

# 通貨の大幅減価がマクロ経済に与える影響

## —ナイジェリアとエジプトの比較分析（変動相場制への移行）

鈴木 紫

### 1. はじめに

為替変動が経済情勢に与える影響は大きく、多岐の側面から研究が行われている。Leigh et al. (2017) も指摘するように、2014年後期より米国ドルの増価が進み、米国の実質実効為替レートは、2010年と比較して、2015年には13.8%、2016年には17.5%増価している。他方、ユーロは、2014年前期より減価がすすみ、2010年と比較して、2015年には10.1%、2016年には9.3%減価している。このような短期間での、主要通貨の大幅な変動が、主要通貨国の経済のみならず、新興工業国・開発途上国の経済に与える影響は計り知れない。

為替変動が各国経済に与える最も直接的な影響として、貿易収支に対する影響が挙げられる。為替変動は、物価水準の変動につながり、さらに輸出入品価格の相対価格の変化を通じて、貿易収支に影響を与える。より具体的には、自国通貨の減価は、輸出競争力を上げ、輸出数量を増加させる一方、輸入価格の上昇により輸入数量を減少させ、貿易収支を改善させるというものである。しかし、この自国通貨の減価による貿易収支改善は、長期的にみられる効果である。短期的には、輸出入数量よりも輸出入価格の変動が貿易収支に与える影響が大きいことに起因する、逆の効果(貿易収支の悪化)が見られる。Jカーブ効果と呼ばれるこの効果を厳密に実証することは容易ではないが、為替変動が貿易に与える影響については、理論的にも、実証的にも数々の先行研究において議論されてきた。1985年のプラザ合意において貿易黒字縮小を求められた日本が、円高修正後も貿易黒字縮小に時間を要したことは、Jカーブ効果の実例として指摘されている。Thorbecke and Kato (2012a)は、1988～2009年の日本において、実質実効為替レート(対米ドル)の減価が消費財の輸出(対17か国)に与える影響について推計を行った。さらに、Thorbecke and Kato (2012b)は、1980年以降のドイツにおいても、実質実効為替レートの減価が、ドイツから欧州への輸出拡大につながったことを示している。

近年の研究においては、1990年代以降の貿易の自由化により、為替変動が貿易に与える影響が縮小しているか否かという問題に焦点があてられている。その問題に対して、Leigh et al. (2017)は、為替変動と貿易の関係の安定性を検証している。為替変動と輸出入価格の関係、輸出入数量の価格弾力性を分析し、自国通貨の大幅な減価が生じた際の為替変動と貿易の関係、貿易相手国・貿易品目別の為替変動の影響に着眼し、その時系列的な変化を実証的に分析している。その実証結果は、グローバル・バリュー・チェーンの拡大により、為替変動が貿易に与

える影響が縮小したという通説を支持せず、むしろ貿易数量の価格弾力性は長期的に安定していることを示唆した。一方で、De Gregorio (2016) は、1970年代以降において、自国通貨が米ドルに対して大幅に減価した期間を、47か国を対象に抽出し、自国通貨の減価が貿易収支や物価へ与える影響を分析した。特に、米ドルに対しての大幅な減価がみられた1997～2001年と2011～2015年を比較し、為替変動が貿易収支に与える影響の相違を指摘している。

本稿は、これらの先行研究を踏まえ、2016年に固定相場制から変動相場制(管理フロート制)に移行する中で、自国通貨の大幅な減価(対米ドル)を経験したナイジェリア、エジプトの2か国について、為替変動が、特に貿易収支や物価に与えた影響を検証するものである。両国が、固定相場制から変動相場制へ移行するに至った経緯を概観した上で、移行後の為替動向を踏まえ、自国通貨の大幅な切り下げが短期的に与える影響について考察する。

## 2. 為替変動に関する先行研究（ナイジェリア・エジプト）

ナイジェリア、エジプトにおける変動相場制(管理フロート制)への移行期における為替変動の影響を検証するにあたり、まず両国の為替変動に関する近年の先行研究を紹介する。次章でも述べるように、両国では、変動相場制(管理フロート制)への移行以前に、中央銀行による積極的な為替介入政策が採られてきた。先行研究においても、為替変動の影響のみならず、為替政策の効果の是非についても議論されており、本章では、それらの先行研究における議論について整理することとする。

まず、ナイジェリアについては、近年の政府の為替政策に特に着目し、為替変動が国内経済、貿易に与える影響を実証的に考察した先行研究がみられる。Ifeyinwa, Jdenyi and BigBen C. (2016) は、1986～2014年のナイジェリアにおいて、為替変動の貿易収支に対する影響を考察している。自国通貨の切り下げは短期的には貿易収支改善にはつながらないことを示し、外国為替の分散化や海外直接投資促進などの政策により貿易を促進すべきだと結論付けている。また、Eregha et al. (2016) も、ナイジェリアの1970～2014年のデータを用いて自国通貨の過大評価を指摘しながら、自国通貨減価による貿易収支改善に関して、頑健な実証結果を得ることは出来なかったとしている。他方、Igue and Ogunleye (2014) は、1985～2010年の四半期データを用いて、ナイジェリアの自国通貨の減価が長期的に貿易収支改善につながっている、すなわちマーシャル・ラーナー条件を満たしていることを実証的に示している。

次に、エジプトについては、為替変動が物価、国内総生産(GDP)、貿易収支に与える影響に関する先行研究が目立ち、中でも2003年初期のエジプトポンドの大幅減価が与えた影響、為替政策の効果についての分析がさかんになされている。Krray (2007) は、2000～2005年のエジプトポンドの減価、とりわけ2003年初期の大幅な減価に着目し、自国通貨の減価が国内物価に及ぼした影響を分析している。消費品目別に為替変動の影響を推計することで、為替変動による物価変動が社会的厚生に与えた影響を検証している。また、Arbatli and Moriyama (2008)

は、小国開放経済モデルを用いて、2005～2010年のエジプトにおける、政府の金融政策と物価、国内総生産(GDP)について分析している。とりわけ2005年中期以降のインフレターゲット政策の効果について考察している。さらに、Abd-El-kader E.S.M (2013) は、エジプトの実質実効為替レートの変化が、国内総生産(GDP)や貿易に与える影響について検証している。特に、1989～2010年において、エジプトの主たる貿易相手国20か国との2か国間貿易のデータを活用し、Jカーブ効果の存在を実証的に明らかにしている。

### 3. 固定相場制から変動相場制(管理フロート制)への移行の経緯(ナイジェリア、エジプト)

2016年6月にナイジェリア、11月にエジプトは、(事実上の)固定相場制からへ変動相場制への移行を発表した。両国は、それぞれの政治・経済背景の下で、為替政策として(事実上の)固定相場制を維持してきたが、経済状況の悪化や外貨準備高の減少などを受けて、変動相場制への移行を発表した。本章では、両国における為替制度移行の経緯について、それぞれ簡単に概観することとする。

