

6. 新興国経済（ASEAN・インド・ブラジル）

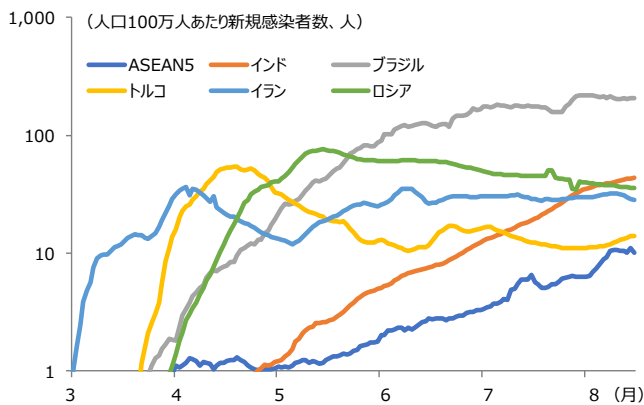
(1) 総論

事業活動の再開に向けた足取りは重い状況が続く

新興国における新型コロナウイルス感染症は、感染拡大ペースが加速する国と一定に落ち着きつつある国に分かれてきている（図表 6-1）。引き続き厳しい感染拡大が続くインドやブラジルに加え、ASEAN 地域でもインドネシア、フィリピンなどで感染の広がりがみられる（詳細は ASEAN 経済 P.34 参照）。

一方、経済活動の回復状況に関しては、いまだ足取りが重い国が多い。政府の企業に対する休業要請の状況をみると、原則閉鎖指示（エッセンシャルワーカーを除いて原則すべての事業所に対して閉鎖を指示）している国の割合は4月中旬以降徐々に減ってきたものの、いまだに一部業種での閉鎖指示を求める国は多い（図表 6-2）。インドやブラジルでは、例え事業活動を抑制したとしてもスラム街などが感染拡大の温床となっているケースも多く、経済活動のみならず格差をはじめとする社会問題にまで感染症が影響を及ぼしている。

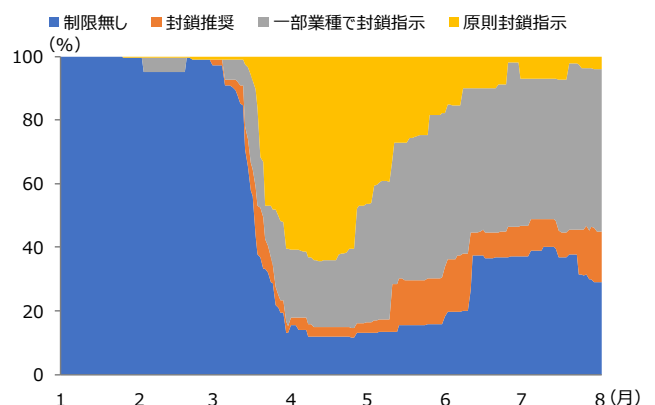
図表 6-1 新興国の新規感染者数



注：直近は8月12日。後方7日移動平均。

出所：European Centre for Disease Prevention and Control より三菱総合研究所作成

図表 6-2 新興国の事業所封鎖状況



注1：米中日 EU（英国含む）を除く 146 カ国の GDP ウェイト。

注2：封鎖推奨はリモートワークの推奨も含む。

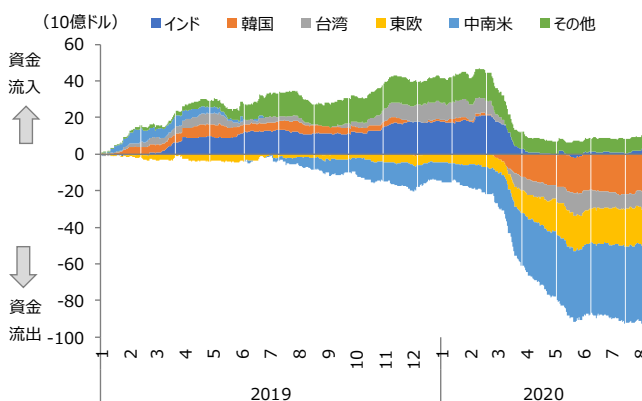
注3：不明割合が10%を超えない8月2日までのデータ。

出所：Oxford COVID-19 Government Response Tracker より三菱総合研究所作成

流出した資金が戻らないなか、株式市場は回復

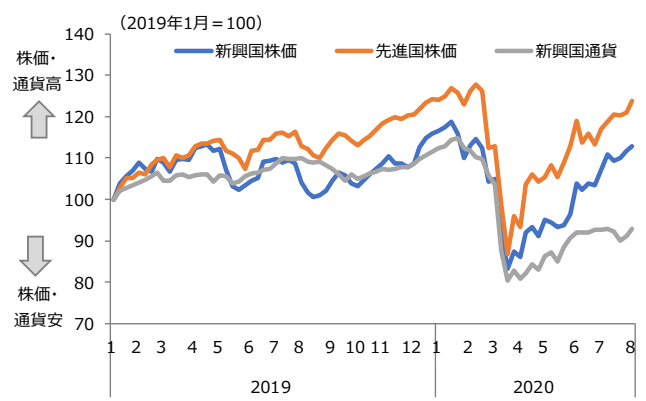
20年4-6月期は、新興国から多くの資金が流出したが、流出した資金は依然戻らない状況が続く（図表 6-3）。非居住者の資金は、2月末と比較して新興国（インド、韓国、台湾、東欧、中南米、ASEAN など）から900億ドル近く流出したが、6月以降流出した資金が戻る兆しはない。一方で、こうしたなかでも新興国の株価は上昇を続けている（図表 6-4）。

図表 6-3 資金流出入（非居住者、累積）



出所：IIF より三菱総合研究所作成

図表 6-4 新興国の株価・通貨



注：直近は8月7日。

出所：Bloomberg より三菱総合研究所作成

足もとの新興国の株高は、資金流出が落ち着いたことによる下げ圧力が弱まったことに加え、新型コロナウイルスの感染拡大に伴って講じられた新興国自身の金融政策による寄与が大きい。現状、世界が同時に緩和的な金融政策運営を行っているため、新興国の金融緩和が通貨安につながりにくい状況にある。しかし、ウィズコロナ期が続けば、企業体力や医療供給体制の面で弱い新興国では、先進国よりもさらに積極的な金融緩和が必要となる可能性が高い。さらにポストコロナを展望しても、今後仮にワクチンや特効薬が開発され、普及が進めば、経済活動の正常化とともに先進国の緩和的な金融政策運営もいずれ落ち着きをみせよう。一方、財政的な理由などで新興国のワクチン接種が先進国ほど進まなければ、緩和的な金融政策運営を続けざるを得ない新興国もでてこよう。

