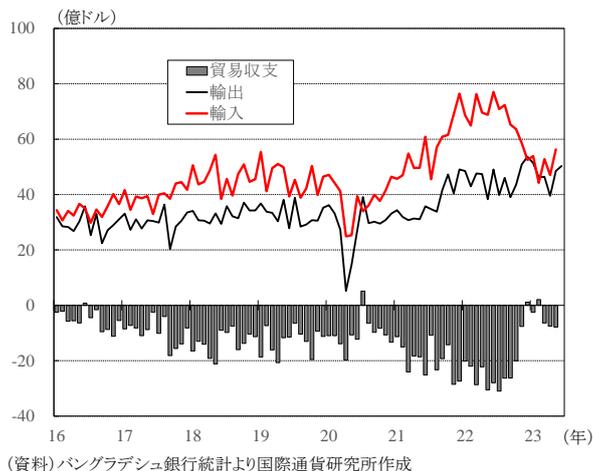
(資料) バングラデシュ統計局統計より国際通貨研究所作成

¹ 海外労働者送金は名目GDP比約5%に相当し、家計消費および経常収支の重要な支えとなっている。

(2) 国際収支バランス～外貨不足を受けて、輸入抑制策を強化

貿易収支は、輸出を上回る輸入拡大により赤字基調で推移している（第2図）。2022年初にかけて、輸入急増により貿易赤字が拡大したが、バングラデシュ銀行（以下、中銀）による輸入抑制策（後述）の影響で、2022年半ば以降、赤字幅は縮小している。

第2図：貿易収支の推移



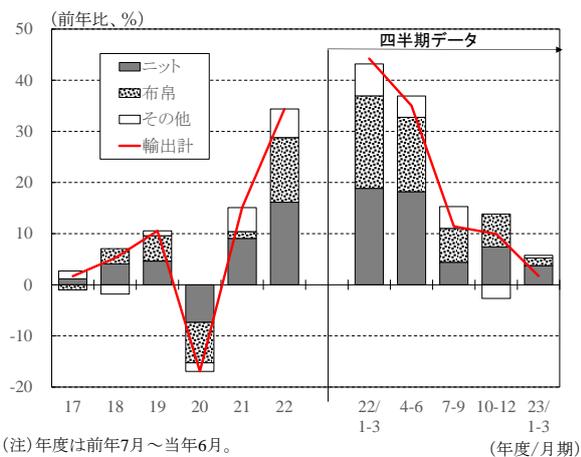
輸出は、主力産業の縫製品が8割を占め、安価な労働コストや後発開発途上国(LDC)特恵関税に加えて、中国からの多元化ニーズの高まりもあり堅調な拡大を続けてきた（第3図）。2020年にコロナ禍に伴い主要輸出先である欧米諸国の需要低迷や工場閉鎖の影響などで大幅な落ち込みをみせたものの、その後は需要回復を支えに急回復した。2022年半ば以降は、輸入抑制策（後述）や電力不足の影響などで伸び悩みがみられる。

他方、繊維をはじめとする原材料や中間財を中心とする輸入については、資源高や輸送コストの上昇などを背景に2022年初にかけて大幅に拡大した（第4図）。2022年4月以降、外貨不足を受けて、中銀が輸入時の信用状(L/C)開設時の保証金について、段階的に適用対象の拡大や保証率の引き上げたほか²、輸出開発基金(Export Develop Fund: EDF)³のための割り当て削減といった輸入抑制策を強化した影響で急減速した。

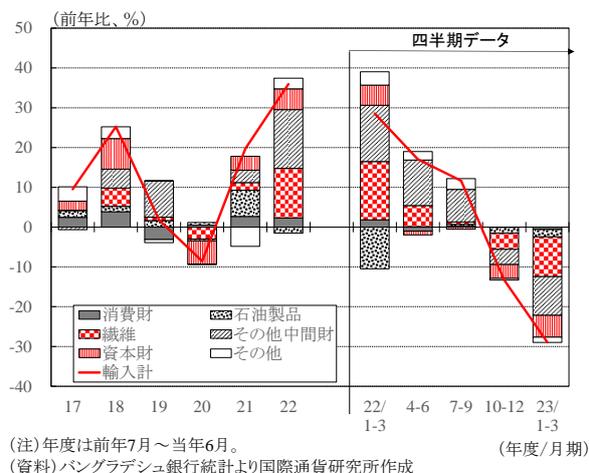
² 当初、保証金の適用対象は、自動車や電化製品といった贅沢品(保証率25%)に限られ、生活必需品や輸出志向型産業、政府の優先プロジェクトに関連する資本財・原材料などは対象外とされていたが、同年7月には贅沢品の保証率が100%へ引き上げられたほか、生活必需品等も適用対象(同75%)となった。

