

フィリピン経済は ASEAN で勝ち残れるか？

～ 最近の経済情勢と中長期的成長持続のための課題 ～

《 要 旨 》

1. かつて「アジアの病人」といわれたフィリピン経済は、1990年代半ば以降、エレクトロニクス部品を中心とする輸出主導で立ち直った。足元の景気は、2002年、2003年と連続して4%台の経済成長率を維持し、堅調に推移している。景気回復のけん引役となっているのは、小売業や通信業などのサービス部門である。
2. フィリピンの輸出の半分はエレクトロニクス関連品目であるため、世界半導体需要の循環的変動（シリコンサイクル）がフィリピンの景気に大きな影響を与える。2004年はシリコンサイクルが上向くと見られるため、輸出・生産・投資の拡大による景気回復が期待される。
3. 今後6年間のフィリピン経済のゆくえを左右する大統領選挙の投票は5月10日に実施されるが、現職のアロヨ大統領と国民に知名度の高い映画俳優ポー氏が最有力である。行政経験のないポー氏が当選することへの外国投資家の不安が高まっており、もしポー氏が当選した場合には、為替相場下落や外国投資減少などの影響が出るとの見方が増えている。
4. フィリピンはアジア通貨危機の際の経済成長率落ち込みが周辺国より小さかったが、これは、フィリピン人海外出稼ぎ労働者からの送金増加によって個人消費底割れが避けられたことによる影響が大きいと見られる。ただし、こうした送金は消費支出に回され投資には向けられない傾向があるため、中長期的な経済成長のエンジンとして期待するのは難しい。
5. フィリピンの経済成長率はアジア通貨危機前よりも低下しているが、これは外国からの直接投資（FDI）が減少し工業部門の伸びが鈍化したことが原因と見られる。貯蓄率の低いフィリピンでは、FDIを増やさなければ経済成長率を高めることが困難である。最近のフィリピンへのFDIでは、英語力や米国文化理解度が高いというフィリピンの強みを活かしたコールセンターやプログラム外注などソフトウェア関連分野への投資が増加している。こうした、近隣諸国が真似できない分野を今後も強化する必要がある。
6. フィリピンでは財政赤字が慢性化しており、これを補填するための海外での国債発行が増えている。このため、足元で対外債務残高が増加しており、デットサービスレシオも上昇して警戒ラインに近づきつつある。対外債務返済リスクを抑制するには、徴税能力強化や財政支出見直しなど財政赤字削減に向けた構造的な課題に取り組む必要がある。



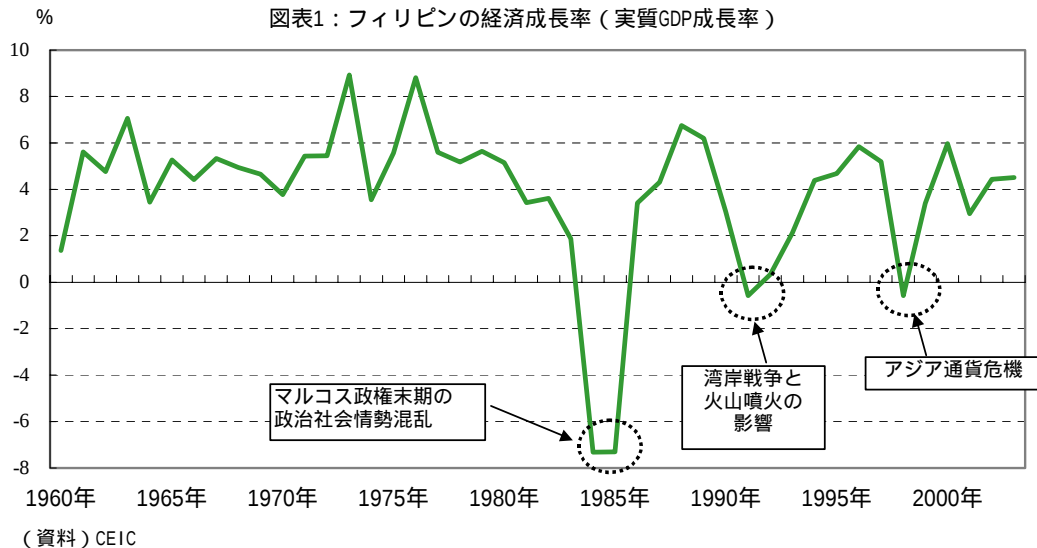
はじめに

フィリピン経済は、1980年代半ばのマルコス大統領による独裁体制末期に政治社会情勢が混乱し、高度経済成長を謳歌する周辺諸国とは対照的に大幅なマイナス成長に陥った。その後、1990年の湾岸戦争や1997年のアジア通貨危機などの外的ショックで一時的に成長率は落ち込んだものの、足元のフィリピン経済は安定している。イラク戦争やSARSショックによる景気の落ち込みも免れ、2003年の経済成長率は2002年に続いて4%台を維持し底堅く推移している。

しかし、フィリピンの足元の経済成長率は、タイやマレーシアに比べると低く、外国からの直接投資も低迷が続いており、今後、タイやマレーシアなどASEANの「勝ち組み」とされる国々との経済格差が拡大しかねない状況にある。

フィリピン経済は、現在、ASEANの「勝ち組み」に向けてチャレンジを続けられるのか、あるいは「負け組み」に転落するのかの転機にさしかかっているといえる。また、フィリピンは、政治的にも大きな節目の時期を迎えており、今年5月10日に大統領（任期6年）選挙の投票が実施される予定となっている。大統領選挙の結果は、2010年までのフィリピン経済の動きを大きく左右することから、選挙のゆくえに対して国際社会の注目が集まっている。

こうした情勢をふまえ、本稿では、フィリピン経済の最近の動きについてレビューするとともに、中長期的な視点から、フィリピン経済の今後の動向を考察し、「負け組み」に転落しないように経済成長率を高めてゆくための課題について検討する。



．最近の経済情勢

1．サービス業主導で堅調に推移するフィリピン経済

足元のフィリピン経済はサービス産業主導で堅調に推移している。2003 年通年の経済成長率は 4.5% となり、2002 年（4.4%）とほぼ同じ伸び率を維持した。

フィリピン経済は、2000 年の IT ブームの際に電子部品産業の生産・輸出拡大にけん引されて 6% の高成長率を記録したが、2001 年には IT ブーム崩壊により電子部品産業の伸びが急減速し経済成長率は 3% と前年の半分に落ち込んだ。2002 年以降はサービス部門主導で景気拡大を続けているが、サービス部門の高成長の背景には 2 つの大きな要因がある。