#### (1) ナイジェリア

ナイジェリアは、総輸出額の約90%を原油・天然ガスに依存する産油国であり、2014年10月以降、原油価格の急落を受けて外貨収入が激減した。自国通貨ナイラのさらなる減価を見込んだ投機的なドル買いも増加し、ドル不足は一層深刻化した。ナイラ急落を受けて、ナイジェリア中央銀行(以下ナイジェリア中銀)はナイラを切り下げ、市場介入と金融引き締め政策を採った。しかし、ナイジェリア中銀の市場介入に起因する外貨準備高減少は、さらなるナイラ安につながり、2015年2月に固定相場制を導入することとなった。固定相場制を維持するために、ナイジェリア中銀による銀行間市場(公定レート)へのドル供給は、それ以前の6割程度に絞られた。ドル不足が慢性化したことから、闇(並行)市場が活発となり、公定レートと闇市場における為替レートとの差も拡大していった。ナイジェリア中銀は、ナイラ安の進行に伴う輸入インフレやナイラに対する信認の損失への懸念から、固定相場制の維持に固執したが、慢性的なドル不足は輸入決済の遅滞を引き起こした。ナイジェリア経済は、原材料や機械設備などにおいて輸入への依存が大きいことから、製造業を中心に国内経済が、輸入決済の遅滞により、多大な悪影響を受ける結果となった。さらに、原油価格の下落、武装勢力の産油施設の破壊など国内治安情勢の悪化による原油の減産を主因として国際収支は悪化し、外貨準備高は大幅に減少していった。このような状況下で、ナイジェリアは、固定相場制維持を断念し、2016年6月に変動相場制(管理フロート制)への移行を発表した。

#### (2) エジプト

エジプトは、2011年1月の政変以降、外貨準備高が減少し、自国通貨であるエジプトポンド

も一貫して下落したことを受け、2012年2月にエジプト中央銀行(以下エジプト中銀)は市中銀行へのドル供給をオークションで実施する、事実上の固定相場制を導入した。2014年6月に、シーシ大統領が就任し、政権が安定したことを受けて、為替相場は一時的に安定化した。しかし、2015年1月の政策金利の引き下げも受けて公式レートと闇市場レートとの乖離幅は広がり、エジプト中銀は、エジプトポンド切り下げを余儀なくされた。2015年4月には湾岸3か国からの支援により外貨準備高が大幅に積み増され、一旦は205億ドル(輸入比4.3か月)まで回復したものの、その後再び減少に転じた。2015年10月末のロシア機墜落事故を受け、観光収入は大きく減少し、外貨準備高の改善がみられない中で、2016年3月、エジプト中銀は再びエジプトポンド切り下げを行った。2016年4月以降、湾岸諸国からの支援があった一方で、債務返済を行ったこともあり、7月末には、外貨準備高は155億ドル(輸入比3.2か月)にまで減少した。このように、2012年2月以降の事実上の固定相場制の維持は、エジプトポンドの実質的な過大評価につながり、国際競争力を引き下げ、外貨準備を減少させることとなった。また、エジプトが抱える構造的な課題、政治体制の移行の長期化に加えて、脆弱な財政基盤が、大幅な財政赤字と公的債務増大にもつながったといえる。そのような中、エジプトは、IMFに対し拡大信用給与措置(EFF)を要請し、2016年8月にIMFとの間でスタッフレベルでの合意をとりつけ、11月にIMF理事会で承認された。二国間融資の取り付けによる外貨準備高の積み増し(目標額250億ドル)、エジプトポンド切り下げと変動相場制への移行、付加価値税(VAT)の導入、エネルギー補助金削減などの構造改革が、IMFの理事会承認の前提条件(Prior Action)として求められた。エジプトは、IMFプログラムにおける構造改革の一環として、2016年11月に、事実上の固定相場制から変動相場制へと移行することとなった。

#### 4. 変動相場制(管理フロート制)への移行後の為替動向(ナイジェリア、エジプト)

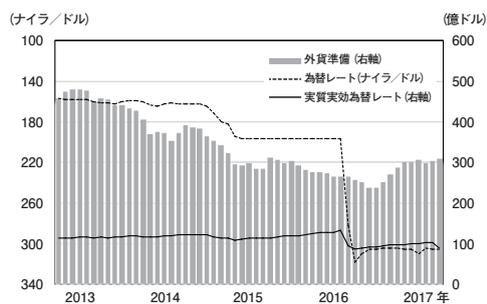
固定相場制から変動相場制への移行を発表したナイジェリア、エジプトであるが、移行発表後の為替政策、為替動向のみならず、変動相場制移行後の経済の回復についても対照的な道を辿った。本章では、変動相場制への移行を発表しながらも、管理フロート制さらには事実上の固定相場制へと進み、為替の自由化が実現できなかったナイジェリアと、IMFプログラムに基づき、外貨準備高の積み上げ、市場の信認を獲得し、変動相場制へと移行、為替の自由化を実現したエジプトについて、それぞれの為替動向を、中銀の為替政策や外貨準備高の変化も踏まえながら、比較検証する。

##### (1) ナイジェリア

ナイジェリアは、2016年6月に変動相場制への移行を発表したものの、ナイジェリア中銀が導入した為替制度は、ナイラ切り下げの上での管理フロート制の導入であった。管理フロート制への移行初日には、ナイラは前日までの公定レート199ナイラ/ドルから、約30～40%減

値し、移行後の約1か月間、280ナイラ/ドル前後を推移した[図表1]。ナイジェリア中銀は、管理フロート制移行直後より、スポット市場、新設した先物取引市場において、継続してナイラ買い介入を行った。銀行間市場におけるドル供給のほとんどはナイジェリア中銀によるものだったとみられる。武装勢力の産油施設の破壊活動など国内治安情勢の悪化、実質GDP成長率の下落(2016年：-1.6%)も受けて、海外からの急激な外貨流入が期待できず、ナイラ切り下げは銀行間市場の外貨取引量の増大にはつながらなかった。為替の推移をみると、2016年7月末にはナイジェリア中銀介入の減少により、300～310ナイラ/ドルまで、さらに8月中旬には340ナイラ/ドルまでナイラ安が進行した。しかしその後は、銀行間市場における一時的なドル供給の増減に起因した為替変動はあるものの、305ナイラ/ドル前後で安定的に推移し、ナイジェリア中銀がドル供給を管理することによって固定相場制を維持する形となっているといえよう。外貨準備高を見ると、2013年には400億ドルを超えていたが、その後は減少基調となり、2016年9月末には238億ドル(輸入比8.1か月)まで減少した。しかし、国内治安情勢の回復、2017年3月に発表された中期経済成長計画である経済復興・成長計画(ERGP)<sup>(1)</sup>、原油価格上昇による経済回復、投資家や輸出業者に対する為替窓口の開設などに対して、市場がやや好感したことも受けて、外貨準備高は、2017年7月末には308億ドル(輸入比10.5か月)まで回復している。ナイジェリアには、現在(2017年10月)、公定レートや闇(並行)市場レートも含めて6つの為替レートが存在するとされる。公定レートと闇(並行)市場レート(現地報道による)の乖離は、管理フロート制への移行直後は一時的に縮小したものの、民間部門のドル不足が解消されないことを受け、再び拡大することとなった[図表2]。管理フロート制移行以前には、約45% (170ナイラ/ドル)前後だった乖離幅は、移行直後には20% (50～60ナイラ/ドル)まで縮小したものの、その後拡大基調に転じ、2017年2月には約42% (217ナイラ/ドル)にまで拡大した。しかしながら、2017年にはいってからの、原油価格の大幅回復、ERGPの発表に対する市場の好感に加え、為替レート間の乖離幅縮小を目指すナイジェリア中銀の市場介入により、両レートの乖離は、2017年8月末には16% (57ナイラ/ドル)にまで縮小している。