こうした先進国と新興国の経済的な格差は、新興国の財政面・金融面での余力をそぐ方向に働く。通貨安への懸念を避けるために、本来緩和的な金融政策運営をとるべき新興国で十分な金融緩和が進まなければ、新興国の成長停滞が中期的に続く可能性もある。

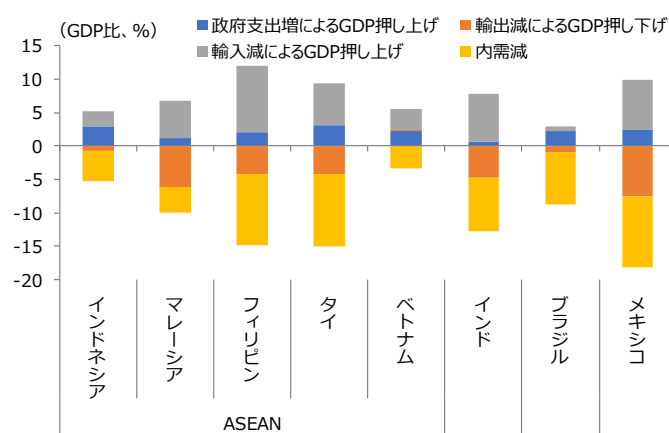
タイでは内需減、マレーシアでは外需減が GDP 押し下げの主因に

新型コロナウイルス感染症の影響は、国によっても軽重やパスが異なる。GDP の構成要素として内需、貿易、政府支出に分けて 20 年の GDP への寄与を予想すると、まず内需減による影響が最も大きいと予想される国がフィリピン、タイだ（図表 6-5）。そのほかにもインド、ブラジル、メキシコなどでは比較的内需減による寄与が大きいと予想される。

一方、貿易による GDP 押し下げが顕著となっている国はマレーシア、メキシコだ。資源国でもあるマレーシアでは、資源価格の下落が影響した可能性がある。

また、政府支出の観点からは、マレーシア、インドで特に政府による支出増が小さい結果となった。これらの国では政策余地が限られている可能性が高く、例えば仮にワクチンが開発されたとしても、広く一般への接種に時間がかかるとみられる。

図表 6-5 内需・貿易・政府支出の GDP 寄与（MRI 推計）



注1：政府支出増による GDP 押し上げ効果は（20年の財政赤字見込み）-（17年～19年平均での財政赤字）で算出。いずれも対 GDP 比。

注2：輸出入は6月までの累積（実績）をもとに暦年に延長して推計。

出所：DataMapper（IMF）、WDI（WB）および CEIC より三菱総合研究所作成

(2) ASEAN 経済

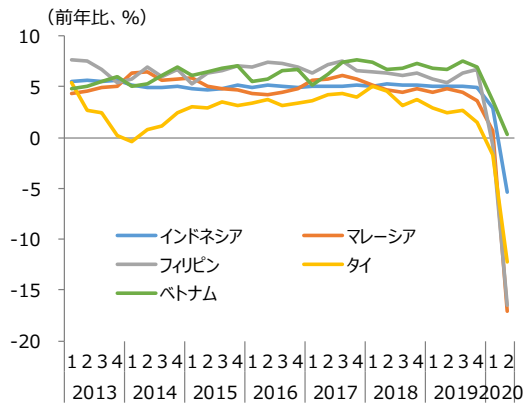
感染状況および経済活動に各国差

新型コロナの感染拡大の影響から ASEAN 経済は急速に悪化している。20 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率はフィリピン（前年同期比▲16.5%）、タイ（同▲12.2%）が 2 期連続のマイナス成長となり、フィリピンについては過去最大の落ち込み、タイはアジア通貨危機時（98 年 4-6 月期、同▲15.5%）以来のマイナス幅となった。また、インドネシア（同▲5.3%）はアジア通貨危機時以来、マレーシア（同▲17.1%）は世界金融危機時以来のマイナス成長に転じた（図表 6-6）。一方、新型コロナの感染拡大を抑制しているベトナムは同 0.4%とプラス成長を維持した。20 年 4-6 月期に大幅に悪化した ASEAN 経済は、経済活動の再開に伴い 7-9 月期以降は緩やかに持ち直すも、通年ではマイナス成長となる国が多いと見込む。

感染拡大の中心地が中国から欧州、米国、そして新興国へと移るなか、ASEAN 地域でもインドネシア、フィリピンなどで感染の広がりがみられている。同地域では 3 月下旬以降、感染者数が徐々に増加、「開発独裁」の名残のある ASEAN 各国政府はそれぞれ厳格な防疫措置をとり、ベトナムのほか、タイ、マレーシアで感染拡大の抑制に成功している（図表 6-7）。感染拡大を早い段階で抑制したベトナムでは、より早いタイミングで経済活動の制限を緩和でき、内需の回復を促すことが可能となった（図表 6-8）。一方、インドネシア、フィリピンでは 5 月中旬以降、感染拡大が進むなど、明暗が分かれている。イスラム教国のインドネシアではラマダン時期（4 月中旬～）の集団礼拝が、海外出稼ぎ労働者の多いフィリピンでは海外からの帰国者の急増が感染拡大の一因となった。両国ともにロックダウン措置と経済影響のバランス、経済活動の制限緩和のタイミングに苦慮している点で共通するが、インドネシアでは感染が拡大しているものの活動制限を緩和してきたのに対し、フィリピンでは活動制限を強めても感染拡大が止まらない状況にあるなど、違いもみられる。

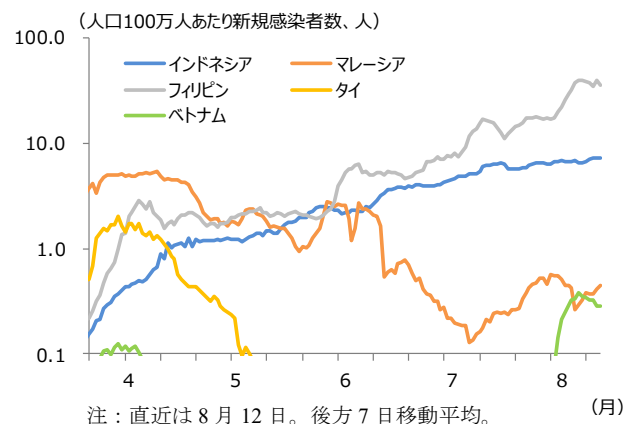
各国の感染状況の違いが経済活動の違いとなって表れることは、高頻度データからも確認できる。オランダ TomTom による交通渋滞データを見ると、8 月中旬には特にバンコクやクアラルンプールで交通量の回復がみられる一方、ジャカルタやマニラでは 19 年平均対比で半分以下にとどまる（図表 6-9）。

