

Bangladesh: 瀬戸際の攻防は続く

審査部カントリーリスクグループ 西田 晴子¹

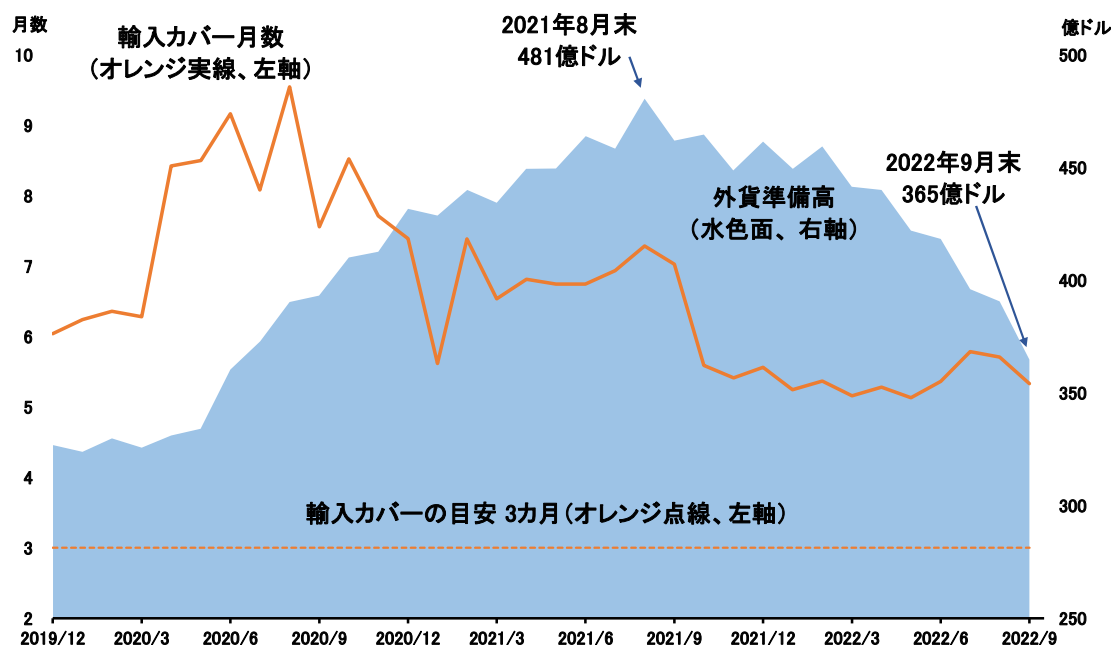
2022年7月、BangladeshはIMFに金融支援を要請した。経常赤字が拡大し、外貨準備高が減少する中で、スリランカとPakistanに続き2022年に入って南アジア地域で3番目の支援要請国となった。本稿では同国が直面している現状や課題を整理し、今後の行方について考察する。

1. 現状

① 外貨準備高の減少

コロナ禍にあっても、国内経済の停滞による輸入減や海外送金の流入増、そして2020年中のドル安基調等から外貨準備高は増加し、2021年8月末には481億ドルの過去最高額に達した。しかしそこから減少傾向に転じて2022年4月辺りからは減少のピッチが上がり、2022年9月末は365億ドルとピークから24%目減りした。ただコロナ前の330億ドル程度と比べると、危機的な水準まで落ち込んでいるとも言えず、また輸入カバー月数は5~6ヵ月と一般的な目安の3ヵ月分を上回っている(図表1)。