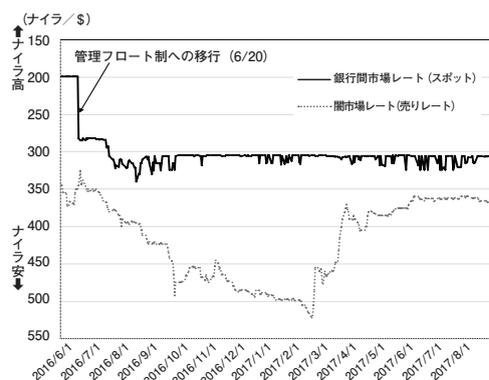
【図表1】 ナイジェリアの為替レートと外貨準備高の推移 (2013年1月から2017年7月)



(注) 為替レートは2016年5月までは銀行間市場レート、6月以降はスポット市場の月末レート

(出所) ナイジェリア中銀、Datastream より 著者作成

【図表2】 ナイジェリアの為替レート (銀行間市場(スポット)、闇(並行)市場) (2016年6月から2017年8月)



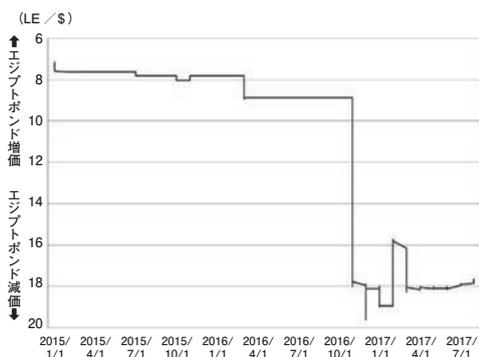
(出所) Datastream、現地報道より 著者作成

(2) エジプト

エジプトは、IMFから総額120億ドルの拡大信用供与措置(EFF)<sup>(2)</sup>の理事会承認(2016年11月)の前提条件(Prior Action)として、エジプトポンド(EL)の切り下げと変動相場制への移行を促され、2016年11月に、事実上の固定相場制から、変動相場制へ移行した。エジプト中銀は、移行初日に、エジプトポンドを、8.7～8.8EL/ドルから13EL/ドルまで、約32%切り下げた[図表3]。移行後には、徐々に銀行間市場が機能するようになり、闇市場もほぼ消滅した。変動相場制移行後、エジプトポンド安は徐々に進行したが、2016年12月に18～19 EL/ドルでほぼ下げ止まった。2017年1月に、IMFがエジプトのEFFによる第2回融資実行に対し前向きな発言をしたことは、市場の好感を招き、海外投資家によるエジプトポンド建て短期国債購入や証券市場投資の増加につながった。そのため、2017年2月中旬には、エジプトポンドは、16EL/ドル前後まで持ち直した。2017年3月に入り、国内のデモの発生なども受け、エジプトポンドは再び下落し、その後はそのまま18EL/ドル前後で安定的に推移している。

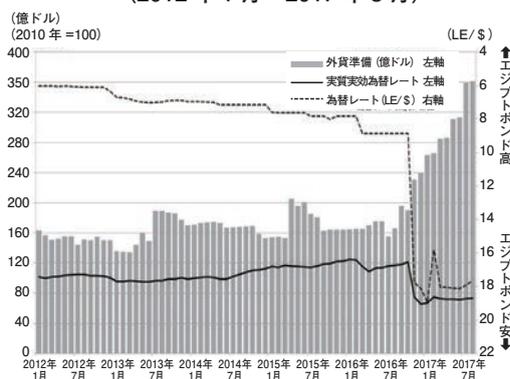
エジプトは、同じくEFFのIMF理事会承認の前提条件(Prior Action)であった外貨準備高の目標を満たすために、湾岸諸国やG7諸国からの資金支援に加え、世銀の開発政策融資(DPF)の第1回融資の実行(10億ドル)も受けた[図表4]。さらに、2016年11月には、私募債(40億ドル)の起債、IMFのEFFによる第1回融資(27.5億ドル)の実行、12月には、アフリカ開発銀行の支援プログラムへの第2回融資(5億ドル)の実行、2017年1月末には、ドル建てユーロ債(40億ドル)の起債などを通じて、外貨準備高を積み増した。2017年2月末には265億ドル(輸入比5.5か月)と、IMFから提示された目標額250億ドルを上回る水準にまで回復した。2017年7月にはIMFのEFFに対する第1回レビューが完了し、EFFによる第2回融資(12.5億ドル)が実行され、エジプトの先行きに関する市場の好感は国内外市場からの資金流入にもつながり、2017年9月末には、外貨準備高は365億ドル(輸入比7.6か月)にまで回復することとなった。

[図表3] エジプト為替レート  
(対ドルレート)の推移  
(2015年1月～2017年8月)



(出所) Datastream より筆者作成

[図表4] エジプトの為替レートと  
外貨準備高の推移  
(2012年1月～2017年8月)



(出所) エジプト中銀、Datastreamより筆者作成  
(注) 為替レートは月末レート、実質実効為替レートはJPモルガン算出(CPIベース)

## 5. 変動相場制(管理フロート制)移行期における貿易収支への影響(ナイジェリア、エジプト)

ナイジェリア、エジプトの両国における、事実上の固定相場制から変動相場制(管理フロート制)への移行は、4章でも論じたように、自国通貨(ナイラ、エジプトポンド)の大幅な切り下げを伴うものとなった。ナイジェリアにおいては、2016年6月に、ナイラは移行前のレートから約30～40%切り下げられた。その後はナイジェリア中銀の市場介入によりナイラ安はほとんど進行せず、2017年8月末においても、移行前のレートから約35%切り下げられた水準でほぼ安定している。他方、エジプトにおいては、2016年11月にエジプトポンドが約32%切り下げられた。その後もエジプトポンド安が進み、2016年末以降ややエジプトポンド高に戻したものの、その後再びエジプトポンド安が進行し、2017年8月末において、2016年末のレート、すなわち移行前から約50%切り下げた水準で安定して推移している。