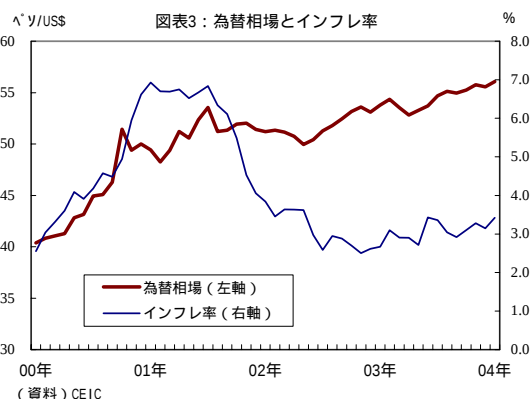
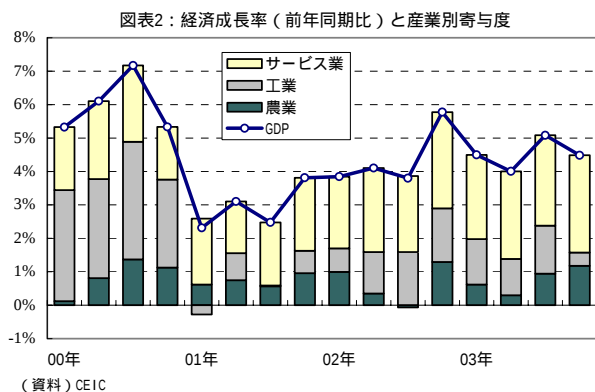
一つは、規制緩和をうけての小売業の出店拡大である。1954 年の小売業国民化法によってフィリピンでの小売業への外資参入の道は閉ざされてきたが、2000 年に成立した小売自由化法により外資参入制限は大幅に緩和され、同法は施行から 2 年後（2002 年 3 月）には小売業への 100% 外資参入を認めた。このため、2002 年には米国の大手小売企業が大規模な出店攻勢をかけ、他方、国内企業もこれに対抗して地方での出店を増やすなどしたため、小売業の伸び率が高まった。

もう一つは、携帯電話の普及拡大である。フィリピンでは 2000 年以降、携帯電話加入者数が急拡大し、また、通話以外のテキストメッセージなどの利用が増えたため、通信部門の伸び率が高まった。

この他、農業部門が、エルニーニョによる干ばつが終息した 2003 年下半年に大きく回復したことも、景気押し上げ要因となった。他方、工業は電子部品産業の停滞や建設業の不振などから低い伸び率にとどまった。

マネタリーサイドについて見ると、最近 2 年間物価の安定が続いており、これが、フィリピン経済の安定を下支えしていると考えられる。フィリピンは、2002 年 1 月よりインフレターゲット制（2003 年のターゲットレンジは 4.5～5.5%）を導入しており、同制度導入後の消費者物価指数上昇率（前年同月比）の動きを見ると、おおむね 3% 前後で安定的に推移している。

最近、為替相場が下落し輸入インフレ懸念が出ているにもかかわらず、物価の安定が続いており、ターゲットレンジを下回る物価上昇率が続いている。これは、農業生産が好調で食料価格上昇圧力が弱いこと、国際原油価格が頭打ちになっていることなどにより、供給サイドでの物価上昇圧力が小さいためと考えられる。



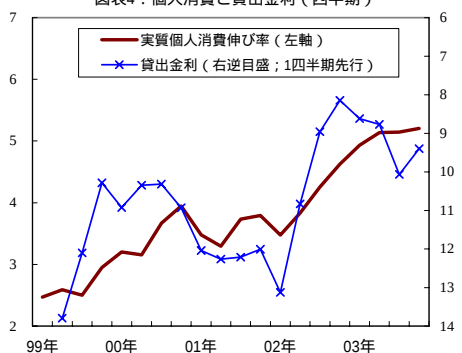
2. 低金利と携帯電話ブームで個人消費が拡大

フィリピンの個人消費は、アジア通貨危機の影響で落ち込んだが、その後は立ち直り拡大を続けてきた。個人消費と金利の関係を見ると、貸出金利の低下に呼応して実質個人消費の伸び率が高まっており、金融緩和が個人消費拡大に寄与していることが示唆される。

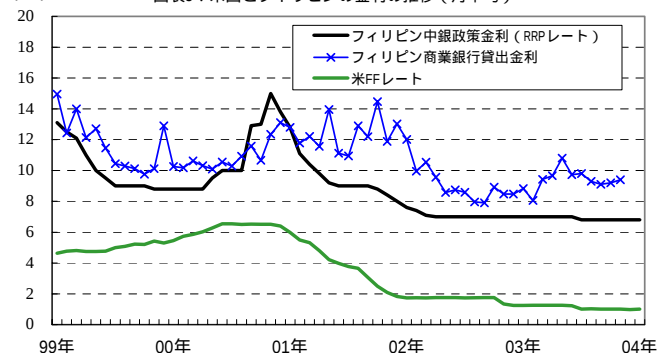
フィリピン政府当局は、米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げに追随する形で金融緩和を行っており、2001年以降、米国FF（Federal Fund）レート引下げに対応してフィリピンの政策金利であるRRP（Reverse Repo）レートも引き下げられている。

ただ、フィリピン当局は、ペソ安進行への懸念から一段の利下げには慎重であり、また、為替投機防止策として、民間銀行の中銀預け入れ率（準備率）を高めるなど金融引締めも他方で実施している。このため、今後もさらに金融緩和が続く個人消費拡大が押し上げられるかどうかは不透明である。

図表4：個人消費と貸出金利（四半期）



図表5：米国とフィリピンの金利の推移（月平均）

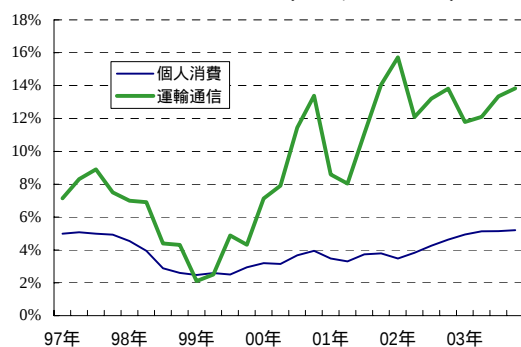


（資料）CEIC

フィリピンにおける個人消費の費目別伸び率（実質）を見ると、「運輸通信」支出の伸び率が足元で非常に高くなっている。これは、2000年以降の携帯電話ブームにより、携帯電話関連支出が急増したことを反映している。

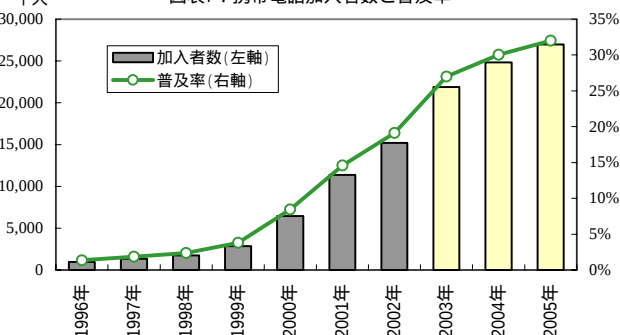
しかし、携帯電話業界では、これまで普及のけん引役であった都市部や高・中所得層の市場が飽和状態に近づきつつあり、普及率の低い農村部や低所得層での加入者増加は容易ではないとの見方がある。このため、今後は、携帯電話加入者数の伸び率が今までのような高水準を維持できなくなることも考えられる。

