

# 危機の時代のアジア

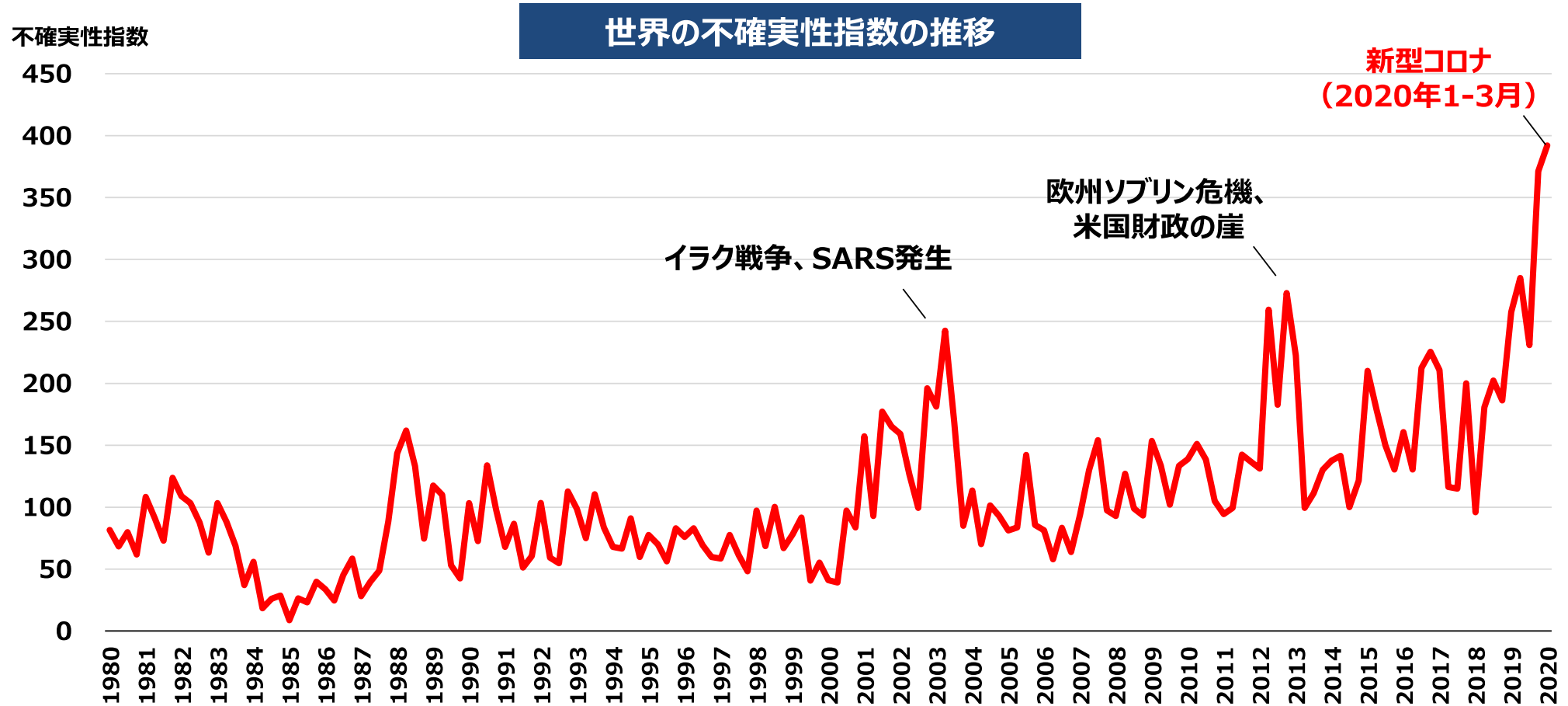
白石 隆

# 危機でなにが起こっているのか (1)

- 供給ショック×需要ショック→所得・雇用ショック
- 危機の政治的ショック
  - 反グローバル主義 (ナショナリズム)
  - 米中対立
    - 「一極」から「二極」？
    - 「一極」から「無極」 (Gゼロ) ？
    - 信頼性の問題 (どちらも信頼されていない)
- 不確実性の高まり

# 世界の不確実性はかつてない水準に上昇

- 近年、英国のEU離脱、自国優先の動きの高まりの影響により上昇傾向にあった**世界の不確実性指数** (注) は、新型コロナの影響により、**過去最大レベルに上昇**。



(注) 世界142国を対象に、四半期ごとのEconomist Intelligence Unit (EIU) 国別レポートにおける「不確実性」(及びその類義語)の使用頻度をカウントを作成した指標。各国GDP比の加重平均。

