

# エジプト： 経済危機からの回復と今後の展望



松浦 幹

国際協力銀行 外国審査部

## はじめに

エジプトと聞いて、多くの人が思い浮かべるのはピラミッドやミイラ、そして広大な砂漠だろう。日本人にとっても有名な観光地であり、毎年多くの旅行者がピラミッドを目指して訪れている。2011年の「アラブの春」で経済が落ち込んで以降も、人口増加や湾岸諸国等からのFDI流入、欧州への地理的な近接性を背景に、時には危機を乗り越えながらエジプト経済は成長してきた。2020年・21年のコロナ禍に際しても、景気刺激策等により3%超の成長を維持。2023年以降に激化したガザ・イスラエル間の衝突に際しても、ガザ地区と国境を接しているにもかかわらず社会・治安情勢は比較的安定しており、アラブおよびアフリカ地域における大国として外交における存在感も発揮している。

しかし2022年には、ロシアによるウクライナ侵略、世界経済の悪化による海外投資家の資金引き上げ、中東情勢の緊迫化などの対外ショックが重なるなかで、エジプト経済は深刻な危機に直面した。その危機の原因は何であったのか、そこからの脱却の鍵は何であったのか、今後、アフリカ有数の経済大国としてのエジ



ピラミッド（筆者撮影）

プトの持続的な成長に向けた課題は何か、本稿では、現地でのヒアリング内容を踏まえて論じる。

筆者は2025年初めにエジプトを訪れ、危機脱却の鍵となる投資を行ったアラブ首長国連邦にも立ち寄り、エジプト政策当局のほか、現地大使館をはじめとする本邦関係機関、民間機関、国際機関等との面談を行った。本稿の執筆にあたり、ご協力を賜った皆さまに心より感謝を申し上げたい。

## 1. 2022年以降の経済危機

2022年初め、エジプトの経済状況、とりわけ外貨繰りは急速に悪化する。世界的なインフレ亢進と利上げによる国際金融市場のタイト化もあり、エジプトから大規模な証券投資の引上げがおこった。また、エジプトは食料自給率が低く、特に、主食の小麦の大半を輸入に依存しているなか、ロシアによるウクライナ侵略などにより、小麦価格が高騰し輸入が増大した。さらに、外貨不足および財務状況の悪化を背景とした国営石油会社EGPCによる欧米石油会社への支払い遅延から、国内ガス田における生産活動が一部停止し、ガス生産量が減少。生産が国内需要を下回り、ガスの純輸入国となった。加えて、コロナの影響による観光収入の減少や、将来の通貨安期待から海外労働者送金が手控えられた。その後、2023年10月に生じたガザ・イスラエル間の衝突の激化・イエメンのホーシー派の紅海での活動により、スエズ運河通航船の数も減少。エジプトの主要な外貨獲得源である観光・労働者送金・スエズ運河収入が、そろって減少する事態に見舞われた。

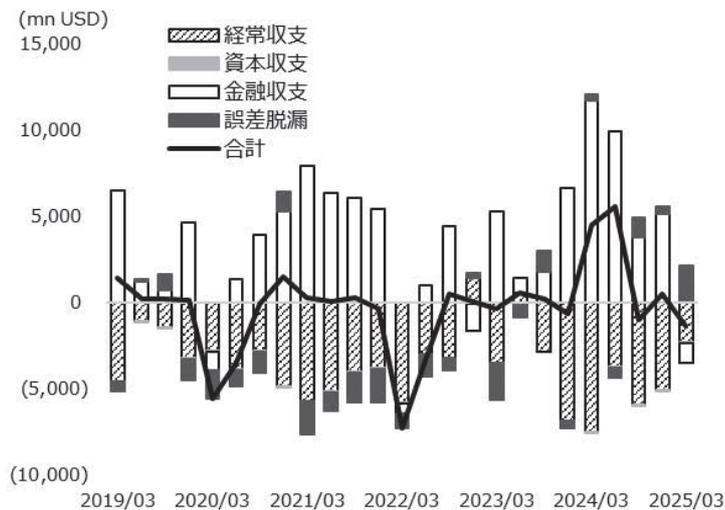
これに対し、エジプト中央銀行は、2022年3月以降、1年間で三度、為替を切り下げた。為替の切り下げは輸出競争力の向上、観光収入・労働者送金の改善には有効な策だが、強い副作用が輸入インフレのかたちであらわれた。