先行研究においても、自国通貨の大幅な減価が、貿易収支や物価に及ぼす影響が、多面的に検証されている(第1章、2章参照)。本章においては、両国の変動相場制(管理フロート制)への移行時において、自国通貨の大幅減価が貿易収支に与えた影響を、比較検証する。両国が変動相場制(管理フロート制)を導入してからの経過期間は1年弱であり、取得可能なデータ期間も短いことから、主として短期的な影響を分析する。

### (1) ナイジェリア

2016年6月(2016年第2四半期末)に自国通貨ナイラが大幅に減価(約30～40%)した短期的影響を、主として2016年第3四半期以降の貿易収支について着目して検証する。特にJカーブ効果として知られているように、また、先行の実証研究においても指摘されているように、短期的には、輸出入数量よりも輸出入価格の変動が貿易収支に与える影響が大きいことに起因する、貿易収支の悪化、すなわちJカーブ効果がみられるとされる(第1章参照)。

ナイジェリアの2016年第3四半期～2017年第2四半期の約1年間の貿易収支をみると、貿易収支赤字額が大幅に減少し(2016年第3四半期)、2017年には、貿易収支黒字に転じるなど、短期的な大幅な貿易収支改善がみられる[図表5]。輸出額については、前年同期と比較すると、2016年第3四半期、第4四半期については、-26%、-4%と縮小しているが、2017年に入り、+31%、+17%と拡大に転じている。他方、輸入額については、前年同期と比較すると、2016年第3四半期～2017年第2四半期において、縮小しているものの、各期それぞれ、-38%、-33%、-10%、-22%と、縮小幅は減少している。

【図表 5】 ナイジェリアの貿易収支、為替レート、実質 GDP 成長率、原油価格の推移（2015年～2017年Q2）

	2015年				2016年				2017年	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
輸出 (FOB)	12268.4	12388.8	10651.7	10320.4	7601.9	9263.6	7924.1	9914.4	9964.3	10806.8
(前年同期比、%)	-44.7	-45.2	-49.7	-37.9	-38.0	-25.2	-25.6	-3.9	31.1	16.7
輸入 (CIF)	13576.1	12622.3	13847.6	12440.6	9275.9	12013.7	8620.2	8331.3	8351.9	9348.7
(前年同期比、%)	-13.6	-28.9	-7.8	-32.8	-31.7	-4.8	-37.7	-33.0	-10.0	-22.2
貿易収支	-1307.7	-233.5	-3196.0	-2120.2	-1674.1	-2750.1	-696.1	1583.1	1612.4	1458.1
名目為替レート (期中平均)	194.3	199.0	199.1	199.0	199.0	210.7	308.6	305.1	307.0	308.5
(前年同期比 (減価率)、%)	16.2	18.4	18.4	13.1	2.4	5.6	35.5	34.8	35.2	31.7
実質実効為替レート (期中平均)	111.5	112.9	116.6	120.2	126.5	118.9	89.0	95.0	98.3	101.6
(前年同期比、%)	-4.4	-6.1	-4.7	2.0	13.5	5.3	-23.7	-21.0	-22.3	-14.5
実質 GDP 成長率 (%)	4.0	2.4	2.8	2.1	-0.7	-1.5	-2.3	-1.7	-0.9	0.5
WTI 原油価格	48.5	57.8	46.4	42.0	33.2	45.4	44.9	49.1	51.8	48.2
(前年同期比、%)	-50.8	-44.0	-52.5	-42.7	-31.6	-21.5	-3.4	17.1	56.0	6.2

(出所) ナイジェリア中銀、Datastream、EIA より筆者作成

(注) 輸出入、貿易収支は100万ドル、名目為替レートはナイラ、実質実効為替レートはJPMorgan CPI ベース2010年 = 100、原油価格 (WTI スポットレート) はドル/バレル。

このように、2016年6月のナイラの切り下げは、短期的な貿易収支の悪化を引き起こしたとはいえない。ナイラの大幅切り下げに伴い、(1) 輸入価格上昇に起因する輸入額増加がみられなかったこと、(2) 特に2017年以降は、実質実効為替レートの減価により、輸出競争力が強化され輸出額が増加したことが、貿易収支の黒字化の要因として考えられる。ただし、ナイジェリアの2016年第3四半期～2017年第2四半期においては、前年同期と比べ、ナイラの大幅な減価(約30～35%、名目値)がみられるものの、実質実効為替レートの減価は15～20%程度にとどまっている。加えて、原油価格(WTI、スポット価格)が、2016年第4四半期以降、大幅に回復していることも指摘する必要がある。2016年第4四半期以降のナイジェリアの輸出額増加に影響を与えた要因として、実質実効為替レートの減価により輸出競争力が強化されたことも挙げられるが、むしろ、原油価格の大幅な上昇、さらには国内治安回復による産油量の増加による影響が大きいと考えられる。総輸出額の90%を原油・天然ガスが占める産油国ナイジェリアにおいて、原油価格、産油量変動が貿易収支に与える影響は、非常に大きいものといえよう。さらには、実質 GDP 成長率がマイナスにまで落ち込んだ景気動向も、自国通貨減価に伴う輸入品価格の下落が輸入額を増加させる効果を大きく上回り、輸入額の減少につながったことが推察される。

次に、より長期的に、2008～2016年の貿易収支と為替変動、原油価格の推移についても考察する[図表6]。とりわけ顕著な2015年、2016年の貿易収支の悪化(貿易収支の赤字化)は、原油価格下落による輸出額減少によるところが大きい。さらに、実質 GDP 成長率の下落にみられる景気動向の悪化による、輸入額の減少もみられる。このような年別データでみられる、原油価格、景気動向の変化が貿易収支に与える影響が、2016年第3四半期から2017年第2四半期にもみられると推察され、自国通貨減価さらには実質実効為替レート減価による貿易収支への影響と混在し、貿易収支の改善につながったものと考えられる。

【図表 6】 ナイジェリアの貿易収支、為替レート、実質GDP成長率、原油価格の推移（2008～2016年）

年	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
輸出 (FOB)	88650.7	58175.4	80579.4	99878.1	96904.9	97818.2	82586.1	45629.2	34703.9
(前年比、%)	-	-34.4	38.5	23.9	-3.0	0.9	-15.6	-44.7	-23.9
輸入 (CIF)	47589.8	37109.8	54774.4	72076.2	62519.3	60499.9	66991.4	52486.6	38241.1
(前年比、%)	-	-22.0	47.6	31.6	-13.3	-3.2	10.7	-21.7	-27.1
貿易収支	41061.0	21065.6	25805.0	27801.9	34385.6	37318.4	15594.7	-6857.3	-3537.2
名目為替レート (期中平均)	119.1	149.9	151.1	155.9	158.8	159.2	165.2	197.9	256.1
(前年比 (減価率)、%)	-	20.6	0.8	3.1	1.8	0.3	3.6	16.5	22.7
実質実効為替レート (期中平均)	95.0	92.4	100.0	99.5	109.9	115.8	119.3	115.3	107.3
(前年比、%)	-	-2.7	8.2	-0.5	10.4	5.4	3.0	-3.3	-6.9
実質GDP成長率 (%)	7.2	8.4	11.3	4.9	4.3	5.4	6.3	2.7	-1.5
WTI 原油価格	99.7	62.0	79.5	94.9	94.1	98.0	93.2	48.7	43.3
(前年比、%)	-	-37.8	28.3	19.4	-0.9	4.2	-4.9	-47.8	-11.0