図表6：個人消費伸び率（実質；前年同期比）



（資料）CEIC

図表7：携帯電話加入者数と普及率

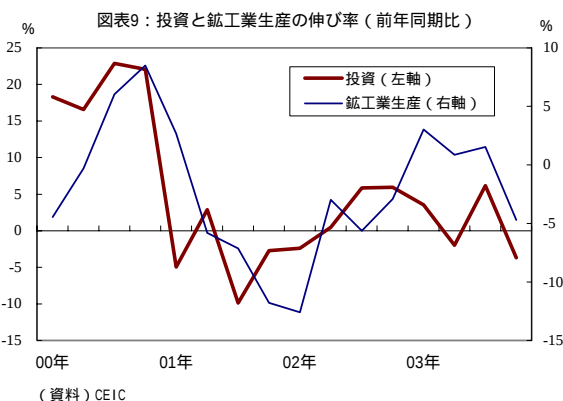
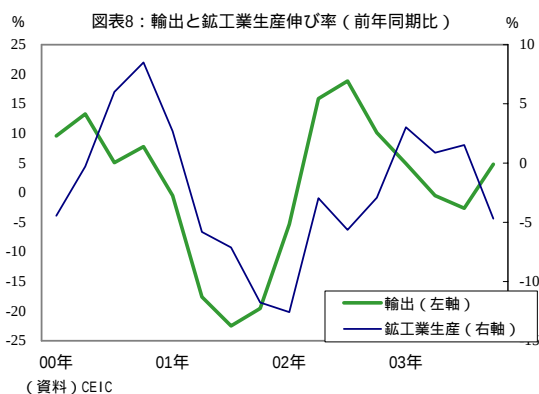


（注）2003～05年加入者数はUBS Investment Research予測
（資料）NNA、CEIC

3．輸出減速により生産・投資は鈍化

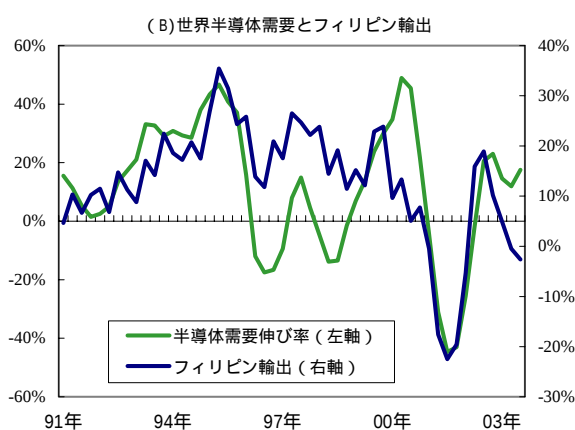
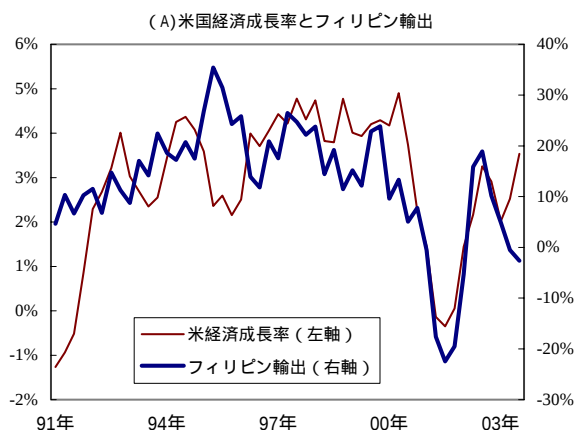
フィリピンの鉱工業生産と投資（固定資本形成）の伸び率は、輸出動向の影響を受ける。2000年には、世界的なITブームのなかで輸出向けエレクトロニクス関連製造業が生産・投資の高い伸びをけん引した。2001年にはITブーム崩壊により生産・投資は急減速し、2002年後半からやや回復したものの、足元では生産と投資が鈍化傾向となっている。

ただ、輸出は2003年7-9月期に底を打ち、その後は回復に向かう兆候を示していることから、今後、輸出の回復が本格化してくれば、生産・投資の拡大へと波及することが期待できよう。



フィリピンの輸出は、最大の輸出相手国である米国の景気と、最大の輸出品目であるエレクトロニクス関連製品への需要のバロメーターとなるシリコンサイクル(世界半導体需要の循環的な変動)に大きな影響を受けていると考えられる。

図表10：フィリピン輸出伸び率と米国経済成長率・世界半導体伸び率（四半期：前年同期比）



(資料) CEIC

フィリピンの輸出の国別・品目別集中度の中期的变化を見るため、ハーフィンダール指数（各構成要素のパーセント表示シェアの二乗の総和）を国別・品目別に計算した。1992年と2002年のハーフィンダール指数を比較すると、国別集中度は低下しているのに対し、品目別集中度は上昇していることがわかる。これは、輸出地域構成では、米国以外の日・欧・アジアなどへの輸出が拡大したのに対して、品目構成では、半導体や記憶デバイスなどエレクトロニクス関連製品が急拡大し、これらの構成比が高まったことを反映していると考えられる。

図表11：通関輸出のハーフィンダール指数

	国別集中度	品目別集中度
1992年	1,958	1,458
2002年	1,144	4,832

(注) 集中度が高いほど指数が上昇する

(資料) CEIC

4．シリコンサイクル拡大局面入りで輸出主導の景気回復の可能性

フィリピンの輸出が米国景気とシリコンサイクルにどの程度影響されるかを把握するため、フィリピンの通関輸出を目的変数、米国実質 GDP と世界半導体需要を説明変数とする重回帰分析を行った。アジア通貨危機の前後での変化を見るため、対象データおよび推計期間をアジア通貨危機前（1992 年 1Q～1997 年 4Q）と、アジア通貨危機後（1999 年 1Q～2003 年 4Q）の 2 期に分け、同様の推計をタイとマレーシアについても行った結果、下記のような結果が得られた。

世界半導体需要に対する輸出の弾性値を見ると、タイ、マレーシアはアジア通貨危機前に比べてアジア通貨危機後の数値が低下している。これに対し、フィリピンは、通貨危機後の方が通貨危機前より高くなっており、また、通貨危機後はタイ、マレーシアよりも高くなっている。

他方で、米国景気に対する輸出の弾性値は、通貨危機前はフィリピンがタイ・マレーシアより大きく、通貨危機後は大きく低下してタイ・マレーシアよりも小さくなっている。

つまり、フィリピンの輸出は、米国景気よりも世界半導体需要の影響を受けやすくなっており、しかもその傾向が周辺諸国より強まっているといえる。フィリピンでは、輸出主導で生産・投資が盛り上がり景気拡大につながるパターンが見られたことを踏まえると、今後のフィリピンの景気は、シリコンサイクルに影響される輸出の動きによって左右される公算が大きいといえる。