食料やエネルギーの輸入価格が大幅に高騰し、CPI

は2023年9月には、前年比40%近くに達し、国民生活への影響が懸念された。2023年12月に大統領選が予定されていたこともあり、パンや燃料の価格を大幅に引き上げることも難しく、輸入食料・エネルギーの価格高騰分を打ち消すために補助金支出は急速に拡大し、大きな財政負担となっていった。

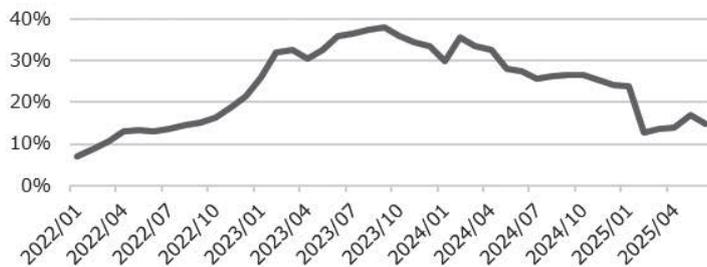
インフレ率の高騰に直面し、中央銀行は、大幅な利上げを余儀なくされた。2022年3月以降、政策金利は8.25%から27.25%（2024年3月）まで引き上げられた。高インフレと高金利を背景に、国内短期債の金利は上昇。エジプト財政にさらなる重荷となり、2024年度の利払い費は歳入の50%を超過するに至った。また、国内企業の資金調達コストも上昇し、外貨不足による輸入制約も相まって、国内の企業活動は低迷。2023年の経済成長率は3.8%、2024年度は2.4%へと低下した（コロナ前の2015-2020年の平均成長率は4%）。

図1 国際収支推移（四半期ごと）



出所：CEIC

図2 インフレ率推移



出所：Haver

## 2. ゲームチェンジャーとなったUAEによる巨額の投資

経済危機に直面していたエジプトを救ったのは、湾岸諸国からの支援であった。湾岸諸国にとって、エジプトは常に地政学的・戦略的に重要であり続けてきた。エジプトは、中東最大の人口（1.1億人）を抱え、強力な軍隊を持ち、イスラエルと国境を接しており、イスラエルとも国交・対話のチャンネルをもつ。したがって、湾岸諸国はエジプトの情勢安定が地域の安定に欠かせないとの認識をもっている。そのためこれまで湾岸諸国は、エジプトに対し、多額の投資や支援を行ってきた。2022年に外貨繰りが急速に悪化するなかで、アラブ首長国連邦（以下、UAE）、サウジアラビアおよびカタールの3カ国が、約130億ドルをエジプト中央銀行に預け入れた。またエジプトの経済危機

が深まるなかで、2024年2月には、UAEがエジプト政府との間で、350億ドルの投資に関する協定に合意した。具体的にはUAEのソヴリン・ウェルス・ファンドであるADQ（アブダビ首長国の持ち株会社）が、地中海沿岸のリゾート地であるRas El-Hekma（ラス・エル・ヘクマ）の開発権を240億ドルで購入し、加えて、UAEがエジプト中央銀行に預け入れていた110億ドルを投資に転換することに合意した。これにより、エジプトの外貨繰りが大きく改善した。

## 3. 経済状況の好転

上述したUAEによる投資を契機として、当局は、2024年3月に為替レート的大幅な切り下げによる二重為替相場の解消、および柔軟な為替レートへの移行に踏み切った。二重為替相場の解消や為替レートの柔軟化はマクロ経済の安定化に不可欠な措置であったが、UAEからの巨額な外貨流入によって、こうした制度のもとでも為替レートの過度な減価スパイラルを抑制することが出来た。

これを受けてエジプトポンドは対ドルで30ポンド/ドル程度から50ポンド/ドル程度に切り下がった。IMFは、エジプト政府による為替切り下げと柔軟な為替レートへの移行措置を受け、支援を再開した。同月にIMF拡大信用供与ファシリティの第1次・第2次レビューおよび融資額の約80億米ドルへの増額

がIMF理事会にて承認された。また、EUはエジプトに対し、総額74億ユーロの金融支援を決定した。

こうした取り組みが契機となって、同国外貨繰りへの信認が回復し、証券投資は流入超に転換した。今後、Ras El-Hekmaの開発プロジェクトに伴う建設需要等により、FDIのさらなる流入も見込まれる。不安定な中東・紅海情勢のもと、スエズ運河収入は回復していないものの、通貨切り下げを受け、2024年4-6月の海外労働者送金は回復。観光収入も堅調に推移している。為替の安定や大幅な利上げにより、インフレ率も15%まで低下した。