図表1：外貨準備高と輸入カバー月数の推移



(出典)：Bangladesh中央銀行のデータをもとに筆者作成

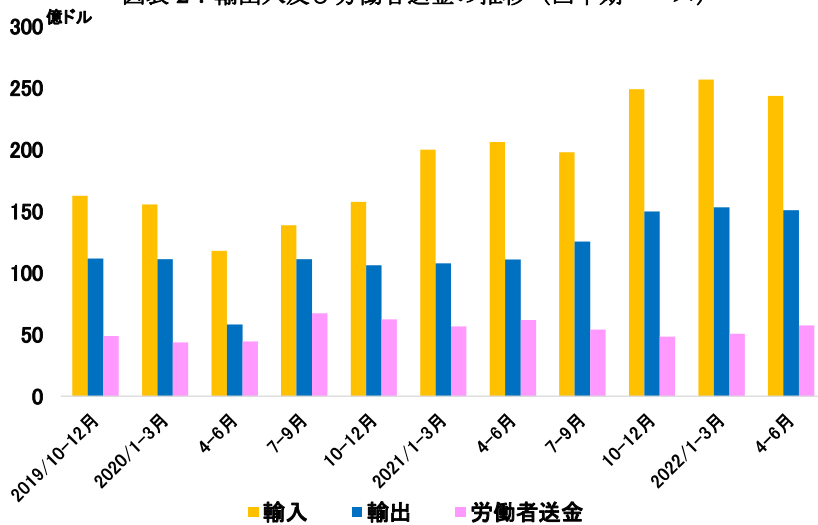
¹ 本カントリーレビューの中の意見や考え方に関する部分は筆者個人としての見解を示すものであり、日本貿易保険(NEXI)としての公式見解を示すものではありません。なお、信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、その正確性・確実性を保証するものではありません。

② 膨らむ経常赤字

図表 2 の通り、輸出は 2020 年 4～6 月にかけて減少したが、主力の衣料品を中心に戻りは早く、加えて産油国等への出稼ぎによる労働者送金の底堅さが外貨準備高の増加に寄与した。一方、輸入も同じく落ち込んだものの内需の伸び等から盛り返し、2021 年 10～12 月以降は国際商品価格の高騰もあって輸出の伸びを上回る勢いで増加した。特に油価上昇に伴って、財の輸入に占める石油製品の割合が 2020 年 5 月の 5.8%から 2022 年 7 月には 23.2%に上昇し、輸入増加の主因となっている。

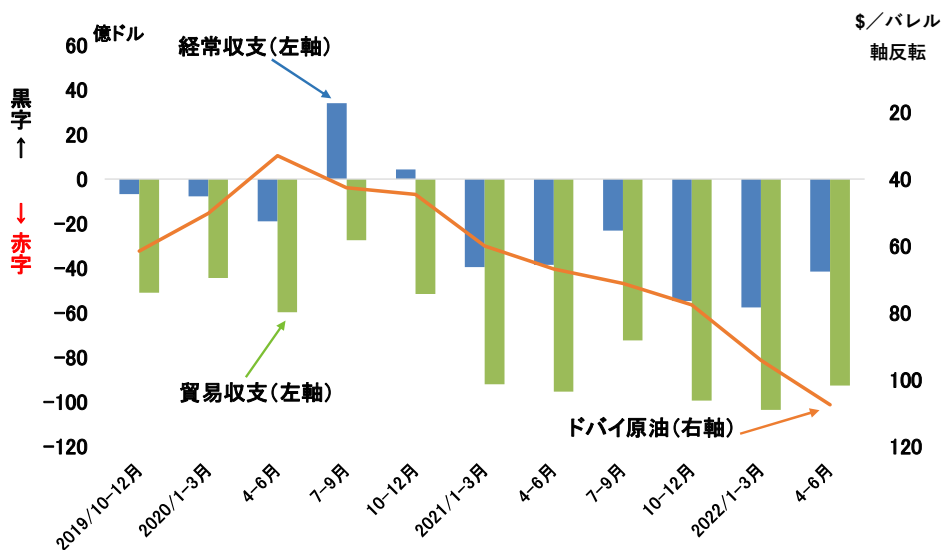
結果として貿易赤字が拡大し、労働者送金の流入では埋めきれずに経常赤字が膨らんだ(図表 3)。世界経済の見通しは下方修正されていることから、今後、同国の輸出先の経済が停滞することで輸出が減少する可能性もある。