(出典) Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2018), "World Uncertainty Index", Stanford mimeo. (2020年4月5日更新)、Scott R. Baker, Nicholas Bloom, Steven J. Davis, Stephen J. Terry "COVID-INDUCED ECONOMIC UNCERTAINTY"を基に作成。

# 危機でなにが起こっているのか (2)

社会契約（黙契）の見直し

先進国：「豊かで自由で安全な生活」

    アングロサクソン・モデル：「豊かで自由な生活」

        個人の自由と「市場」重視

    日本・欧州モデル：「豊かで自由で安全な生活」

        「豊かさ」「自由」「安全」のバランスの取り方

→ 財政出動 x 行動規制

    日本では国（行政機構）の能力が問われている

        （国際的関心は高いが、ほとんど説明できていない）

# Worlds apart

## Government response to covid-19

Selected countries, at April 1st 2020



Sources: Overseas Development Institute; Oxford COVID-19 Government Response Tracker

\*Responses including school closures and restrictions on movement. Maximum score since outbreak began

# 危機でなにが起こっているのか (3)

米国：

大統領選挙

社会契約をめぐる二つの対立の深刻化

- ・ 「人種差別」の問題

(国は社会契約を守っていないではないか?)

- ・ 「自由」 vs 「安全」 (公共財)

政治連合の再編成

- ・ 2～3期→1～2期?