(出所) ナイジェリア中銀、Datastream、EIAより筆者作成

(注) 輸出入、貿易収支は100万ドル、名目為替レートはナイラ、実質実効為替レートはJPMorgan CPIベース2010年=100、原油価格 (WTIスポットレート) はドル/バレル。

## (2) エジプト

次に、エジプトについて、ナイジェリアと同様に、2016年11月(2016年第4四半期半ば)に自国通貨が大幅に減価(約30%)したことによる短期的影響を、主として2016年第4四半期～2017年第1四半期の半年間の貿易収支に着目して検証するものとする。

エジプトの2016年第4四半期～2017年第1四半期の貿易収支をみると、前年同期に比べ、貿易収支赤字額がやや削減され、短期的な小幅な貿易収支改善がみられるといえよう〔図表7〕。輸出額の拡大幅が、輸入額の拡大幅を上回り、貿易収支が小幅に改善しているといえる。輸出額については、前年同期と比較すると、2016年第4四半期、2017年第1四半期ともに、+18%、+30%と増加している。他方、輸入額については、前年同期と比較すると、2016年第4四半期、2017年第1四半期において、ともに+3.0%と、拡大したものの、小幅な増加にとどまっている。

エジプトのこの期間の貿易収支についても、Jカーブ効果として指摘される貿易収支の悪化はみられない。エジプトポンドの大幅切り下げ、その後のエジプトポンド安の進行に伴い、(1)輸入品価格の上昇、輸入関税の引き上げ(2016年12月)に起因する輸入額増加(前年同期比、前期比とも)がみられるが、増加幅は小さい、(2)実質実効為替レート減価により、輸出競争力が強化されたことによる輸出額増加がみられたことが、貿易収支赤字の減少の要因としてあげられる。

エジプトの2016年第4四半期～2017年第1四半期においては、前年同期と比べ、エジプトポンドの減価は約50% (名目値)、実質実効為替レートの減価も約30～40%と、大幅な減価がみられる。他方、実質GDP成長率により景気動向をみると、2017年に入りやや景気が上向いている。貿易収支赤字の減少は、自国通貨減価に伴う輸入品価格の上昇が輸入額を増加させるという効果を、実質実効為替レートの大幅な減価による輸出競争力の強化が輸出額を増加させるという効果が上回っていたことによるといえよう。本来長期的効果とされている、実質実効為替レートの大幅な減価が輸出額を増加させるという効果が、短期的にみられた要因としては、エジプトポンド切り下げ以前の経済の総需要がキャパシティを下回っていたことに加え、エジプトの輸出構造において、主要な輸出品目である原油・石油製品以外に、農産物や軽工業

製品などが占める割合が大きく、生産・輸出の短期的拡大がみられた可能性が考えられる。<sup>(3)</sup>

[図表 7] エジプトの貿易収支、為替レート、実質 GDP 成長率の推移（2015年～2017年 Q1）

	2015年				2016年				2017年 Q1
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
輸出	4752.3	5148.4	4731.1	4399.1	4275.5	5298.9	5261.4	5185.1	5547.5
(前年同期比、%)	-25.8	-21.6	-26.9	-23.8	-10.0	2.9	11.2	17.9	29.8
輸入	12181.4	12839.1	12811.9	12223.8	12472.0	12372.5	12196.9	12603.7	12883.6
(前年同期比、%)	-10.5	-9.4	-9.8	-13.8	2.4	-3.6	-4.8	3.1	3.3
貿易収支	-7429.1	-7690.7	-8080.8	-7824.7	-8196.5	-7073.6	-6935.5	-7418.6	-7336.1
名目為替レート（期中平均）	7.5	7.6	7.8	7.9	8.1	8.9	8.9	15.1	17.8
(前年同期比（減価率）、%)	7.3	7.3	8.6	9.3	6.8	14.1	11.9	47.6	54.7
実質実効為替レート（期中平均）	115.7	115.4	116.5	121.4	121.6	112.0	117.1	87.3	71.6
(前年同期比、%)	14.5	15.7	11.0	9.0	5.1	-3.0	0.5	-28.1	-41.1
実質 GDP 成長率 (%) <sup>2</sup>	5.7	4.5	5.1	4.0	3.6	4.5	3.4	3.8	4.3

(出所) エジプト中銀、IMF、Datastream、EIAより筆者作成

(注) 1. 輸出入、貿易収支は100万ドル、名目為替レートはナイラ、実質実効為替レートはJP Morgan CPIベース 2010年=100。

2. 実質 GDP 成長率は、支出ベース。

さらに、より長期的に、2008～2016年の貿易収支と為替変動について考察する[図表8]。2011年、2013年、2016年と、実質実効為替レートの減価がみられる年に着目すると、前年値との比較において、貿易収支赤字額の減少がみられる。特に、輸出額においては、2011年、2013年においては増大、2013年においては縮小幅の減少がみられる。これらは、実質実効為替レートの減価による輸出額拡大の効果といえよう。このように、年別データでもみられる、為替変動、特に実質実効為替レートの変動が貿易収支に与える影響が、2016年第4四半期から2017年第1四半期という極めて短期間においても観察されたと推察される。

[図表 8] エジプトの貿易収支、為替レート、実質 GDP 成長率、原油価格の推移（2008～2016年）

	年	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
輸出 (FOB)		29849.0	23089.3	25024.2	27913.4	26834.5	26533.7	25203.7	19030.9	20020.9
(前年比、%)		-	-22.6	8.4	11.5	-3.9	-1.1	-5.0	-24.5	5.2
輸入 (CIF)		49607.9	39906.9	45144.5	47311.5	52350.4	48918.1	56165.4	50056.2	49645.1
(前年比、%)		-	-19.6	13.1	4.8	10.7	-6.6	14.8	-10.9	-0.8
貿易収支		-19758.9	-16817.6	-20120.3	-19398.1	-25515.9	-22384.4	-30961.7	-31025.3	-29624.2
名目為替レート（期間平均）		5.4	5.6	5.6	5.9	6.1	6.9	7.1	7.7	10.1
(前年比（減価率）、%)		-	2.0	1.5	5.2	2.1	11.7	3.0	8.1	23.6
実質実効為替レート（期間平均）		82.6	94.6	100.0	97.1	102.8	97.0	104.3	117.3	109.5
(前年比、%)		-	14.5	5.7	-2.9	5.9	-5.6	7.5	12.4	-6.6
実質 GDP 成長率 (%)		7.2	4.7	5.1	1.8	2.2	3.3	2.9	4.4	4.3

