

# 海外経済 ～欧州債務問題と新興国～

経済調査部 西濱 徹

## 欧州債務問題は新興国経済の新たなリスク要因

欧州債務問題をきっかけに欧州経済の減速は不可避であり、米国も含む先進国経済を取り巻く環境は厳しさを増している。こうした中、アジアを中心とする新興国の景気も正念場を迎えつつある。

2011年の新興国にとっては、物価対策が最も重要な政策課題となってきた。世界金融危機後の世界的な景気刺激策により需要回復が進み、世界的なカネ余りも生じて国際商品市況が高騰したことが物価上昇のきっかけとなった。その後は新興国に大量の海外資金が流入して過剰流動性が発生して内需を押し上げ、物価の上昇圧力が高まったことで各国のインフレ率は高止まりしてきた。

足下の新興国では、世界経済の減速による輸出低迷が景気を下押しする懸念が高まっている。さらに、欧州債務問題の長期化により投資家のリスク許容度が低下する中、「高リスク」と見做されがちな新興国向け投資は流出に転じている。海外資金の流入が細ることで景気を下支えしてきた内需の勢いも損なわれ、景気の減速感が高まることは避けられない。海外資金の流出による自国通貨安は輸入物価の上昇要因となる懸念は熾るものの、新興国において過剰流動性は緩和しつつあるなどこれまでのインフレ懸念は後退しており、むしろ景気減速懸念が高まっている。

さらに、海外資金の多くは欧米先進国からであり、大半は欧州系金融機関による与信である点に留意する必要がある。欧州債務問題が深刻化した場合、新興国から一時的に大量の資金が流出する可能性は残っており、これは堅調な景気拡大を続けてきた新興国経済にとっても、新たなリスク要因となる可能性がある。

## 新興国に景気刺激の余地、景気の下支えは可能

しかし、新興国の先行きについては暗い話題ば

かりではない。好材料の一つは、昨年の中興国における政策課題の中心であったインフレにピークアウトの兆しが出ていることである。既に一部の国では金融緩和に踏み切る余地が生まれ、利下げなどに動いているが、こうした動きはさらに拡大すると見込まれる。先進国の財政悪化は、国際金融市場における最大の関心事となっているが、多くの新興国においては公的債務残高のGDP比は先進国に比べて低水準であり、財政支出により景気刺激を図る余力はある。確かに輸出依存度の高いNIESなどでは、世界経済の減速による悪影響を受け易い。一方、新興国の代表格であるBRICS諸国のうちインドやブラジル、それ以外にもインドネシアなど内需依存度の高い国々では景気刺激策を通じて下支えを図ることは比較的容易である。中国についても積極的なインフラ投資が予定されており、これが景気を支えると期待されよう。

さらに、アジアにおいては、海外資金は一概に「欧州系」と言っても大半が英国系であることから、債務問題の深刻化が直ちに資金逃避に繋がる可能性は大きくないと思われる。外貨融通措置の拡充などもあり、危機的状況に対する耐性は十分に備わっている。

ただし、新興国のうち東欧やアフリカ、南米などでは南欧系金融機関による与信規模が大きく、欧州債務問題が深刻化すれば、その影響は小さくない。現時点において、資金逃避によって通貨危機などに拡大する可能性は限定的とみられるが、その可能性には留意しておくべきであろう。国際的な資金取引のあり方は度々G20などでも取り上げられており、今後も新興国をみる上での注目点になろう。

にしはま とおる（主任エコノミスト）