# 危機でなにが起こっているのか (4)

新興国：「豊かで安全な生活」

→ 「豊かさ」と「安全」のトレードオフ

感染拡大封じ込めの前に行動規制を緩和

政治の安定の鍵：「豊かな生活」への期待に応える

→ 現金給付、企業支援

マクロ経済安定：実質金利・為替・資金流出

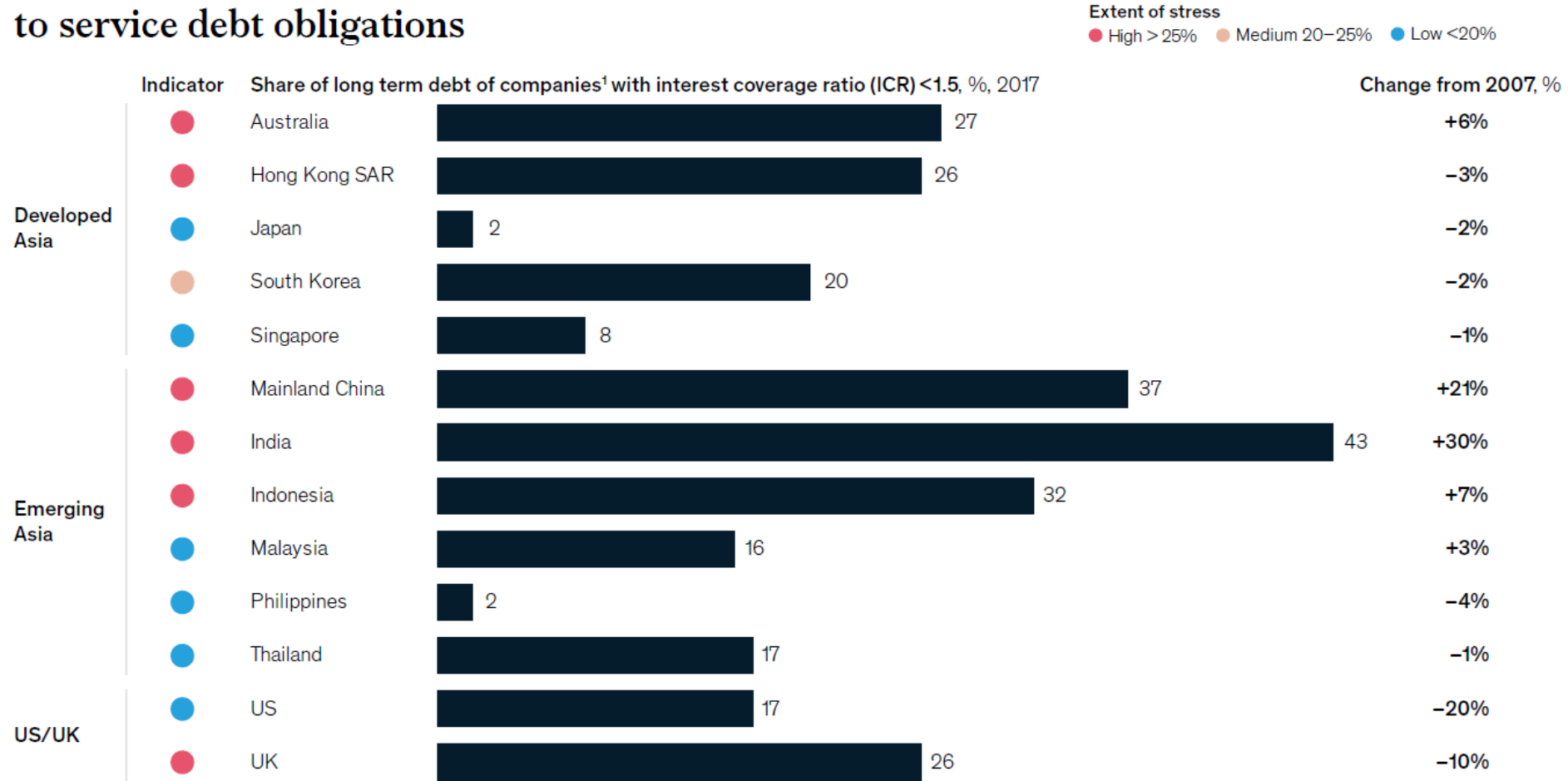
債務と「一帯一路」（←低金利下のインフラ投資）

→ サプライチェーン再編への対応

危機が経済的に深化すると、政治も危機に陥る

Exhibit 1

# Corporates across most of Asia are under significant stress to service debt obligations



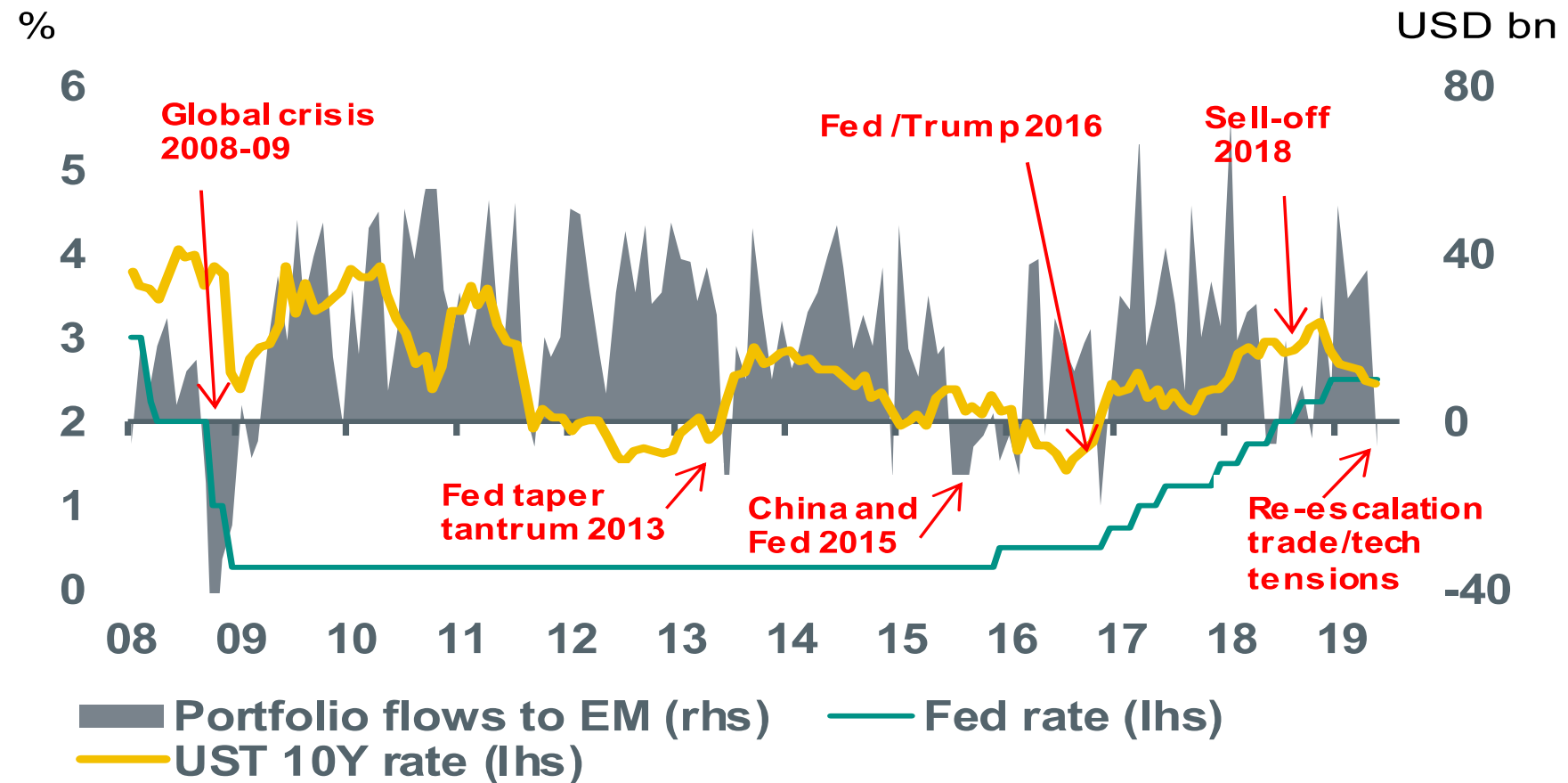
<sup>1</sup>All listed/unlisted companies in Capital IQ database with earnings before interest and tax (EBIT)>0; ICR computed as EBIT/Interest expense

