

# コロナショック以降の途上国経済 ——インフレーション、債務危機の考察と今後の展望

原田 徹也

JICA 緒方貞子平和開発研究所 上席研究員

## 要旨

人間の安全保障を考えるうえで、経済のダウンサイドリスクに目を向ける必要がある。複合危機と呼ばれるコロナショック後の世界経済の情勢は、複数のリスクの連鎖やその相互影響、不確実性の大きさ、政策的ジレンマといった特徴が際立っている。途上国のインフレーションは主に食料品価格高騰が影響しており、所得水準が低いグループには特にその負担が大きい。また、2010年代以降、途上国の対外公的債務の貸し手の構成が変化してきた中、特に財政や対外部門の脆弱性を抱えた国で、コロナショック後資金繰りに困難が生じ、債務返済に支障が出ている。途上国は健全な経済運営を行い、債務リスクの管理能力を向上させ、質の高い投資を行って成長の機会を模索するという、基本に立ち返った方向性が、経済のレジリエンス向上にとって重要である。国際社会もまた、こうしたグローバルな経済ショックに協調して立ち向かう枠組みをさらに進化させていくことが必要である。

## はじめに

ノーベル経済学賞受賞者で人間の安全保障の概念形成に大きな影響を与えたアマルティア・センは、1990年代末のアジア通貨危機の後に開かれたシンポジウムの中で、「公平を伴う成長（growth with equity）」に加え、「景気後退における安全の確保（downturns with security）」の重要性を述べた（Sen 2000）。

2020年初頭からの新型コロナウイルスの世界的感染拡大を契機としたグローバルな経済危機は、アジア通貨危機や2000年代末の世界金融危機を超える大きなショックを全世界にもたらした。さらに、2022年2月のロシアのウクライナ侵攻は、コロナによる経済危機からの回復の途にあった世界経済・社会にさらなる混乱と打撃を与えた。ここ数年の世界経済は、まさに、人間の安全保障の概念が注目するダウンサイドリスクが大きく発現した状況と言える。

本稿は、新型コロナウイルスの世界的感染拡大（以下「コロナショック」）以降の世界経済の危機が、どのような特徴

を持ち、また特に途上国に対しどのような影響を与えたかを考察するとともに、これら諸国を今後取り巻く環境と、レジリエンスの強化の展望について整理したものである。

以下、まず第1節では2020年初頭のコロナショックから本稿執筆時点に至るまでの世界経済の状況について概観し、複合危機と言われる2020年以降の経済状況にどのような特徴があったかを整理する。第2節、第3節ではそれぞれインフレーションと債務問題について、その背景、要因や途上国の経済・社会への影響について議論する。第4節では、それまでの考察を踏まえ、今後の途上国の回復の上で留意すべき点や取り組むべき課題について論じる。

## 1. コロナショック以降の途上国経済 ——複合危機とは何か？

### 1.1. 2020–2023年の世界経済の概観

2019年末に中国・武漢で発生した新型コロナウイルス感染症は、地域・国境をまたぐ活発な人の移動を背景に、急速

本レポートで述べられている見解は執筆者個人の見解であり、JICA や JICA 緒方研究所としての見解を示すものではありません。

に世界中に広がった。感染が拡大し、移動制限を導入する国の増加に伴い、経済活動が急激に収縮した。経済の見通しも悪化し、2020年2・3月には各国株式市場が大きく落ち込むなどした。2020年4月には、IMFのゲオルギエバ専務理事が同年の経済について「大恐慌以来最悪」の経済危機に直面すると見込まれると述べた（Georgieva 2020）。

このような事態に対し、先進国では大規模な財政政策と金融緩和が各国で行われた。2008年の世界金融危機の教訓が生かされ、こうした対応は決定のタイミングも早かった。一方、途上国では同じように大規模な経済対策を打てる余力は相対的に限られていた。コロナの感染拡大からまだ間もない2020年4月までの段階で、途上国からIMFへの支援要請は100か国に上った。世界銀行などの国際機関や日本を含めた先進国からも緊急財政支援についても実施された他、債務支払い猶予イニシアティブ（Debt Service Suspension Initiative: DSSI）のもと、公的債務元利払いの猶予について、低所得国を中心に73か国が適格国とされた。

図1に先進国と、途上国の1990年以降のGDP成長率を示す。2020年の経済ショックがいかに大きかったか、過去の経済危機との比較からも明白である。大規模な財政出動や金融緩和にも関わらず、先進国経済は2020年に-4.2%の

マイナス成長を記録した。また、2000年代以降、先進国を上回るペースで成長を遂げ、2000年代終わりの世界金融危機下でプラス成長を維持できた途上国も、2020年には-1.8%のマイナス成長となっている。

2021年はコロナワクチンの普及に格差があったことや、財政余力の違いなどから、国別で回復の度合いに差が生じたものの、前年の反動から先進国、途上国とも大幅なプラス成長となった。しかし、2022年2月にはロシアのウクライナ侵攻により、世界経済は再び混乱、戦争による需給バランスの崩れから、食料・エネルギー価格の上昇が世界中で加速した。同年に、米国・欧州は利上げに動き、またコロナの感染拡大は徐々に制御されるようになった。こうした流れのなかで2023年は、前年ほどの大きな経済の変動はなかったものの、本稿執筆時点でロシア・ウクライナ戦争は継続しており、また中国経済の不振も見られるなど、依然不透明な要素が多い。

## 1.2. 複合危機の特徴

コロナの世界的感染拡大から、ロシアのウクライナ侵攻を経て今に至る世界経済の状況は、しばしば「複合危機」と表現される。英語でも compounding crises、multiple crises、polycrisis と似通った表現がいくつかある。これらについて

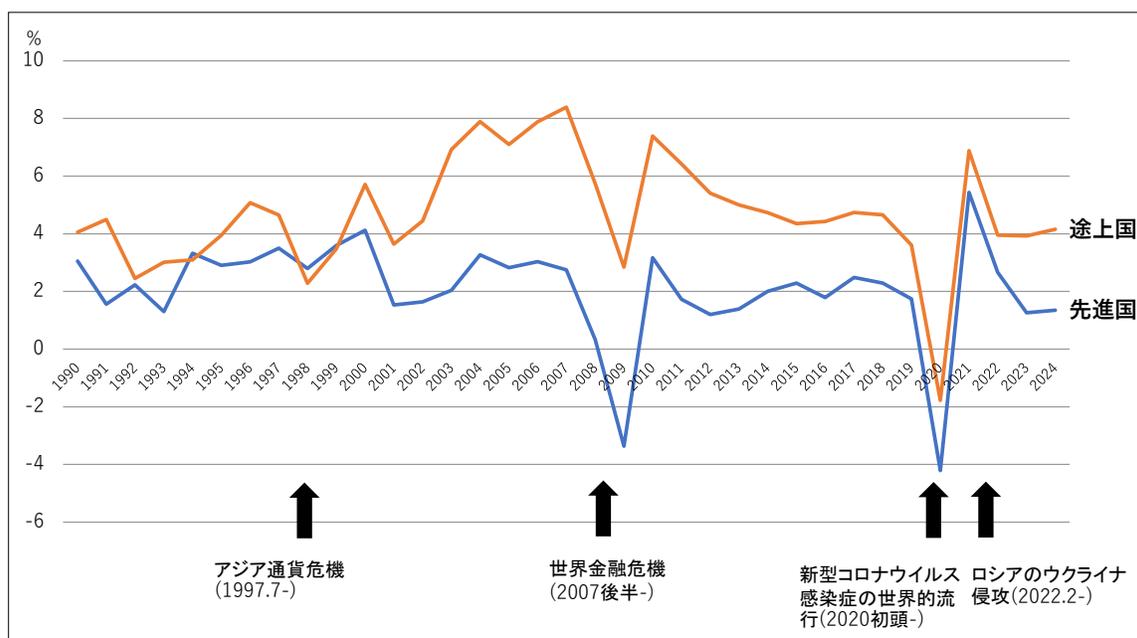


図1 世界のGDP成長率（先進国、途上国）

注：グラフの途上国は、出典元のデータベースでは新興市場国と発展途上国（Emerging Markets and Developing Economies）」として集計されたもの。2023、24年は予測値。

