

2020年4月7日 全4頁

コロナ・ショックの経済的主戦場は新興国へ

新興国経済ニュースレター（2020年4月）

経済調査部長 児玉卓

[要約]

- コロナ・ショックの主戦場は依然として欧米諸国であるが、経済的には新興国が欧米同等かそれ以上のダメージを受ける可能性が高まっている。現在、感染者が比較的少ない国でも、医療的キャパシティの不足など感染拡大への対処能力に対する不安が強いため、ロックダウンかそれに準じる感染防止策を採用する国が増えてきている。このことが新興国の各所で著しい内需収縮を招いている。
- また、新興国が中国、欧米に続く感染拡大の主戦場となってしまう懸念がある。その場合には世界的な感染収束の時期が先延ばしとなり、世界経済の底がより深くなるばかりではなく、医療的インフラの不足に加えてセーフティネットの不備などから新興国における経済的、社会的ダメージは昨今の欧米を上回るものとなる懸念がある。それが国際社会、特に先進各国の背中を押し、国際協調の重要性が再認識される・・・とみるのはいささか楽観的にすぎるかもしれないが、こうしたシナリオにかすかな光明を見出すしかないほどに、新興国を取り巻く環境は厳しい。

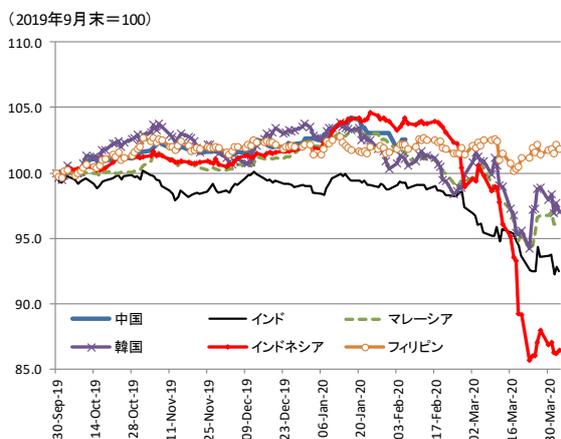
新興国を巡るネガティブサプライズ

新型コロナウイルスの拡散の悪影響は、その直接的な被害が相対的に少ないはずの新興国においても着実に深刻化している。世界的な景気悪化に加えてウイルス拡散と収束の時間軸にかかわる不透明感がリスク回避を惹起し、新興国からの資本逃避、通貨の下落が生じること、原油などの資源価格の下落が資源依存国の交易条件を悪化させること、さらには観光収入の激減、先進国の需要萎縮に伴う輸出の屈折などは比較的早期に想定することが可能であった。しかし、ここにきて最も深刻なのは、新興国の内需がコロナ・ショックの主戦場となってきた以前の中国、現在の欧米並みの著しい悪化を見せ始めていることである。

新興国でもトルコ（4月5日時点の累計感染者数は23,934人、出所はWHO、以下同）、ブラジル（同9,056人）、チリ（同4,161人）、ロシア（同4,731人）、マレーシア（同3,483人）など感染が拡大しつつある国が増えてきている。しかし、欧州に隣接するトルコを別にすれば、現在のところ欧米と比較した感染者数は圧倒的に少なく済んでいる。にもかかわらず、医療キャパシティをはじめとして感染拡大への対処能力に対する不安が強いため、ロックダウンかそれに準じる感染防止策を採用する国が増えてきている。このことが新興国の各所で著しい内需収

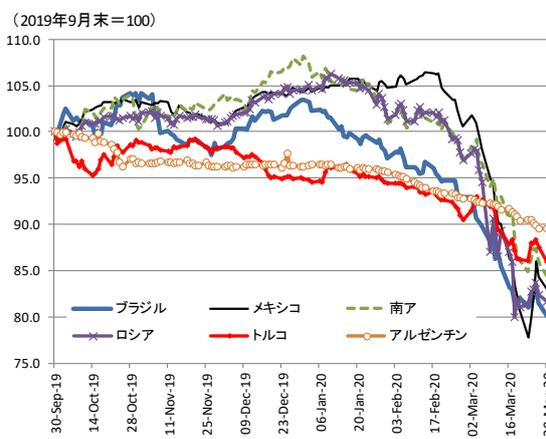
縮を招いている。この点は、感染の主戦場が中国から欧州、米国に移行した当初は想定困難だった、一種のネガティブサプライズといえよう。そして、こうした状況が、既述の資本逃避、為替レートの下落など、危機下における新興国ではおなじみの症状を一段と深刻化させている。