<sup>2</sup> Companies with EBIT>0 that have some long-term debt and interest expense

Source: Capital IQ, McKinsey analysis



# Flows to EMs pick up on Fed, slow on trade tensions

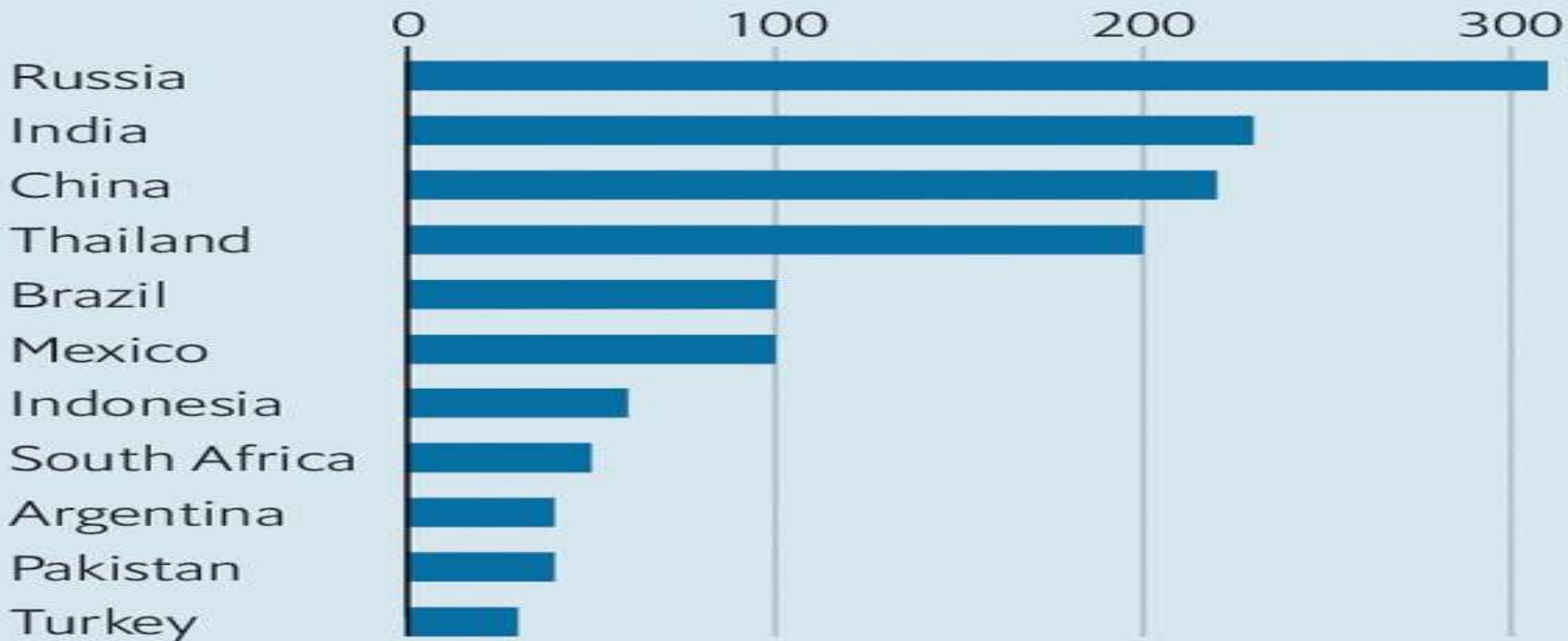


Source: IIF, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Group Economics

## Under strain

Foreign-exchange reserves as % of external-financing needs\* in a stress scenario†