出典：IMF World Economic Outlook Database April 2023 に基づき著者作成

統一的な定義があるわけではなく、論者によってその意味するところは異なる場合もあるだろう。しかし、コロナショック以降の世界経済は図2のような特徴が特に強く、これらを称して「複合危機」という言葉がふさわしいものと思われる。

第1の特徴は、様々なリスクが連鎖して発現してきたことである。例えば、コロナの疫学的なショックが、経済の供給・需要両側面の経済ショックにつながったこと自体がその一つである。またロシアのウクライナ侵攻が、グローバルな経済の相互依存関係の中で、世界全体の食料・エネルギーの需給バランスを崩し、これらの国際価格の上昇をもたらしたことで、またそれがそのような物資を輸入に依存する途上国の国内価格に転嫁されたこと、そしてそれが当該国で社会不安を巻き起こすといったことも、やはりリスクの連鎖というにふさわしい。

第2に、複数の異なるリスクの発現が相互に作用し、影響が増幅されることが、しばしば見られたことである。インフレーションに関する次節でも指摘するが、食料やエネルギーの国際価格の上昇率が2022年半ばにピークを迎えた一方、米国の金融引き締めなどを背景に、ドル高の傾向が、他の先進国通貨及び途上国通貨に対して継続した。その結果、食料価格高とドル高の二つの要素で、食料やエネルギーを輸入に頼る途上国の資金的負担が増大した。

第3に、「不確実性」の大きさである。コロナショックの初期、感染の拡大と収束がどのような経路をたどるか、またその社会経済への影響がどのようなものになるか、正確な予測に困難が伴った。その後、コロナの感染はワクチンの開発などを通じ、より制御されるようになったが、感染の再拡大や変異株などの脅威が無くなったわけでは決してない。ロシア・ウクライナ戦争も本稿執筆時点では終焉の兆しは見えていない。また、気候変動など、やはりその影響の程度を正確に予測することが難しい新たな課題もある。コロナショック以降、このように不確実性が高まる中で、各国政府は様々な政策判断を求められる場面が多くなった。

そして第4の特徴が、特に途上国の政策当局者の頭を悩ませた、政策的ジレンマである。例えば、コロナショックの対抗手段として、特に影響の大きい家計や企業への救済措置は不可欠であったが、それには政府の債務の増大という代償が払われた。またインフレーションの進展を背景として2021年には米国が金融引き締めへ転じたなか、途上国は国内の景気対策を優先して金融緩和を続けるのか、同じように金利を上げて資本の流出を防ぐのかといった選択を迫られた。

このような特徴を持つコロナショック以降の世界経済情勢の中、特に途上国に影響を与えたのがインフレーションと債務問題であった。以下の節でそれぞれ詳しく議論したい。



図2 コロナショック以降の「複合危機」を特徴づける要素

出典：筆者作成

## 2. インフレーション

### 2.1. グローバルインフレーションの動向とその特徴

コロナショック後の世界で発生したインフレーションは、グローバルインフレーションと呼ぶのがふさわしいものであった。コロナ以前から、途上国においては、インフレの制御は重要な政策課題であったのに対し、先進国では2000年代以降、インフレが懸念となることは少なく、すでに克服された課題とさえ捉えられることもあった。日本のように、むしろ物価が下がるデフレーションが問題となった国もある。これに対し、コロナショック後、インフレーションは、先進国、途上国両方を巻き込み、改めて大きな世界的課題となった。

インフレーションの指標は多種あるが、最も一般的な指標の一つが、消費者物価指数（Consumer Price Index: CPI）の前年同期比での上昇率である。以下特別な断りがない限り、これをインフレ率と呼ぶ。図3にIMFのデータを用い、所得グループ別に、毎月のインフレ率に対するさまざまな消費財・サービスの物価上昇の寄与度を示した。元のデータは12品目からなるが、その中から特に重要度が高い「食料、非アルコール飲料」「住宅、水、電気、ガスその他燃料」「交通」の3つを取り出し、それ以外の品目については「その他」としてまとめている。

2020年からのインフレ率の推移について、所得グループの間で、異なる様相を示していることがわかる。高所得国では、2020年はインフレ率は極めて低調であった。感染拡大の初期は、物・サービスの供給の制約よりも、行動制限などを通じた需要の落ち込みの影響が大きかったことがうかがえ

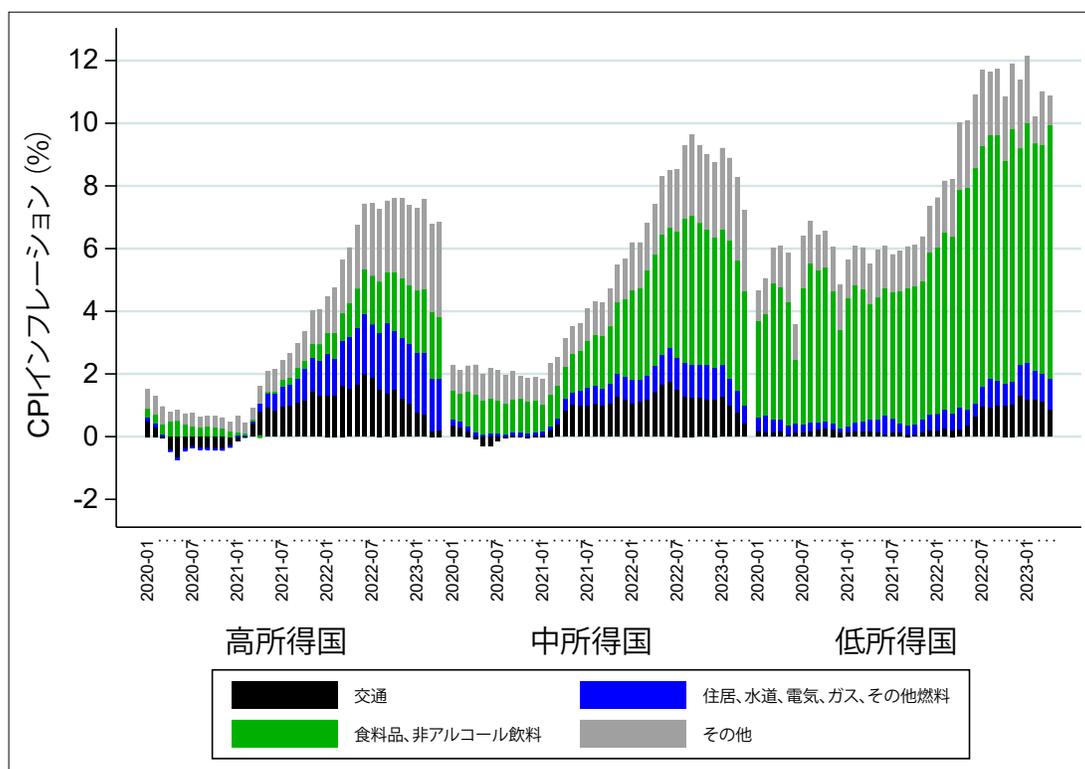


図3 所得グループ別消費者物価上昇率への寄与度

注1：所得グループは世銀基準による。一人当たり GNI が 13,846 米ドル以上が高所得国、1,136–13,845 米ドルが中所得国、1,135 米ドル以下が低所得国。

注2：「運輸」、「住居、水道、電気、ガス、その他燃料」、「食料品、非アルコール飲料」、「その他」の各項目の寄与度についての所得グループ内での中央値を示しており、合計値は必ずしも所得グループ別の消費者物価指数の上昇率に完全には一致しない。