³ 輸出開発基金(Export Develop Fund: EDF)は、中央銀行が運用する輸出志向型産業を対象とした原材料輸入向けのファンド。

第3図: 輸出の推移



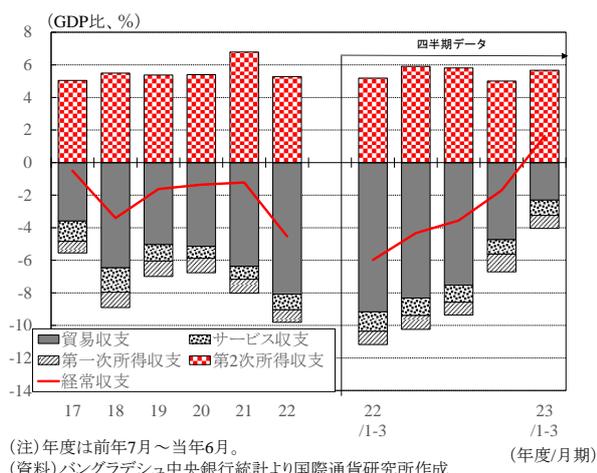
第4図: 輸入の推移



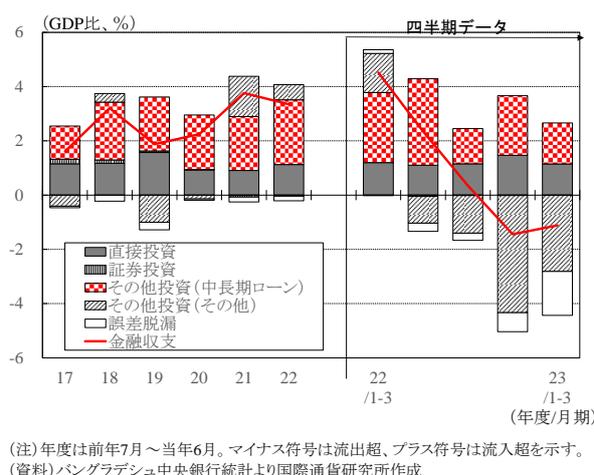
経常収支は、貿易赤字を主因に赤字基調が続いており、これを海外労働者からの郷里送金（第二次所得収支）で補う格好となっている（第5図）。2022年度は、輸入急増と海外労働者からの郷里送金の伸び悩みを背景に経常赤字がGDP比▲4%台へ拡大した。2022年後半以降は、貿易赤字の縮小により経常収支の改善が続いており、2023年1-3月期には小幅ながら黒字に転じた。

金融収支は、直接投資に加えて国際支援などを中心とする「その他投資」により流入超を確保している（第6図）。しかし2022年終盤以降、対外債務の返済が借入を上回ったことや貿易信用の伸び悩みなどを背景に、金融収支はネット流出超となっている。

第5図: 経常収支の推移



第6図: 金融収支の推移

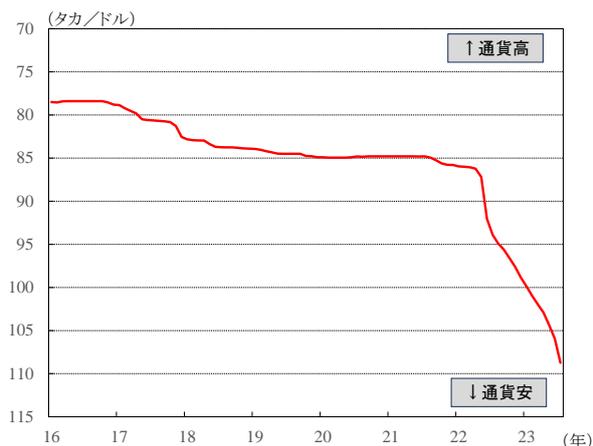


(3) 為替相場～外貨流出抑制のため通貨安を容認

バングラデシュは、公式には変動相場制を採用するものの、中銀は、国際支援や海外労働者による郷里送金といった資本流入に伴う通貨高圧力に対して、ドル買い・タカ売りの為替介入を通じ為替相場の安定を図ってきたことなどから、IMFは「クローリングペックに類する制度」に分類している⁴。

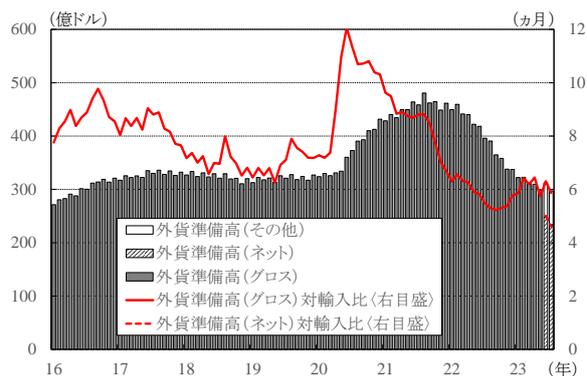
バングラデシュ・タカの対ドル相場は、2018年以降、1ドル=84タカ近辺での推移が続いてきたが、中銀が2022年9月、外貨不足に伴う一時的な措置として、複数為替レート制度を導入するとともに、為替相場の変動（通貨安）を容認する姿勢に転じたことを受けて通貨安が進んでいる（第7図）。具体的には、輸出企業、輸入企業、送金者に対して異なる為替レートを適用するもので、銀行や為替ディーラーが買い取る際に適用されるレートは、当初、①輸出業者（輸出代金）が1ドル=104タカ、②対内送金が1ドル=107タカ以下、③輸入業者（信用状/輸入手形）および対外送金は、輸出代金・送金の5日間加重平均買付コストに最大1タカのスプレッドを上乗せした水準に設定された。しかし、同制度の導入当初、送金レートに上限が設けられたことで、より高いレートを提供する非公式ルートの利用や、輸出企業が収入の本国送金の先送りを行うなどのインセンティブを高め、国際収支バランスのさらなる悪化を招いた。このため中銀は、タカ安方向に各レートの乖離を縮小させる形でドルの取引レートを徐々に引き上げており、2023年9月までに為替レートの一本化を目指している。

第7図：為替相場の推移



(資料) バングラデシュ銀行統計より国際通貨研究所作成

第8図：外貨準備高の推移



(注) 1. 『外貨準備(ネット)』は、2023年6月から公表。『外貨準備(その他)』は、輸出開発基金(Export Develop Fund: EDF)等。

2. 輸入は3ヵ月移動平均値を用いて算出。

(資料) バングラデシュ銀行統計より国際通貨研究所作成

⁴ IMF [2023b]