図表 6-6 実質 GDP 成長率



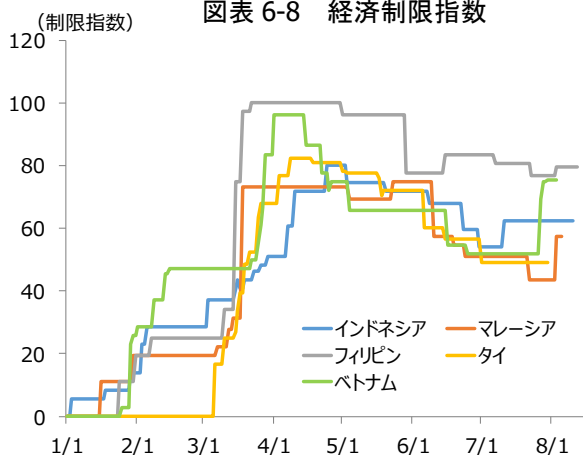
注：四半期ベース。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-7 ASEAN 諸国の新規感染者数



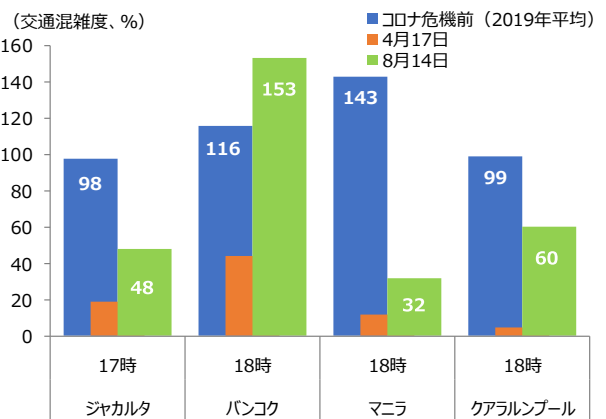
注：直近は 8 月 12 日。後方 7 日移動平均。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-8 経済制限指数



注：直近は 8 月 12 日
出所：Oxford COVID-19 Government Response Tracker より三菱総合研究所作成

図表 6-9 各都市の経済活動抑制状況 (交通混雑度)



注：例えば交通混雑度 50%の場合、全く混雑していない状態に比べて 30 分の移動の時間にかかる時間が 50%長くなる。
出所：TomTom より三菱総合研究所作成

消費の回復度合いに明暗分かれる

消費動向をみると、ベトナムの20年7月小売売上高指数が前年同月比+4.6%と3カ月連続でプラスとなっており、注目される。一方、インドネシアの7月小売売上高指数は同▲12.3%と、4カ月連続で二桁のマイナスとなった(図表6-10)。首都ジャカルタ特別州での「大規模な社会的制限」措置は、感染拡大の影響から8月27日までの延長を余儀なくされており、内需の回復には時間を要しよう。また、タイの5月小売売上高指数は、前年同月比▲27.9%と、2カ月連続で世界金融危機時の単月での最大減少幅(09年3月同▲20.3%)を上回る大幅なマイナスを記録した。

特に自動車販売の不振が目立つ。ASEAN5における新車販売台数は、3月以降、軒並み前年比で大幅マイナスとなっており、特にインドネシアでは7月が前年同月比▲71.7%(6月は同▲78.8%)、フィリピンでは6月が同▲55.6%と販売が大きく低迷している。いずれも世界金融危機時の単月での減少幅を大幅に上回る落ち込みとなった。

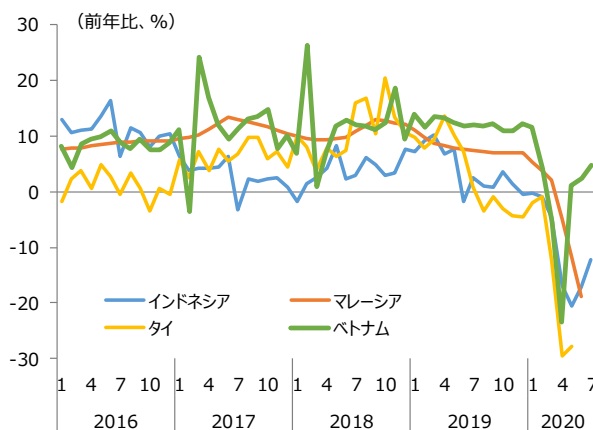
さらにフィリピンでは、海外出稼ぎ労働者の失職、帰国などの影響から、国内への送金額(GDP比約10%に相当)が大幅に減少していることも内需にマイナスの影響を及ぼしている。フィリピン中央銀行によると、20年5月のフィリピン人海外出稼ぎ労働者を含む在外フィリピン人からの送金額は、前年同月比▲19.3%の約21.1億ドルと過去最大の落ち込みとなった。同中銀は20年通年の送金額について、前年比▲5%の減少を予想している。

生産・輸出動向に各国差も、インバウンド需要は軒並み大幅減

生産動向についても回復度合いに差がみられる。経済の回復で先行する中国向け輸出に関連した生産活動は徐々に回復するとみられており、ベトナムの20年4-6月期中国向け輸出は前年同期比+14.1%、6月の生産指数は前年同月比+7.5%と3カ月ぶりにプラスに転じ、7月も同+2.5%となった(図表6-11)。一方、そのほかASEAN各国では3月以降にとられた経済活動の制限措置の影響から、生産活動の戻りは鈍く、依然として停滞している。例えばフィリピンでは6月の生産指数が前年同月比▲19.3%となるなど、サプライチェーン寸断の影響が長引いている。また、世界経済の先行き不透明感の高まり、資源価格の急落を背景に企業マインドが悪化しており、域内投資の回復には時間がかかるだろう。

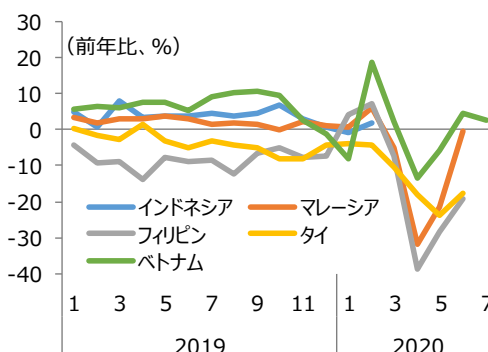
一方、観光産業はすべての国で甚大な影響が続いている。コロナ禍の観光産業への影響の大きさは、ASEAN諸国も例外ではない。GDPに占める観光産業の割合が19.8%(19年)と高く、特にインバウンド需要の高いタイでは、内需低迷とともに複合ショックに見舞われている。3月末より厳しい入国禁止措置がとられた同国では、外国からの旅行者数が4-6月にゼロとなった。タイ政府は、外国人に対する入国規制を7月から徐々に緩和するも、観光産業にとって厳しい状況がしばらく続くだろう。インドネシアでも外国からの旅行者数が6月に前年同月比▲89.0%となるなど、インバウンド需要の減退が顕著となっている(図表6-12)。