出典：IMF Data Consumer Price Index に基づき筆者作成



図4 食品、エネルギー価格動向

注：2020年1月を100とした場合の相対水準の推移  
 出典：World Bank（2023b）に基づき筆者作成

る。図4にエネルギー価格、食品価格の世界的な価格動向を示すが、エネルギーの国際価格は2020年は当初落ち込み、これを反映して、先進国で、ガソリンを含む「交通」項目の物価水準の寄与度も図3でマイナス水準となっている。2021年に入り、エネルギーの国際価格が世界的に上昇し始め、「交通」「住宅、水、電気、ガスその他燃料」の項目が物価上昇をけん引し、特に2022年に入ってから「食料、非アルコール飲料」の寄与も拡大し、インフレ率がさらに上昇している。その後「その他」の寄与が大きくなっている。

一方、低所得国及び中所得国では、先進国に比べ、もともとインフレ率の水準は相対的に高い。特に、低所得国では、家計支出に占める食料品への支出割合が大きいことから、「食料品、非アルコール飲料」の寄与度が従来から著しく高い。また、中所得国も、低所得国ほどではないが、食料品価格のインフレ率上昇への寄与度は先進国に比べて高い<sup>1</sup>。こうした中、コロナショック以降、2020年半ばから食料品の国際価格が上昇傾向にあったことに加え、2022年には小麦などの穀物の重要な生産・輸出国であったロシア・ウクライナ戦争の激化が穀物価格相場を押し上げ、食料インフレが加速した。こうした状況も背景に「食料品、非アルコール飲料」の物価上昇が特に低所得国・中所得国では物価水準全体の上昇に大きく貢献した。エネルギー価格の上昇を反映する「交通」「住宅、水、電気、ガスその他燃料」によるインフレ率上昇への

<sup>1</sup> 消費支出の内訳の違いを反映し、消費者物価指数の計算において低・中所得国はより高いウエイトを食料品にかけている。

貢献は高所得国と比較すると低所得国・中所得国では相対的に小さい。しかし、農産品などの生産・輸送コストの上昇などを通じて、食料品価格の上昇に、エネルギー価格の上昇が間接的に影響していることは考えられる。

次に、図5にインフレ率の地域別動向を示す。いずれの地域もその中央値を中心に上下に国別のばらつきの範囲を示している。なお、各地域で極端にインフレ率が高い国の実績は、外れ値としてグラフから除外している。

まず、アジアの新興国は、コロナ以降のインフレーションを比較的コントロールできており、大半の国でインフレ率は10%以内に押さえ込まれていたが、モンゴルや島嶼国は2022年以降インフレ率が10%を超える水準であった。スリランカとラオスは外れ値としてこのグラフには含まれていない。スリランカについては次節でも議論するが、2022年に債務危機を迎え、以降のインフレ率が一時は60%を超えた。ラオスも2022年後半、40%を超えるインフレ率を記録している。

サブサハラ・アフリカについては、グラフからも国毎のちらばりが著しいことがうかがえるが、外れ値となっている国の数もこの地域では多い。特に顕著な国としては前年同月比で800%を超えるハイパーインフレを記録したジンバブエがあるが、コロナ禍やロシア・ウクライナ戦争による経済ショックというよりも、同国の従来からの経済運営の不備に負うところが大きい。この他、債務危機に陥ったガーナ、ザンビア、エチオピアについても、時期によっては高いインフレ率が目立つ。

中央・東ヨーロッパは、最もインフレーションが進行した地域で、多くの国で2022年には20%前後のインフレ率を記録している。トルコ、モルドバは外れ値となっており、2022年にそれぞれ80%、30%を超えるインフレを記録している。

中東・中央アジア、およびラテンアメリカ・カリブ地域は、それぞれ中央値としては最大で10%程度のインフレ率を記録した。中東・中央アジアの方がばらつきが大きく、外れ値としてレバノン、スーダンが一時期はそれぞれ200%、400%を超えるインフレ率を記録。イラン、エジプト、パキスタンもそれぞれ高いインフレに見舞われた。ラテンアメリカ・カリブ地域の外れ値であるアルゼンチン、ハイチ、スリナムなどは恒常的なインフレ国である。例えばアルゼンチンはインフレ率が徐々に上昇し、2023年以降は100%以上を記録している。

2023年に入り、物価水準は前年に比して落ち着いてきた途上国が多い。しかしながら、継続的な物価上昇の結果、物

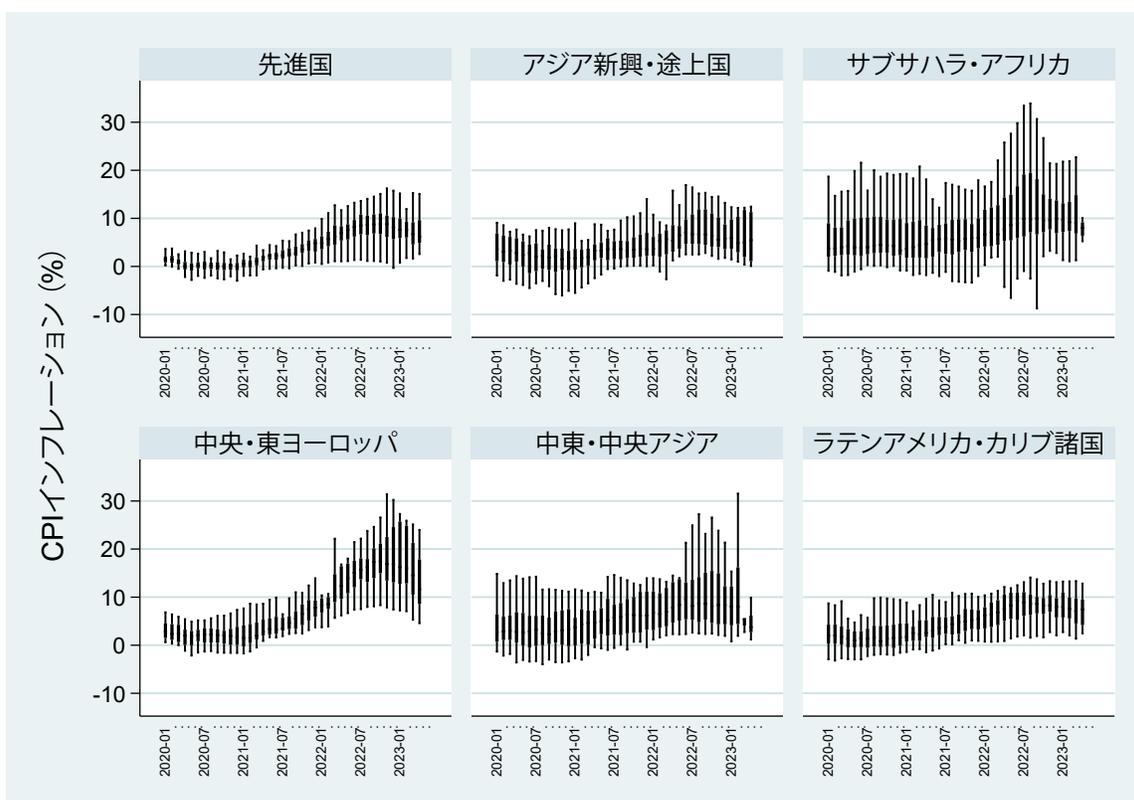


図5 インフレ率の地域別動向

出典：IMF Data Consumer Price Index に基づき筆者作成

注：グラフは箱ひげ図であり、中央の箱の中に中央値を中心に第一四分位から第三四分位まで、全体の50%の観測値が入る。なお、第三四分位から上方に（第一四分位から第三四分位の距離）×1.5以上の値となるもの、および第一四分位の下方から（第一四分位から第三四分位の距離）×1.5以下となる観測値は外れ値として扱い、本グラフでは表示していない。

価の絶対水準はコロナ前に比べてここ数年で大きく上昇している。また、次節でも論じるが、公的債務の返済に支障が生じた国や、そのリスクが高い国を中心に、一部の国ではインフレ率が高止まりしている国もある。