シリコンサイクルは、2003 年後半から拡大局面に入る兆候を示しており、この拡大傾向が 2004 年に本格化すれば、フィリピンの輸出の増勢が強まり、それが生産・投資の拡大にも波及して景気が押し上げられるというシナリオが期待できよう。

図表12：東南アジア各国通関輸出の米国景気・世界半導体需要に対する弾性値

1. アジア通貨危機前（1993年1Q～1997年4Q）

	フィリピン	タイ	マレーシア
世界半導体需要に対する弾性値（ α ）	0.2554 (3.4249)	0.8011 (14.0213)	0.4307 (5.4342)
米国景気に対する弾性値（ β ）	4.7931 (13.2028)	0.8263 (3.9511)	2.5040 (6.4885)
自由度修正済み決定係数	0.9732	0.9769	0.9472
D.W. 比	1.4763	1.5951	1.3316
説明変数間のトレランス	0.3720		

2. アジア通貨危機後（1999年1Q～2003年4Q）

	フィリピン	タイ	マレーシア
世界半導体需要に対する弾性値： α	0.3683 (4.7778)	0.2187 (4.4696)	0.3083 (6.3303)
米国景気に対する弾性値： β	0.2784 (0.6613)	3.0629 (11.5435)	1.7633 (6.6302)
自由度修正済み決定係数	0.5983	0.9029	0.842
D.W. 比	1.508	2.2251	1.8192
説明変数間のトレランス	0.9653		

（注1） 推計式： $\ln（通関輸出額） = \alpha * \ln（世界半導体売上高） + \beta * \ln（米国実質GDP） + 定数項$

（注2） （ ）内は t 値

（注3） トレランス = $1 - [\text{説明変数間の相関係数の二乗}]$ 。0に近いほど多重共線性があると考えられる。

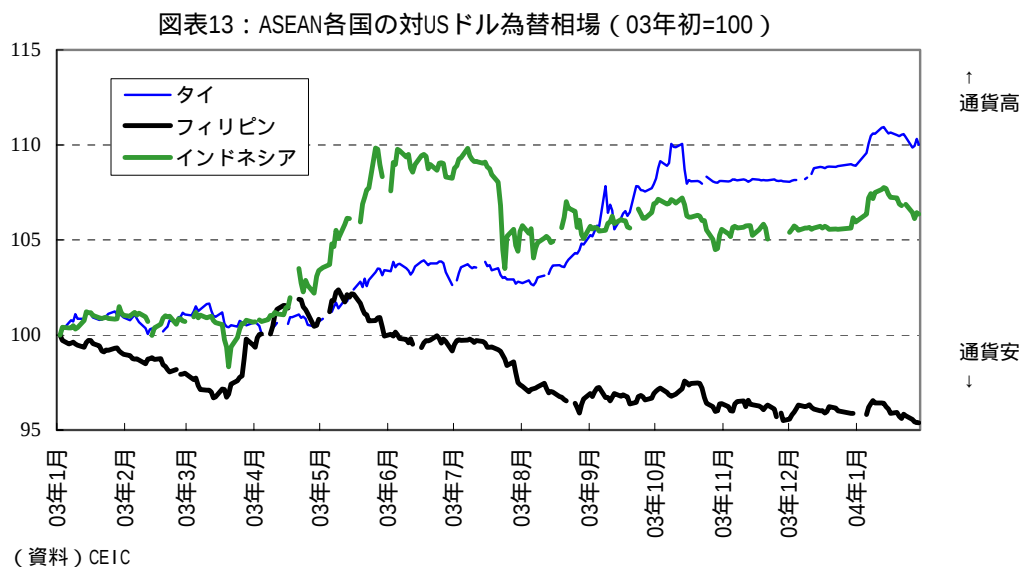
目安として0.5以上であれば問題なく、0.1以下であれば重回帰式の信頼性が疑わしいとされる。

（資料）CEIC

5．政情不安と為替相場下落

最近、フィリピンの政治社会情勢と財政赤字に対する外国投資家の懸念が高まりつつあり、それが通貨ペソの下落を招く大きな原因となっている。昨年7月の海軍兵士反乱事件以降、フィリピン国内の治安情勢への不安感からペソが売られ、その後も、財政赤字抑制に成果が見えず財務相が辞任したことや人気俳優の大統領選挙出馬等による政治情勢不透明感からペソ安が続いた。2004年1月末には1USドル=56ペソを突破し、史上最安値となった。

周辺アジア諸国の為替相場が、政治経済情勢の安定を背景に2003年4月（イラク戦争終結）以降上昇傾向となっているのとは対照的に、フィリピンの為替相場は下落しており、周辺諸国に比べて投資家の信認の低さが鮮明となっている。



為替相場下落は、いまのところ金利・物価や実体経済には影響を及ぼしていない。しかし、ペソ安は対外債務返済負担を増加させて政府財政赤字拡大につながり、また、急激なペソ安が進行した場合には、輸入物価を急上昇させ消費者物価を押し上げる可能性がある。

フィリピンでは、今後の政治・経済・社会情勢に大きな影響を与える大統領選挙が5月10日に実施される予定であり、選挙のゆくえに内外からの関心が高まっている。ペソの為替相場の動きも、大統領選挙のゆくえに大きく影響されると考えられる。大統領選挙に立候補したのは、アロヨ現大統領、ロコ前教育相、ラクソン上院議員、映画俳優のポー氏、宗教家のビリヤヌエバ氏、実業家のヒル氏の計6人である。このうち、中高所得層が支持する現職のアロヨ大統領と、有名映画俳優で知名度が高いポー氏の2候補が最有力と見られている。

ポー氏は、行政経験がなく政見も明らかでないなど、政治運営能力面で疑問があると指摘されている。ただ、ポー氏は有名映画俳優で、国民の大多数を占める低所得者層に高い人気があることから、国民の支持率が必ずしも高くないアロヨ大統領にとっては大きな脅威である。

外国投資家は、ポー氏の出馬で政治的な混迷がさらに深まることを懸念している。米格付け会社ムーディーズは今年1月、政治情勢が不透明化し財政赤字問題解決の道筋が見えないことなどを理由に、フィリピンのソブリン格付けを「Ba1」から「Ba2」に引き下げた。ポー氏への不安感の背景には、ポー氏に政治・経済運営の経験がないことに加えて、財政赤字抑制に失敗し違法賭博疑惑などで国民の支持を失い2001年に退陣したエストラダ前大統領の盟友であることから、当選した場合に前大統領と同じ轍を踏む公算が大きいとの見方があるものと考えられる。