また、政府の外貨繰りが改善したことで、輸入制約が改善され、経済成長を後押ししている。現地民間企業等からも、UAEによるRas El-Hekmaへの投資およびIMFプログラムの再開以降、外貨アクセスにおける課題は解決されつつある、との説明を受けている。こうした状況のもと、2024年3月、格付機関Moody'sおよびS&Pは同国政府の格付見通しを引き上げた。

## 4. 構造改革を進め、地政学リスクの大きな波を乗り切れるか

UAEの巨額の投資およびIMF・EU等の経済支援も受けた政策運営により、エジプトは経済危機を乗り越えることができた。外貨準備高は安定し、短期的には経済は安定化してきている。しかし、依然として課題はあり、周辺地域における地政学リスクも拡大している。今後、同国が持続可能な成長を実現できるかを考えるうえでは、以下の4つがポイントになる。

### ①柔軟な為替レートは維持されるか

2024年3月に当局は柔軟な為替レートへの移行を発表したが、エジプトは過去、数度にわたって為替

レートの固定化と柔軟化を繰り返してきた(図3参照)。経済危機に陥るたびに為替レートの柔軟化および通貨の切り下げを実施し、危機が収まると為替レートが固定化される。これまでも数度にわたって、国際収支の圧力がかかる場面で為替の切り下げとレートの柔軟化を実施してきたが(例:2001年の9.11以降の観光収入減少等、2011年のアラブの春以降の政変、2020年以降のコロナ禍・ロシア-ウクライナ侵略・ガザ情勢悪化)、危機が収まると為替レートは固定化されてきた。上述したとおり、2022年の危機時には、新規IMFプログラム実施に合わせ、同年12月に為替レートの柔軟化を発表したが、そのわずか2カ月後には、レートは再固定化されたとみられている。

2025年初めの現地出張時には、多数のヒアリング先が、「2022年からの経済危機は当局にとって大きな教訓となった」として、2024年3月以降、レートの柔軟性が維持されるとの見方が大勢であった。他方、IMFは、2024年3月のレート柔軟化移行後も為替レートの変化幅が抑制されていることを指摘している。今後、輸入小麦の価格上昇や資本の流出、さらなるガス生産の減退によるエネルギー輸入増大など、外的ショックが生じた場合、当局が2024に導入した為替レートの柔軟性を維持できるのか、注視する必要がある。

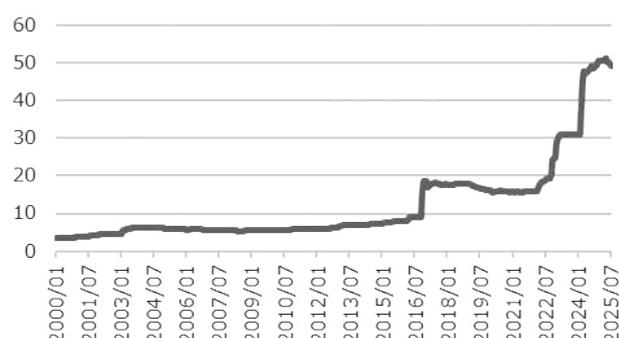
### ②国有企業改革は進展するか

国有企業・国有銀行改革はエジプトにとって長年の課題であった。エジプトでは幅広い分野で、軍関連を含む国有企業の市場占有率が高くなっており、国有企業全体の資産規模はGDP比135%に上る。それら企業は人件費や土地代に加え、税制面からも、民間企業に比して優遇されているとの声も聞かれ、今後の民間企業主導の活力ある経済成長・雇用創出には、国有企業の改革が不可欠となっている。また、銀行部門における国有銀行のプレゼンスも大きく、国有銀行は多額の公共セクター向けエクスポージャーを有しており、ソブリン危機が銀行危機(銀行の保有している政府国債の価格急落による銀行の経営危機)を生み、その影響が増幅される「ソブリン・バンク・ネクサス」にかかるリスクがある。

2022年12月に承認されたIMFプログラムにおいても、国有企業改革は重要視されており、政府は、State Ownership Policyを公表し、国有企業の縮小や税制優遇措置撤廃を発表した。政策努力が続けられているが、経済の根幹にも関わる構造改革であり、その進展は道半ばである。

