

新型コロナウイルスと各国財政・対外債務

審査部カントリーリスクグループ 中野 志保¹

2019年12月の発症より新型コロナウイルス(Covid-19)は世界的に拡大し多数の感染者・死者を出している。各国政府はかつてない大規模な対策に乗り出しているが、感染拡大防止のための都市封鎖により国内外の経済活動は停滞、健康保健分野に限らず経済面で国民生活を支える緊急策も投じている。これらの緊急支援が各国に大きな財政負担を強いているなかで、本稿では、国の産業構造によってその負担度合いにどのような差異がありうるのかを特に観光依存度との関係から検証し、負担増が各国の対外支払い能力に与える影響はどの程度であるかについて対外債務ストックへの影響度合いという観点から考察する。

1. 新型コロナウイルス感染拡大の世界的影響

IMFが10月に発表したWorld Economic Outlook UpdateによるとCovid-19により生じた各国の対策費用は全世界で11.7兆ドル、うち追加財政支出と税金の徴収猶予が5兆ドル超となっている。加えて貿易取引量の減少や大規模ロックダウンによる経済活動の停滞で税収が減少したことをはじめとする歳入減により財政赤字も拡大している。その結果、世界的に財政収支/GDPは2019年より10ポイント悪化の▲14%、そして赤字補填の借入にともない公的債務/GDPは約19ポイント悪化の101%と新型コロナウイルスが各国財政に与えた影響は大きい。

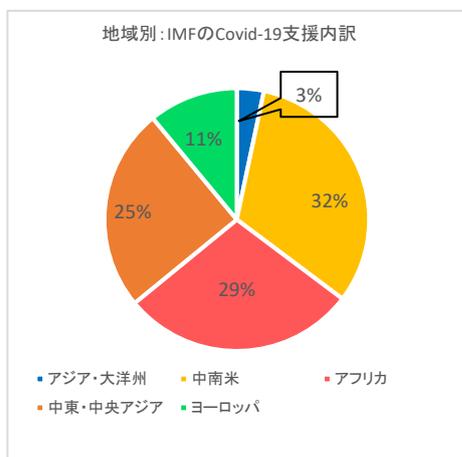


図1 (出典): IMF公表資料をもとに筆者作成

財政赤字は、通常、先進国であれば自国通貨建て国債発行によりファイナンス可能である。しかし、途上国において、国際機関からの財政支援が必要となった国は多く、新型コロナウイルスを理由としたIMFのファシリティ利用は2020年10月21日時点で81か国、総額約1015億ドルに上る。IMFによるCovid-19対策用支援額でみると(図1)、中南米²とアフリカへの支援が過半を占め、81の対象国では33か国がアフリカ、中南米が20か国となっている。これらの国、特にアフリカを中心とした多くの国が、国際機関からのコンセッション・ローンに加えてIMFプログラムの大災害抑制・救済基金(CCRT)³による債務返済猶予やG20およびパリクラブに

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 ペルー、チリ、コロンビアへのFCL(Flexible Credit Line)は他のIMF緊急支援とは異なり融資の引出しが必ず行われるわけではないため、控除して計算。これらのFCLを含めると中南米:62%、アフリカ:16%、中東・中央アジア:14%、ヨーロッパ:6%、アジア・大洋州:2%となる。

³ CCRTは大規模な自然災害や新型コロナウイルスなど感染症の拡大による公衆衛生上の問題に対処するために最貧国を対象として債務返済猶予を与える制度。10月末時点で、新型コロナを理由にCCRTを利用した国は29か国、4億7812万ドルにのぼる。