ポー氏が大統領に当選した場合、ペソ安や外国直接投資減少を招き、マクロ経済の安定が損なわれるのではないかと投資家の懸念は強い。

・フィリピン経済はアジアの勝ち組に残れるか（中長期的な展望・課題）

1. 1980年代に不振に陥ったフィリピン経済 ～トップランナーからアジアの病人へ

フィリピンは、スペイン、米国による統治を経て、第二次世界大戦中には日米両国の激戦地となり多大の戦争被害を受けた。しかし、戦後は、米国が「フィリピン復興法」による支援を実施し、また支援の見返りにフィリピンが米企業に内国民待遇を与えたことから米系企業による工業化が進み、さらに、輸入代替工業化政策を背景に地場資本による工業化も活発化した。

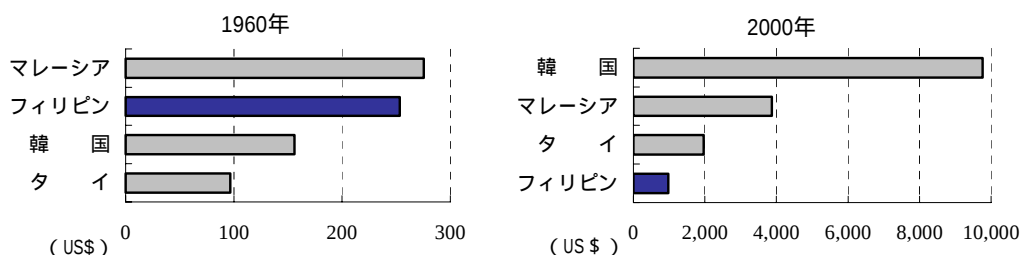
このため、フィリピンは 1950 年代のアジアでは工業化の進んだ先進国グループといえる存在であった。1960 年の 1 人当たり名目 GDP を見ても、フィリピンはタイや韓国を上回り、アジアの中で上位に属していた。

しかし、その後、タイやマレーシアなどの周辺アジア諸国が外資導入・輸出振興によって高成長を遂げたのに対し、フィリピンの経済運営は自国産業保護・輸入代替を基本路線としたため経済成長率は低下した。さらに、1980 年代には、マルコス政権下での国内政治混乱とその後の政情不安により資本逃避が発生して対外債務危機に陥り、また経済活動も停滞して経済成長率はマイナスに転落した。

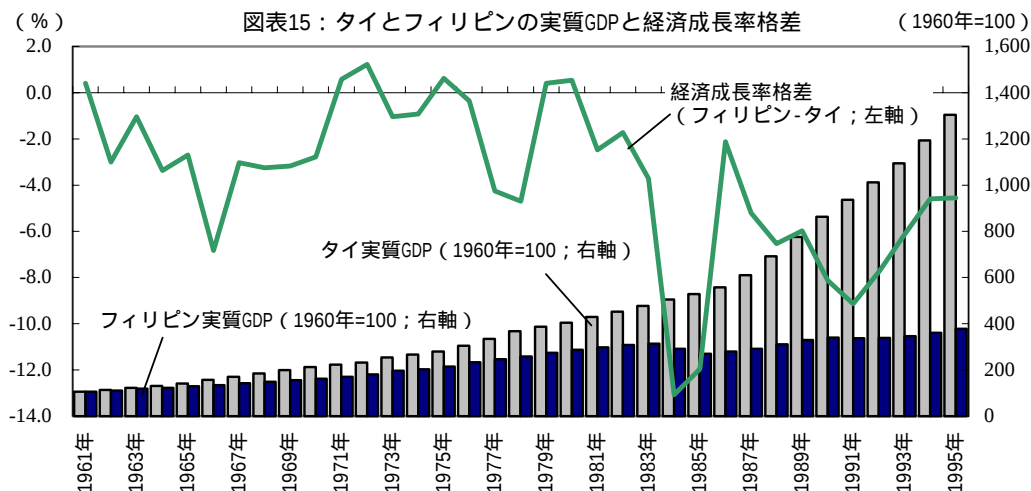
このため、フィリピン経済は、タイなどの周辺諸国が享受していた高度成長の波に乗り遅れてしまい、「アジアの病人」といわれるほどの極端な不振状態に陥った。

タイとフィリピンの経済成長率格差を見ると、1980～90 年代前半にかけて著しく拡大しており、これが、現在のタイとフィリピンの経済格差を生む原因となった。

図表14：アジア各国の1人当たり名目GDP（USドルベース） 1960年と2000年



（資料）IMF、International Financial Statistics 各年版



（資料）CEIC

2. 海外労働者送金が個人消費底割れを防ぐセーフティーネット機能

フィリピン経済は、1980年代半ば以降の経済不振によりバブル形成が周辺諸国ほど進行していなかったことが幸いし、アジア通貨危機によるダメージは比較的小さかったといえる。アジア通貨危機により周辺諸国の経済が▲10%前後の大幅なマイナス成長に陥る中、フィリピンの経済成長率は▲0.6%と小幅なマイナスにとどまった。

フィリピン経済がアジア通貨危機で受けたダメージが周辺国よりも小さかった背景には、海外労働者からの送金が景気底割れを防いだ点も見逃せない。フィリピンは、メキシコ、インドに次ぐ世界第三位の海外出稼ぎ労働者派遣大国であり、フィリピン人海外出稼ぎ労働者（OFW：Overseas Filipino Workers）からの送金は2003年通年で76億USドルと同年の名目GDP（801億USドル）の1割近い規模に達している。

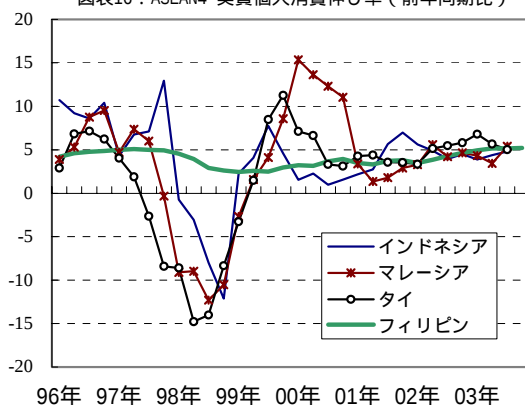
アジア通貨危機の際に、タイ、マレーシア、インドネシアでは、個人消費が大幅なマイナス成長に陥ったが、フィリピンでは、アジア通貨危機で為替相場が急落した後の1999年にOFW送金が急増し、これが個人消費の底割れを防ぐのに貢献したと考えられる。

最近、日本とのFTA交渉に際してフィリピン側は介護等の分野で労働者の対日派遣拡大の意向を表明しているが、これがもし実現すれば、OFW送金の増加が見込まれよう。

しかし、海外労働者からの送金に依存する経済には問題点もある。留守家族が送金をあてにして勤労意欲を失うケースが見られることや、送金が消費財購入に充てられ生産能力・生産効率の向上につながる投資には回らない傾向がある。また、海外労働者送金は重要な外貨獲得源となり為替相場の安定を支える機能を持つが、政府がこれをあてにしてしまい、経済ファンダメンタルズの歪みを是正するために必要な構造改革などを実行しなくなりがちである。