(出所) エジプト中銀、IMF、Datastream、EIAより筆者作成

(注) 輸出入、貿易収支は100万ドル、名目為替レートはナイラ、実質実効為替レートはJP Morgan CPIベース 2010年=100。

## 6. 変動相場制（管理フロート制）移行期における物価への影響（ナイジェリア、エジプト）

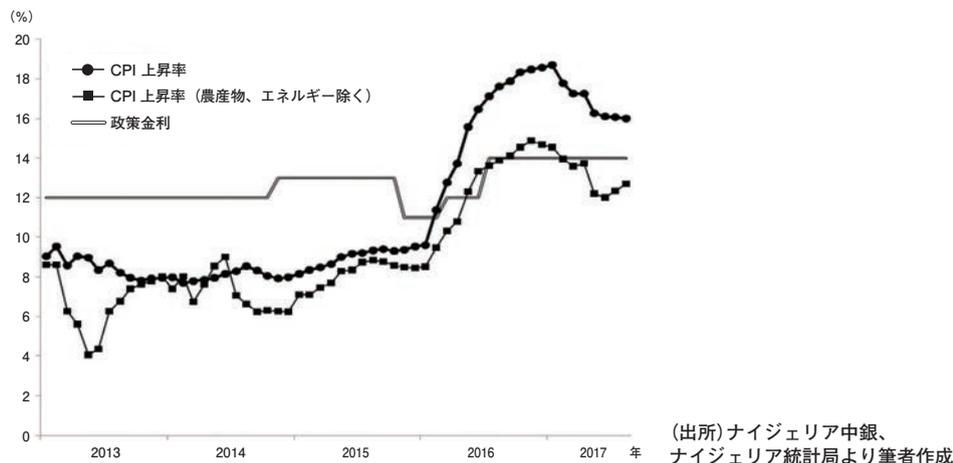
自国通貨の大幅な切り下げは、輸入品価格の増加につながるため、国内の大幅な物価上昇すなわち輸入インフレが生じる可能性がある。そのため、ナイジェリア、エジプトともに、変動

相場制導入前には、外貨準備高の減少、自国通貨安の圧力に直面しながら、長らく固定相場制を維持してきたという背景がある。本章においては、2016年6月、11月に、大幅な自国通貨の切り下げを伴い、それぞれ為替制度の変更を行ったナイジェリア、エジプトにおける、変動相場制(管理フロート制)移行後の国内物価変動について、考察するものとする。

### (1) ナイジェリア

ナイジェリアにおいては、2016年6月のナイラ的大幅切り下げ後、CPI上昇率(全品目)は上昇し、2017年1月まで、前年同期比+18～19%前後で推移し、その後CPI上昇率がやや下落した[図表9]。しかしながら、管理フロート制移行後1年が過ぎても、CPI上昇率は+16%前後となっており、物価の上昇が収まっているとは言い難い。

〔図表9〕 ナイジェリアのCPI上昇率と政策金利の推移  
(2013年1月～2017年7月)



品目別CPI上昇率をみると、ナイラの切り下げ後(2016年6月)、2017年初期まで、家賃・光熱費、輸入食品のCPI上昇率の増加が顕著である[図表10]。家賃・光熱費については、2017年3月以降、次第に価格上昇率が落ち着いてきている。国民生活に直結する、食料・飲料のCPI上昇率は、全品目のCPI上昇率がやや収まりを見せ始めた2017年以降も、上昇率の増加がみられる。ナイジェリアの金融政策については、2016年6月の管理フロート制移行後に、政策金利の引き上げ(12%→14%)があったが、その後、金融引き締め政策はとられていない。自国通貨の大幅減価以降において、総じて急激な物価上昇はみられないものの、約1年以上にわたり、前年同月比+15%～20%のCPI上昇率が続いており、今後の国民生活、特に低所得者層、貧困層への影響は懸念材料といえよう。

〔図表 10〕 ナイジェリア 品目別CPI上昇率 (%)

CPI上昇率（前年同月比）	2016年												2017年							
	月	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8			
全品目	15.6	16.5	17.1	17.6	17.9	18.3	18.5	18.5	18.7	17.8	17.3	17.2	16.3	16.1	16.1	16.0				
コア（農作物、エネルギーを除く）	12.3	13.3	13.6	13.9	14.1	14.6	14.9	14.7	14.5	14.0	13.6	13.7	12.2	12.0	12.3	12.7				
食料・飲料	14.8	15.2	15.7	16.3	16.5	16.9	17.0	17.2	17.7	18.4	18.3	19.2	19.1	19.8	20.2	20.2				
輸入食品	18.6	20.0	20.5	20.7	20.8	21.2	21.2	21.1	21.0	19.4	18.1	17.0	15.0	14.2	14.1	14.4				
家賃・光熱費	22.0	24.2	25.6	25.9	26.3	26.9	27.2	27.3	27.2	20.4	18.9	16.0	12.9	10.9	9.6	9.2				
交通費	15.6	16.8	17.5	18.0	18.1	18.2	17.6	17.3	17.2	16.8	15.4	14.9	13.3	12.2	11.7	11.8				
			変動相場制へ移行、利上げ																	

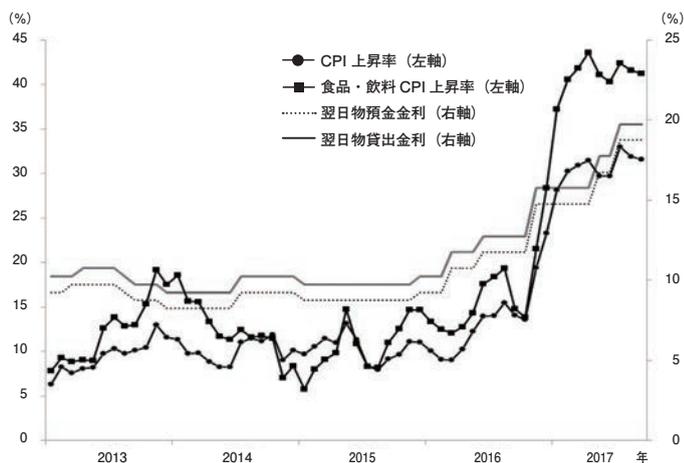
（出所）ナイジェリア統計局より筆者作成

## （2）エジプト

エジプトにおいては、食料価格を含めた物価上昇は、国民の不満の高まり、さらには治安情勢の悪化、政変につながったという経緯がある。このため、エジプト政府は、補助金によるパンの配給等、特に低所得層、貧困層に対する政策を採ってきた。

エジプトは、IMFプログラムに基づく構造改革の一環として、付加価値税（VAT）の導入（2016年9月）、燃原油価格の引き上げ（11月）、変動相場制への移行に伴うエジプトポンドの切り下げ（11月）、関税の引き上げ（12月）など、国内物価上昇につながり得る政策を多岐にわたって採ることを余儀なくされた。変動相場制への移行後、CPI上昇率（全品目）は、増加基調が続いている〔図表11〕。2016年11月には+19%であったCPI上昇率（全品目）は、さらに上昇し、2017年2月以降は+30%前後という高い水準で推移している。