よる債務返済猶予イニシアチブ(DSSI)⁴も利用し、新型コロナにより生じた赤字補填や財源確保に使用している。

2. 産業構造・所得層ごとの対策とその特徴

コロナが社会に及ぼす影響について、徐々にわかってきたことの一つは、感染拡大防止を目的として世界各地で実施されたロックダウンにより国内外問わず人の移動が激減してしまったこと、また、人々の行動変容や、第二波、第三波の襲来もあり、人の移動がコロナ以前のレベルまで回復するにはまだ時間がかかりそうだということであろう。Flightrader24⁵によると3月後半から8月にかけて民間航空会社の離着陸数は2019年比で最大1/4以下にまで減少しており、新型コロナ感染拡大以降、人の移動が大幅に減少したことがよくわかる。その結果、世界中、共通の問題として容易に想定されるのが、とりわけ観光業とそれに依存する国への経済打撃であり、またその対策のための財政負担が大きいことである。アジアではマカオ、フィジーやモルディブ、中南米はアルバやアンティグア・バーブーダ、ヨーロッパではモンテネグロなど観光業が輸出に占める割合が高い国⁶では、健康保健分野追加予算だけでなくその他分野追加予算により観光業への補助も増加させている⁷。IMF公表のCovid-19対策データベースとUNWTOが提供する国別観光収入のデータで対象となった60か国(G20および高所得国をのぞく)について、健康保健以外の分野における追加予算規模と、経済の観光依存度との相関関係を検証してみたところ(図2)、現時点では明確には言えないものの、相関係数0.42と緩やかな相関が確認された。相関がさほど強く現れていないのは、観光業への依存が高く対策規模も大きい国がある一方で、経済・財政上の理由から未だ相

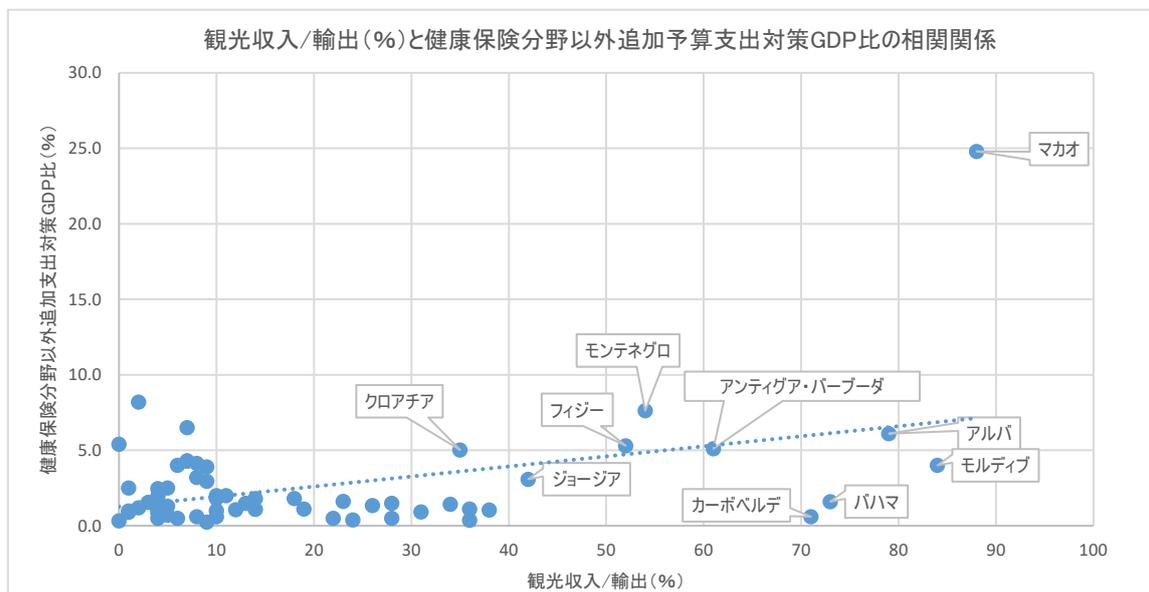


図2 (出典): IMF、その他国際機関公表データをもとに筆者作成

⁴ パリクラブメンバーの債権国はオーストラリア、オーストリア、ベルギー、ブラジル、カナダ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イスラエル、イタリア、日本、韓国、オランダ、ノルウェー、ロシア、スペイン、スウェーデン、スイス、イギリス、アメリカの22か国。パリクラブ不参加のG20債権国は中国、インド、メキシコ、南アフリカ、インドネシア、サウジアラビア、トルコ、アルゼンチンの8か国。DSSI適格国は10月末時点で73か国、うち猶予申請国は44か国で推計50億ドル超。