図表 2：輸出入及び労働者送金の推移（四半期ベース）



(出典)：バングラデシュ中央銀行のデータをもとに筆者作成

図表 3：経常収支（四半期ベース）と油価の推移



(出典)：バングラデシュ中央銀行、IMF のデータを基に筆者作成

③ 外貨流出の抑制

上記のような経常赤字の拡大とそれに伴う外貨準備高の減少を食い止めるため、各種施策が講じられている。中央銀行は 2022 年 4 月から贅沢品の輸入を制限し、5 月には生活必需品の一部で輸入税を引き上げ、また政府役人による不要不急な外国出張を制限。さらに 7 月には輸入に係る L/C 開設時の保証金を最大 100%まで引き上げ、これまで除外していた輸出産業や生活必需品も対象とした²。

また急騰する燃料の輸入を減らすため、2022 年夏頃から節電や事業所の営業時間短縮、計画停電やディーゼル発電の停止等にも踏み切っている。ついには石油の輸入先についてもこれまで主に中東諸国に頼っていたところ、最近では割安な燃料油を求めてロシアからの輸入も検討している模様だ³。

2. IMF への支援申請

① 予防的措置なのか

2022 年 7 月 26 日、同国は IMF に 45 億ドルの融資を要請した。南アジアにおける危機の連鎖を懸念する向きもあったが、政府側はこの要請を財政・国際収支への支援、並びに洪水等の気候変動対策を主眼とした予防的措置だとし、債務救済を求めるものではないとした。

数字で見ると、同国の対外債務は 2021 年実績が GDP 比で 20.6%、2022 年予想も同 20.0%とされ、その約 9 割は政府債務とは言え負担としては決して重くない。背景には無償資金の割合が高いことがある。主な貸し手は世界銀行やアジア開発銀行等で、二国間についても政府開発援助等が多い。そうしたことから、2022 年 4 月の世銀/IMF の債務持続可能性分析(DSA)でも「低リスク」と評価されている。したがって IMF からの支援受け入れは、外貨準備を補強し、市場の信頼を維持して追加の国際融資に繋げることにより、最悪の事態を回避するための予防的措置であると見られる。

② IMF 支援の見通し

同国からの支援要請に対して IMF は前向きな姿勢で、2022 年 10 月 26 日～11 月 9 日にプログラムの可能性につき協議を行う予定。気候変動対策に充てる「強靱性・持続可能性(RST)」⁴からの最大約 13 億ドルの融資については、パキスタン同様に洪水被害がある状況から実行可能性が高い一方、本筋の拡張クレジット・ファシリティ(ECF)や拡大信用供与措置(EFF)等では財政改革へのコミットが求められるため容易ではなく、政府は国民の反発を恐れてプログラムが実現しない可能性も十分にある。

尚、2022 年 8 月の各種報道によれば、政府は世銀とアジア開発銀行にも外貨支援として計 20 億ドルの融資を要請した模様である。この他に、二国間での通貨スワップやクレジットライン等の選択肢も考えられるが、やはり政府の第一希望は国際機関等からの譲許的な融資となるだろう。

3. 懸念要因

① インフレの加速

2022 年 9 月時点でインフレ率は未だ 10%を下回ってはいるが、国際商品市況の高騰に加えて通貨安が輸入物価を押し上げ、足元では急上昇している。輸入抑制がインフレを加速させる可能性があり、また生活必需品の価格急騰で抗議活動も広がっていて、これが社会不安につながる恐れもある。こうし

² これまで品目別に 50%又は 75%だったところ、自動車や家電、嗜好品等の非必需品等を 100%に、これまで除外していた必需品や輸出産業に係る品目を 75%以上とした。