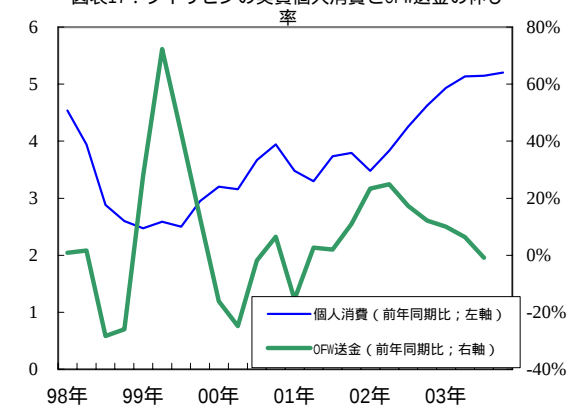
こうしたことから、OFW送金はフィリピン経済にとって、一種のセーフティーネット機能を果たしているものの、中長期的な経済成長のエンジンとなるかどうかは疑問であるといわざるをえない。フィリピンが経済成長率を向上させ維持してゆくには、国内での投資や雇用の拡大を確保する取組みの方がより重要と考えられる。

図表16：ASEAN4 実質個人消費伸び率（前年同期比）



（資料）CEIC

図表17：フィリピンの実質個人消費とOFW送金の伸び率



3．最近の経済成長率低下の背景には外国直接投資減少による工業伸び率低迷

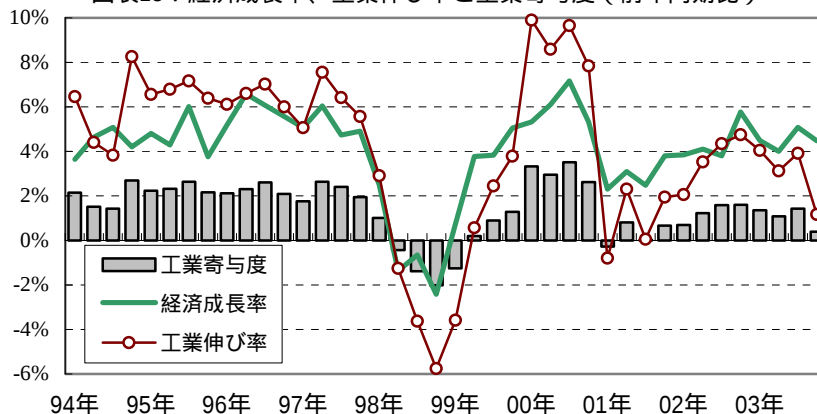
フィリピンの足元の経済成長率が 1994～97 年頃と比べて低下しているのは、工業部門の伸びが鈍化したことによる影響が大きい。1990 年代半ばに工業部門が高い伸び率を示したのは、日本を中心とする海外エレクトロニクス関連企業のフィリピン進出が加速したからである。日本企業のフィリピン進出活発化の背景として、以下のような理由があげられる。

1US ドル＝80 円を超える超円高により生産拠点の海外移転圧力が高まった。

すでに日本企業の進出が本格化していたタイやマレーシアでは条件の良い新工場用地確保が難しかったため、新設されたマニラ首都圏の工業団地への進出が加速した。

フィリピンでは英語の通用度が高く理工系大卒者の数が多い点が注目された。

図表18：経済成長率、工業伸び率と工業寄与度（前年同期比）

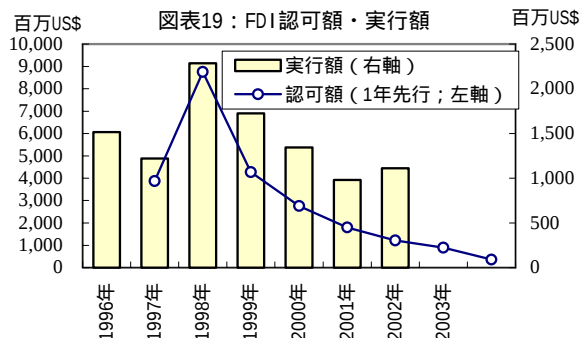


(資料) CEIC

フィリピンの工業部門や投資の成長率に大きな影響を与える外国からの直接投資（FDI）は、足元で低迷傾向となっており、FDI 実行額は、1998 年をピークに大きく減少している。FDI 実行額の先行指標である FDI 認可額は 1998 年以降減少傾向にあり、これは、今後も FDI 実行額の低迷が続く可能性があることを示唆している。

フィリピンへの FDI が低迷している背景には、エレクトロニクスを中心とする大規模工場新設ブームが一段落したこと、また、フィリピン国内の治安情勢が近隣諸国に比べて不安定な状態が続き投資家が慎重姿勢に転じていることがあげられる。さらに、フィリピンの人件費が、中国やベトナムなどに比べて高いため、企業の関心がそれらの国々に移りつつあることが指摘されている。

こうしたなかで最近注目されているのがコールセンター事業である。英語運用能力や米国文化理解度が高いというフィリピンの強みに着目した米国企業によるコールセンター設立投資が拡大している。こうした分野への FDI は工業部門での FDI 低迷をカバーし雇用拡大と経済成長を支えるものと期待されている。



(資料) CEIC

図表20：アジア各国の1日当たり最低賃金比較（2003年10月）

国・都市	現地通貨賃金	USドル換算
ベトナム	14,666～14,983（ドン）	0.91
中国・北京	2.60～10.63（人民元）	0.31～1.28
インドネシア・ジャカルタ	13,000（ルピア）	1.54
タイ・バンコク首都圏	168（バーツ）	4.24
フィリピン・マニラ首都圏	280（ペソ）	5.09
マレーシア	16.10～34.57（リンギ）	4.23～9.08
韓国	18,200（ウォン）	15.55
シンガポール	25～70（シンガポールドル）	14.43～40.40

(資料) 国家賃金生産性委員会 (NWPC)

3. 国際収支は1980年代の危機から回復し一応の安定を維持

フィリピンの対外的なイメージを悪化させているのは、マルコス政権末期の政治・経済混乱の記憶に加えて、1980年代に国際収支危機・債務危機に陥り東アジア諸国ではじめてパリクラブのリスケジュールを適用されたことも影響していると考えられる。