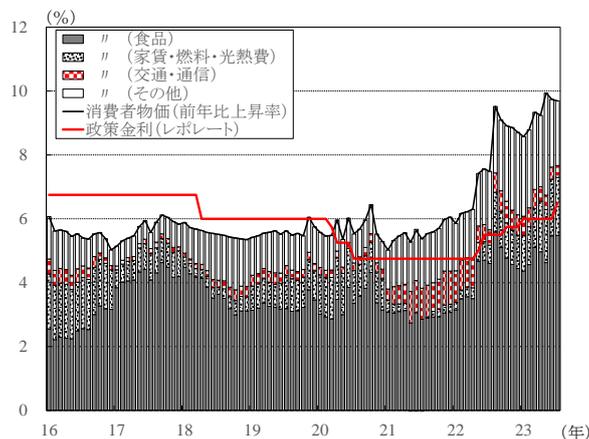
外貨準備高（グロス）は、輸入増加や通貨安抑制のためのドル売り介入などにより、2021年8月のピーク時（480億ドル）から300億ドル前後まで減少している（第8図）。対月間輸入比では、輸入の減少により足元6ヵ月分程度と、一般的に安全の目安とされる3ヵ月分を上回る⁵。ただし、従来中銀が公表してきたグロスの外貨準備高には、輸出開発基金（Export Develop Fund: EDF）のための割り当てが含まれており、IMFの基準に沿って算出したネットの外貨準備高（2023年7月時点）は234億ドル（対月間輸入比4.6ヵ月分）となっている⁶。輸入が増加すれば同比率の低下につながるため、引き続き難しい舵取りが求められる。

（3）物価・金融政策～中銀は物価と通貨価値の安定に向けた政策対応を強化

消費者物価上昇率は、近年、前年比+6%前後での推移を続けてきたが、2022年半ば以降、資源高や通貨安に加えて、政府による国内の燃料価格および電気料金引き上げなどを背景に加速し、2023年7月は同+9.7%と高水準での推移が続いている（第9図）。

中銀は、コロナ禍では景気に配慮し、政策金利（レポレート）を4.75%で据え置いてきたが、インフレ加速を受けて、2022年5月から2023年7月にかけて、段階的に合計175bpsの利上げを行った（4.75%→6.5%）。

第9図：物価と政策金利の推移



（資料）バングラデシュ銀行統計より国際通貨研究所作成

⁵ IMFはバングラデシュの外貨準備の適正水準の目安について、国際金融市場へのアクセスや低所得国向けの拡大クレジット・ファシリティ(ECF)における想定コストを基に、輸入比4.4ヵ月～5.7ヵ月としている(IMF[2022])。

⁶ IMFは支援の条件として、バングラデシュ政府に対して、外貨準備高について、EDFを除いたネットの数値の公表と、2023年6月末までに240億ドル以上の確保を求めていた。

なお、中銀は、IMF による支援のもと、物価および通貨価値の安定に向けた金融政策運営改革に取り組んでいる。その一環として 2023 年 7 月 1 日、従来のマネタリーターゲット（管理の対象が国内信用残高増加率および M2 増加率等）から、金利ターゲットへ移行した。政策金利（6.5%）を中心とする上下 2% のコリドーの範囲内⁷で銀行間コールレートが変動するように金融政策運営を行うほか、コロナ禍における借入コストの軽減などを目的に設けていた貸出金利の上限（9%）を撤廃した。

（4）財政バランス～債務負担は総じて小さいが、歳入増に向けた改革加速が課題

財政収支は、歳入不足を背景に赤字基調で推移している（第 1 表）。2023 年度（2022 年 7 月～2023 年 6 月）については、補助金（肥料、燃料、食糧）のほか、輸出や対内郷里送金⁸流入増加のためのインセンティブ支出が増加し、財政赤字は GDP 比 5.4% 程度（2022 年度：同 4.6%）へ拡大した。2024 年度（予算案）では、税収拡大と補助金支出等の抑制により財政赤字は同 5.2% への縮小を目指しているものの、来年初までに総選挙を控えていることもあり、インフレの高止まりを受けた補助金支出の増加等も見込まれ、目先、財政赤字は高水準で推移する公算が高い。中長期的には、貿易および経済活動の活発化や財政改革などが、財政バランスの改善につながることを期待される。

第 1 表：財政収支

| | (GDP比、%) | | | | | | |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2018年度 (実績値) | 2019年度 (実績値) | 2020年度 (実績値) | 2021年度 (実績値) | 2022年度 (実績値) | 2023年度 (見込値) | 2024年度 (予算案) |
| 歳入 | 8.2 | 8.5 | 8.4 | 9.3 | 8.4 | 9.8 | 10.0 |
| 税収 | 7.4 | 7.7 | 7.0 | 7.6 | 7.5 | 8.7 | 9.0 |
| 歳出 | 12.2 | 13.3 | 13.0 | 13.0 | 13.1 | 14.9 | 15.2 |
| 経常支出 | 6.8 | 7.4 | 7.4 | 7.5 | 7.7 | 9.3 | 6.5 |
| うち補助金・インセンティブ | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.8 | 0.9 |
| うち利払い | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 資本支出 | 5.4 | 5.9 | 5.7 | 5.5 | 5.3 | 5.4 | 5.5 |
| 財政赤字 | ▲ 3.6 | ▲ 4.7 | ▲ 4.8 | ▲ 3.7 | ▲ 4.6 | ▲ 5.4 | ▲ 5.2 |
| 調達(海外) | 0.9 | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.9 | 2.0 |
| 調達(国内) | 2.7 | 3.6 | 3.3 | 2.3 | 2.9 | 3.2 | 3.1 |
| 銀行(国債) | 0.4 | 1.2 | 2.5 | 0.9 | 1.9 | 2.6 | 2.6 |
| 非銀行 | 2.5 | 2.4 | 0.8 | 1.4 | 1.0 | 0.6 | 0.5 |
| うち国家貯蓄証書(ネット) | 1.8 | 1.7 | 0.5 | 1.2 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |

(注)『歳入』および『財政収支』は、無償資金援助を除く。

(資料)バングラデシュ財務省統計より国際通貨研究所作成

⁷ コリドーは Standing lending Facility (SLF、8.5%) を下限、Standing deposit facility (SDF、4.5%) を上限とする。

⁸ 海外労働者送金は、認可されていない送金業者を通じた違法な送金も少なくないため、政府は 2019 年に正規ルートでの送金を促すため、郷里送金に対するインセンティブ（政府が送金額の一定割合に相当する現金を送金受取人に付与）を導入、2022 年にはインセンティブの引き上げ（従来の 2% → 2.5% 相当を付与）を実施した。