図表 6-10 小売売上高指数



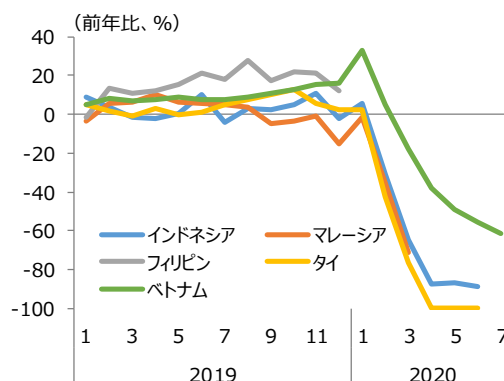
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-11 鉱工業生産指数



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-12 外国からの旅行者数



注：20年4~6月のタイへの旅行者数はゼロ。

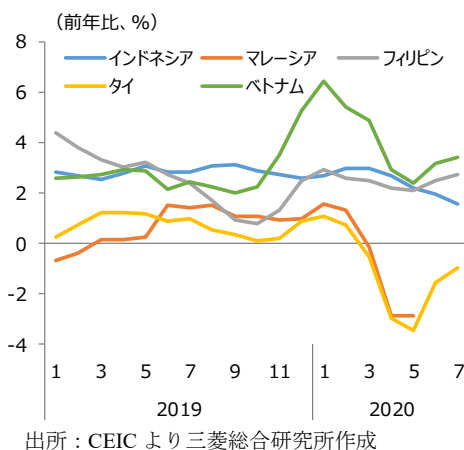
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

最後に、物価面では、原油価格の急落、野菜・果物価格の下落および経済活動の停滞からインフレ圧力が後退している。特にタイでは、政府が景気対策として実施した電気・水道料金の引き下げの影響も加わり、4-6月に物価上昇率が前年同月比マイナスで推移している（図表 6-13）。今後も経済活動の回復に時間がかかると予想されることから、物価の下押し圧力が当面続くだろう。

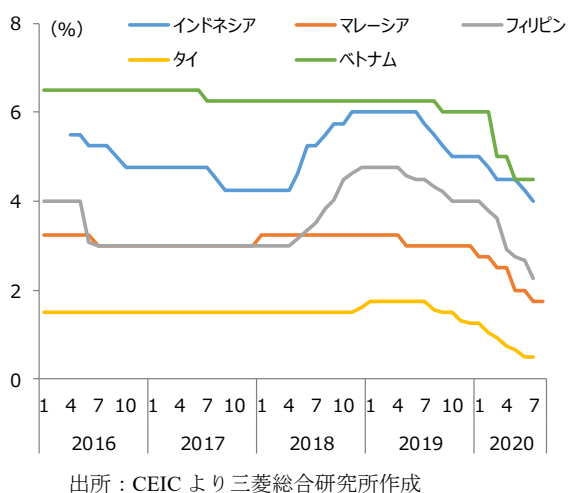
積極的な財政・金融政策を遂行

新型コロナウイルスの感染拡大および経済活動の制限措置による経済への悪影響が顕在化するなか、ASEAN 各国の中央銀行も連続利下げを行うなど積極的な金融緩和を推し進め、景気刺激を図っている（図表 6-14）。各国中銀は今後も利下げ姿勢をとり続けるだろう。また、財政政策面では欧米諸国と同様、マレーシアでは GDP 比 16.5%、タイでは同 15%程度の大規模な景気刺激策を行っている（図表 6-15）。また、インドネシアでは同 4.2%規模の「国家経済復興プログラム」遂行にあたり、中央銀行による国債の直接買い入れが7月より開始された。今後、同国の財政への信任が問われる局面がでてこよう。

図表 6-13 消費者物価指数



図表 6-14 主要政策金利



図表 6-15 各国の財政政策対応

国名	主な財政政策対応
インドネシア	中小零細企業向け融資制度の緩和、法人税減税、観光業向け減税、低所得者層向け現金給付、失業給付の拡充など、総額 677兆インドネシアルピア (GDP比4.2%) 規模の国家経済復興プログラム
マレーシア	総額2,500億リンギ (GDP比16.5%) 規模の低所得者への一時金支給や公共料金の値下げ、中小企業を対象とする資金繰り支援や雇用維持策等
フィリピン	5,956億ペソ (GDP比3.1%) 規模の経済対策法が成立、うち低所得層向けに2,050億ペソの現金支給
タイ	中小企業への低利融資のほか、社会保障の枠外にある労働者への現金支給、農家への財政支援、観光業への財政支援等、総額2兆5,000億バーツ (GDP比15%) 規模の景気刺激策
ベトナム	VAT等の減税や影響を受ける企業を対象とする家賃の支払い猶予 (5カ月間)、中手企業向け法人税減税など、279兆ドン (GDP比3.7%) 規模の景気刺激策

出所：各国報道など、IMF より三菱総合研究所作成

20年のASEAN5の成長率は世界金融危機を超える落ち込みに

ASEAN5 の経済見通しについては、21 年末にかけて現状と同程度の一定の防疫措置を継続するシナリオ①（詳細は総論 P.7 参照）のもとで、20年の成長率は前年比▲3.9%、21年は同+5.4%と予測する。 ASEAN 経済は内需に加えて外需も大幅に減少することで、マイナス成長となり、08-09年の世界金融危機を超える落ち込みとなろう。特に外需依存度やインバウンド需要の高いタイでは、深刻な外需の減退が経済を大きく下押しし、石油製品輸出の多いマレーシアではこれに加えて資源価格の低迷が輸出回復の足を引っ張るだろう。また、前述のように感染拡大が長期化するインドネシア、フィリピンでは内需の回復には時間を要しよう。

先行きのリスクは、第一に感染の長期化や再拡大（第二波）である。中国での感染再拡大（第二波）や米国でのさらなる感染拡大と経済活動制限により、世界経済が想定を上回る景気後退に陥った場合、ASEAN 経済への下押し圧力はさらに強まろう。第二に金融危機、通貨危機への発展である。世界的な金融危機（詳細は総論 P.9 参照）以外にも、今回のコロナ対応で民間・政府ともに債務が積み上がったことで、今後不良債権処理に迫られる国は増加しよう。なかでもマレーシアやタイはコロナ危機以前から高い債務水準にあったが、さらに債務が積み上がったことで金融機関の体力がそがれていく。金融機関に対する信用の剥落が起これば、自国経済を大きく押し下げることにつながろう。

