

リサーチ TODAY

2014年2月26日

新興国問題は続くが、10年前より耐性もある

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

下記の図表は世界の経常収支赤字額のランキングである。最近、新興国のなかで「フラジャイル5」として、インド、ブラジル、トルコ、インドネシア、南アフリカが挙げられている。この5カ国は経常収支の赤字額のランキング1番から5番であり、国際市場では特に赤字国への注目が集まっている。このなかで、トルコ、インド、南アフリカでは今年1月に通貨防衛の観点から利上げが行われた。昨今、通貨安に晒された新興国の多くは、経常収支赤字、高インフレ、政情不安というリスク要因を抱えている。以上の3つの要因は独立した要因というよりも関連している。すなわち、問題の根源には経常収支の赤字があり、ISバランスに伴うマクロバランスの悪化が、①内需加熱(インフレ)で生じるか、②政治の不安定化を背景とした財政のばら撒き等で生じるという評価が可能である。このような問題は、経常収支に依存するだけに、そう短期間で改善方向には向かいにくい。従って、新興国発の不安は、今後も断続的に生じることを覚悟する必要がある。ただし、本論では、今日の環境は1990年代後半のアジア通貨危機や2000年代初のアルゼンチンを中心とした危機の頃に比べ、耐性があるという点を確認したい。

■図表：世界の経常収支赤字国

順位	Country	2006	2013	GDP比	赤字転落
1	India	-9.6	-77.6	-4.4	
2	Brazil	13.6	-74.0	-3.4	×
3	Turkey	-31.8	-60.7	-7.4	
4	Indonesia	9.5	-29.6	-3.4	×
5	South Africa	-13.9	-21.5	-6.1	
6	Mexico	-7.4	-17.7	-1.3	
7	Poland	-13.1	-15.6	-3.0	
8	Chile	7.1	-12.9	-4.6	×
9	Ukraine	-1.6	-12.8	-7.3	
10	Colombia	-3.0	-11.9	-3.2	
11	Peru	2.9	-10.3	-4.9	×
12	Morocco	1.4	-7.6	-7.2	×
13	Lebanon	-0.6	-7.3	-16.7	
14	Egypt	1.8	-6.9	-2.6	×
15	Sudan	-3.1	-6.3	-11.9	
16	Ghana	-1.7	-5.9	-12.9	
17	Mozambique	-0.6	-5.9	-40.1	
18	Belarus	-1.4	-5.8	-8.3	
19	Tanzania	-1.4	-4.8	-14.9	
20	Tunisia	-0.6	-3.9	-8.0	

(単位:10億ドル、%)

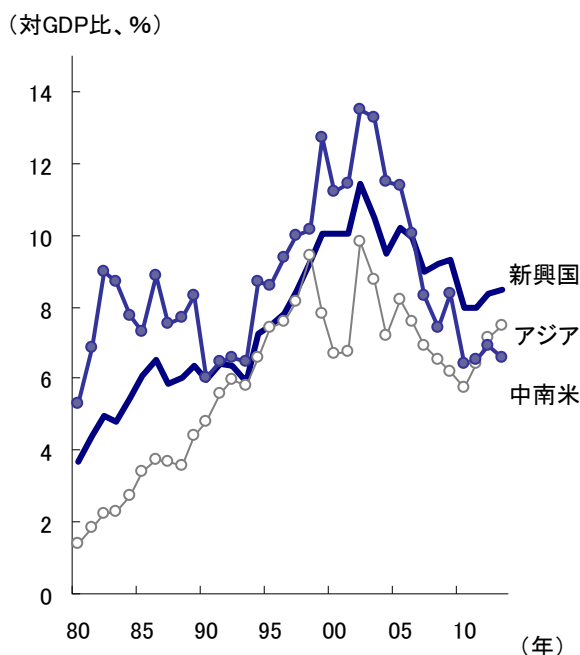
順位	Country	2006	2013	GDP比	赤字転落
21	Argentina	7.2	-3.6	-0.8	×
22	Panama	-0.5	-3.6	-8.9	
23	Romania	-12.7	-3.6	-2.0	
24	Kenya	-0.5	-3.5	-7.8	
25	Jordan	-1.7	-3.4	-9.9	
26	Libya	28.1	-3.4	-4.7	×
27	Serbia	-3.0	-3.3	-7.5	
28	Lao P.D.R.	-0.4	-3.1	-30.8	
29	Sri Lanka	-1.5	-3.1	-4.7	
30	Ethiopia	-1.4	-3.0	-6.4	
31	Mongolia	0.2	-3.0	-26.6	×
32	ドミニカ共和国	-1.3	-2.8	-4.8	
33	Uruguay	-0.4	-2.8	-4.9	
34	Uganda	-0.5	-2.7	-12.0	
35	Costa Rica	-1.0	-2.7	-5.5	
36	Equatorial Guinea	-0.1	-2.6	-15.1	
37	Myanmar	1.1	-2.6	-4.3	×
38	コンゴ共和国	-0.2	-2.4	-12.9	
39	Pakistan	-5.0	-2.3	-1.0	
40	Zimbabwe	-0.5	-2.3	-21.7	