バングラデシュ政府は、電子納税制度の導入などによる徴税力の強化や税制改革による歳入増加⁹と併せて、歳出配分の見直し（補助金削減、社会保障やインフラ投資等への支出拡大等）に取り組んでいる。2019年7月に施行された新付加価値税（VAT）法では、旧VAT法に比べ課税対象品目が拡大した。もっとも、当初、標準税率（15%）への税率の一本化を目指していたが、標準税率に加えて3つの軽減税率（5%、7.5%、10%）¹⁰が残されたほか、一部非課税の品目（自動車、冷蔵庫、冷凍庫、エアコン、二輪車、携帯電話）が維持された。また、燃料や電気向け補助金支出の抑制が見込まれる価格調整メカニズムの本格的な導入は2025年度以降になるとみられる。

他方、歳入不足は、国債（商業銀行が主な投資家）および国民貯蓄証書（National Savings Certificates: NSCs）（個人が主な購入者）の発行といった国内調達を中心としつつ、海外からの借入や国際支援などにより賄っている。もっとも、NSCsの金利は銀行預金金利を上回り¹¹、歳入比約2割を占める利払い負担が柔軟な財政運営を制約する要因の一つとなっている。このため2019年7月に政府は、NSCによる調達の抑制に向けて、購入規制強化（1人当たり購入上限額の管理厳格化）やNSC金利の所得税源泉徴収率の引き上げ（5%→10%）などを実施した。2022年6月には、世界銀行およびIMFの支援のもと、「中期債務戦略（MTDS）」を公表した¹²。MTDSでは、調達コストが相対的に割高となる国内調達から譲許的な海外調達、長期的には債券市場の育成による市場調達へのシフトを目指している。

2023年度については、財政赤字が拡大する中、国債発行を中心とする国内調達を拡大したものの、NSCsのネット発行額の減少の影響もあり、国際機関を中心とする海外からの調達を拡充せざるを得ない状況となった。このため政府は2022年7月にIMFへの支援を要請、2023年1月30日にIMF理事会はバングラデシュに対する総額47億ドル（期間42ヵ月）の支援パッケージを承認した¹³。「拡大クレジットファシリティ（ECF）」および「拡大信用供与措置（EFF）」に基づく約33億ドルと、「強靱性・持続可能性ファシリティ（RSF）」¹⁴に基づく約14億ドルの支援で構成されており、ウクライナ危機後の経常赤字の拡大や外貨準備の減少、インフレ高進といった困難に直面する中でも、経

⁹ 中期的な歳入戦略は2024年半ばまでに策定予定。

¹⁰ 旧VAT法では軽減税率の数は10。

¹¹ NSCの金利が11%台であるのに対して、銀行預金金利は4%台（2022年4月時点）。

¹² 2022年9月には「1944年公的債務法（Public Debt Act 1944）」に代わる「2022年公的債務法（Public Debt Act 2022）」が成立。

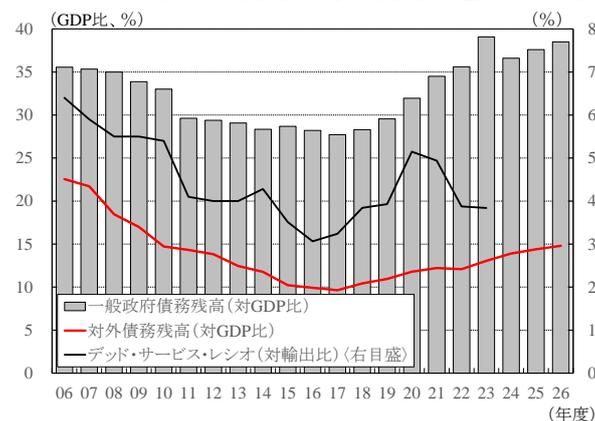
¹³ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/01/30/pr2325-bangladesh-imf-executive-board-approves-usd-ecf-eff-and-usd-under-rsf>

¹⁴ 「強靱性・持続可能性トラスト（RST）」はIMFが2022年5月に新設した支援の枠組み。支援の目的は、低所得国や脆弱な中所得国における外的ショックに対する強靱性の構築と、持続可能な成長および国際収支の安定。

済・社会の安定を維持し、LDC 卒業に向けた経済・金融構造改革を着実に進めるための予防的支援と位置付けられている。

バングラデシュの公的債務残高は緩やかな上昇が続いているものの、2022 年 6 月末時点で GDP 比 39%と低水準にある(第 10 図)。また、対外債務残高については同 13%、デッド・サービス・レシオ(公的対外債務返済額の対輸出比率)も 3.8%と低水準にある。国際機関・二国間からの譲許的ローンの割合が高いことなどもあり、対外債務支払い面での懸念は総じて小さいとみられる。なお、公的債務残高のうち、国営企業(電力や航空、化学など 49 社)に対する政府の債務保証を通じた偶発債務(同 2.3%)については、対象となる企業やプロジェクトの経営状況の変化に伴う債務増大の可能性には留意が必要である。

第 10 図：一般政府債務・対外債務関連指標の推移



(注) 年度は前年7月～当年6月。直近は2023年2月時点。2024年度以降は政府予測。
 (資料) バングラデシュ財務省、IMF、世界銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 成長性とリスク評価

(1) 大手格付け会社の評価

米大手格付け会社の Moody's は 2023 年 5 月 30 日、対外的な脆弱性や流動性リスクの継続などを踏まえ、バングラデシュ国債(自国通貨建て長期債)の格付けを「Ba3」から「B1」に下方修正した(見通しは「安定的」)¹⁵。他方 S&P は 7 月 25 日、同国の長期信用格付けを「BB-」で据え置きつつも、今後 12 ヶ月間で対外流動性ポジションがさらに悪化するリスクを反映し、見通しを「安定的」から「ネガティブ」へ下方修正した¹⁶。

¹⁵ https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Bangladeshs-ratings-to-B1-outlook-stable-Rating-Action--PR_475907