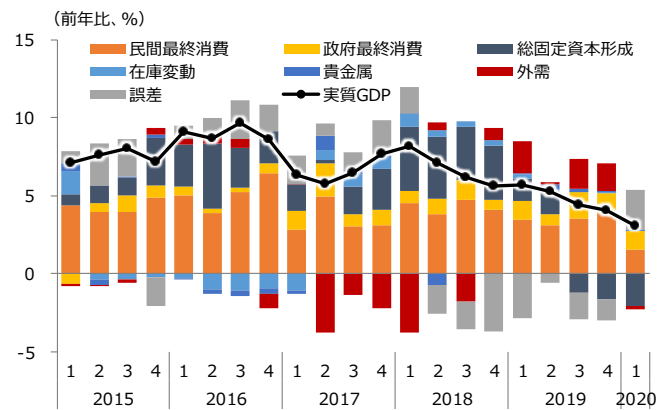
(3) インド経済

20年1-3月のGDP成長率は一段と減速

20年1-3月期のインド実質GDP成長率は前年同期比+3.1%と、前期同+4.1%から一段と減速した(図表6-16)。この結果、1-3月期までの19年度の成長率は前年比+4.2%と前年度の同+6.1%から低下し、08年度以来の低成長となった。業種別GDPでは、製造業が同▲1.4%と3期連続でのマイナスとなるなど、生産活動の停滞が深刻化している。

感染拡大の防止のため、インド政府は3月25日より全土封鎖措置に踏み切り、5月31日まで商業施設の営業や工場の操業など経済活動の大部分が停止した。このため、インド経済は4-6月期に大幅なマイナス成長に陥り、20年度の成長率も統計開始の52年以降4回目となるマイナス成長になると見込む。

図表 6-16 実質 GDP 成長率



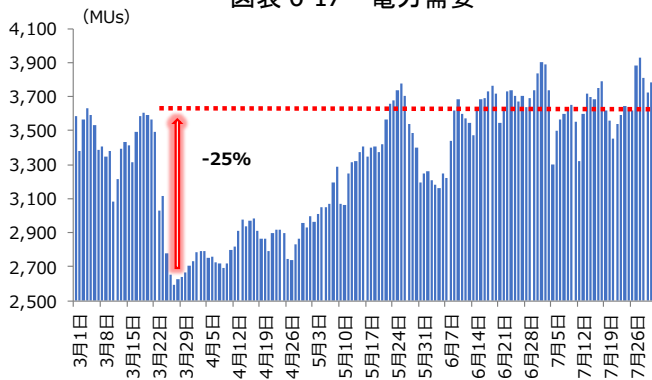
注：四半期ベース。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

感染拡大は加速、事態収束の目途は立たず

インドでは新型コロナウイルスの感染拡大が加速の一途をたどっている。累計感染者数は米国、ブラジルに次ぐ世界3位となり、8月7日に200万人を超えるなど事態収束の目途が立っていない。インド政府による3月25日からの唐突な全土封鎖措置により、地方出身の出稼ぎ労働者の多くが失職し地方に戻るなかで感染が地方にも広がる事態となり、感染拡大の大きな要因の一つとなった。感染拡大が続くなか、政府は厳格なロックダウン措置を5月末まで3度延長したが、経済活動の制限措置が長期化するに伴い景気悪化が深刻化したことを受けて、政府は6月以降、制限緩和を段階的に進めてきた。経済活動の再開の影響は、回復しつつある電力需要のデータからもみとれる(図表6-17)。しかし、7月末より1日5万人を上回るペースで新規感染者が増えるなど感染拡大が加速するなか、感染拡大が顕著な一部地域では再び厳格な封鎖措置をとり始めており、生産活動など経済活動の低迷は長期化するおそれがある。

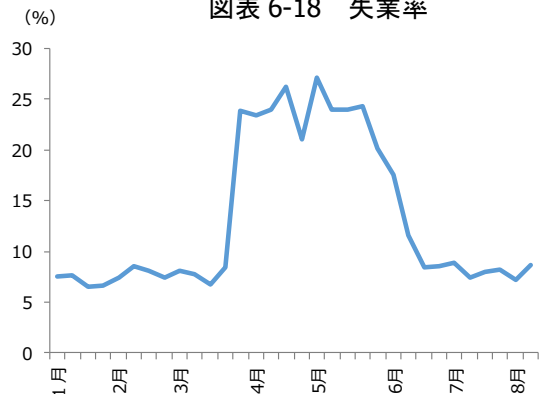
また、コロナ禍以前には10%以下の水準にあった失業率が3月末に急上昇し、4-5月には25%前後で推移するなど労働市場が急速に悪化した(図表6-18)。この背景には、3月末の急な全土封鎖措置を受けて、地方からの出稼ぎ労働者が大量に失職した影響が大きいとみられる。その後、全土封鎖措置を緩和した6月以降には失業率が再び低下し、10%以下の水準に戻っている。厳格な全土封鎖措置がとられた場合、全人口の38%、4.5億人もの出稼ぎ労働者(2011年国勢調査)が最も直接的に影響を受けることを如実に現しており、インドでは感染拡大が進んでも厳格な全土封鎖措置に逆戻りすることは非常に難しいことが伺えよう。

図表 6-17 電力需要



注：MUsは百万ユニット。1ユニット=1kWh。直近は8月1日。
出所：Posoco (インド) より三菱総合研究所作成

図表 6-18 失業率

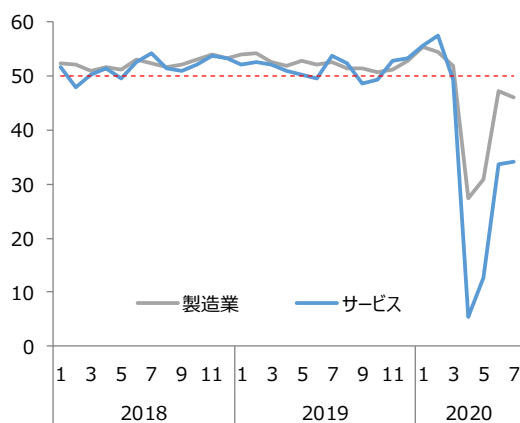


注：直近は8月9日の週。
出所：CMIE より三菱総合研究所作成

コロナ前から元々厳しい環境下にあった製造業は、一段の低迷を余儀なくされるとみる。製造業PMIは4月に27.4と過去最低水準まで急落、その後は改善傾向にあるも7月に46.0と再び前月から低下し、

