

## パキスタン: 危機からの脱出なるか

審査部カントリーリスクグループ 西田 晴子<sup>1</sup>

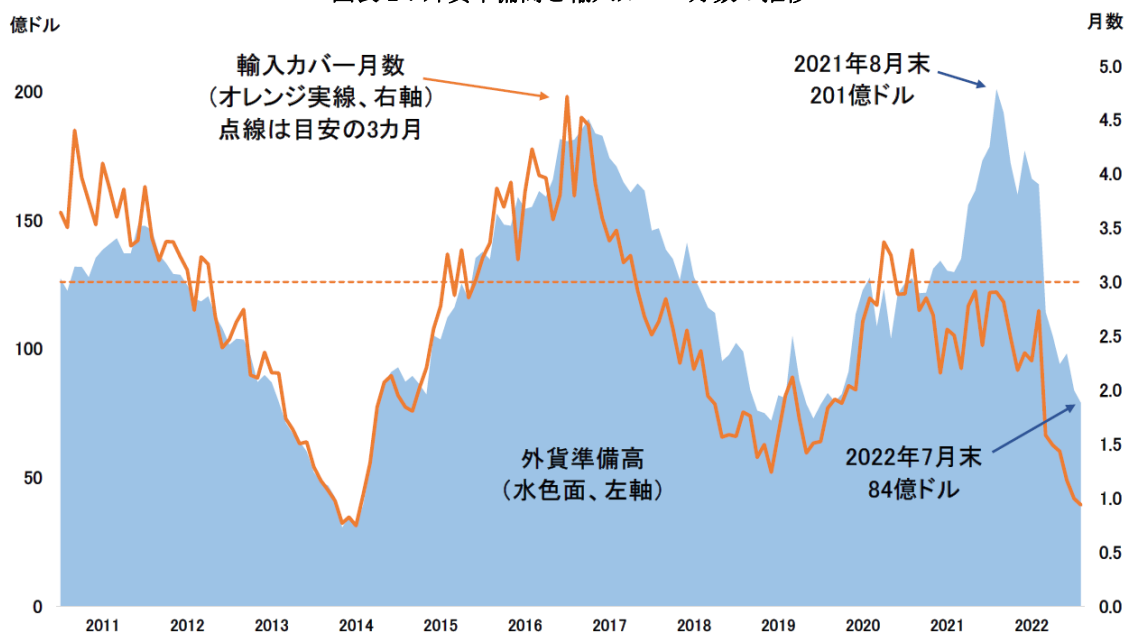
コロナ禍に続くウクライナ危機、そして金融引締め等で外部環境が一段と厳しさを増し、いずれの国も対応に追われる中で、パキスタンが直面しているのは外貨準備高の減少という差し迫った問題である。第二のスリランカともささやかれる中、本稿ではこうした現状を整理し、今後の行方について考察する。

### 1. 外貨状況とその背景

#### ① 外貨準備高の急激な減少

外貨準備高は2021年8月末の201億ドルをピークに減少に転じ、2022年に入るとそのピッチが上がり、直近2022年7月末は84億ドル、輸入の約1ヵ月分と一般的な目安となる3ヵ月分を下回っている(図表1)。また速報ベースでは8月12日時点で79億ドルとなっており、反転の兆しは見えてこない。