⁵ Flightradar24は民間航空機の飛行状況に関する情報や統計を提供しており、IMFのRegional Reportなどでも用いられている。

⁶ 国連世界観光機関(UNWTO)2019年データより。

⁷ 支援項目詳細については別添1を参照。

応に支援の手が回っていない国もあるためだと思われる。図 2 の近似線下側にプロットされた国においては、例えば、バハマはコロナによる経済打撃と財政上の懸念から S&P で BB-へ格下げ⁸、またカーボベルデは IMF・世銀によって、ノンコンセSSIONナル・ローン借入を増やすべきではないとされており、財政上の問題を抱えているために支援策が十分でない可能性がある。こうした国を中心に観光収入への依存度が高い国では、コロナ禍の長期化による対策の拡充と借入の増加、外貨収入減少に伴う財政問題が懸念される。

次に観光業を離れて国の所得別⁹に新型コロナの影響を考究する。図 3 は 0 から右側（プラス領域）に各国の対策規模と内訳を示し、左側（マイナス領域）にはそのファイナンス手段のうち、特に対外借入に焦点をあてて対 GDP 比で示している。また、対策のうち現金支出を伴う実際の財政負担部分を塗りつぶし、保証など財政負担を伴わない部分は網掛けで表した。これを見ると、高所得国が IMF 等からの支援以上に自前で大規模かつ多岐にわたる対策を実施する一方で、低所得国の対策規模は借入や補助金と同程度にとどまっており、各国が予算再編を通じて資金を捻出するも、低所得国は国際支援頼みになっているといえる。また、低所得国は高所得国並に健康分野の追加支出を行っており、新型コロナ拡大以前から十分とはいえなかった医療体制の拡充が急がれていることがわかる。さらに、所得が低い国ほど保証やその他支援（主に官民合同の融資）が少ない傾向にあり、これら比較的長期的な経済対策ともとれる政策を行うまでの余裕がなく、目下の緊急支援（低所得世帯への給付金や食糧配布など）に注力しているという側面が大きい。理由としては、経済活動の停滞により海外出稼ぎ労働者送金が減少したことなど、貧困層以外も生活費を得ることが難しくなり、国民生活支援への需要が高いことが推測される。加えて、低所得国の大半がアフリカ地域であるため、比較的コロナの感染拡大が遅かったことで対策が初期段階にあるともいえるが、今後感染の長期化を想定し長期的な経済支援策にシフトしていく必要があると考える。