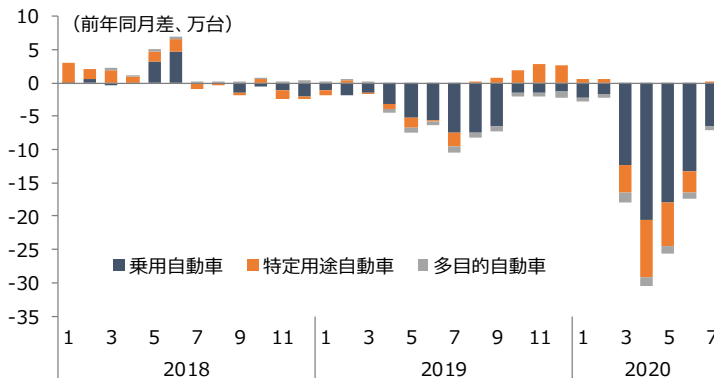
依然として活動の拡大・縮小の境目の50を下回る水準で推移している(図表 6-19)。一方、サービス PMI は経済活動の制限措置がとられた直後の4月に5.4を記録、7月には34.2まで改善するも、50を大幅に下回る水準にある。また、4-6月の乗用車販売台数は前年差67.8万台減の17.9万台であり、前年から約8割減となった(図表 6-20)。全土封鎖が徐々に解除され工場の操業が開始されても、需要の回復には時間を要するため、稼働率は上がりにくい状況が続くと予想される。また、地方に戻った出稼ぎ労働者が都市部に戻らず、労働供給の面でもボトルネックとなるおそれがある。

図表 6-19 PMI



出所：IHS Markit より三菱総合研究所作成

図表 6-20 乗用車販売台数



注：乗用車 (Passenger Vehicle) は乗用自動車 (Passenger Car)、特定用途自動車 (Utility Vehicle)、多目的自動車 (Multi Purpose) からなる。特定用途自動車はSUVやピックアップトラックなど。また多目的自動車はバンなど。

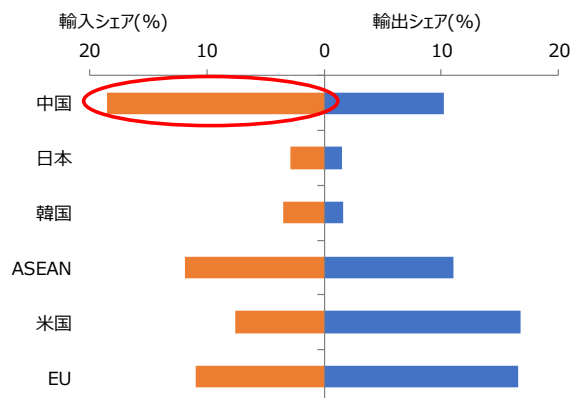
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

中印対立の激化が新たな懸念材料に

また、新型コロナウイルスの感染拡大の影響だけでなく、6月15日に起きた中印国境紛争による対立激化についても懸念材料だ。インドは中国からの輸入シェアが17.8%と高いが(図表 6-21)、今回の中印対立の激化を受けて、例えば自動車部品などの分野で通関手続きが遅れ供給が滞るなど、生産活動に支障をきたす事態が発生した。また、インド政府は投資だけでなく政府調達分野でも中国企業の参入を制限する規制を導入したほか、中国からの輸入品への関税引き上げを検討しているとも報じられている。在インドの民間企業では部品や原材料などの調達先を中国から他国へ代替する動きもみられはじめている。

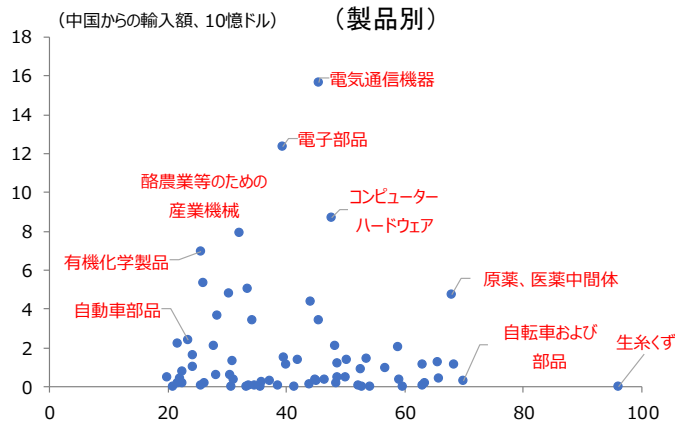
そこで、製品別に中国からの輸入シェアと輸入額を算出し、散布図で表すことで輸入代替が起これうる製品の候補を抽出した(図表 6-22)。中国からの輸入額が多く、かつ中国からの輸入シェアが比較的高い製品の中には、電気通信機器や電子部品、コンピューター・ハードウェアなど、IT・情報産業分野で中国への依存度が高く、輸入代替が進む可能性がある。また、高い国際競争力を有するインドの製薬産業においても、原薬や医薬中間体については中国からの輸入シェアが68%にも及んでおり、中国への依存度が高い。インド政府はコロナ禍を受けて、一時、一部の原薬の輸出を制限し、供給不安が世界に広がった。経済安全保障の面で重要なこうした原材料について中国依存を減らすことは容易でなく、我が国にとっても共通する大きな課題の一つとなっている。

図表 6-21 インドの輸出入シェア



注：輸出入全体に占める地域別シェア。直近12カ月の平均値で算出。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-22 中国からの輸入シェアと輸入額



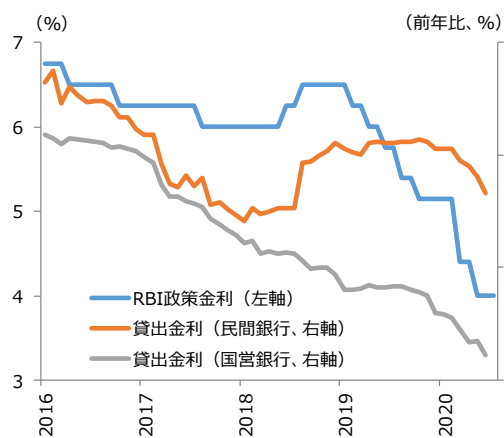
出所：Ministry of Commerce and Industry, Government of India
より三菱総合研究所作成

景気後退とインフレ率の高止まりという二つの課題に直面

財政政策としては、インド政府は5月13日から17日にかけて、中小企業向け支援や出稼ぎ労働者向け食糧支給、農業のインフラ整備、主要産業の構造改革・規制緩和などを中心とした総額20兆ルピー（GDP比10%）規模の経済対策を発表した。コロナ禍の影響を受けた貧困層向け支援と並行して、ビジネス環境の改善を通じて投資促進を目指す内容となっている。