また、世界的なドル高傾向にも注意が必要である。2022年からの米国の金融引き締めの結果、米国政策金利、長期金利が上昇している。この結果、高い利回りを求めて途上国に集まっていた資金が引き上げられ、先進国に投資される傾向があり、ドル高の要因となっている。このような状況で、食料価格の国際的な価格水準が落ち着いても、輸入食料品の途上国での流通価格は、現地通貨安のため高止まりする場合がある。例えばエジプトでは2021年には1ドル15エジプト・ポンド台であった為替レートが、その後断続的に急落し、2023年に入って以降は30エジプト・ポンドを超えており、通貨価値が半分になっている。エジプトは従来から、海外との間で証券投資の流出入の変動が大きかったが、米国が自国の物

価高騰に際し、2021年終わり以降、金融引き締めの方に舵を切ったこと、また、エジプトが小麦輸入をロシアとウクライナに多く頼っていた中で戦争が両国の間で発生したことなどから、国外への資金流出が進展し、自国通貨価値が下落した。このような背景で、エジプトは2023年8月でもインフレ率が前年同期比37.4%と引き続き高い水準を記録した。

## 2.2. インフレーションの生活への影響

インフレーションは途上国の暮らしにどのような影響を与えたであろうか。2022年初めから、生活費危機（Cost of Living Crisis）という言葉がメディアなどで使われるようになった。これは主に英国をはじめ欧州でエネルギー価格の高騰を契機に、記録的なインフレが賃金の伸びを上回る状況が消費者の生活に与える影響を議論する際に用いられることが当初は多かった。だが、インフレーションの影響は途上国の家計にとっても、もちろん大きい。先に触れたように、途上

国では消費者物価指数で食料品のウエイトが高かったなか、ロシア・ウクライナ戦争などによる需給バランスの崩れで食料品の国際価格が高騰したことがインフレ率全体に大きな影響を与えている。また、前節で述べたように、エネルギー価格の高騰が、生産や輸送コストの増大を通じて食料品価格に影響を与えた部分もあると考えられる。

図6に、食料品支出の総支出に占める割合の国別比較を示す。所得水準が低く、食料品に絶対額で小さな金額しか支出できていない国ほど、総支出に占める食料品支出の割合が大きく、食料品価格の高騰が、生活に大きな影響を与えることが示唆される。もちろん賃金の上昇が物価上昇を上回れば、影響はそれほどでもないかも知れないが、ILOのGlobal Wage Report 2022–2023によれば、世界全体の実質賃金の上昇率は2022年に-0.9%とマイナス成長であり、同年のインフレの影響が実質賃金に与える影響が大きかったことを報告している（ILO 2022）。

途上国の食料品のインフレーションについては、その影響の度合いや方向性が、影響を受けるグループによっても異なることには注意が必要である。同一国の中でも、食料支出の総支出に占める割合は、低所得者層ほど高く、食料インフレによる負の影響を総じてより大きく受ける。ただし、農業従事者で、まさに国際的に価格が高騰している農産品の生産者

であれば、むしろ当該農産物の価格上昇は望ましい部分もある。また、途上国の農村で食料を自家生産、自家消費している場合もあるので、輸入品などの価格高騰に際して、自家生産に切り替えるなどの一定の対抗手段が取れる家計もあるだろう。逆に、都市の貧困層はこのような手段がとれず、物価高騰の影響を受けやすい。また、酪農や養鶏業など、外国の飼料に頼った自営業者も、負の影響を受けやすい。

途上国での生活費危機は、特にその影響が大きい層にとっては、食事の回数を減らす、より安く買えるが栄養価が低い食品を選択するなどの行動につながる。例えばコロナショック前の2019年と比較し、飢餓に直面する人口が1億220万人増えたということが報告されている（FAO, IFAD, UNICEF, WFP and WHO 2023）。また、教育投資などに振り向ける資金を犠牲にしてしまうこともある。報道によると、2023年にラオスの大学入学者数が2018年以来、最低になっており、生活費の高騰、インフレ、本国通貨の切り下げが、学生の高等教育への進学に一斉に影響を及ぼしているとしている<sup>2</sup>。

このように、経済危機の家計への影響について、個別家計による対処に限界もあるところ、危機時には政策対応

<sup>2</sup> <https://laotiantimes.com/2023/08/15/laos-records-decline-in-university-enrollment-across-the-country/> 2023年9月29日アクセス。

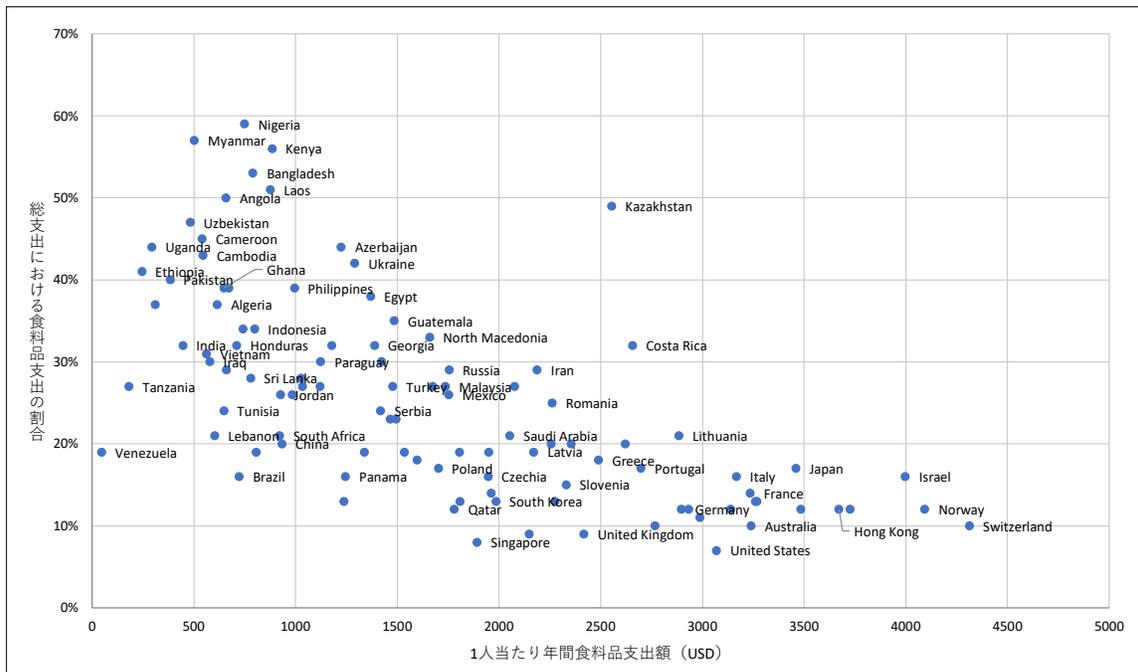


図6 食料品支出の総支出に占める割合の国際比較

出典：Ritchie（2023）に基づき筆者作成

表1 2020-2022年の途上国政府の債務不履行実績

2020年	アルゼンチン（2月）、レバノン（3月）、エクアドル（4月）、スリナム（7月）、ベリーズ（8月）、ザンビア（11月）
2021年	ベリーズ（9月）
2022年	ロシア（3月）、スリランカ（4月）、ベラルーシ（7月）、ウクライナ（8月）、エルサルバドル（9月）、ガーナ（12月）

注：格付会社 Moody's が、2020-2022年にデフォルト認定したケースを記載。債務再編などによりすでにデフォルト状態を脱した国も含む。

出典：Moody's（2023）に基づき筆者作成

が必要となってくる。影響の度合いの把握とともに、影響を受けやすいグループを見極めて、適切なターゲティングを行うことが必要である。しかし現実的にはこれも必ずしも容易ではない。例えば、貧困率の推計は国毎に行われるセンサスなどの大規模調査に拠る場合が多く、実施頻度の限界に加え、そのタイミングや調査・集計に要する時間など様々な制約がある。貧困人口に関する統計では世界銀行が2019年の6億4,800万人から2020年に7億1,900万人に増加する（World Bank 2022a）としているが、これも2020年の数字は予測値である。国別ではそれぞれの国の統計機関がより新しい実測値を発表しているが、定義の違い等から必ずしも他国比較には馴染まないことも多い。なお、コロナショック後は、ターゲットを絞って電話調査を通じてタイムリーに途上国家計の生活状況を調査するなど、こうした既存の統計とは異なる方法での危機の程度や影響を受けやすいグループの把握を行う試みなども模索がされてきている<sup>3</sup>。

