

## フィッチ、エジプトの「BB+」格付けを確認、アウトルックは安定的

2011年1月12日

ロンドン – フィッチ・レーティングスは、エジプト・アラブ共和国の長期外貨建て IDR(発行体デフォルト格付け)を「BB+」、長期自国通貨建て IDR を「BBB-」と確認した。格付けのアウトルックはともに安定的である。フィッチはさらに、短期外貨建て IDR を「B」、カントリー・シーリングを「BB+」と確認した。

フィッチの中東・アフリカ・ソブリン・レーティングスの責任者であるリチャード・フォックスによれば、「エジプト経済は国際金融危機に対する回復の速さを証明し、現在、回復局面にある」、「堅調な対外指標が引き続きエジプトの格付けの重要な支持要因である。一方、高水準の赤字・債務比率の削減に関する今年の進捗度は限定的にとどまり、食品価格の上昇に直面してインフレ率の抑制が課題である。大統領選挙を控え、政治的な不確実性が高まっているため、改革ペースも減速している」。

エジプトの堅調な対外指標は、世界的な景気後退を基本的に無傷で切り抜けている。経常赤字は依然として小さく、FDI で補填可能であり、外貨準備は再び増加しており、他のほとんどの「BB/BBB」格付け国と異なりエジプトは依然として重要な対外債権国である。ソブリン債の構成に無理はなく、元利払い負担は低水準であり、対外流動性は高水準である。

経済は世界的な景気後退局面でも底堅さを示し、2004 年以降の構造改革による成長原動力の分散化を裏付けている。GDP 成長率は 2008 年末に 4.1%まで悪化したが、その 1 年後には 5%以上で安定するまでに回復し、現在 6%に近付いている。失業率は 2010 年初めに再び低下し始めた。

マクロ経済の現在の主な課題はインフレである。この 1 年間にインフレ率は低下しているが、12 月には 10.3%へわずかに上昇し、変動の激しい価格を除くコア指数も 9.3%へ急上昇した。エジプトのインフレ率は恒常的に同格付けの国を上回っており、中央銀行の持つインフレ抑制手段も依然として不十分である。国際商品市況が上昇しており、物価指数とコア指数に占める食品価格のウエイトが高いことから、インフレ上振れのリスクがある。

高インフレは間接税引き上げによる財政赤字削減の取り組みの障害にもなる。11 年度予算(2011 年 6 月までの 1 年間)では財政赤字の GDP 比が 7.9%へわずかに低下すると見通されているが、多くの場合そうであるように赤字が予算を下回ったとしても、GDP 比 70%超の債務比率を減らすことにはならないだろう。さらに、商品市況の上昇は補助金やその他の支出を増大させる可能性がある。政府は財政赤字の GDP 比を 3%まで減らす目標を再確認したが、それは 15 年度まで実現しない。今年の大統領選が終わるまで、赤字削減が本格的に始まる可能性は低い。脆弱な財政が依然としてエジプトの格付けの主な障害である。

構造改革については多少の進展があり、世界銀行の 2010 年版「ビジネス環境の現状」でエジプトのランクは同格付けの国に近付いた。2004 年以降、一人当たり所得も「BB」格付け国の中央値に近付いたが、それでもまだ中央値を 20%下回っている。成長再開は明るい兆候であるが、貯蓄率と投資率が低く、その他にも構造的な制約があることから、6-7%の成長率を持続可能にするにはさらに構造改革に力を注ぐ必要があるだろう。

2011 年 9 月に大統領選挙が予定されており、与党、国民民主党(NDP)は 7 月に候補を発表することになっている。ムバラク大統領は再出馬の意図を明らかにしていないが、フィッチは基本シナリオとして、同大統領の再出馬とは無関係に、若く、急増しているエジプトの労働人口のために雇用を創出することが不可欠であることから、構造改革が継続すると想定している。

■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表は過去の実績を示したものであり、将来の運用成果および市場環境の変動等を保証するものではありません。■当資料は投資家の皆様にエジプト市場のご理解を高めて頂くために作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料ではありません。また、特定ファンドの勧誘、販売を目的としたものではありません。