〔図表 11〕 エジプトのCPI上昇率、政策金利の推移  
（2013年1月～2017年9月）



品目別CPI上昇率をみると、特に2017年にはいつてからの食料・飲料のCPI上昇率の上昇が顕著である〔図表12〕。2017年2月には+40%を超え、9月までその高水準は続いている。さらに、2017年7月以降の交通費の上昇も顕著となっている。エジプトは、IMFプログラムに基づく構

造改革において、補助金や価格規制の撤廃、付加価値税の導入や税率の引き上げなどを実施・計画しており、今後も段階的な物価の上昇が見込まれる。2017年3月に国内デモが発生する等、特に食品価格などの物価上昇に対する国民の不満はますます高まっており、治安情勢の悪化は、今後の懸念材料といえよう。IMFプログラムにおいては、CPI上昇率を徐々に抑制し、中期的には1桁台におさえることが推奨されている。エジプトは、2016年11月の変動相場制移行時(公定歩合：12.25%→15.25%)、2017年5月(同：15.25%→17.25%)、2017年7月(同：17.25%→19.25%)と、段階的に政策金利を引き上げ、金融引き締め政策を採ってきた。しかしながら、CPI上昇率はやや減少基調にあるものの、短期的にこのような物価上昇を抑制することは、容易ではないといえる。

【図表 12】 エジプト 品目別CPI上昇率 (%)

CPI上昇率 (前年同月比)	2016年			2017年									
	月	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9
全品目		13.6	19.4	23.3	28.2	30.2	30.9	31.5	29.7	29.7	33.0	31.9	31.6
コア (食品、光熱費を除く)		15.7	20.7	25.9	30.9	33.1	32.3	32.1	30.6	32.0	35.2	34.9	33.3
食料・飲料		13.8	21.5	28.3	37.3	40.5	41.8	43.6	41.1	40.3	42.4	41.6	41.2
家賃・光熱費		6.5	8.2	8.2	9.2	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7	9.9	8.1	13.7
交通費		7.6	22.0	23.2	25.1	28.8	28.2	27.5	25.9	25.9	38.8	38.4	37.6
			変動相場 制へ移行、 利上げ				利上げ		利上げ				

(出所) エジプト中銀より筆者作成

## 7. 終わりに

本稿は、2016年に固定相場制から変動相場制(管理フロート制)に移行する中で、自国通貨の大幅な切り下げを伴ったナイジェリア、エジプトの2か国について、為替変動が、特に貿易収支や物価変動に与えた短期的な影響を検証した。両国が変動相場制(管理フロート制)を導入してから1年弱が経過したところであるが、この間に為替変動が貿易収支や物価に与えた影響について、両国間での大きな相違がみられた。

先行研究にもあるように、為替変動が各国経済に与える直接的な影響として、貿易収支に対する影響が挙げられる。自国通貨の減価は、輸出競争力を上げ、輸出数量を増加させる一方、輸入価格の上昇により輸入数量を減少させ、貿易収支を改善させるというものである。このような貿易収支改善は、長期的な効果であり、短期的には、輸出入数量よりも輸出入価格の変動が貿易収支に与える影響が大きいことに起因する、貿易収支の悪化、すなわちJカーブ効果が見られるといわれている。さらに、近年の研究では、グローバル・バリュー・チェーンの拡大により、為替変動が貿易に与える影響が縮小しているとの見解もだされている。

本稿において、まず、2016年に為替制度変更を行ったナイジェリア、エジプトにおける、自国通貨の大幅な切り下げによる貿易収支への影響を考察したところ、両国において、短期間の内に貿易収支の改善がみられた。本来は長期的にみられるはずの貿易収支改善が、両国にお

いて1年弱という短い期間でみられたわけであるが、その要因については、相違があると考えられる。まず、ナイジェリアにおける貿易収支改善の主要因は、実質実効為替レートの減価による効果というよりも、むしろ産油国である同国における原油価格の上昇、産油量の増加であったと考えられる。加えて、実質GDP成長率がマイナスにまで落ち込んだ景気の冷え込みにより、輸入額がむしろ減少したことも挙げられる。他方、エジプトでは、エジプトポンドの切り下げにより、貿易収支赤字額がやや縮小し、小幅な貿易収支改善がみられた。輸出額、輸入額ともに拡大しているが、輸出額の増大幅が輸入額の増大幅を上回ったため、貿易収支が小幅に改善したといえる。エジプトポンドの大幅切り下げとその後のエジプトポンド安進行に伴う輸入品価格の上昇や関税引き上げに起因する輸入額増加を、実質実効為替レートの減価に伴う輸出額増加が上回ったことが貿易収支の赤字幅の縮小に寄与したと考えられる。次に、両国において、自国通貨の大幅な切り下げによる物価への影響を考察したところ、両国において、大幅でかつ継続的な物価上昇がみられた。ナイジェリアにおいては、総じて急激な物価上昇はみられないものの、管理フロート移行以降、約1年以上にわたり、+15%～20%（前年同月比）のCPI上昇率（全品目）が続いている。エジプトにおいては、CPI上昇率（全品目）、食品・飲料のCPI上昇率が、それぞれ+30%、+40%（前年同月比）に至るなど、国内の治安情勢悪化につながり得る規模の物価上昇が発生している。両国の金融政策については、エジプトでは、2016年11月の変動相場制移行時、2017年5月、7月と、段階的に政策金利が引き上げられており、ナイジェリアにおいては、2016年6月の管理フロート移行時に、政策金利が引き上げられている。両国において、2016年の大幅な自国通貨切り下げは、現在に至るまで、国民生活の圧迫にもつながり得る程度の物価上昇を引き起こしており、今後、金融引き締め策などの適切な政策運営によって物価がコントロールされることが期待される。

なお、本稿においては、為替変動が貿易収支、物価変動に及ぼす影響を、貿易収支額、輸出入額、CPI上昇率の変動幅に着目し、名目為替レートや実質実効為替レートの為替変動との関係を概観した。先行研究にもあるように、為替変動が貿易収支、物価変動に及ぼす影響をより厳密に検証するためには、為替変動と輸出入価格の関係、輸出入数量の価格弾力性、さらには、貿易品目別の為替変動の影響等にも着目し、分析する必要がある。また、ナイジェリアの分析で指摘したように、為替変動そのものが貿易収支に与える影響を検証するには、ナイジェリアにおける原油価格のように、為替変動以外の要素による効果を除外する必要がある。さらに、エジプトの分析で指摘したように、実質実効為替レートの減価による輸出額の増加が、長期的ではなく、短期的に観察された要因については、輸出品目別の輸出額の変動を検証するなど、より詳細な検証を行う必要があると考える。本稿の分析において直面したこれらの問題については、今後の研究課題としていきたい。

最後に、両国において、固定相場制から変動相場制（管理フロート制）へ移行した、すなわち自国通貨の大幅な切り下げを行った後、移行前に停滞していた経済情勢がどのように変化したのか、簡単に論ずることで、本稿のまとめとしたい。2016年に同じように、固定相場制から