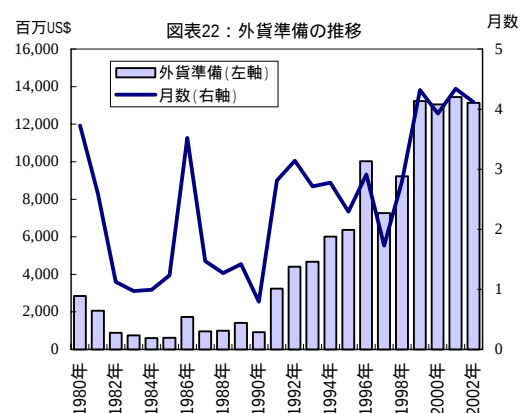
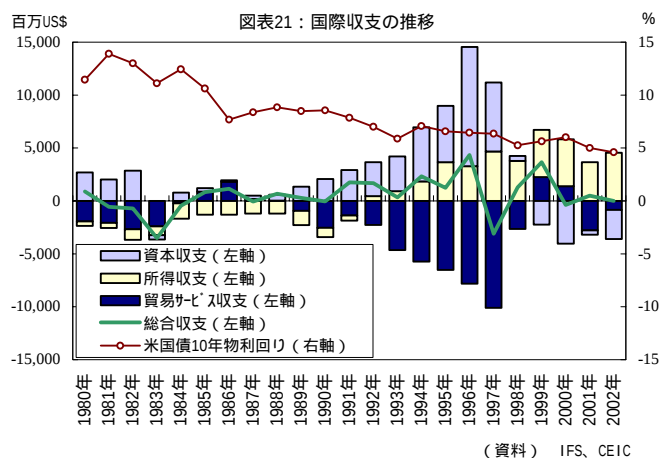
フィリピンは、第二次世界大戦後、外貨節約という狙いもあって輸入代替型工業化を軸とする開発戦略をとった。しかし、狙いとは逆に資本財・中間財の輸入が増え、また、第一次石油ショックの影響が追い打ちをかける形となって、貿易収支赤字が拡大した。その赤字を補填するため、先進国の民間銀行からの借入れを中心に対外債務の増加を招く結果となった。しかし、1979年の第二次石油ショックを受けて先進国が金融引締めを強化したため、世界的な高金利となり、中南米諸国を中心とする非産油開発途上国で対外債務返済デフォルトに陥るケースが続出、フィリピンも1983年に債務危機に陥り外国民間部門からの債務返済に対してモラトリアムを宣言する事態に追い込まれた。また、外国政府・公的機関からの債務返済についてもパリクラブでのリスケジュールを要請（1984年リスケジュール合意）せざるを得なかった。

フィリピンは、1980年代後半から、開発戦略を外資導入・輸出指向型に転換した。1990年代前半は、インフラや工場設備関連の資本財輸入が増加し大幅な貿易赤字となったが、他方で直接投資・ポートフォリオ投資も増加し、また、OFW送金増加（所得収支黒字拡大）にも支えられて、総合収支は黒字基調となった。

1997年のアジア通貨危機の際には、ポートフォリオ投資の減少などにより総合収支は大幅赤字になったが、電子部品輸出が本格的に拡大した1999年、2000年は貿易赤字が黒字になり総合収支も改善した。その後は総合収支がほぼ均衡（＝外貨準備の増減がない）している。

外貨準備は、債務危機に陥った1983年には、輸入の1ヵ月分（3ヵ月未満は危険水準とみなされる）にまで落ち込んだが、1990年代には、外資流入やOFW送金拡大もあって、外貨準備は積み上がり、足元では輸入の4ヵ月分程度と一応の安全水準を維持している。

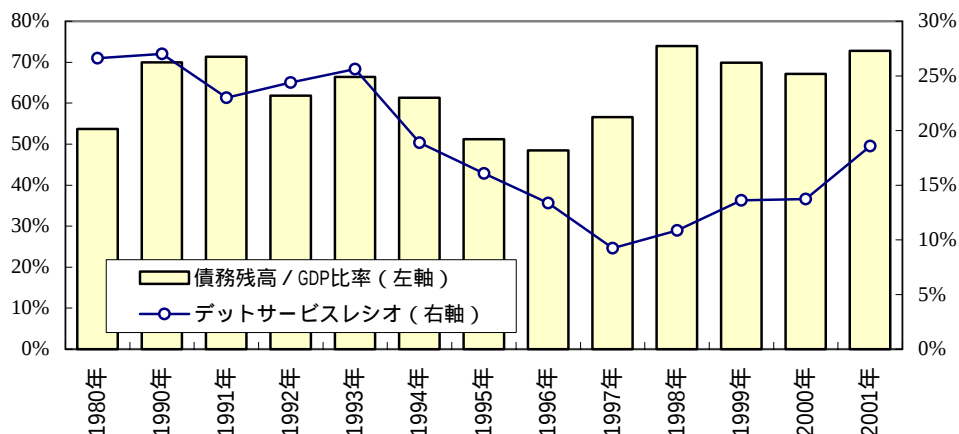
外貨準備の安全水準確保という観点から最近の国際収支動向を見ると、（工場設備立上げにともなう）資本財の輸入拡大が1990年代半ばに一段落しており、OFW送金も堅調であることから、当面、経常収支が大幅赤字に陥る事態は考えにくい。問題となるのは、外国投資家のフィリピンへの信認が極端に低下し大規模な資本逃避が発生した場合に外貨準備の維持が困難になるのではないかという点である。ただ、政治の安定と慎重な経済運営によって急激な資本逃避を防ぐことは十分可能であり、それができれば、1980年代のような国際収支危機が再発するリスクは低いと考えられる。



5．海外での国債発行増加で対外債務残高と債務返済負担は増加傾向に

対外債務残高の GDP 比は、1990 年代前半は低下が続いたが、'90 年代後半は上昇している。デットサービスレシオも、同様の動きを示しており、警戒ラインとされる 20～25% に近づきつつある。

図表23：対外債務残高（GDP比）とデットサービスレシオ

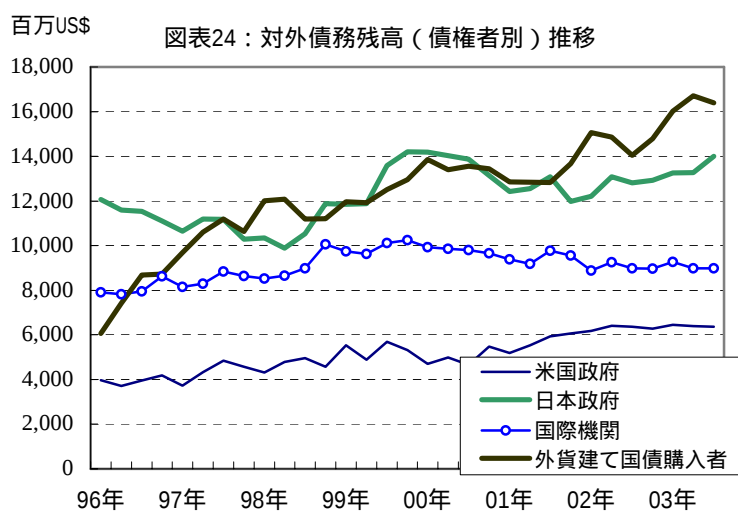


(資料) Global Development Finance2003, NNA

対外債務返済増加の背景には、フィリピンの海外からの資金調達パターンが変化していることがある。フィリピンの対外債務は、1980 年代の債務危機以降、日本や米国からの ODA、世界銀行やアジア開発銀行など国際機関からの借入れといった、外国政府・公的機関からの長期債務が主体となった。こうした債務は、低金利で返済期間も長く、返済猶予期間が 10 年程度設定されるなど返済条件が非常に緩いため、借入残高が増えてもただちに返済負担が増えることはない。