¹⁶ <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3024605>

いずれの格付け会社も、同国の安価で豊富な労働力により国際競争力を有する縫製業の拡大を中心とする成長性などを評価する一方、外貨流動性を改善するための輸入抑制策などが、当面、成長の制約要因となる可能性を指摘している。

格付けの上方修正のポイントとしては、財政改革の進展による歳入増加および債務負担の軽減、国際収支バランスの改善および外貨準備の増加といった対外ポジションの改善などを挙げている。国際機関からの譲許的ローンや支援などが財政状況の緩和にプラスに寄与するとみられるものの、外貨準備や国際収支、財政状況が改善するには時間を要するとみられる。

(2) 他の南アジア諸国との比較

南アジア 4 カ国（バングラデシュ、パキスタン、スリランカ、インド）の格付けを比較すると、バングラデシュ国債の格付け（B1）は、投資適格にあるインド（Baa）に次ぐ水準にあり、パキスタン（Caa3）やスリランカ（Ca）を上回る。バングラデシュにおける「財政状況」に対する評価は他の 3 カ国を上回るものの、政府の政策運営能力や法制度面での信頼性の低さが、歳入増加や外貨準備の蓄積といった経済の安定化につながるような政策措置のほか、インフラや人的資本の質の向上といった長期的な施策を効果的に実施するうえでの妨げになっていることが指摘されている。

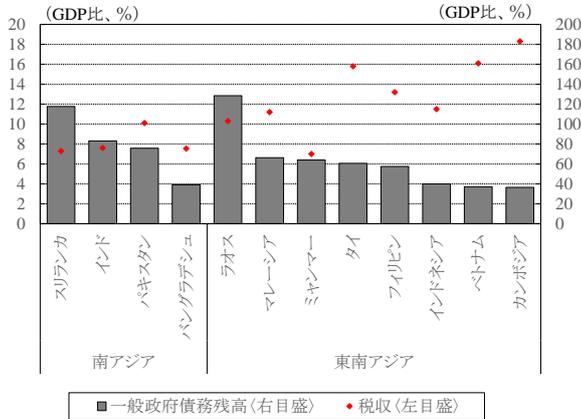
バングラデシュの「財政状況」については、税収の拡大など課題は多いものの、公的債務残高および対外債務残高が低水準にあるほか、国際機関および日本を含むパリクラブからの借入が多くを占めるなど、債務負担を巡る懸念は総じて小さい（第 11 図、第 12 図、第 13 図）。なお、近年、インフラプロジェクト等の実施に絡み増加している中国やロシアといった非パリクラブからの借入については、割合としてはまだ少ないものの、開示が不十分であることに加え、国際機関などからの借入に比べて金利が高く、返済期限も短いため、留意が必要である¹⁷。なお、前述の通り、2023 年 1 月に IMF 理事会が承認した総額 47 億ドルの支援パッケージについては、経済・社会の安定を維持し、LDC 卒業に向けた構造改革を着実に進めるための予防的支援と位置付けられている。

他方、パキスタンやスリランカについては、対外債務残高の水準およびデッド・サービス・レシオで示される債務返済比率が高いことに加えて、二国間ではパリクラブよりも中国からの借入の割合が多い点が注目される。両国に対しても、2022 年から 2023 年にかけて IMF が支援を承認したが、外貨準備が枯渇するなど危機的な状況下での緊急

¹⁷ <https://asia.nikkei.com/Economy/Bangladesh-s-looming-debt-bills-to-China-Russia-fuel-forex-fears>

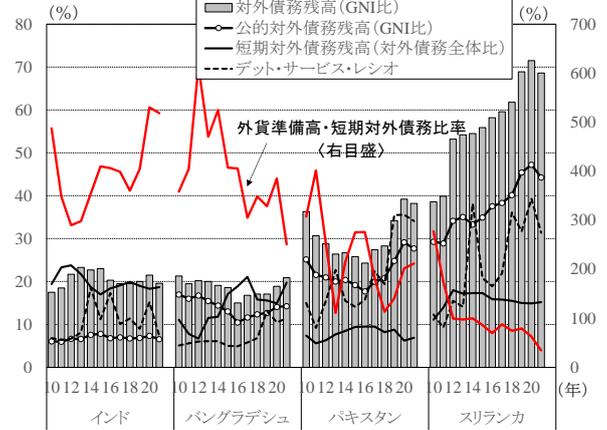
支援という点で性質が異なる。

第 11 図：主要新興国の一般政府債務残高・税収比較



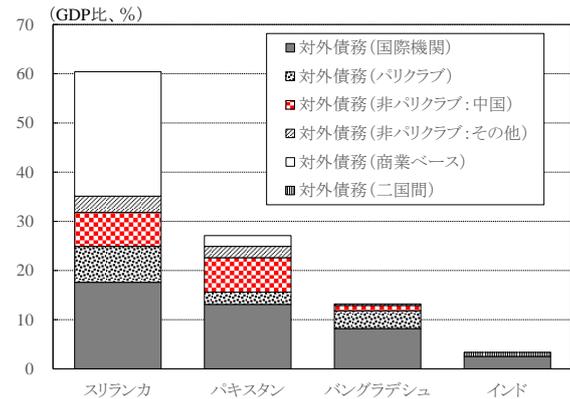
(注) ベトナムとミャンマーの税収は2019年時点。
(資料) IMF、ADB統計より国際通貨研究所作成

第 12 図：南アジア 4 カ国の対外債務関連指標の推移



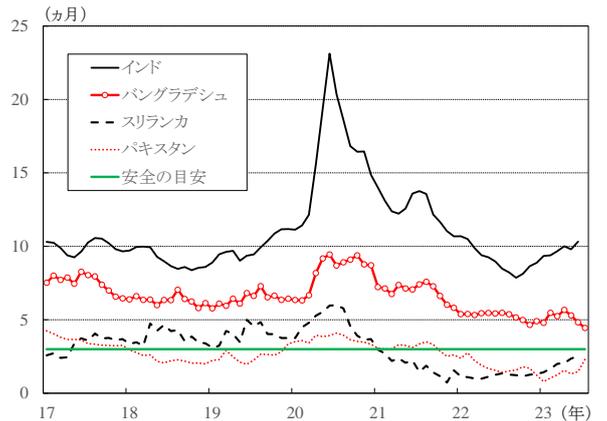
(資料) 世界銀行、IMF統計より国際通貨研究所作成

第 13 図：南アジア 4 カ国の公的対外債務残高（債権者別）



(注) スリランカとパキスタンは2022年末、バングラデシュは2022年6月末時点。
インドは2023年3月末時点（二国間は合計値のみ）。
(資料) IMF、インド財務省資料より国際通貨研究所作成