図3 対ドル為替レート推移

(EGP/USD)



出所: CEIC

### ③証券投資依存から脱却できるか

エジプトは、経常収支赤字を抱え、その赤字を主に証券投資および融資による資本流入によって賄っている。証券投資は、先進国の経済動向やグローバルな金融環境次第で、急激かつ大規模に変動する場合がある。2022年の経済危機の一因は、第1四半期（1-3月）の大規模な証券投資の流出（148億ドル）だった。当局は証券投資への依存からの脱却に向けて、直接投資の増加や輸出産業の発展を企図している。しかし、直接投資等の拡大には、地道な投資環境の整備が重要であり、これは時間をかけながら進めていく必要がある。

### ④地域情勢は安定するか

2023年10月に発生したガザ・イスラエル間の武力衝突は、瞬く間に中東情勢を悪化させ、イスラエルによる武力行使はイラン・レバノン・イエメン・シリアにまで拡大した。2025年8月現在、戦闘は継続している。エジプトはイスラエル・ガザと国境を接しているが、現時点で直接的な戦闘の波及は生じていない。また、当初影響が想定されていた観光業についても、その影響は限定的であり、壊滅的な状況になっているわけではない。他方、イエメンのホーシー派による紅海での活動が懸念され、多くの船舶がスエズ運河ルートの通航を取りやめており、エジプトのスエズ運河収入は減少している（図4参照）。2025年7月にはホーシー派が紅海航行船を沈めており、引き続き紅海での活動を活発化させている。紅海における状況が改善し、スエズ運河収入が回復するかは、現状不透明である。

### 終わりに

ここまで、エジプト経済の危機から回復を概観した。エジプト政府は、アフリカ有数の経済大国として、マクロ経済の安定化のみならず、国民福祉の向上や脱炭素の実現等、さまざまな政策課題に取り組んでいる。エネルギー・脱炭素分野では、エネルギー輸入の削減および脱炭素に向けて再生可能エネルギーの電源開発を急速に進めている。国際協力銀行（JBIC）も、エジプトの複数の陸上風力発電事業の支援を手がけており、日本企業とともに、エジプトの脱炭素化に資する取り組みを行っている。外交面では、ガザ・イスラエル間の衝突に際し、地域の平和に向け、粘り強く仲介外交を続けている。

今後、同国が地政学リスクの大波を乗り越え、持続的な経済成長に向けた改革を進めていくことができるかが、注目される。

#### （参考文献）

IMF (2025) “2025 Article IV Consultation, Fourth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Requests for Waivers of Nonobservance and Modification of Performance Criteria and Request for an Arrangement Under the Resilience and Sustainability Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Egypt.”

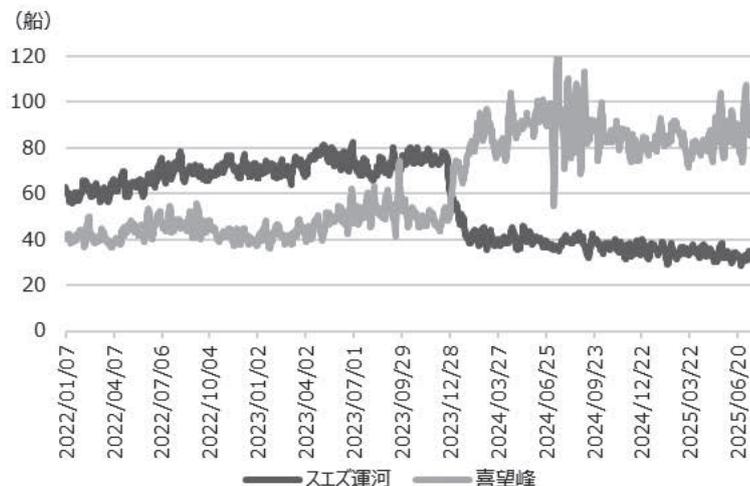
横田貴之（2023）『エジプト』ミネルヴァ書房。

その他、現地報道、JETRO、IMFプレスリリースなど

#### （筆者略歴）

東京大学公共政策大学院修了後、2023年に国際協力銀行に入行。外国審査部において、エジプト、チュニジア、コートジボワール等、主に北アフリカ・西アフリカのソブリン審査を担当。

図4 スエズ運河・喜望峰通行船数推移



出所：IMF

注：7日間移動平均を示す