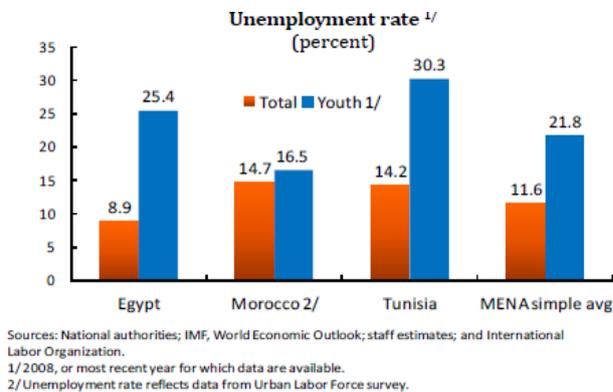


## エジプト経済(IMF最新調査)

食品・燃料価格の上昇や最近の社会不安による影響が厳しい短期見通しにつながっている。しかし、中期的には、透明性の向上、競争、および経済改革の取り組みに対する国民的な共有により、エジプトは本来の強み、すなわち活発で若い人口構成、大規模な国内(内需)市場、地理的な優位性、主要市場へのアクセスを活かすことができるだろう。

**背景** 1月25日に始まった革命の前にはエジプトのマクロ経済は粘り強さを示していた。リーマン危機を通じて広範囲な内需主導の経済成長が続いていた。外貨準備は問題のない水準にあり、2010年には主に国内短期証券への急激な資本流入のために急増していた。銀行システムの自己資本は潤沢で、不良債権に対する引当は十分であり、銀行システムの流動性は非常に高かった。



しかし、失業率は高水準にとどまり、ここ数年に若年層の失業率は約25%に達していた。特にこの10年には経済機会に対する不平等感が高まり、貧富の格差も拡大していた。さらに、財政赤字と政府債務は高水準であり、政府債務のほとんどはエジプト・ボンド建てであるものの、その代償として満期構成が短く、毎年GDP比25%以上の債務借り換えが必要とされている。インフレ率は10%以上の水準に根強くどまっており、それが食品価格に集中しているため、貧困層がその影響を最も受けている。

**最近の動向** 国民的な抗議行動が2月11日のムバラク大統領の辞任につながり、軍幹部は2011年末までの選挙・民政復帰計画を発表した。

Selected Economic Indicators<sup>1</sup>

	2008/09	2009/10	2010/11
Real GDP (annual percent change)	4.7	5.1	1-2
CPI (average annual percent change)	16.2	11.7	10.7
Current account (percent of GDP)	-2.3	-2.0	-3.3
Fiscal balance (percent of GDP)	-6.9	-8.1	-9.7
Public debt (percent of GDP)	76	74	74
Gross international reserves (percent of short-term debt)	567	306	247

<sup>1</sup> Fiscal year ends June 30.

経済はすぐに影響を受けた。GDPの11%を占める観光が急減し、投資家と消費者の信頼感が揺らいだ。銀行と証券取引所は業務を停止した。抗議行動が収束すると賃上げを求める労働者のストが相次ぎ、主に公的部門がその影響を受けた。警官がほとんど不在のため治安が悪化しており、状況は徐々にしか改善していない。

経済ショックは金融システムの緩衝機能を直撃したが、金融危機にはつながらなかった。1-3月には60億米ドルの外国人保有T-billを含む大規模な資本流出があった。金融当局は市場の信頼を

維持するために、1月から3月にかけて外貨準備を(商業銀行にある中央銀行の外貨建て預金を含め)130億米ドル取り崩して資本流出に対応した。3月末時点の外貨準備は300億米ドルであったが、これは輸入金額の6ヵ月分近くに相当する問題のない水準である。この間に為替レートは2%下落しただけであった。公式な資本流出規制は導入されなかったが、高額な送金は刑事捜査の対象となっている人物との関係が精査されるため、流出ペースは依然として緩やかである。

銀行と証券取引所の再開は十分に管理されていた。2月6日に銀行が営業を再開した時には現金引き出しの長い行列ができたが、それは最初の1週間だけである。長く休止していた証券取引所は3月23日に取引を再開し、2日間大幅安を記録したものの、その後、出来高は通常の水準に戻り、株価も概ね回復している。

**政策対応** 財政赤字は6月に終わる今年度にGDP比で2%近く拡大すると予想される。賃金、年金、そして年金補償基金への追加支出がすでに確定しており(全体としての財政への影響:GDP比0.4%)、歳入徴収の取り組みは依然として低調である。T-bill金利は1月25日以前の水準から200bpほど上昇しており、金融費用は上昇している。最低賃金引き上げと雇用拡大の圧力は、歳出見直しがない限り、来年の財政赤字と政府債務を高めることになるだろう。

**短期見通し** 社会不安の結果、今年度下半期の実質GDP成長率はマイナス1.5%となり、通年ではプラス1-2%になると予想される。しかし、経済活動の回復ペースについての不透明性は大きく、景気先行指標は強弱まちまちである。金融当局は今年度の成長率が2.5-3.0%程度になると見通している。2011/12年度には4%程度までの緩やかな成長回復が予想されている。インフレは依然として根強く、二桁台前半が続く見通しである。観光の急減、海外送金の減速、食品価格の上昇に照らし、経常赤字は2010/11年にGDP比3.3%へ拡大する見通しである。向こう数ヶ月間の景気回復は、政治体制の秩序ある移行と治安回復にかかっている。

**短期的課題** 短期的課題は多い。革命を受けて国民の期待は高まっているが、成長率は減速しており、短期的に失業率は上昇する可能性が高い(リビアから帰国するエジプト国民が失業率を押し上げる)。食品・燃料価格が高水準にとどまり、政府借入コストが上昇していることが、財政負担を著しく高めている。不良債権は増加するとみられる。経常赤字が拡大し、選挙が実施されるまで海外からの投資が見送られるため、対外収支への悪化圧力が続くだろう。

新政権の定める成長と社会一体性に関する重要な目標に向けての進展には、マクロ経済と金融の安定が必要であろう。高まる期待に応えるための短期的な財政不均衡の増大は、公的債務を持続可能な水準にとどめる中期的な政策と整合させる必要がある。今は不安定な体制移行期にあるエジプトを国際社会が支援すべき時である。

**中期的課題** エジプトには、活発で若い人口構成、大規模な国内(内需)市場、地理的な優位性、主要市場へのアクセスという本来の強味が多数ある。中期的に政治・経済体制の野心的な改革は、エジプトが国民の生活水準を引き上げ、雇用を創出するために本来の強みを活かすのに役立つ可能性が高い。ロードマップには、透明性の向上・統治改革、国内外の競争促進、中小企業を含む活発な民間部門の創出、公平な経済機会の提供、労働市場改革、貿易改革、ならびに、補助金全般の無駄を排除し、対象を絞ったセーフティ・ネットを生み出すための財政再編・改革が含まれる。

政治情勢は著しく変化しており、経済改革の取り組みが広く国民的に共有されることが将来の成功を確保する鍵となるだろう。

■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。