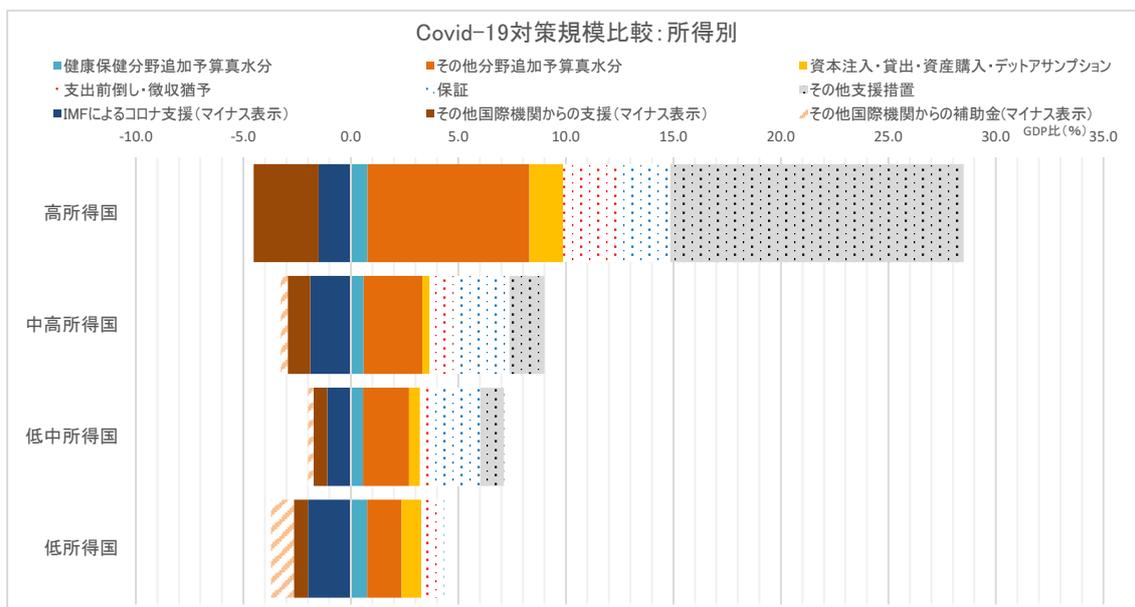


図 3（出典）：IMF、その他国際機関公表データをもとに筆者作成

⁸ NEXIにおいても10月のOECDカントリーリスク評価にもとづき、バハマの国カテゴリーをDからEへ変更した。
<https://www.nexi.go.jp/topics/cover/2020101602.html>

⁹ 各国の所得カテゴリーについては世界銀行作成 [Country and Lending Groups](#) を参照。

3. 各国の Covid-19 対策もたらす財政・対外債務への影響

新型コロナ対策による歳出増とそれともなう借入の増加が懸念されるが、これまで新型コロナの拡大を理由に国際機関から受けた融資が各国の対外債務残高にもたらす影響は、既存の残高と比べれば、実はそれほど大きくない模様(別添 2 参照)¹⁰。もちろん、低中所得国と低所得国を中心に国内貯蓄が乏しい国では国際機関からのコンセッションナル・ローンや高金利の国際市場からの資金調達に頼らざるを得ないため、公的対外債務は増加するものの、少なくともこれまでのところ返済能力を損なうほどの急激な増加までには至っていない。