しかし、最近の対外債務の債権者別残高を見ると、米国、日本、ユーロ市場などで起債された外貨建てフィリピン国債の発行残高は、足元で日本や国際機関からの借入残高を上回る水準に達しており、いまや、外貨建てフィリピン国債保有者は、フィリピンにとって最大の債権者となった。こうした国債は、ODA 債務のような返済猶予期間はなく返済期間も短いため、発行残高が増えればただちに返済負担増加につながる。

図表24：対外債務残高（債権者別）推移



(資料) CEIC

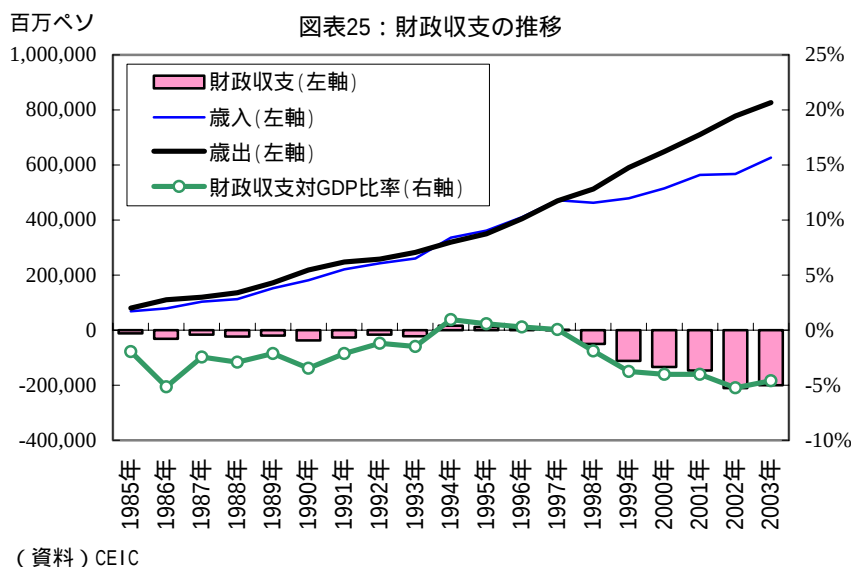
6．海外での国債発行増加の背景には財政赤字問題

フィリピンの対外債務が増加している背景には、政府財政が大幅な赤字に陥っており、これを補填するため外債発行に依存するという構造的な問題がある。

フィリピン政府の財政は、富裕層がさまざまな手段で納税回避していることや徴税機関の腐敗（収賄の見返りに徴税をしない／等）による税収不足などから、恒常的な赤字状態が続いている。1990年代に入ると、IMF から金融支援の条件として財政収支改善が求められ、財政支出の抑制や国有資産の売却などにより財政収支は改善に向かい、1994年には、20年ぶりに黒字を記録した。しかし、その後、新たな国有資産売却が減少したことや、アジア通貨危機後の景気減速への対策として積極財政に転じたため、1998年には再び赤字に転落し、足元ではGDP比5%程度の財政赤字が続いている。

財政赤字とこれを補填するための対外債務増加は、フィリピン経済に負の影響を与えている。財政赤字の恒常化によりフィリピン政府当局は関税引き下げに消極的となり、その結果、投資家が関税の低い周辺国に生産拠点を移すなどしたため、FDI流入額が低迷を余儀なくされた。また、政府予算の歳出全体の3割が債務利払い費用に充てられてしまうため、貧困対策や社会資本整備など経済開発・所得再配分を促進するために不可欠な支出が確保できない状態となっている。

財政収支改善のカギは徴税能力の向上である。国家税金調査センター（NTRC）の推計によると所得税・付加価値税の徴税漏れ額は、1998～2002年度の5年間で6,350億ペソである。同期間の財政赤字は6,560億ペソであり、徴税漏れ税額分がすべて徴収されていれば、赤字額の97%は削減可能だったことになる。



7. フィリピン経済がアジアの「負け組み」にならないためには何が必要か？

○政治の安定

フィリピン経済にとって大きなボトルネックは、政治が不安定なことである。投資家の間では、フィリピンの政治の安定度はタイ、マレーシアはもとより、ベトナムなどに比べても劣っているとの見方が定着しつつある。これは、為替・株価の下押し要因となるばかりか、投資家のマインドに悪影響を及ぼし FDI 減少に拍車をかける懸念もある。

フィリピンの国内政治が不安定な最大の原因は、中高所得層と貧困層との経済的格差が解消されていないことである。フィリピンの歴代政権は、貧困層への所得再配分を促進する政策を唱えてきたものの、それがほとんど実施されず所得の不平等が放置されているに等しい状態である。

これを解決するには、強力なリーダーシップを持った改革指向の政権が一定期間持続することが必要である。国民の信頼を失って大統領が任期半ばで退陣するような状況下では、所得格差の解消はおぼつかないといえる。

○財政赤字抑制による対外債務拡大抑制

財政赤字補填のための海外での国債発行増加は、対外債務返済負担増加や財政赤字拡大を招くことになり、フィリピン経済にとって大きなリスクファクターとなりつつある。国債発行増加に歯止めをかけるには、まず、財政赤字を縮小させることが喫緊の課題であり、徴税機能強化・国有企業民営化と財政支出の見直しを早急に進める必要がある。

○外国直接投資の回復およびそのための規制緩和

フィリピンでは、名目 GDP の 1 割に達する OFW 送金が、経済の落ち込みを防ぐセーフティネット機能を果たしている。しかし、OFW 送金は基本的には消費財の支出に充てられ投資につながらない傾向があるため、中長期的な経済成長のエンジンとして期待するのは難しいであろう。

生産性を高め、貧困層の底上げのための雇用拡大を図る意味からも、FDI（外国直接投資）の拡大が必要であろう。また、外資導入促進や経済効率化の観点から、規制緩和を中心とする構造改革が重要であり、2002 年に実施された小売業規制緩和でサービス業の成長率が高まったことはそれを示唆する例といえよう。

アジア域内での FDI 誘致競争は激化する傾向にあり、中国やベトナムといった有力なライバルに対抗できるフィリピンの得意分野を強化する必要がある。米語が通用し米国式の文化・教育に慣れているというフィリピンの利点を活かし、コールセンターやソフトウェアプログラム・アウトソーシングなどソフトウェアの分野への FDI 誘致を拡大することが重要であろう。

フィリピンの輸出産業は、半導体やパソコン用記憶装置など IT ハードウェア製造への依存度が高く、シリコンサイクルの影響を受けやすい不安定な構造になっており、これをリスクヘッジする意味からもソフトウェア分野などの有望分野への外資誘致は今後も積極的に進める必要がある。

以上

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。