### 3. 債務問題

#### 3.1. コロナショック下での公的債務の増加

インフレーションとともに、コロナショック後、世界的に注目を集めたのが債務問題である。本節では、特に途上国で問題となった公的債務、すなわち政府部門の借入について議論する。IMFの統計によると、コロナショック前後の2019年と2020年で、公的債務の対GDP比率は先進国で105.4%から124.4%へ、新興国で55.7%から65.8%へ、低所得途上国で42.9%から48.5%へそれぞれ上昇し、2021年以降

は若干の減少は見られるものの、コロナ禍以前の水準にまでは戻ることなく高止まりしている。

ここで強調しておきたいが、コロナの感染拡大などの深刻な疫学的、経済的な緊急事態において、政府が社会的なサービスの提供や必要な経済対策を講じるために債務を増やすことは、全く間違ったことではなく、むしろ経済社会がさらに深刻な状況に陥ることを防ぐために適切な判断である。しかし、先進国においては低金利政策に加え、中央銀行による非伝統的金融政策としての国債買い入れもあり、公的債務の拡大は経済に大きな負の影響を与えることなく行うことが可能だった一方、途上国では、債務負担の持続性への懸念から、必要な財政支出を維持することが難しい場合があった。それどころか、いくつかの国では、コロナショック以降の経済の低迷の中で、過去の債務の返済が困難となる、あるいはそのリスクが急増する国が見られた。

表1に民間格付会社の定義に基づく、途上国の公的債務の2020-2022年の債務不履行実績を示す。2020年以降、公的債務の不履行の件数は以前までのペースを大きく上回っている。

また、本稿の執筆時点で、IMFは低所得国の債務返済のリスクを26か国について「高い（high）」、また10か国を最も厳しい評価である「返済に困難が生じている（in debt distress）」の状態にあるとしており、依然として債務問題は注視が必要な状況となっている。

#### 3.2. 債務危機の背景

コロナショック以降、途上国で公的債務危機が生じた背景を論じるうえで、まず政府財政と公的債務の関係を整理したい。図7にあるように、当該年の歳入と歳出の差額が財政収支（fiscal balance）であり、マイナスとなる場合は財政赤字（fiscal deficit）となる。これに加え、過去の政府債務

<sup>3</sup> 一例として、世界銀行によるCovid-19 Household Monitoring Dashboardなどがある。

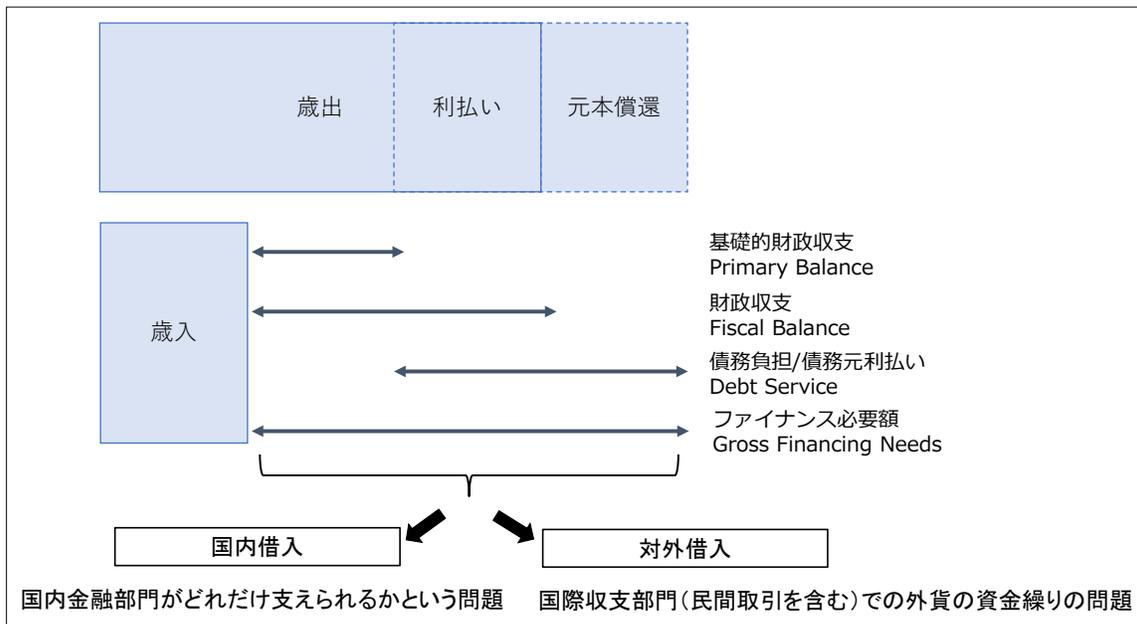


図7 政府財政と公的債務の関係

出典：筆者作成

の当該年の元本返済額を加えた額が、政府にとってのファイナンス必要額（gross financing needs）であり、新たな借入の必要額である<sup>4</sup>。

この資金調達には、国内借入と対外借入がある。政府が自国通貨建ての国債を発行するなどし、それを主に国内の銀行などの金融機関が購入することが主な国内借入の方法である<sup>5</sup>。しかし途上国では、国内の金融システムが未発達であることや、特に外貨資金が必要であることから、対外借入、すなわち自国以外の資金ソースからの借入に頼ることも多い。

しかし対外借入は多くの場合が外貨建てであり、外貨の資金繰り、すなわち、必要な時に十分な外貨が確保できているかという課題を伴う。輸出競争力のある産業をもち、十分な輸出ができている、あるいは海外から新たな借入や投資による外貨流入が十分ある場合には、外貨の資金繰りは問題にならない。しかし、外貨の流出が上回り、政府の手元外貨が不十分になるような状況においては、政府は対外公的債務の元利払いや輸入決済に窮することになる。

コロナショック以降の途上国の債務不履行は、このような外貨の資金繰りが困難になったことが直接的な契機となった

<sup>4</sup> なお、借入の他に政府資産の売却などによる資金調達の方法もあるが単純化のため省略している。

<sup>5</sup> 国内債務を外国の主体が保有する比率も一部の国では多く、経済の不安定要素となりうるが、ここでは深く立ち入らない。

ケースが多く見られた。

このことを理解するうえで重要な背景は、途上国の対外債務の構成が、2010年代以降、急速に変化してきたことである。図8に低所得国（low income countries）・低中所得国（lower-middle income countries）の対外公的債務残高とその内訳を示す。

2000年代半ばより、低所得国・低中所得国の対外公的債務の残高が急激に増えていることがわかる。だが、それ自体はそれほど驚くべきことには当たらない。途上国経済は2000年代以降、高い経済成長率を記録してきており、GDPの規模も増大してきた。例えば7%で成長している国であればGDPの規模は10年後には2倍、20年後には4倍になる。そうした中、その国の公的債務の負担能力は、債務の絶対額よりも、対GDP比率で評価されることが多い。成長してGDP規模が大きくなった国は、課税できる経済基盤も大きくなり、負担できる公的債務の絶対量も通常増えると考えられるためだ。また、実態としてもGDPが大きくなれば政府部門の必要支出の規模も増え、社会保障費など、所得水準が低い時には整備されていなかった項目も加わっていくことになるため、政府の資金ニーズ自体、以前より増えていくことが一般的である。したがって、図8で、低所得・低中所得国の債務残高の絶対額が加速度的に増えていくことは高成長国であれば、ある程度自然なことと言える。