変動相場制(管理フロート制)への移行を発表した両国であるが、移行後の為替政策のみならず、経済回復の状況も対照的な道を進んでいる。まず、エジプトについては、2016年11月にIMFの拡大信用供与措置(EFF)の理事会承認を受けた後、為替市場の自由化(変動相場制への移行)も含めた経済構造改革に取り組んできた。エジプトポンド切り下げによって実質実効為替レートの減価による国際競争力を高めたことにより、貿易収支、さらに国際収支も改善に向かっていく。構造改革の一環である付加価値税(VAT)導入、補助金の削減などにより、長年の懸念材料であった財政も健全化に向かうものとされる。IMF(2017年7月)は、エジプトの2017年度、2018年度の実質GDP成長率(予測)を、それぞれ+3.5%、+4.5%と、やや下方修正したものの、構造改革が順調に進んでいることを高く評価している。エジプトの先行きに対する市場からの好感は海外投資家の投資拡大につながり、外貨準備高も順調に積みあがってきた。他方、ナイジェリアについては、2016年6月に変動相場制(管理フロート制)を発表しながら、事実上の固定相場制を維持することとなり、現在も複数の為替レートが存在している。武装勢力による産油施設破壊活動の鎮静化による国内治安情勢の回復、経済復興・成長計画(ERGP)における農業の復興や産業の多角化の実施、原油価格の上昇により、実質GDP成長率がマイナスにまで落ち込んだ経済状況からは脱したとされているが、経済の回復基調は未だ弱いとされている。IMF(2017年7月)は、ナイジェリアの2017年度、2018年度の実質GDP成長率を、それぞれ+0.8%、+1.9%と予測している。IMFは、2017年前期においても経済回復の兆しはあるものの、未だ課題は多いとしており、ナイジェリア政府による今後の産業の多角化の促進、為替の自由化など抜本的な構造改革を期待している。

## 参考文献

- El Sayed Mettwally Abd-El-kader (2013) “Is the J-Curve Effect Observable for Egypt Economy?” *Journal of Economic Cooperation and Development*, 34, 1, p 91-118
- Elif C. Arbatli and Kenji Moriyama (2011) “Estimating a Small Open-Economy Model for Egypt: Spillovers, Inflation Dynamics and Implications for Monetary Policy,” *IMF Working Paper 11/108*
- Perekunah Eregha, Arecade ndoricimpa, Solomon Olakojo, Mamello Ncheke, Owen Nyang’oro and Edith Togba (2016) “Nigeria: Should the Government Float or Devalue the Naira?” *African Development Review*, Vol. 28, No 3, p 247-263
- Jose De Gregorio (2016) “Large Depreciations: Recent Experience in Historical Perspective,” *Peterson Institute for International Economics Working Paper 16-8*
- Anoke Charity Ifeyinwa, Odo Stephen Idenyi, and Ogonna Bigben C. (2016) “Effect of Exchange Rate Depreciation on Trade Balance in Nigeria,” *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, Vol. 21, Issue 3, Ver. IV, p 72-81
- Nkenchor Neville Igue and Toyin Segun Ogunleye (2014) “Impact of Real Exchange Rate on Trade Balance in Nigeria,” *African Development Review*, Vol. 26, No 2, p 347-358
- IMF (2017) “Egypt: IMF Executive Board Completes First Review under the Extended Fund Facility,” *IMF Press Release No.17/281*
- IMF (2017) “IMF Staff Conclude Visit to Nigeria,” *IMF Press Release No.17/314*
- Aart Kraay (2007) “The Welfare Effects of a Large Depreciation: The Case of Egypt, 2000-05,” *World Bank Policy Research Working Paper 4182*
- Daniel Leigh, Weicheng Lian, Maros Poplawski-Ribeiro, Rachel Szymanski, Viktor Tsyrennikov and Hong Yang (2017), “Exchange Rates and Trade: A Disconnect?” *IMF Working Paper 17/58*
- 鈴木 紫 「固定相場制から管理フロート制(変動相場制)へ～透明性が増すも、中銀の市場介入、取引規制が残る新外国為替制度」, 経済調査(トピックス)レポート, 国際金融情報センター(JCIF), 2016年7月
- 鈴木 紫 「ナイジェリア2016年度上期概要レポート」, 国際金融情報センター(JCIF), 2016年9月
- 鈴木 紫 「エジプト2016年度上期概要レポート」, 国際金融情報センター(JCIF), 2016年10月
- 鈴木 紫 「IMFプログラム(EFF)承認と構造改革」, 経済調査レポート(トピックス), 国際金融情報センター(JCIF), 2016年11月
- 鈴木 紫 「管理フロート制(変動相場制)へ移行後の為替動向」, 経済調査レポート(トピックス), 国際金融情報センター(JCIF), 2016年12月
- 鈴木 紫 「ナイジェリア2016年度下期概要レポート」, 国際金融情報センター(JCIF), 2017年2月
- 鈴木 紫 「エジプト2016年度下期概要レポート」, 国際金融情報センター(JCIF), 2017年3月
- 鈴木 紫 「経済復興・成長計画(ERGP, 2017～20年)～政府が抜本的な経済改革を実行する姿勢を明示」, 経済調査レポート(トピックス), 国際金融情報センター(JCIF), 2017年3月
- Willem Thorbecke and Atsuyuki Kato (2012a), “The Effect of Exchange Rate Changes on Japanese Consumption Exports,” *Japan and World Economy* 24, p 64-71
- Willem Thorbecke and Atsuyuki Kato (2012b), “The Effect of Exchange Rate Changes on Germany’s Exports,” *RIETI Discussion Paper Series 12-E-081*

## 注

- (1) IMFは、2017年2月にナイジェリア政府に対して、「19年の大統領選が近づく中で、金融政策、財政政策、構造改革において、信用できる一貫した施策を『早急に』実施することが必要である」と発言している。IMFは、2017年8月にも、ナイジェリアの実質GDP成長率が2016年には-1.6%、2017年の+0.8%(予測)という景気動向も受けて、ナイジェリア政府に対して緊急の経済構造改革を促した。その中で、農業も含めた経済の多角化、安定したマクロ環境の構築(財政の健全化、適切な金融政策、国際収支改善など)、貧困層の支援などを目指した経済中期計画である、経済復興・成長計画(ERGP)に対して一定の好評価をしている。
- (2) 2016年11月11日、IMFはエジプトに対する拡大信用供与措置(EFF)を理事会承認した。期間は3年間、金額は85.97億SDR(120億ドル相当)、返済期間10年(猶予期間4.5年)である。拡大信用供与措置(EFF)は非譲許的融資の1つであり、2016年11月の理事会承認により、19.7億SDR(27.5億ドル相当)の支援資金の引き出しが可能となった。
- (3) 2015年のエジプトの輸出構造(中銀)は、原油19.0%、石油製品(天然ガスを含む)11.6%、農産物10.0%、肥料・化学製品6.5%、衣服・絨毯4.6%、綿・綿製品4.4%などとなっている。

(2017.10.30 受理)