図表 1 アジア主要国通貨の対ドルレート



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

図表 2 主要新興国通貨の対ドルレート



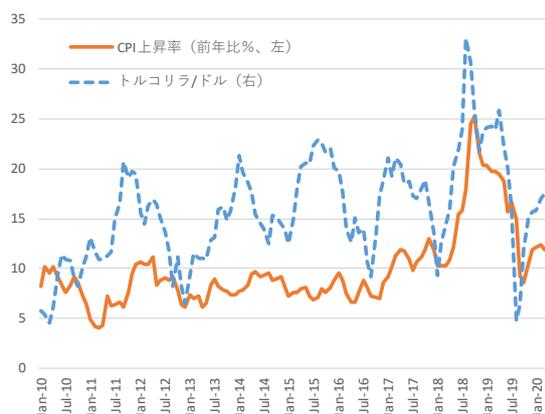
(出所) Haver Analytics より大和総研作成

新興国がより不利である理由

こうなると、無論国による濃淡はあるものの、新興国経済についてはウイルス感染の主戦場となっている欧米と同等か、それ以上に厳しく見ざるを得なくなる。

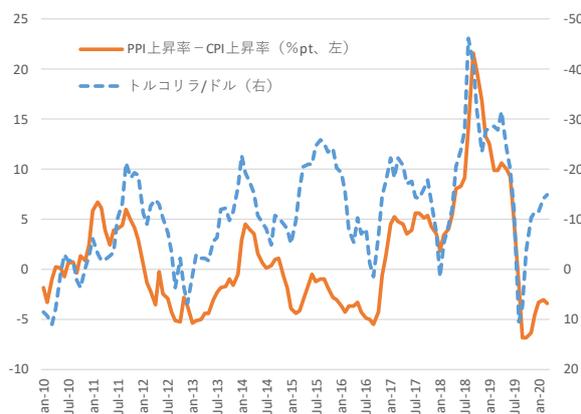
例えば、先進国の中央銀行は、その効力はともかくとして、金融緩和に邁進しつつある。しかし、多くの新興国にそのような余裕はない。次頁の図表 3、図表 4 ではトルコの例を示している。図表 3 が意味するのは、2018 年のトルコ・ショックを経ていったん落ち着いた為替レートの再下落が始まったことで、インフレ率が改めて加速する可能性が高まっていることである。これはいうまでもなく家計の購買力を毀損し、内需の土台を一層危うくする。さらに図表 4 では、上がる時も下がる時も、CPI の変動が PPI のそれに遅れがちであることを示している。つまり、為替レートの下落は PPI の上昇により直截的に波及し、企業の交易条件の悪化をもたらすということである。企業業績の悪化、資金繰りのタイト化の度合いは、為替レートの下落が絡むことを通じて、先進国企業を超えるともみておくべきである。となれば、新興国の中央銀行としても金融緩和によってダメージを可能な限り緩和したいところであろうが、それが為替レートの下落に拍車をかけてしまえば、完全な逆効果になる。ギャンブルである。

図表3 トルコの為替レートと物価①



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

図表4 トルコの為替レートと物価②



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

上記とも通じるが、コロナ・ショックが需要ショックであるとともに供給ショックでもあることも、新興国には不利に働く可能性が高い。人々が外出を控え、不要不急の支出を抑えることでレジャーや外食等のサービス、耐久財等の消費が激減する。これが需要ショックである。一方、人々が仕事に行かなくなり、工場が止まり、サプライチェーンが機能しなくなる。こちらが供給ショックである。全体としてみれば、需要も供給も減るわけだが、食料品を中心とした生活必需品への需要は大きくは減らない。その結果、財、サービスごとのばらつきを拡大させながらも、景気停滞下の物価上昇、いわゆるスタグフレーションが起きる可能性がある。これは先進国にとっても頭の痛い問題であるが、やはりそこでは、非裁量的支出の比率が高い新興国の家計が主たる被害者となってしまいう可能性が高いのである。

さらに問題なのは、同じだけの雇用が失われた場合、先進国よりも新興国の社会的、経済的インパクト、波及効果は大きくなる可能性が高いことだ。新興国には先進国以上に非正規、日雇い、インフォーマルセクターでの雇用などのシェアが高く、セーフティネットの網から漏れている人々が多くいると考えられるからである。

第三の波への懸念

なお、コロナ・ショックが世界経済をどれだけ打ちのめすか、そのマグニチュードを決める大きな要因が、新型コロナウイルスの世界的感染収束の時期である。現在の主戦場となっている欧州の一部などでは、新規感染者数にピークアウトの兆しが見られ始めているが、これが世界全体での感染のピークアウトにつながるかは、中国、欧米に続く第三波が新興国に襲い掛かることがないかに大きく依存する。言い換えれば、新興国に感染の主戦場が移ったとき、世界的な収束の時期は相当先送りとなり、世界経済のダメージも増幅せざるを得なくなる。

先にも触れたが新興国は総じて感染拡大に耐えられる医療的キャパシティに不足している。いわゆる「医療崩壊」へののりしろが小さい国が極めて多いということだ。衛生状態が悪く人口が密集しているスラムやそれに準じる居住地区を抱えている国が多いことも懸念材料である。

さらに、先進国と新興国の大きな違いの一つは、出稼ぎ労働者の多寡である。ロックダウンがもたらす工場や商店の休業、景気の悪化により職を失った新興国の出稼ぎ労働者による都市から農村への逆流が始まったとき、この人口移動を公権力によって抑えることのできる新興国は（中国を除けば）多くはないであろう。ロックダウンが結果的に自らの効力を低めてしまう可能性が高いのである。

広く新興国へ感染拡大の第三の波が襲い掛かってしまったとき、当事国が被るダメージは現在の欧米諸国を大きく上回ってしまうおそれが強い。その時試されるのが、コロナ・ショックがかねての自国中心主義的風潮をより決定的なものにしてしまうのか、あるいは国際協調の重要性が再確認される契機になるのか、ということである。グローバル危機、特に新興国における深刻な厄災が各国の背中を押し、グローバルなセーフティネットの構築が動き出す・・・、楽観的にすぎるかもしれないが、こうしたシナリオにかすかな光明を見出すしかないほどに、新興国を取り巻く環境は厳しい。