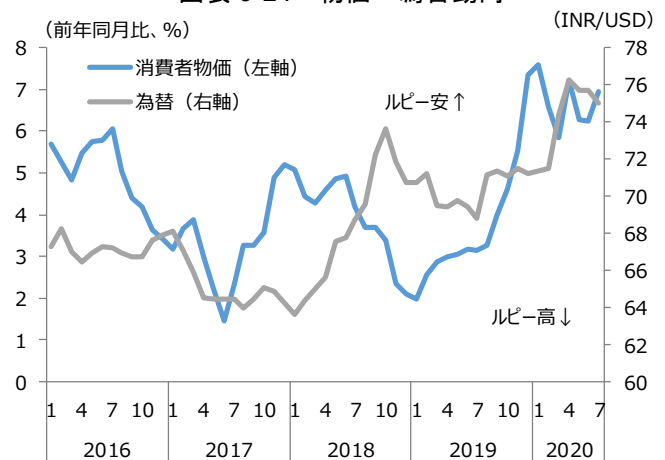
金融政策の面では、インド準備銀行は3月27日に緊急利下げを実行、政策金利を4.4%とした（図表6-23）。また、同時に流動性拡大に向けた措置のほか、すべての銀行やノンバンクの返済を3カ月間猶予することも決定した。その後、同銀は5月22日、悪化する経済を下支えするため政策金利を再び4.0%に引き下げたほか、3月に決定した3カ月間の支払猶予措置を8月末まで延長することも決定した。一方、7月の消費者物価は、食料品価格の上昇やルピー安に伴う輸入インフレの影響などから前年同月比6.93%と、インド準備銀行がインフレ目標の上限として定める6%を上回る伸びとなった（図表6-24）。インド準備銀行は景気後退とインフレ率の高止まりという二つの課題に同時に対応する必要に迫られている。

図表 6-23 金利動向



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-24 物価・為替動向



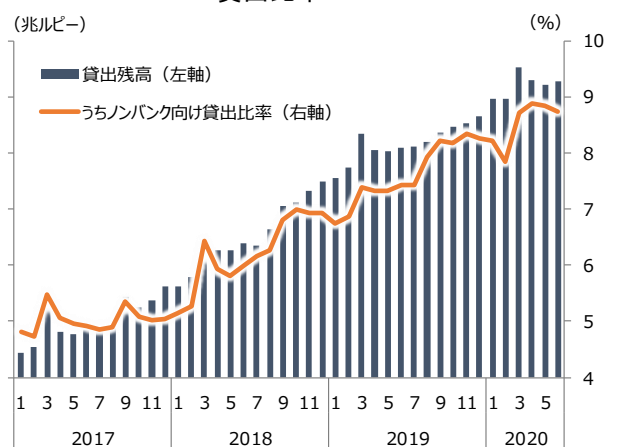
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

20年度の成長率は公表開始以来最大のマイナス幅となる可能性

実質 GDP 成長率は、21 年末にかけて現状と同程度の一定の防疫措置を継続するシナリオ①（詳細は総論 P.7 参照）のもとで、20 年度が前年比▲8.6%、21 年度が同+11.4%と予測する。インドの成長率がマイナスとなるのは、統計開始の 1952 年以降 4 回目（1980 年以来）となる。

先行きのリスクは、ASEAN と同様、第一に感染の長期化や再拡大（第二波）である。本予測でのシナリオ前提を上回る感染拡大や長期化がインドで続いた場合、前例のない規模の景気後退に直面する可能性もある。第二に金融危機への発展である。インドの金融セクターは以前より金融機関の財務悪化に伴う金融機関融資の目詰まりといった問題を抱えており、政策金利の引き下げが民間銀行の貸出増加につながっていない。コロナ禍への対応として銀行貸出が大きく伸びるなか、経営状態への懸念が広がるノンバンク向けの貸出比率が再び増加傾向にあることにも注意を要する（図表 6-25）。新型コロナウイルスの感染拡大の影響から経済の大幅な悪化、失業者の急増が顕著となるなか、不良債権の高まりが懸念される。インド指定商業銀行の 19 年の不良債権比率は 9.1%と、18 年 11.2%から低下したものの高水準にあり、今後再び上昇することは避けられず、インドの金融システムが危機に瀕する可能性もあろう。

図表 6-25 銀行の貸出残高とノンバンク向け貸出比率



出所：インド準備銀行より三菱総合研究所作成

(4) ブラジル経済

コロナ危機により景気後退入りはほぼ確実

20年1-3月期のブラジルの実質GDP成長率は前年比▲0.3%とマイナスに転じた(図表6-26)。新型コロナウイルス感染拡大に伴って多くの州で実施された外出規制が消費を直撃し、同時期の家計消費支出は3年ぶりのマイナス(同▲0.7%)となった。一方、コロナ対策で財政支出を増やした影響から政府支出が前期比プラスになるとともに、投資である総固定資本形成もプラスを記録した。

4月以降の国内新型コロナ感染者数の爆発的な増加、および外需と商品市況の落ち込みから、4-6月期の実質GDP成長率(前年比)は1930年代の大恐慌以来最大のマイナス成長となり、景気後退に入るのが避けられない状況だ。

迷走するボルソナロ政権下のコロナ対策

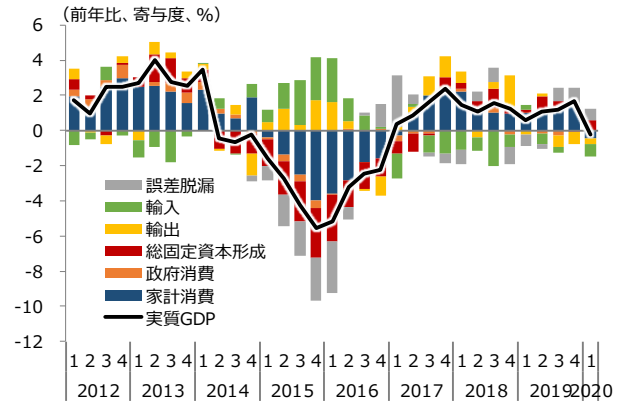
米国に次ぐ規模の新型コロナウイルス感染者数・死亡者数を記録するブラジルでは、新規感染者数が一時1日4万人、死亡者も1日千人を超えた。7月以降は拡大のペースが緩んできたものの、依然楽観視できない状況だ。

こうしたなか、感染拡大阻止を巡る政策が迷走していることも、ブラジル経済の先行きを危うくしている。7月に自らが新型コロナウイルス感染で陽性となったボルソナロ大統領は、一貫して感染封じ込めよりも経済活動継続を優先してきており、これまでコロナ対策での見解相違から保健相を2人連続で更迭するなど、強硬な姿勢を崩していない。