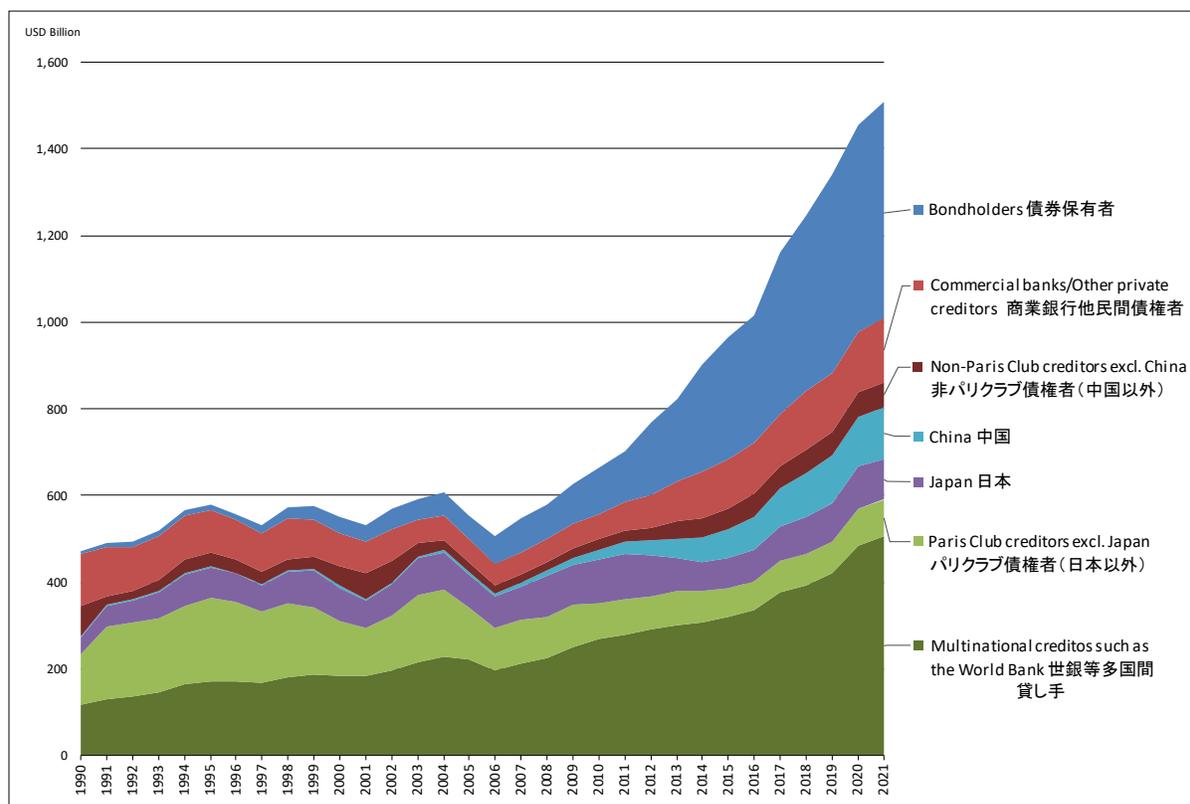


図8 低所得国 (low income countries) ・ 低中所得国 (lower-middle income countries) の対外公的債務残高とその債権者別内訳

注1：低中所得国は、一人当たり GNI が 1,086–4,255 米ドルの国、低所得国は同指標が 1,085 米ドル以下の国。

注2：債権者構成のうち、パリクラブ債権者とは、先進国を中心とする伝統的な債権国グループ（日本をはじめ、22 国がメンバー）。非パリクラブ債権者とはこれ以外の二国間債権者で、中国のほか、インド、サウジアラビア、UAE などが含まれる。

出典：World Bank, International Debt Statistics 2022 に基づき筆者作成

しかし、注意すべきは債権者構成の内訳の変化である。図8で、2010年代以降、債券保有者、すなわち一般にユーロ債と呼ばれる、国際市場での債券発行（主にドル建て）による借入残高、及び中国からの借入残高が特に増加してきていることがわかる。2000年代までは途上国政府への民間部門からの貸し付けは、民間金融機関のシンジケートローンなどが中心であったが、その残高を大きく上回るペースで、国際市場での債券発行が増えてきたということである。この背景として、2010年代は米国をはじめとした先進国の金利は低水準にあり、高利回りを求める投資家資金が、より高い金利で発行する途上国政府の債券の購入を積極的に進めたということがある。また、中国からの借入残高増加については、2013年に習近平国家主席が提唱した「一帯一路」の経済圏構想も背景にある。

このような新たな対外資金ソースは、2000年代に入って

から高い成長を続けた途上国にとって、その成長を支えるために極めて重要であった。しかし、これら資金は、それまで途上国の政府に対する貸し手として主流であった世界銀行などの国際金融機関や、パリクラブメンバーと称される、日本や欧米諸国を始めとした先進国による公的資金とは異なる特有のリスクがある。まず、国際市場での債券発行による資金調達には、譲許性の高い公的金融機関の融資に比べて金利が高いことに加え、償還スケジュールも、毎年少しずつ返済義務が生じるのではなく、5年後、10年後に元本の一括償還というように、返済額が一度に大きなものとなりやすい。また、金融環境の変化で新規発行が突然難しくなることもあるという不安定性を抱えた資金でもある。また、中国の資金についても途上国にとって貴重なリソースであることには間違いがないが、債務の透明性や、融資対象事業の妥当性や採算性に疑義が呈されることがしばしばある。

コロナショック以降の経済環境の中では、このような新たな債務構成の変化のリスクが顕在化したといえる。その典型的な例として、2022年4月に債務危機に陥ったスリランカについて以下議論する。スリランカ経済は2000年代終わりに国内の内戦が終結して以降、高い成長を続けたが、コロナ禍以前より慢性的な財政赤字と貿易赤字の状況にあった。財政については医療・教育といった基礎的社会サービスが無料であり、また多くの省庁・国営企業を抱えるなど構造的に歳出が大きかったが、税金などの歳入基盤は一方で弱かった。また、主要な輸出品は衣類や紅茶であるが、生活物資や工業品の多くは輸入による外国製品に頼る構造であり、大幅な貿易赤字を生み出していた。観光業によるサービス収支で一部補填される部分があるものの経常収支は慢性的な赤字であった。

こうした財政の脆弱性や外貨獲得能力の弱さにもかかわらず、新たな資金ソースからの対外借入は2010年代に進み、中央政府の公的債務の対GDP比率は2010年の71.6%から2020年には101.2%まで増大した。2010年代はほぼ毎年新規の外債発行を行うことができ、対外公的債務に占める外債の割合が急速に増加した。また、同時期に、中国の公的・民間部門からの借入も増加した。これらの対外借入はスリランカ経済の構造的問題の改善を促すことはなく、むしろ脆弱な構造の温存に貢献した部分があったとも言える。しかし、2010年代後半からこのような経済のあり方に綻びが見え始め、2017年には南部ハンバントタ港の開発で中国輸出入銀行から借り入れた債務の返済に窮し、同港の運営権が中国に長期にわたりリースされるという事態も生じた。

そして、2019年4月に同国で起こった連続爆破テロや、2020年以降の新型コロナの感染拡大は、観光業を中心に同国経済に大きな影響をもたらした。観光による外貨収入が見込まれない中、国際金融市場の同国に対する見方は厳しくなり、2020年以降、新規の外債発行は困難となった。このように対外借入の制約が出てきた場合、国内借入を増やすしかないが、多くの場合、国内借入はより大きな金利負担を伴う。コロナ禍の影響に加え、2019年には大幅な減税を実施していたこともあり、2020年は歳入が激減し、以降公的債務の利払い費は歳入の7割に上る事態となった。

そして、スリランカの外貨準備の水準は、新たな外貨流入が限られるなか、2020年以降急速に低下した。2021年終わりには輸入決済資金が1か月分を切るような状況となった。スリランカ政府は2022年3月には為替変動を許容するも、事態は好転しないまま、翌4月に緊急事態宣言、モラ

トリウム宣言を行い、対外債務の支払いを停止したのである。

同じような状況は、スリランカだけに留まらず、サブサハラ・アフリカのザンビアやガーナでも見られた。これら諸国でも2010年代に公的債務における外債依存度を高めていたが、コロナショック以降、国際市場での債券発行が困難な状況となり、それまでに発行した外債の元本、利払い負担に支障をきたすという状況が生じている。