図表1: 外貨準備高と輸入カバー月数の推移



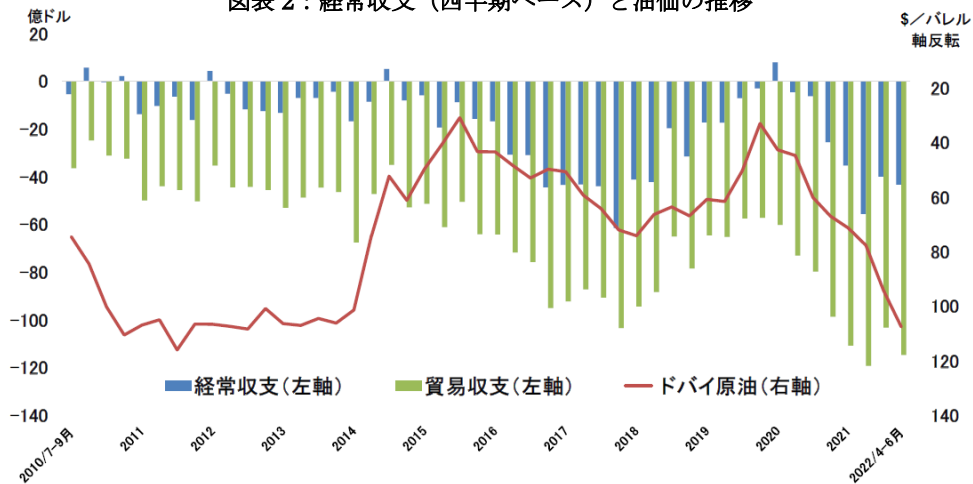
(出典): パキスタン中央銀行のデータを基に筆者作成。

#### ② その背景にあるもの

かねて同国は構造的な貿易赤字を抱え、特に石油製品を輸入に依存していることから、油価が上昇すると貿易赤字が拡大するという傾向にあった。こうした赤字は在外パキスタン人による労働者送金によってある程度は賄われるものの、経常収支はほぼ一貫して赤字で推移してきた(図表2)。

<sup>1</sup>本カントリーレビューの中の意見や考え方に関する部分は筆者個人としての見解を示すものであり、日本貿易保険(NEXI)としての公式見解を示すものではありません。なお、信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、その正確性・確実性を保証するものではありません。

図表 2：経常収支（四半期ベース）と油価の推移

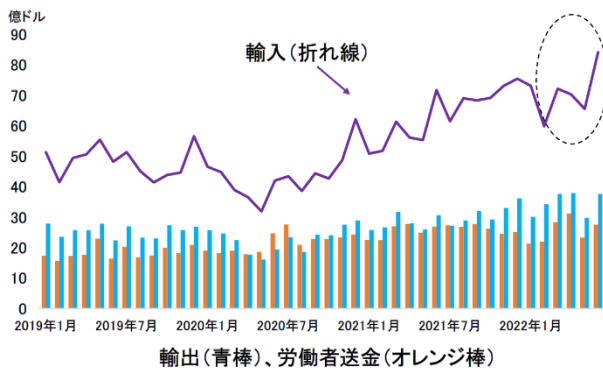


(出典)：パキスタン中央銀行並びに IMF のデータをもとに筆者作成

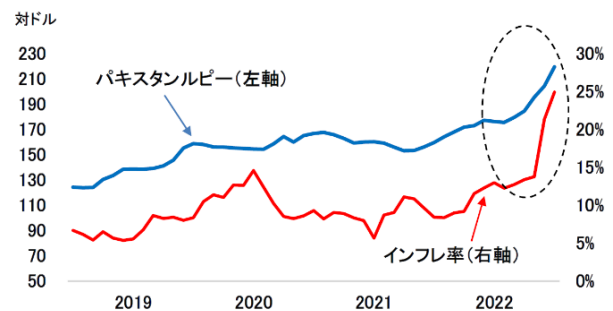
2020 年初めから 5 月にかけて、コロナ禍で輸出や労働者送金が減少したが、その影響は比較軽微に留まり、その後は底堅く推移した。一方、輸入は内需の伸び等で 2020 年 5 月から増加傾向にあり、足元では国際商品価格の高騰もあって急増している(図表 3)。財の輸入に占める石油製品の割合は 2020 年 5 月には 15%だったが、直近 2022 年 6 月では 41%に上昇し、更に経常赤字の拡大や世界的な金融引締め等を背景に通貨安も進み国際収支が悪化している。また、財政規律を求める IMF への配慮もあり、2022 年 5 月から燃料補助金の削減に伴う価格引き上げを実施し、この影響もあって同年 7 月の物価上昇率は前年同月比で+25%と急激なインフレへと向かっている(図表 4)。

対して政府は、輸入抑制策を打って外貨流出に歯止めをかけようとしている。中央銀行は 2022 年 4 月に L/C 開設時にキャッシュ・マージンを要求する対象品目を拡大、5 月には完成車や携帯電話等の「ぜいたく品」の輸入を禁止した。また、同 5 月には一部品目の L/C 開設を中銀の事前許可制とし、7 月にはその対象品目を拡大した。ただこうした措置の副作用として、国外送金等での遅れも生じている。