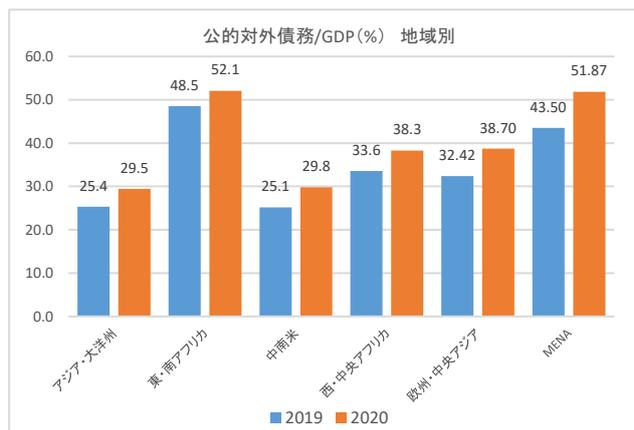


図 4 (出典):IMF 公表データをもとに筆者作成

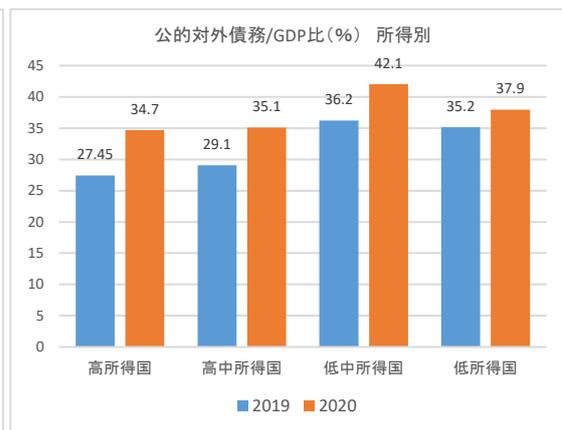


図 5 (出典):IMF 公表データをもとに筆者作成

新型コロナ以前から公的対外債務/GDP 比が高い国では、例えば、ザンビア(低中所得国)が 10 月に民間債権者へのユーロ債の元利支払いを巡り、アフリカにおいて新型コロナに起因する最初のデフォルト国となった¹¹が、多くの低中所得国と低所得国の二国間公的対外債務は G20 とパリクラブによる DSSI や IMF の CCRT を通して一時的な債務返済猶予に合意でき、対外債務の返済に充てるはずだった資金を新型コロナの対策費に充てることも可能だ。10 月 14 日には DSSI の期限が当初の 2020 年末から 2021 年 6 月末まで 6 か月間延長されることが発表され、債務返済不能を避けつつ、新型コロナ対策を優先させる国際支援がなされている。新型コロナの終息時期が不透明ではあるものの、今回の DSSI 期限延長¹²のように世界的に債務支払不能を避ける柔軟な対応が引き続き行われることが期待される。アフリカなどでは感染者数の実態把握が十分になされていない国もあるため、結果として足元の新型コロナ対策の影響が顕在化していない国もあること、そして個別国のデフォルト可能性については返済スケジュールや各国の経済事情を注視する必要があることは言を俟たないが、現時点でこれまでのところこのような国際協調が奏効しており、新型コロナによる新規借入は各国の返済能力を圧迫するほどの水準ではないといえる。

¹⁰ 別添 2 は各国の新型コロナによる新規借入と既存の公的対外債務の規模比較を目的として GDP 比で表したものであるため、個別国の債務事情ならびに債務返済能力を詳細に検討するものではない。

¹¹ ザンビア政府は 9 月 22 日、ドル建て債の利払い期日を 2020 年 10 月 14 日から 2021 年 4 月まで延期することを民間債権者に要求、10 月末には大口債権者と言われている中国国営の国家開発銀行と 6 か月間の返済猶予に合意したとザンビア政府が発表。そのほかの民間債権者との交渉は支払猶予期日である 11 月 13 日に行われたが、対中国債務の詳細が明かされず、対中債務返済が優先されるのではという懸念から合意を得られなかったことから、S&P は同国の格付を SD(セレクトティブ・デフォルト)へ格下げした。

¹² 今回決定した 2021 年 6 月末の期限よりさらに 6 か月延長するかについては、2021 年 IMF・世界銀行の春季会合で話し合われることで合意している。

4. 今後の回復に向けて

10 月中旬から欧州では再び新型コロナの感染が拡大し、フランスでは再びロックダウンが実施されている。新型コロナと世界経済の先行きは不透明であるが、経済活動が回復するにはワクチンや治療法の確立が必須である。WHO によると、11 月 3 日時点で、開発段階にある新型コロナワクチンは 47 種、そのうち臨床試験の第 3 段階にあるのは英国製薬会社のアストラゼネカ社製を含む 10 種類である。8 月にはロシアのプーチン大統領が同国で開発したワクチン「スプートニック V」を認証、また、11 月に入って米国ファイザー社製なども有効性が確認されたとの報道があり、2021 年中に世界中でワクチンが使用可能となることが期待される。

各国が今後状況に応じた十分な対策を実施するには、とりわけ財政に余裕のない国への支援として、国際機関からのコンセッションナル・ローンを充実させていくことに加え、現行の G20 およびパリクラブによる DSSI への参加者拡大が期待される。世銀が 10 月に発表した International Debt Statistics 2021 によると、DSSI 適格国の公的対外債務のうち 16%を民間債権者が保有しているが、G20 加盟国の民間債権者は現在 DSSI に参加していない。さらに言えば、適格国の二国間公的債務のうち 63%(2019 年末時点)を保有する中国は国営金融機関の国家開発銀行が DSSI に参加していない。これらの問題について、世界銀行のマルパス総裁は中国国家開発銀行を例に挙げ、「すべての公的債権者の参加が不可欠だ」とし、速やかな解決が望まれている。世界各地に広がった新型コロナからの回復を国際的に協調しながら達成できることを願いたい。