### 3.3. 債務危機の帰結

それでは、政府が対外公的債務の不履行を起こすことで経済にはどのような変化が起こり、社会的な影響はいかなるものだろうか。第1に、債務不履行を契機に為替の下落とインフレ率の高騰が起こるとともに、特に輸入に頼っていた物資を中心に、その調達が困難になることがある。為替の下落は債務不履行前から発生していることもあるが、不履行が実際に起こるとその国の信認はさらに低下するため、国内からの資本逃避が加速、自国通貨売りが進み、通貨価値がさらに下落することが多い。また、この結果、輸入製品の自国通貨建ての価格が高騰することから、インフレーションが進行したり、あるいは外貨自体が枯渇してしまえば、輸入物資の調達そのものが難しくなる。

例えば、スリランカでは債務危機前に1ドル=200スリランカ・ルピー前後であった為替が、2022年4月の債務不履行の後、同年半ばまでに1ドル=360スリランカ・ルピーまで下落し、インフレ率は2022年9月には前年同期比で72%まで高進した。輸入に頼っていたガソリンなどの入手が特に債務危機直後は困難になり、ガソリンスタンドの前で利用者が長蛇の列をなす姿が報道され、一週間の間に給油可能な量が制限されるなどした<sup>6</sup>。ザンビア、ガーナも債務不履行後にインフレ率がピークを迎え、それぞれ最大で50%、25%程度まで進んだ。

第2に、債務危機以降、特に債務再編交渉が長引く場合などに、海外からの追加的な資金調達が困難になることが多い。元本・金利の支払い時期を迎える対外公的債務について、不履行宣言を行ったからと言って、これら債務がすぐさま帳消しになるということではない。各債権者と債務国のあいだで、繰り延べや削減の交渉が行われることになる。だが、通常ではこれら交渉がまとまらない限り、新規の借入や投資による新たな資金流入は多くは望めない。かつては、特に低所得国では主な海外からの貸し手は国際機関や先進国政府であ

<sup>6</sup> その後、給油上限規制は2023年9月に撤廃されることとなった。

り、その融資は援助という意味合いが強く、債務再編交渉は同じような立場、考え方を持つグループの間での対話であり、比較的早期にまとまりやすかった。しかし、現在は貸し手が多様化し、中国、インド、サウジアラビアといった新たな二国間の貸し手や、民間の外債保有者など、立場の異なる当事者が増え、債務再編交渉も複雑さが増している。コロナショック後、コモンフレームワークと呼ばれる、これら多様な貸し手の間の債務再編交渉の枠組みが作られたが、実際の交渉には時間がかかっている。交渉が長引く中、新たな資金調達手段が限られ、政府は大規模な支出を行うことは難しくなる。

第3に、経済の再建については、IMFが資金を融通しながら、当該国と経済再建計画について合意しながら進めていくことが一般的である。こうした経済再建計画では、もともとの債務危機が、財政赤字や外貨不足などに起因する場合、歳出の抑制や、緊縮的な政策の中での必要外貨の確保といった点が追求されることが多い。かつてはこうした経済再建計画が途上国にとって「痛みを伴う」として批判されることも多かったが、近年ではIMFも、財政赤字の削減を目指しながらも脆弱層への支出等については確保することを途上国政府に働きかけている。とはいえ、増税や、補助金の削減など、危機の前に比べての相応の国民負担増は免れないものとなることが一般的である。経済を安定的な軌道に戻す過程では、過去の経済運営に放漫な部分があれば正していくことは必要となってくる。

## 4. ポストコロナの世界経済と途上国 —レジリエンスを高めるために

2023年半ば以降、主な先進国ではインフレーションが収束しつつあり、経済の大きな変動は収まってきているように見えるが、ロシア・ウクライナ戦争は継続しており、また中国経済の先行き不安などもある。このような個別の事象とともに、途上国経済に影響を与える要因として以下をあげておきたい。

第1に、世界の金利情勢である。特に、先進国の金利動向は、途上国への資本フローにも大きく影響を与えるところ、その動向からは目が離せない。短期的には、コロナショック以降のインフレの抑制のために始まった米国をはじめとした主要先進国の金融引き締め傾向が、いつ再び転換するかという点がある。またより長期的には、コロナショック後の世界

経済が落ち着きを見せた先には、途上国に資金が集まるきっかけとなった2010年代のような先進国の低金利の時代が再びやってくるのか、それとも今後は世界的な金利水準が高止まりするののかによっても途上国の資金調達を取り巻く環境は大きく変わってくる。

第2に、経済危機の「傷跡 (Scar)」の影響の程度である。これは、景気後退が起こった場合に、中期的に経済損失が持続して元の成長経路に容易に戻れない、いわば後遺症のような事象が長期間にわたって続く可能性のことを言う。これはパンデミックの中では、学校閉鎖による児童の学習損失や、長期の失業による労働者のスキルの損失などの長期的な影響に特に注意を払う必要がある。特に、コロナショック以降の経済の低迷時に、先進国ほどに財政出動や各種の政策による十分な対応を行えなかった途上国では、このような傷跡がより大きくなる可能性がある。これは当該国の経済成長の潜在能力を後退させるとともに、影響を受けた個人を長期にわたり苦しめる可能性があり、人間の安全保障の観点でも注視が必要である。

第3に、コロナショックを経て、企業や家計の行動様式がどれほどに変化していくかということである。移動制限をきっかけとした、モノ需要のサービス需要に対する相対的な高まり、リモートワークなどの働き方の変化、また主に米国などで指摘されている、コロナ禍以降、自発的な離職などの要因による労働供給の減少など、さまざまな変化が観察されている。コロナショックに関わらず、AI技術についてもここ数年の進歩は目覚ましい。これらは先進国のみならず、途上国の今後の経済活動や産業構造にも抜本的な変化をもたらす可能性がある。

第4に、経済のブロック化や、貿易・投資の分断といった動きがどの程度進むかということである。コロナショック以降、グローバルサプライチェーンの脆弱性が露呈するとともに、食料・エネルギー分野でも、その調達を他国に過度に依存してきたことによる安全保障上のリスクの発現が見られた。また、特定国によるコロナワクチンの買い占めなどの問題も生じた。こうした体験を踏まえ、今後各国が自国中心主義を過度に追求し、反グローバリゼーションの動きが高まる可能性には注意が必要である。

人間の安全保障は、景気の後退時は特に脅威にさらされる。本稿の冒頭に紹介したセンの言葉も特にこのような景気後退時のための備えの必要性を示唆している。コロナショック以降の経済危機の経験を踏まえて、途上国が改めて立ち返るべき課題について特に以下の点を強調したい。

第1に、平常時から健全なマクロ経済運営と財政規律を追求することの重要性である。人間の安全保障の議論は、保健や教育など、個別分野でのセーフティネットのあり方に注目が集まりがちである。しかし、それは平時からの健全で安定的な経済運営が続けられてこそ、その財源も積み上げられ、経済危機時にも余力を持った対応が可能になる。また財政規律のない経済運営は、景気後退時には自らを窮地に立たせることが、コロナショック下においても観察された。社会的な支出や保護的な政策も、歳入や外貨の資金繰りなど、マクロ経済上の様々な制約を考えずに野放図に実施しては、持続可能なものにはなり得ない。

第2に、公的債務のリスク管理の強化の必要性である。本稿で議論したように、途上国の対外資金調達環境は2010年代以降大きく変化し、低所得国でも外貨建国内債発行による民間からの資金調達や、中国を始めとした新たな公的資金の貸し手の重要性が増した。膨大な開発資金のニーズの中で、これらを活用していくに際しては、これまでの援助を中心とした資金とは異なる金利水準や、償還期間の設定、また資金の流入の継続に不安定性要素があることに十分留意して、適切な債務管理ができる体制を整えていくことが極めて重要である。

第3に、持続的な成長機会の獲得である。特に途上国においては人口増加のペースなどにも鑑み、安定的な経済成長は不可欠である。途上国の発展の過程では輸入品への需要も増えてくるところ、それに見合う外貨獲得能力の向上が必要であり、その際には国際価格の変動に極端に左右されないように、産業の多角化を図っていくことも重要である。また公共投資は生産力の向上への貢献が見込まれる事業を適切に選択・実施していく必要がある。