第 14 図：南アジア 4 カ国の外貨準備高（対輸入比）の推移



(注) 外貨準備高(除く金)を輸入の3ヵ月移動平均値で除したもの。
(資料) IMF、各国統計より国際通貨研究所作成

スリランカでは、2012 年以降、短期対外債務残高が外貨準備高を上回り、対外的なショックに対して脆弱な状況が続いてきた。コロナ禍の影響で外貨準備高がさらに落ち込む中、ゴタバヤ前大統領が IMF 支援の条件となる構造改革（増税や年金支給削減、国有企業再編など）に否定的だったことから支援の要請が遅れ、2022 年 4 月に公的対外債務の支払を一時停止、債務不履行（デフォルト）状態に陥った。その後、IMF との協議により 9 月には拡大信用供与措置（EFF）プログラムに基づく約 29 億ドル（期間 48 ヵ月）の支援について実務者レベルでの合意¹⁸に達し、支援の条件となる国内での構造改

¹⁸ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/09/01/pr22295-imf-reaches-staff-level-agreement-on-an-extended-fund-facility-arrangement-with-sri-lanka>

革に着手するとともに、主要債権者からの資金保証（Financing Assurances）に向けた交渉を進めた。2023年1月にはインド¹⁹、2月にはパリクラブが債務再編に応じる意向²⁰を表明したほか、中国も輸出入銀行への2年間の債務返済を猶予する方針を示した²¹。これを受けてIMF理事会は3月20日、同国に対する支援（約30億ドル）を正式に承認した²²。外貨準備高は2022年末の19億ドル（対月間輸入比約1ヵ月分）から2023年6月末には36億ドル（同2.5ヵ月分）まで持ち直した（第14図）。もっとも、このうち中国人民銀行に保有する人民元預金（14億ドル相当）へのアクセスには厳しい条件²³が付されており、自由に利用可能な外貨準備高は限られている。

パキスタンについては、2019年7月からIMFによる約65億ドルのEFFプログラムを実施してきたが、同国のファンダメンタルズの悪化を理由に、2022年8月を最後にEFFに基づく支援が中断された。2023年1月末時点の外貨準備高が約40億ドルと対月間輸入比1ヵ月分を割り込む水準まで落ち込み、債務不履行リスクが高まった。6月に増税や歳出削減など財政健全化措置を盛り込んだ2024年度（2023年7月～2024年6月）予算案が可決されたことを受け、IMFとの間でスタンドバイ取極め協定（SBA）に基づく約30億ドル（期間9ヵ月）の支援について実務者レベルでの合意に達し、7月12日にIMF理事会がこれを承認した²⁴。その後、SBAに基づく1回目（約12億ドル）の融資実行に加えて、サウジアラビアやUAEによる金融支援もあり、7月末時点の外貨準備高は約80億ドル（同2ヵ月分）まで回復した。もっとも、今後のIMF融資は分割（2023年12月：7億ドル、2024年3月：11億ドル）で実行される予定となっており、予定通り融資を受けるためには、条件となる財政健全化や変動相場制への移行、金融引き締め、電気料金引き上げ等の改革を進める必要がある。

以上のように、両国の債務問題を巡る状況は、IMF支援などにより改善に向かいつつある。もっとも、足元のCDSスプレッドは、スリランカで5,800bps超、パキスタンについても3,800bps超と依然高水準にあり、不安はなお払拭しきれていない。

¹⁹ <https://newsonair.gov.in/News?title=IMF-confirms-India%E2%80%99s-assurance-to-restructure-Sri-Lanka%E2%80%99s-debt&id=454533>

²⁰ <https://clubdeparis.org/en/communications/press-release/paris-club-creditors-provide-financing-assurances-to-support-the-imf-s>

²¹ <https://www.reuters.com/markets/asia/chinas-exim-bank-offers-sri-lanka-debt-extension-letter-2023-01-24/>

²² <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/20/pr2379-imf-executive-board-approves-under-the-new-eff-arrangement-for-sri-lanka>

²³ アクセスの条件は、外貨準備高が前年の輸入比3ヵ月分以上を確保していること。

²⁴ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/07/12/pr23261-pakistan-imf-exec-board-approves-us3bil-sba>

3. 内政

2009年に発足したハシナ首相率いる与党アワミ連盟（Awami League: AL）²⁵は、総じて安定した政策運営を行っている。2014年1月の総選挙（一院制、任期5年）では、ALが選挙の公正性の保持を目的とした選挙管理内閣制度²⁶を廃止したことに反発し、最大野党バングラデシュ民族主義者党（Bangladesh Nationalist Party: BNP）をはじめとする野党連合が総選挙をボイコットしたため与党が圧勝した。2018年12月の総選挙については、BNPのカレダ・ジア総裁が同年2月に収賄罪で有罪判決を受けて収監中であつたほか、選挙戦中に野党支持者も多数逮捕され、一部の選挙区では野党候補者を中心にボイコットしたことなどから、与党が9割超の議席を確保し圧勝した²⁷。

2024年1月までに実施が見込まれる次期総選挙でもハシナ首相の再選を予想する見方が多い。過去3期にわたるハシナ政権下では、高成長によるLDC卒業や治安の改善を実現したことなどから、概ね高い支持率を維持している。一方、野党BNPについては、カレダ・ジア総裁の健康問題²⁸が懸念されているほか、党幹部や支持者などが多数逮捕されたことなどにより弱体化が指摘されている。