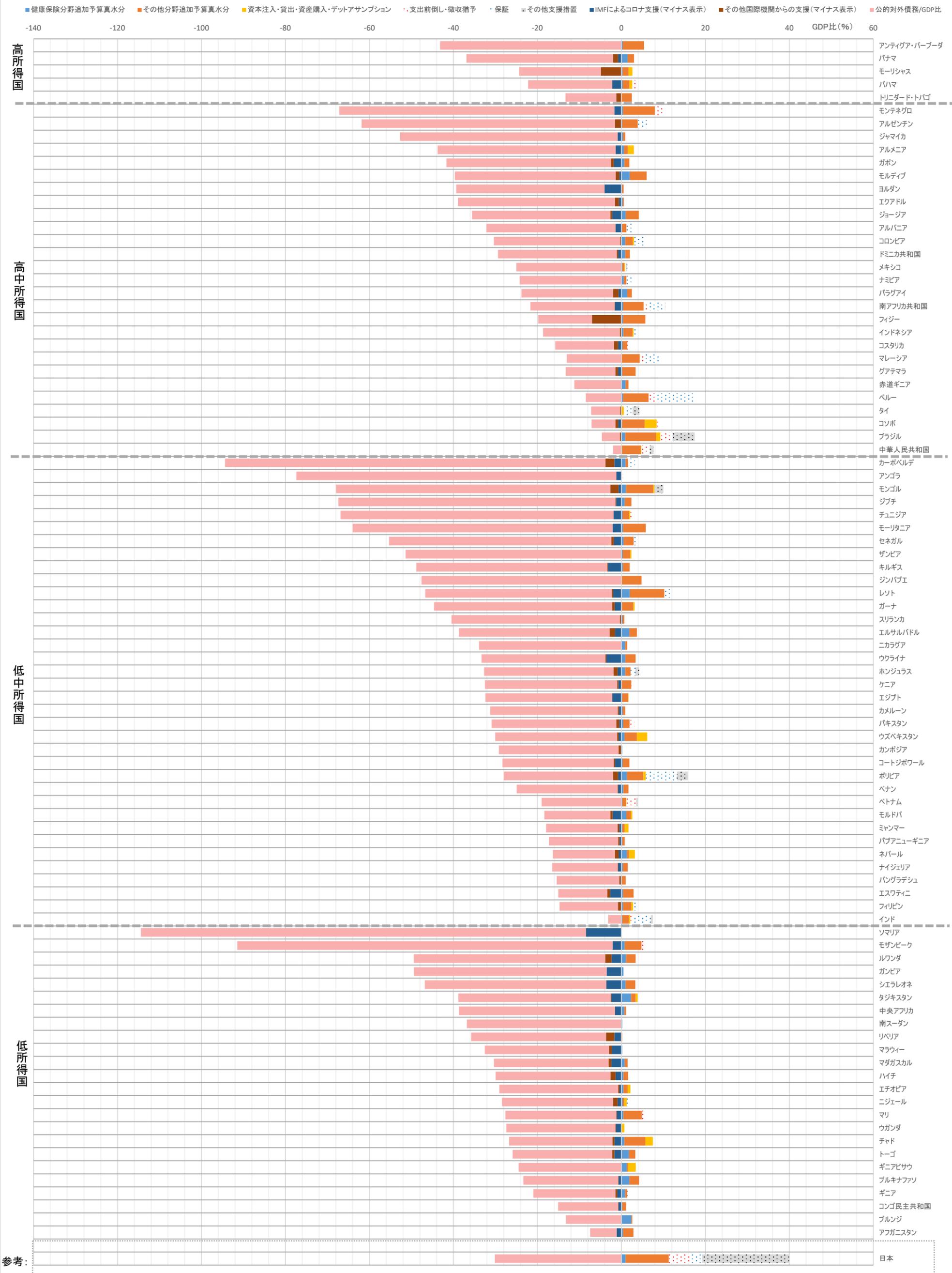
(11 月 16 日 記)