図表 3：輸出入及び労働者送金の推移



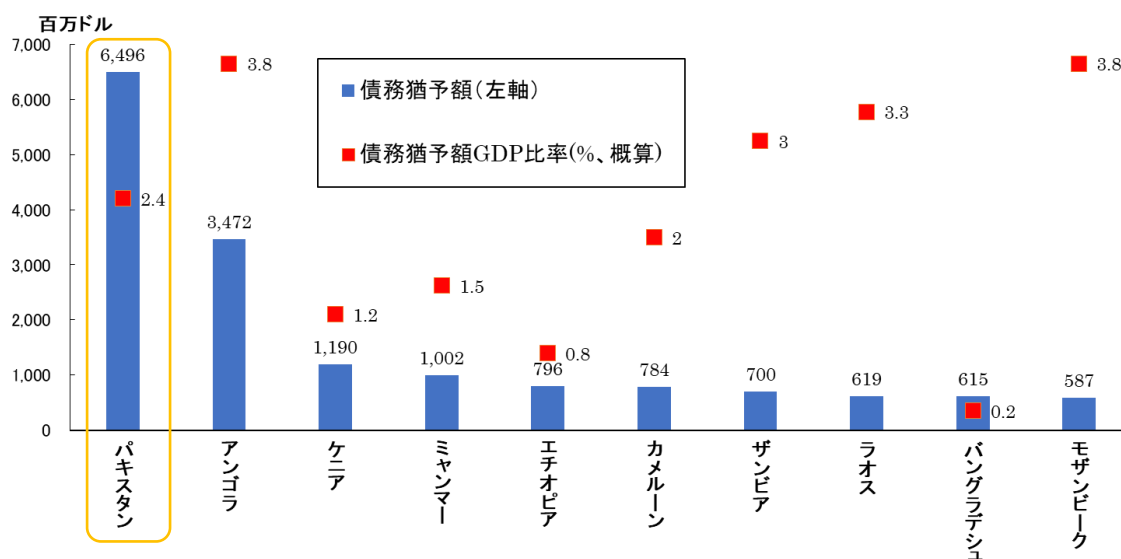
図表 4：インフレ率と為替の動向



(出典)：いずれの図表もパキスタン中央銀行のデータを基に筆者作成。

これまでプラスだった要因も消失している。同国は 2020 年 4 月からの G20 イニシアチブ<sup>2</sup>に参加。債務猶予額は参加国中トップの 65 億ドルに上り(図表 5)、大きな恩恵を受けたことは間違いない。しかし同イニシアチブは 2021 年末で終了し、2022 年 6 月から返済が開始されている。対外債務残高は 2022 年 6 月末速報ベースで 1,302 億ドル(GDP 比 39.7%)、うち公的債務が 77%を占める<sup>3</sup>。2022 年 12 月には外貨建て国債の償還も控え、返済資金の目途がつかのかが懸念される。

図表 5 : G20・パリクラブ債務支払猶予イニシアチブでの債務猶予額 (推計) 上位 10 ヶ国



(出典) : 世界銀行のデータを基に筆者作成。

## 2. IMF の支援状況

危機的状況の中で 2022 年 7 月に IMF の拡大信用供与措置(Extended Fund Facility: 以下 EFF)の第 7・8 回の合同レビューが完了し、11.7 億ドルの融資実行につきスタッフレベルで合意した。これに最終承認<sup>4</sup>が得られれば、近く融資が実行される見通しとなっている。更に IMF は現行プログラムの期限を当初予定の 2022 年 10 月から 2023 年 6 月末まで延長することを検討しており、融資枠も 60 億ドルから 70 億ドルに増額<sup>5</sup>される可能性がある。IMF の融資は、他の国際機関や友好国からの支援を呼び込む触媒としての意味も大きい<sup>6</sup>。他方、同国の友好国サウジアラビアは 30 億ドルの預金による支援の継続に合意<sup>7</sup>。こうした動きを受けて、市場では 2022 年 12 月の外貨建て国債償還でのデフォルト回避への期待が高まっている。

過去 20 年で見ると EFF は 2 回実施されており、外貨準備高の動きと重ねた図表 6 を見ると、外貨繰りが厳しくなるタイミングで支援が開始され、その後は外貨水準の戻りが見られる。前回のプログラム