(注) 2013年の経常赤字額(米ドルベース)が大きい順に表示赤字転落の×印は2006年から2013年に黒字から赤字に転換した国

(資料) IMF "World Economic Outlook Database"よりみずほ総合研究所作成

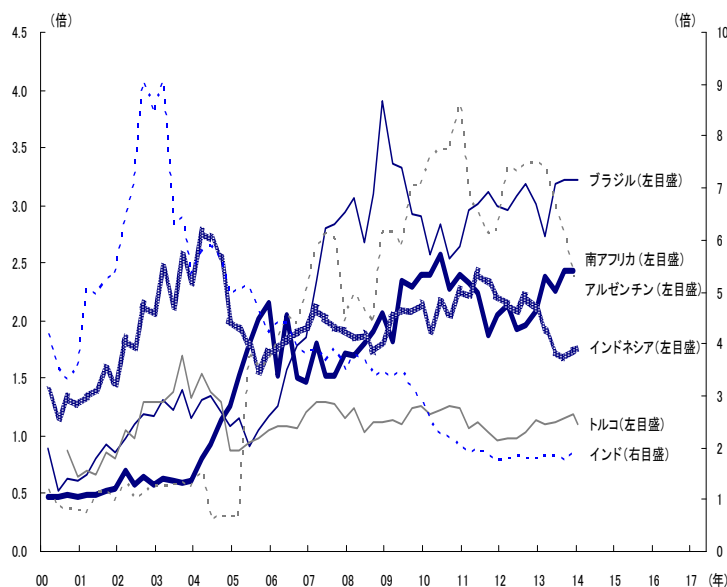
下記の図表は、新興国のデットサービスレシオ(左)と、新興国の外貨準備を短期債務比(右)で見たと
 のである。対外債務の負担感(デットサービスレシオ)は、2000年代前半をピークに大きく改善している。また、
 多くの新興国は外貨準備についても、対外短期債務に対して十分な量を保有するに至っている。新興
 国では、1990年代や2000年代初にかけ通貨危機が生じた経験から、安定を重視する政策を取っているこ
 とも深刻な危機への耐性につながっている。また制度面からも、多くの新興国では、通貨危機が顕現化し
 た1990年代後半以降、固定相場制から変動相場制に移行していること通貨危機をもたらす投機による深
 刻な危機を回避する要因になっている。

■図表:新興国のデットサービスレシオ推移



(資料) IMF

新興国の外貨準備(短期債務比率)推移



(注) 2013Q3以降は、2013Q2の短期債務を用いて算出。

(資料) IMF、BIS、OECD、世界銀行、Bloomberg

新興国問題の背景がマクロバランスに伴う経常収支の悪化にあるとすれば、その構造を短期的に改善
 することは難しい。結局こうした問題の改善のためには、先進国、なかでも米国が再び経済拡張を行ない、
 経常収支の赤字を再び拡大するしかない。今日の状況は、そのような局面に本格的に向かい始めるまで
 の過渡期的な状況と評価すべきだ。同時に、過渡期的な状況であるとすれば、米国にはQE3の縮小をあく
 までも緩やかに行ない新興国の資金流出を回避する「配慮」も求められることになる。2月22日、23日にシド
 ニーで行なわれたG20での論点も先進国を含めた政策協調の重要性を確認するものとなった。それは、新
 興国が急に減速すれば、先進国にも①輸出等が落ちることによる实体经济を通じた波及効果、②投資を
 通じ金融・証券市場の混乱を通じた逆資産効果があるからだ。

2013年以降の先進国中心の回復は、日米欧各国の金融緩和による資産市場の上昇を背景とした期待
 先行の側面、バブル的な側面を持つだけに、新興国ショック等のイベントに左右されやすい脆弱さをもっ
 ている。ただし、本論で述べたように新興国は10年前の危機局面と比べると格段に耐性を備えている。新興
 国のなかでも中国のような大国に問題が生じない限り、实体经济にもたらす影響は限定されるだろう。今後
 も新興国不安は市場の変動要因となるが、基調として世界経済の回復が続く新たなデカップリング(ネオ・
 デカップリング)を引き続きストーリーラインしている。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。