一方、米国と同様に連邦共和制を採用するブラジルでは州政府の独立性が強く、経済活動の抑制レベルも州ごとに大きく異なる。Googleが公表する州別の行動抑制率は、最大と最小の差異が直近で30ポイントを超えており、その幅は拡大傾向にある(図表6-27)。直近7月の状況では、バイア州、ピアウイ州などの東北部州やサンタカタリナ州など一部の南部州が比較的厳しい行動抑制を課している一方、アマゾナス州、パラ州などの北部州では総じて行動抑制が弱く、サンパウロ州やリオデジャネイロ州などの大都市を抱える南東部州の行動抑制率は中央値に近い推移となっている。感染状況に応じて地域ごとの行動抑制を機動的に変化させること自体は合理的だが、感染者数が全体として拡大傾向にあるブラジル国内でのこの乖離状況は、むしろコロナ対策が州レベルで一貫していない状況を示しているといえよう⁴。

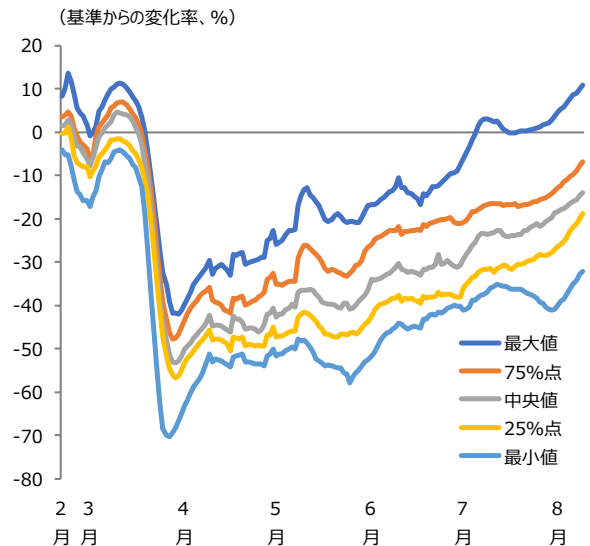
現時点では、経済活動を優先させるボルソナロ大統領のコロナ対策は国民から一定の支持を受けている。しかし、コロナ対応を巡る混乱が政権運営に支障をきたすことになれば、経済全体の景気後退を長引かせることも考えられる。

図表 6-26 実質 GDP 成長率



注：四半期ベース。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-27 州別の行動抑制率



注：小売・娯楽、食料品・薬局、公園、駅、仕事場の5項目の平均。直近は8月9日。
出所：Google「Covid-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

⁴ 事実、8月3日時点での州別の行動抑制率と新規感染率/死亡率はほぼ無相関となっており、感染状況に合わせて行動抑制を行っているような実態は確認できない。

金融市場の動きは沈静化するも楽観は禁物

コロナ危機を受けて、主要株価指数である Bovespa 指数は年初のピーク時から 3 月後半には 50% 近く下落するとともに、大規模な外資流出が発生、通貨リアルも過去最安値を更新した。世界的な金融緩和を踏まえたブラジル中銀の金融緩和策などを背景として、株価がその後ピーク時の 86% の水準まで値を戻すなど、金融市場の混乱はやや落ち着きを取り戻している状況だ (図表 6-28)。しかし、流出した外資が大きく流入に転じるような局面にはなく、今後の国内政治経済の動向次第では再び金融市場が動揺する可能性も排除できない。

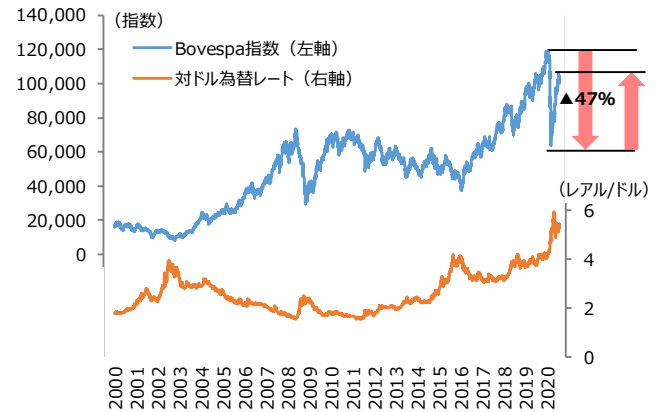
こうした状況下で、ブラジル中銀は 8 月 5 日の金融政策委員会で政策金利を 9 会合連続で引き下げ、政策金利の水準は 2.00% と過去最低水準を更新した (図表 6-29)。厳しい経済の先行きを勘案すると今後も緩和的な金融政策が求められるが、さらなる金融緩和に向けては米国 FRB を中心とした海外金融当局のスタンスに縛られることとなり、現時点では利下げの余地は小さいといえる。

20 年の成長率は下方修正、21 年も力強さを欠く

コロナ感染終息のタイミングが遅れるなかでの内需の不振、および世界的なコロナ禍に伴う外需の減少から、実質 GDP 成長率見通しを下方修正する。

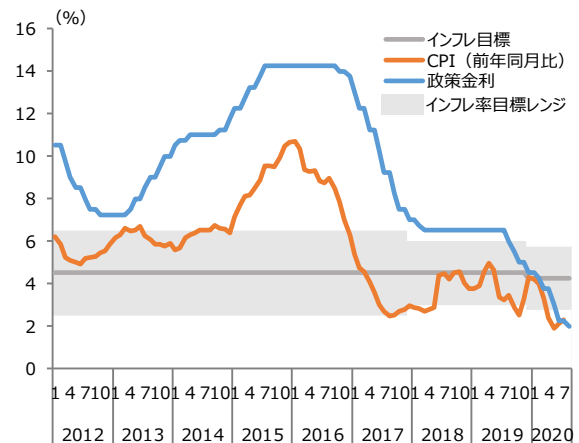
21 年末にかけて現状と同程度の一定の防疫措置を継続するシナリオ① (詳細は総論 P.7 参照) のもとで、20 年の実質 GDP 成長率は▲6.5% と大幅なマイナス成長を予測する。21 年は 20 年の大幅マイナスからの反動でプラス成長に戻すものの、ゲジズ経済相が牽引してきた税制改革・経済改革の再開が見込まれるため、力強い回復は望みにくい。21 年の実質 GDP 成長率は、2% 台にとどまるものと見込む。

図表 6-28 株価指数と通貨



注：直近は 8 月 13 日。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-29 インフレ率と政策金利



注：政策金利の直近は 20 年 8 月、それ以外は 7 月。
出所：CEIC ほかより三菱総合研究所作成