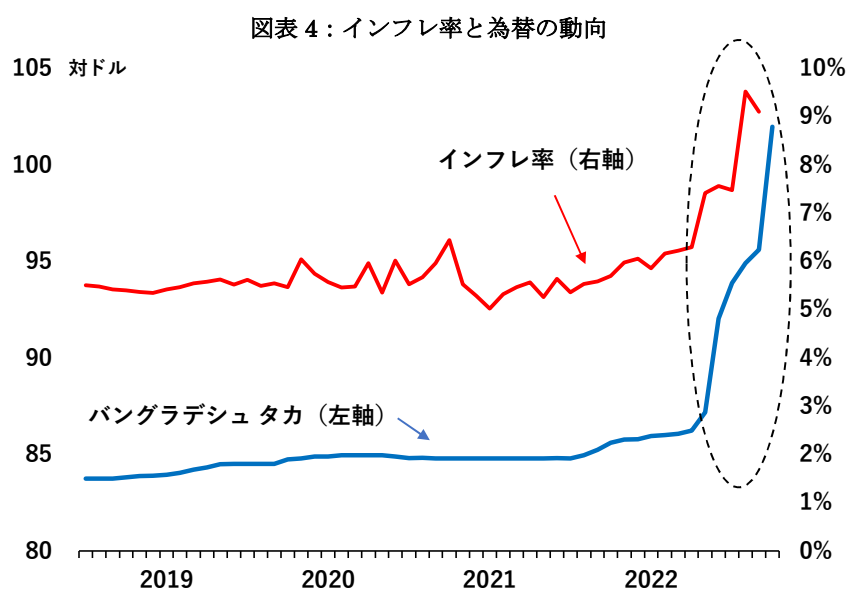
³ 出所:2022 年 9 月 1 日付け日本経済新聞電子版及び同 8 月下旬の現地報道。

⁴ Resilience and Sustainability Trust は 2022 年 5 月に開始された、低所得国や脆弱な中所得国における気候変動等の問題への対処を支援するための低利融資を提供する IMF の新たな信託基金。

た状況を受けて中央銀行は 2022 年 5 月時点で 4.75%だった政策金利を、段階的な引き上げで直近 9 月 29 日には 5.75%としており、その効果の程を見極める必要があるようだ。

② 急速な通貨安

経常赤字の拡大に加えて、通貨買支えの限界から 2022 年 9 月中旬には変動相場制を導入⁵。通貨タカは急落し、年初来の下げ幅は一時 20%に達したが、10 月はやや落ち着いて同 15%程度となっている。エネルギーを輸入に依存する同国にとって、通貨安は輸入物価を通じて一段の高インフレを招く恐れがある。経常赤字の拡大が通貨安を招き、輸入品価格を押し上げ、それがさらに経常赤字を助長するという悪循環が生まれつつあるようだ。



(出典)：バングラデシュ中央銀行のデータをもとに筆者作成

4. まとめ

2022 年 7 月の時点では IMF への支援要請はあくまでも外貨準備を強化するための予防的措置であったかも知れないが、それ以降も外貨準備高の減少は続いており、インフレ高進や通貨安等の不安な面もある。外部環境的にも国際情勢の緊張は解けず、商品価格は高値で推移し、世界的な金利上昇に景気減速等と逆風は強まるばかりで、同国がこのままじりじりと追い詰められていく展開すら想起される。

そうした中、今まさに IMF とのプログラム交渉が開始となるが、果たして協議はどのような進展を見せるのか。その結果、十分な支援を適切なタイミングで受けられる目途がつけば、それが援軍となって少なくとも短期的には深刻な事態を回避できることとなるだろう。危機への道を歩むことになるのかどうかの瀬戸際で攻防を続けるバングラデシュを、今後も注視していく必要があるようだ。

(2022 年 10 月 27 日 記)

⁵ 当該変動相場制導入以前の同国の為替制度は Stabilized arrangement (バンド付きのペッグ制、出所：IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2021)。