March 2020



\*Current-account deficit plus external-debt service due in 12 months †Low oil prices, no international-tourism

# Rout 66

Selected emerging economies ranked on four measures of financial strength

1=strongest



Country (with rank)	Public debt % of GDP, 2020*	Foreign debt	Cost of borrowing†	Reserve cover‡	Country (with rank)	Public debt % of GDP, 2020*	Foreign debt	Cost of borrowing†	Reserve cover‡
1 Botswana	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	34 Croatia	Orange	Orange	Dark Blue	Light Blue
2 Taiwan	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	35 Qatar	Yellow	Red	Dark Blue	Yellow
3 South Korea	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	36 Kazakhstan	Dark Blue	Red	Dark Blue	Orange
4 Peru	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	37 Egypt	Orange	Light Blue	Orange	Orange
5 Russia	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	38 Namibia	Light Blue	Yellow	Yellow	Orange
6 Philippines	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	39 Uganda	Light Blue	Light Blue	Orange	Orange
7 Thailand	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	40 Costa Rica	Yellow	Yellow	Orange	Orange
8 Saudi Arabia	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	41 Ethiopia	Yellow	Light Blue	Orange	Red
9 Bangladesh	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	42 Kenya	Orange	Light Blue	Orange	Orange
10 China	Orange	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	43 Pakistan	Red	Light Blue	Orange	Orange
11 Guatemala	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	44 Turkey	Light Blue	Orange	Yellow	Red
12 Vietnam	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	45 Iraq	Red	Light Blue	Orange	Light Blue
13 Poland	Yellow	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	46 Senegal	Orange	Orange	Yellow	Orange
14 Nigeria	Light Blue	Dark Blue	Orange	Dark Blue	47 South Africa	Orange	Yellow	Light Blue	Orange
15 Trinidad & Tob.	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	48 Ghana	Orange	Light Blue	Orange	Orange
16 Indonesia	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	Orange	49 Hungary	Orange	Red	Dark Blue	Orange
17 UAE	Light Blue	Orange	Dark Blue	Light Blue	50 Jordan	Orange	Orange	Yellow	Orange
18 India	Orange	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	51 Panama	Yellow	Red	Dark Blue	Red
19 Czech Rep.	Light Blue	Orange	Dark Blue	Yellow	52 Gabon	Yellow	Yellow	Orange	Red
20 Paraguay	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Orange	53 Ukraine	Orange	Orange	Orange	Orange
21 Bolivia	Light Blue	Light Blue	Yellow	Light Blue	54 Ecuador	Orange	Yellow	Red	Red
22 Kuwait	Dark Blue	Yellow	Dark Blue	Orange	55 El Salvador	Orange	Orange	Orange	Orange
23 Azerbaijan	Dark Blue	Orange	Light Blue	Yellow	56 Jamaica	Orange	Red	Light Blue	Orange
24 Ivory Coast	Light Blue	Light Blue	Yellow	Light Blue	57 Argentina	Orange	Orange	Red	Orange
25 Malaysia	Orange	Yellow	Dark Blue	Yellow	58 Oman	Orange	Red	Orange	Orange
26 Morocco	Orange	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	59 Mongolia	Orange	Red	Orange	Orange
27 Romania	Light Blue	Yellow	Dark Blue	Orange	60 Tunisia	Orange	Orange	Orange	Orange
28 Mexico	Orange	Light Blue	Light Blue	Light Blue	61 Sri Lanka	Orange	Orange	Orange	Orange
29 Colombia	Yellow	Yellow	Light Blue	Orange	62 Angola	Red	Orange	Red	Orange
30 Brazil	Red	Light Blue	Light Blue	Light Blue	63 Bahrain	Red	Red	Yellow	Red
31 Chile	Light Blue	Red	Dark Blue	Orange	64 Zambia	Red	Orange	Red	Red
32 Dom. Rep.	Orange	Light Blue	Yellow	Yellow	65 Lebanon	Red	Red	Red	Orange
33 Uruguay	Orange	Orange	Dark Blue	Light Blue	66 Venezuela	Red	Red	Red	Red

Sources: EIU; IMF; JPMorgan Chase; iShares; *The Economist*; central banks; Haver Analytics; World Bank; Finanzen.net

\*Forecast †Yield on hard-currency bond or real yield on local bond ‡Foreign-exchange reserves, relative to 2020 foreign-debt payments and current-account deficit