足元では、総選挙を睨んだ各政党の政治集会等の活動が活発化しており、一部の集会等では政党間や治安当局との間で衝突も発生している。2022年12月にはBNPが、ALに対する「10カ条の要求」を掲げてデモを行った（第2表）。「10カ条の要求」では、物価高への不満のほか、無投票・不正投票で選出された与党議員の辞任と国会解散、人権活動家や政治的活動家などの釈放や表現の自由など政治的な問題が多く掲げられており、選挙に向けた政治および社会情勢の不安定化には留意する必要がある。

外交面では、特定国への過度の依存を避けるバランス外交を基本とし、各国との良好な関係を維持している。特にALは、バングラデシュが1971年の第三次印パ戦争でパキスタンから独立する際に支援を受けたインドとの関係を重視し、親インド路線をとっている。一方、パキスタンの後ろ盾だった中国はバングラデシュの独立や国連加盟に異議を唱えた経緯があり、対中警戒感が根強いとされる。近年は直接投資やインフラ開発を通じた中国との関係緊密化がみられるものの、南部マタバリ地区の大型港開発では、

²⁵ 与党アワミ連盟は、親インド・中道左派。野党バングラデシュ民族主義者党は1978年にクーデターで実権を握った故ジャウル・ラフマン氏率いる軍部が民政移管の総選挙実施に際し結成した政党（親パキスタン・中道右派）。

²⁶ 中立な立場の暫定内閣が選挙管理委員会を支援・監視するというバングラデシュ独自の選挙管理内閣制度。

²⁷ 2014年の総選挙では、与党が改選対象となった300議席中273議席を獲得。2018年の総選挙でも与党が300議席中288議席を獲得した。

²⁸ BNPのジア総裁は、2020年3月に健康上の理由により刑の執行が一時的に停止され、海外渡航の禁止を条件に釈放された。

中国ではなく日本案を採用するなど、過度の依存は回避している。

第2表：野党による「10カ条の要求」

| 要求内容 | |
|------|---|
| 1 | 無投票・不正投票で選出された与党議員の辞任(国会解散後) |
| 2 | 1996年に憲法に明記された第58条(非党派暫定政府の形成、アドバイザーの任命など) |
| 3 | 現在の「違法な」選挙管理委員会の廃止、公平で独立した選挙管理委員会の形成 |
| 4 | BNP党首(Khaleda Zia氏)を含む野党指導者や人権活動家、ジャーナリスト、宗教学者、政治的活動家の釈放、表現の自由 |
| 5 | 基本的人権を侵害するblackな法律(2018年デジタルセキュリティ法、2009年テロ対策法、1974年特別権力法を含む)の廃止 |
| 6 | 野菜、電気、燃料、肥料、水道の値上げの撤回 |
| 7 | 生活必需品の価格調整、ワーカークラスの公正な賃金、児童労働の廃止、公正な農産物価格の確保 |
| 8 | 過去15年間に銀行・金融部門、電力・エネルギー部門、マネーロンダリングなど国家のあらゆるレベルで行われた汚職を特定するための委員会設置 |
| 9 | 過去15年間に強制失踪(超法規的殺害と国家支援の弾圧)の犠牲者に対する司法手続きを通じた救済と適正な処罰の保証 |
| 10 | 「国会」「行政」「司法」の活動を独立して行うシステムの構築 |

(資料)報道等より国際通貨研究所作成

4. 今後の見通しと持続的成長に向けた課題

バングラデシュ経済は、目先、資源高や通貨安の継続に伴うインフレと、これに対応するための金融引き締め政策などが景気拡大の重石となり、2024年度にかけて実質GDP成長率は前年比+6%台での推移が続くとみられる(第3表)。

第3表：主要機関によるバングラデシュ経済の見通し

| | | 2021年度 (実績値) | 2022年度 (実績値) | 2023年度 (見込値) | 2024年度 (見通し) | 2025年度 (見通し) | 2026年度 (見通し) |
|----|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 政府 | 第8次5カ年計画 | 7.4 | 7.7 | 8.0 | 8.3 | 8.5 | - |
| | 実績・予測 (2023年1月) | 6.9 | 7.1 | 6.0 | 7.5 | 7.8 | 8.0 |
| | IMF(2023年4月) | / | | 5.5 (6.0) | 6.5 (6.5) | 7.1 (6.7) | 7.3 |
| | 世界銀行(2023年4月) | | | 5.2 (6.7) | 6.2 (6.9) | 6.4 - | - |
| | ADB(2023年8月) | | | 6.0 (5.3) | 6.5 (6.5) | - | - |

(注)1. 年度は前年7月～当年6月。

2. 下段括弧内は前回見通し(IMF、世界銀行は2022年10月、ADBは2023年4月)。

(資料)バングラデシュ統計局、IMF、世界銀行、ADB統計より国際通貨研究所作成

下振れリスクとしては、想定を上回る資源高や主要輸出先の景気減速といった外部環境の変化に加えて、次期総選挙(2023年末または2024年1月)に向けた改革の停滞、国際収支バランスのさらなる悪化などが挙げられる。過去の総選挙前には、政治闘争の活発化や衝突などが、国内消費の伸び悩みや政府プロジェクトの遅延などを通じて景気にマイナスの影響が及ぶケースもみられた。

加えて、気候変動の影響によるイベントリスクも念頭に置く必要がある。Climate Change Risk Index 2020²⁹によると、1999年～2018年の20年間に世界で最も自然災害等の被害を受けた10カ国のうちバングラデシュは7位（南アジアではパキスタンに次ぐ2位）³⁰に位置付けられている。海拔9メートル以下の平坦な低地が国土の9割を占め、防災インフラの未整備などもあり、洪水等の自然災害に対して脆弱であり、長年洪水やサイクロン等の自然災害により甚大な被害を受けてきた³¹。最近では、2017年の大洪水による深刻な農作物の被害により、食料価格の高騰と輸入の急増により国際収支の悪化につながった。