<sup>2</sup> G20・パリクラブ債務支払猶予イニシアチブの対象国は世界銀行グループの国際開発協会(IDA)の支援対象国、又は、国連が定義する後発開発途上国のどちらかに該当する国。但し、IMF・世銀に延滞中の国を除く。期間内に支払期日が到来した債務支払を猶予し、新型コロナウイルス感染症拡大による対象国への悪影響に対処した。

<sup>3</sup> 出所:パキスタン中央銀行発表数値

<sup>4</sup> 2022 年 8 月 16 日付け Bloomberg 等の報道によると IMF の最終決定は 8 月 29 日の見込み。

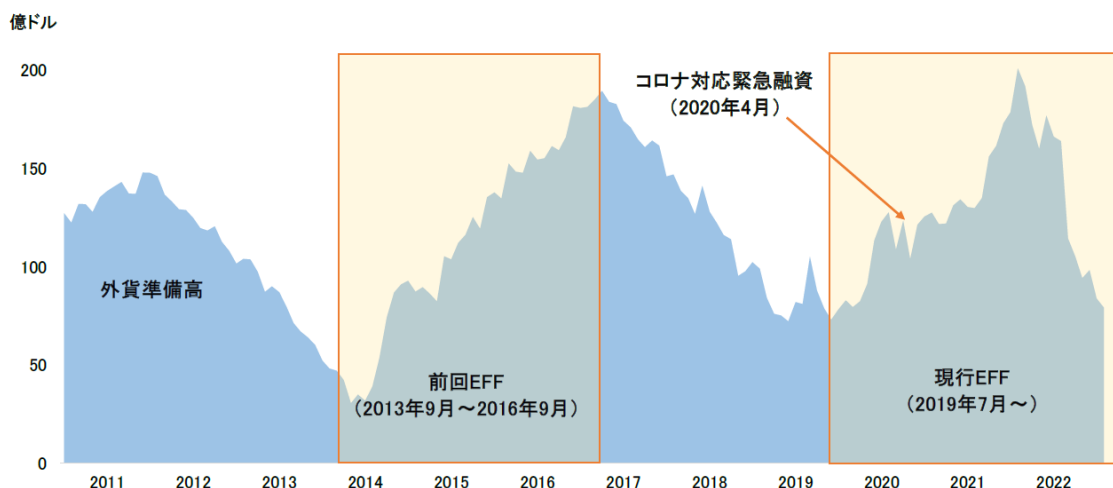
<sup>5</sup> 出所:2022 年 8 月 15 日付け Financial Times 記事

<sup>6</sup> 友好国であるカタール、サウジアラビア、及び UAE から総額 40 億ドルの投融資による資金支援の確約を得ており、12 ヶ月以内に実行される見通しとの現地報道が見られる。

<sup>7</sup> 出所:脚注 5 に同じ。

が2013年9月～2016年9月で総額約60億ドル、現行が2019年7月～2022年10月(延長可能性あり)で同じく総額約60億ドルである。これに加えて、2020年4月にはコロナ対応の緊急融資も行われた<sup>8</sup>。通常、EFFでは定期的なレビューを行い、その承認を受けて資金が段階的に供与されるが、現行EFFでは減税等の経済再建に逆行する政策が原因となって、途中で融資が中断されていた経緯があり、これも外貨繰りを圧迫する一つの要因となった。

図表6：IMFプログラム（EFF：黄色囲い）と外貨準備高（水色面）の推移



(出典)：パキスタン中央銀行並びにIMFのデータをもとに筆者作成

### 3. まとめ

期待通りにIMFの支援が速やかに得られれば、当座の外貨繰りは緩和され、ひとまず窮地から脱することにつながりそうだ。しかしながら一息つく余裕はなく、インフレや通貨安が止まらずに経済が下振れするような場合には、外貨繰りは一段と厳しくなり、輸入代金の支払いや債務返済等に窮する局面も十分に想定される。更に、IMFの支援継続には財政改革等が必須条件となる一方、改革努力の一環である燃料補助金の廃止等で国民生活は困窮しており、そうした不満が政情不安を招く一因となるジレンマも抱えており、政治的にも非常に難しい舵取りが求められる。したがって、ここ数カ月は予断を許さない展開が続くこととなりそうだが、パキスタン政府がこの難局を如何にして乗り切るのか、注視していきたい。

(2022年8月26日記)

<sup>8</sup> 2020年4月16日に約14億ドルの緊急融資(Rapid Financing Instrument:RFI)が行われた。