国際社会の役割も重要である。コロナ禍のような大規模な経済ショックの際に、迅速に、機動的に、脆弱な国を支援し、回復の道のに乗せる国際的な支援メカニズムの確立も不可欠である。コロナショック直後の財政支援や債務支払い猶予などの国際的支援は、世界金融危機の教訓なども踏まえ、かなり迅速に意思決定がなされた。今後、コロナショック以降大きく経済が混乱した国に対して、国際社会がどのように力を合わせ、債務の再編を進めるか、また傷をうけた経済をどのように支え、回復への道のにどのように関わるか、これは現在進行中の課題であり、これは人間の安全保障の視座から見ても重要なプロセスである。

## おわりに

人間の安全保障を考えるうえで、人々の生活が抛って立つ経済活動の状況悪化の意味するところは大きい。本稿は、コロナショックから現在に至る世界経済の危機が、どのような特徴を持ち、また特に途上国にとってどのような影響を与えたかを考察するとともに、これら諸国の回復とレジリエンスの強化の展望と課題を整理した。

複合危機と呼ばれる近年の経済危機は複数のリスクの連鎖やその相互影響、不確実性の大きさ、政策的ジレンマといった特徴があることを論じた。また、途上国のインフレーションにはとりわけ食料品価格高騰の影響が大きい、地域毎、国毎でもインフレの程度にはばらつきがあり、所得水準が低い国や社会階層・グループに特に負の影響が高い可能性があることを考察した。また、債務問題についてはコロナショック後の債務の増加自体が悪いわけではないが、2010年代以降の途上国の対外公的債務の貸し手の構成変化などの背景の中、特に財政や対外部門の脆弱性を抱えた国で債務返済に支障が出たことを述べた。

今後の世界経済がどのように回復に向かうのか、不透明な部分も未だ大きい、途上国は健全な経済運営を行い、債務リスクの管理能力を向上させながら、質の高い投資を行って成長の機会を模索するという、基本に立ち返った方向性が、経済のレジリエンス向上にとって重要である。国際社会はまた、こうした甚大な経済ショックに協調して立ち向かう枠組みを、多様な当事者の間でさらに進化させていくことが必要である。コロナショック後の大きな経済危機はその損害は甚大であったが、そこからの学びを生かしてこれからの時代に備えることが求められている。

## 参考文献

- 大井裕貴, 2023, 「燃料不足の回収にともない、給油上限を撤廃 (スリランカ)」, ビジネス短信, JETRO, 2023年10月8日アクセス, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2023/09/4ab5ba636f72a805.html>
- 小野田喬, 2023, 「減速する世界経済の中での新興・途上国の現状と展望」, 『世界経済評論』, 2023年5月6月号
- 原田徹也, 2022, 「複合リスク下の途上国債務」, やさしい経済学, 日本経済新聞朝刊, 2022年10月3-7, 10, 12-14, 17-18日
- 渡邊努, 2022, 『世界インフレの謎』, 講談社
- Agarwal, Ruchir. 2022. *Pandemic Scars May be Twice as Deep for*

- Students in Developing Countries*. IMF Blog, February 3, 2022. Accessed on September 30, 2023. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/02/03/pandemic-scars-may-be-twice-as-deep-for-students-in-developing-countries>
- Agarwal, Ruchir and Miles Kimball. 2022. *Will inflation remain high?*. IMF Finance & Development, June 2022.
- Barrett, Philip. 2022. *How Food and Energy are Driving the Global Inflation Surge*. IMF Blog, September 12, 2022. Accessed on September 30, 2023. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/09/09/cotw-how-food-and-energy-are-driving-the-global-inflation-surge>
- CEIC. ISI Emerging Markets Group Company. Accessed on September 28, 2023. <https://www.ceicdata.com/ja>
- Easterly, William and Stanley Fischer. 2001. "Inflation and the poor." *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(2) Part 1: 160–178.
- Eichengreen, Barry, Asmaa El-Ganainy, Rui Esteves, and Kris James Mitchener. 2021. *In defense of public debt*, New York: Oxford University Press. [邦訳『国家の債務を擁護する 公的債務の世界史』(バリー・アイケングリーン, アスマー・エル＝ガナイニー, ルイ・エステベス, クリス・ジェイムズ・ミッチェナー著, 岡崎哲二監訳, 月谷真紀訳, 日本経済新聞出版, 2023年)]
- Food and Agriculture Organization, International Fund for Agricultural Development, United Nations International Children's Emergency Fund, World Food Programme and World Health Organization. 2023. *In Brief to The State of Food Security and Nutrition in the World 2023. Urbanization, agrifood systems transformation and healthy diets across the rural–urban continuum*. Rome, FAO.
- Gaspar, Vitor, Carlos Eduardo Goncalves, Paolo Mauro and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2023. *Fiscal Policy Can Help Tame Inflation and Protect the Most Vulnerable*. IMF Blog. April 3, 2023. Accessed on September 30, 2023. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/04/03/fiscal-policy-can-help-tame-inflation-and-protect-the-most-vulnerable>
- Gaspar, Vitor, Marcos Poplawski-Ribeiro and Jiaie Yoo. 2023. *Global Debt Is Returning to its Rising Trend*. IMF Blog. September 13, 2023. Accessed on September 30, 2023. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/09/13/global-debt-is-returning-to-its-rising-trend>
- Georgieva, Kristalina. 2020 "Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy." Transcript of speech delivered at Washington DC, April 9, 2020.
- Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. 2019. *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers and Policies*. Washington DC: World Bank.
- International Labour Organization. 2022. *Global wage report 2022–23; The impact of inflation and COVID-19 on wages and purchasing power*. Geneva: International Labour Office.
- International Monetary Fund, *Consumer Price Index*, IMF Data. Accessed on June 29, 2023. <https://data.imf.org/?sk=4ffb52b2-3653-409a-b471-d47b46d904b5>
- . 2023a. *World Economic Outlook Database: April 2023 Edition* Washington DC: IMF.
- . 2023b. *Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization*. Washington DC: IMF, April.
- Meadley, Jonathan. 2023. "Laos records decline in university enrollment across the country." *Laotian Times*. August 15, 2023. Accessed on September 29, 2023. <https://laotiantimes.com/2023/08/15/laos-records-decline-in-university-enrollment-across-the-country/#:~:text=While%20over%2049%2C000%20students%20successfully,according%20to%20a%20recent%20report>
- Moody's. 2023a. *Data Report Sovereign Default and Recovery Rates, 1983–2022*, March, 2023
- . 2023b. *RiskN, the era of exponential risk*. Accessed on September 30, 2023. <https://www.moody.com/web/en/us/insights/exponential-risk.html>
- Ritchie, Hannah 2023. "Engel's Law: Richer people spend more money on food, but it makes up a smaller share of their income". Published online at OurWorldInData.org. Accessed on September 30, 2023. <https://ourworldindata.org/engels-law-food-spending>
- Sen, Amartya. 2000. *Why human security?* Text of presentation at the "International Symposium on Human Security" in Tokyo, 28 July, 2000. Accessed on September 30, 2023. <https://www.ucipfg.com/Repositorio/MCSH/MCSH-05/BLOQUE-ACADEMICO/Unidad-01/complementarias/3.pdf>
- Tooze, Adam. 2021. *Shutdown: How covid shook the world's economy*. London: Allen Lane. [邦訳『世界はコロナとどう闘ったのか』(アダム・トウーズ著, 江口泰子訳, 東洋経済新報社, 2022年)]
- World Bank. 2022a. *Poverty and Shared Prosperity 2022: Correcting Course*. Washington DC: World Bank.
- . 2022b. *International Debt Report 2022: Updated International Debt Statistics*. Washington DC : World Bank.
- . 2023a. "International Debt Statistics." Accessed on September 5, 2023. <https://databank.worldbank.org/source/international-debt-statistics>
- . 2023b. "World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet). Updated on October 3, 2023" Accessed on October 10, 2023. <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets#1>