中期的には、物価の安定や外部環境の改善、第8次5ヵ年計画（2021年度～2025年度）に基づくインフラ投資や、海外出稼ぎ労働者による郷里送金の流入増加に伴う民間消費の拡大などを支えに、前年比+6%～同+7%程度の成長が見込まれている。2018年には国連のLDCリストからの卒業に必要な1人当たりGNIなど3つの基準³²を全て満たし、2021年11月の国連総会でLDC卒業の決議案が採択された³³。今後、所定のプロセスを経て2026年11月にLDCを卒業する予定となっている。

近年、人口増や経済発展に伴う電力不足や慢性的な交通渋滞、工業団地の不足といった脆弱なインフラが課題として指摘されている。また、縫製業中心の製造業といった特定分野に依存した経済構造の多角化と、LDC卒業後を見据えた産業・通商政策の構築が不可欠となっている。中長期開発計画「Vision 2021」に続く2041年までの包括的政策「Vision 2041」では、2031年までの上位中所得国³⁴入り、2041年までの先進国入りを目指している。同計画では、貧困撲滅やインフラ整備、都市開発を進めるとともに、縫製品以外の労働集約的産業の育成やデジタル技術の活用などにより産業構造の多角化・高度化を図る内容となっている。政府は、国際支援および外資を活用しながらインフラ開発を進めているほか、特惠貿易協定（PTA）や自由貿易協定（FTA）などを通じた貿易関係の多角化や経済協力関係の強化を目指している。2020年6月に同国初となる二国間のPTAをブータンと締結したほか、同年7月には中国との間で特惠税率の適用が始まり、中国向け輸出品の約97%が無税となった。シンガポールやインドネシアとの

²⁹ David Eckstein, Vera Künzel, Laura Schäfer, Maik Winges [2019]

³⁰ パキстанは全体の5位、インドは17位、スリランカは22位。

³¹ サイクロンによるバングラデシュの経済的損失は年間約10億ドル（GDP比0.7%相当）（IMF [2023a]）。

³² 国連開発計画委員会（CDP）が定めるLDC認定条件は、①1人当たりGNI（3年間平均1,025ドル以下）、②人的資源開発指標（60以下）、③経済的脆弱性指標（36以上）の3つ。

³³ 通常、卒業の決議案の採択後、3年の移行期間が設定されるが、コロナ禍からの回復期間を考慮し、例外的に移行期間が5年に延長された。なお、貿易特惠事項の適用期限については交渉中（バングラデシュ政府は2030年までの適用を要請）とみられる。

³⁴ 世界銀行の定義によると、上位中所得国の対象は1人当たりGNIが4,046ドル～12,535ドル（2021年時点）。

間でも協定の締結を模索しているとみられる。2022年6月には商務省が「地域貿易協定締結に向けた政策（Regional Trade Agreement (RTA) Policy,2022）」を公表、RTA締結国の選定については地理的近接性や外交関係、重要な貿易相手国を優先せる方針などが示されており、主要輸出先である欧米諸国との協定締結やアジアにおけるサプライチェーンへの参加が鍵となろう。

おわりに

バングラデシュは、人口約1億6,630万人（2021年時点）と、アジアでは中国、インド、インドネシアに次ぐ第4位の人口大国であり、主力の縫製品輸出や内需の拡大などを支えに、底堅い成長を維持するとみられる。目先については、国際収支バランスの悪化や外貨不足に伴う各種政策対応が成長の制約要因となるとみられる。また、次期総選挙に向けた拡張的な財政・金融政策の採用や改革の停滞、国際収支バランスのさらなる悪化の可能性には留意する必要がある。

中長期的には、縫製業中心の製造業といった特定分野に依存した経済構造の多角化と、LDC卒業後を見据えた産業・通商政策の構築が課題と言える。IMFをはじめとする国際機関の支援のもと進めているインフラ整備や各種改革も円滑に進めば持続的な成長押し上げ要因となろう。

以上

<主な参考文献>

福地亜希[2022]、「バングラデシュ経済～総じて堅調な成長が見込まれるも、産業多角化が課題～」公益財団法人国際通貨研究所『国際通貨研レポート』n12022.29、2022年10月5日 (<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2022/n12022.29.pdf>)

David Eckstein, Vera Künzel, Laura Schäfer, Maik Winges [2019], “GLOBAL CLIMATE RISK INDEX 2020,” Germanwatch, Briefing Paper, December 2019 (<https://www.germanwatch.org/fr/17307>)

General Economics Division (GED) Planning Commission Ministry of Planning Government of the People’s Republic of Bangladesh [2020], “Making Vision 2041 a Reality Perspective Plan of Bangladesh 2021-2041,” March 2020 (<http://oldweb.lged.gov.bd/uploadeddocument/unitpublication/1/1049/vision%202021-2041.pdf>)

IMF [2023a], “Bangladesh: Requests for an Arrangement Under the Extended Fund Facility, Request for Arrangement Under the Extended Credit Facility, and Request for an Arrangement Under the Resilience and Sustainability Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Bangladesh,” IMF Country Report No. 23/66, February 2, 2023 (<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/02/02/Bangladesh-Requests-for-an-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-Request-for-528951>)

----- [2023b], “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022,” IMF Monetary and Capital Markets Department, 26 Jul 2023 (<https://doi.org/10.5089/9798400235269.012>)

Ministry of Finance, Government of the People’s Republic of Bangladesh [2022], “Medium Term Debt Management Strategy Bangladesh,” (<https://mof.portal.gov.bd/site/page/6fe3a32e-c3f9-480d-854f-afa6d0c5050e/Medium-Term-Debt-Management-Strategy->)

----- [2023], “Medium Term Macroeconomic Policy Statement 2023-24 to 2025-26,” June 2023 (<https://mof.portal.gov.bd/site/page/7c8a5312-886b-4a1f-811a-4366be7809c5>)

World Bank [2023],” Bangladesh Development Update- Trade Reform: An Urgent Agenda,” April 2023 (<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/122ba4c5bf8dcf96c25e9828a06eccd59-0310012023/original/Bangladesh-Development-Update-April-2023.pdf>)

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せよう、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 2023 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

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