別添1 各地域 Covid-19 対策例一覧

(出典): IMF、その他国際機関公表資料をもとに筆者作成

	健康保健分野追加予算真水分	その他分野追加予算真水分	支出前倒し・徴収猶予	資本注入・貸出・資産購入・デットアサンプション	保証	その他支援措置
日本	マスクなどの医療物資の購入やワクチンの調達	給付金 10 万円の配布 (12.9 兆円) 中小企業・個人事業主への助成金	税金と国民年金保険料支払い猶予 (26 兆円)		DBJ と JFC による信用保証 (7.6 兆円) NEXI における引受枠の拡大 (1.5 兆円)	金融機関 (官民) による実質無利子・無担保融資と信用保証 (92 兆円)
アジア・大洋州	(タイ) 医療従事者への保障金や医療物資の輸入関税免除	(タイ) 光熱費割引・返金や観光業への補助金 (フィリピン) 低所得者への補助金 (フィジー) Fiji Airways への補助金や観光業での失業・休業補償 (マカオ) 自転車タクシーや露天商への補助金 国内観光支援補助金	(タイ) 法人税支払い期日延長 (パキスタン) 電気ガス料金の繰延べ	(タイ) 無担保・低金利融資 (フィリピン) 中小企業向け融資プログラムへ資本注入	(タイ) 金融機関の中小企業支援に対する中銀の融資 (フィリピン) 小規模事業と農業に対する信用保証	(タイ) 政府貯蓄銀行を財源とする商業銀行によるソフトローン (フィリピン) 中小零細企業への小口融資
東南アフリカ	(南アフリカ) 衛生用品に対する VAT 免除 (ケニア) 医療従事者の追加雇用	(南アフリカ) 世帯への補助金と食糧給付 (ザンビア) 穀物の購入	(南アフリカ) 収入減が見込まれる企業と個人事業主に対する一部税金繰延べ	(ザンビア) NATSAVE (政府系ノンバンク) 資本増強	(南アフリカ) 回転率が水準以下の企業に対する民間銀行融資への保証	(モーリシャス) 復興支援の SPV "The Mauritius Investment Corporation" を設立。
中南米	(ペルー) 医療品の購入輸入関税の撤廃 (コロンビア) 医療従事者への給付金	(コロンビア) 豆やコーンなどの関税引下げ (ブラジル) 低所得世帯への給付金 (ハイチ) 個人事業主への所得補助や観光業従事者への食糧支給や失業補償	(ブラジル) 年金の前倒し支給 (アルゼンチン) 労働者の社会保障負担金支払い繰延べ	(ブラジル) 中小企業に対する政府直接融資 (コロンビア) 政府系開発銀行へ資本注入	(アルゼンチン) 民間銀行融資への政府保証 (ペルー) 中小企業の運転資金新規貸付に対する保証	(ブラジル) 中小零細企業に対する政府系金融機関からの融資
西・中央アフリカ	(セネガル) 医療 (検査と治療) 体制の拡充。陽性患者の治療費補償。	(セネガル) 低所得世帯や個人事業主への給付金 (ニジェール) 低所得世帯の光熱費免除 (2 か月)	(セネガル) VAT 納税期日の延長や中小企業の法人税繰延べ	(ギニアビサウ) カシュエナツツセクター向け融資用に金融機関へ貸出	(ニジェール) 民間セクターへの新規融資に対する保証 (カーボベルデ) 観光業への融資に対する保証	
欧州・MENA	(ブルガリア) コロナ関連研究費や病院への補助金	(モンテネグロ) 観光業向け融資への利子補給金 観光関連企業への雇用助成金	(アルバニア) 大企業の法人税支払い猶予 (チュニジア) 法人税や道路税の支払い猶予	(ブルガリア) 国営銀行の資本増強 (UAE) 国営企業・銀行による中小企業の債務再編やリース料減額	(アルバニア) 雇用維持のための融資に対する保証 (エジプト) 中央銀行が行う観光業に対する融資への財務省保証	(北マケドニア) 開発銀行と商業銀行による中小企業への無利子・低利子融資

各国Covid-19対策とそれにかかわる国際融資および公的対外債務/GDP比(2019)比較:所得別



※国名に記載のアルファベット A~H は NEXI における各国の国カテゴリーを表す (NEXI 国カテゴリーの詳細はこちら: <https://www.nexi.go.jp/cover/categorytable>)