
海外経済 ～「フラジャイル・ファイブ」のその後～

経済調査部 西濱 徹

新興国を取り巻く環境はここ数年で大きく変化

近年、高成長を背景に世界経済の「新たなけん引役」になるとして注目を集めてきた新興国だが、世界金融危機以降に起こった度重なる国際金融市場の動揺に晒されるなか、景気は急速に勢いを失ってきた。金融市場の動揺による海外資金の流出は、2000年代以降の新興国の急速な景気拡大をもたらす原動力となってきた個人消費を中心とする内需を押し上げる力を削ぎ、それに伴う景気減速は海外資金の流出を促す悪循環に繋がった。こうした動きは、米国がQE3（量的金融緩和第3弾）の縮小をはじめとする金融政策を正常化させる意向を示したことで一気に顕在化した。米国をはじめとする先進国の量的金融緩和は世界的な「カネ余り」を生んでおり、こうした資金の一部が高いリターンを求めて新興国に流入し、新興国の景気を押し上げる効果に繋がってきたが、一連の資金の動きが巻き戻されるとの見方が強まったことが大きく影響している。

資金流出が過熱した「フラジャイル・ファイブ」

こうした中、海外資金が大幅に流出する動きが顕著に現れたトルコ、南アフリカ、インドネシア、インド、ブラジルの5ヶ国を「フラジャイル・ファイブ（脆弱な5ヶ国）」と称する動きもみられた。これらの国々に共通するのは、高インフレの上に経常赤字を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱であり、海外資金の動向に影響を受けやすいことが挙げられる。また、これらの国々は内需が近年の景気拡大の原動力になってきたが、資金流出が景気減速を招いたことに加え、対外収支の脆さが危機的状況に繋がるとの連想を招いたことも資金流出を一段と促した。結果、各国では年明け直後、景気が減速しているにも拘らず金融引き締めに踏み切らざるを得なくなった。

環境の変化と「期待」が促す資金回帰の動き

その後の国際金融市場は落ち着きを取り戻しており、米国による金融政策の正常化に向けた動きやウクライナ問題などリスクが意識され得る懸念はくすぶるものの、世界的な「カネ余り」の継続や外部環境の改善を背景に海外資金が回帰する動きも出ている。「フラジャイル・ファイブ」の国々は今年政治的に重要な年を迎えているが、一部では政権交代などにより経済政策が大きく転換されるとの期待が高まり、流出した資金の巻き戻し以上に資金回帰が促される動きもみられる。特に、インドでは5月末に誕生したモディ新首相による経済政策である「モディノミクス」により、同国経済が再び高成長を成し遂げられるとの期待が生まれている。インドネシアも7月の大統領選での政権交代は不可避ななか、次期政権への期待が資金の動きを大きく左右している。

「期待」を「実現」に変えられるかの正念場へ

しかし、これらの国々は様々な構造問題を抱えており、インドやインドネシアでは政権交代によってこうした長年の課題に踏み込んだ構造改革が進展するかには不透明さが残る。次に国際金融市場での大きな混乱が予想される米国の金融緩和の「出口」、いわゆる利上げはまだ先であり、それまでに各国が抱える構造的な課題解決に着手するための時間的猶予はある。

各国は2000年代を通じて課題を認識しつつも、高い経済成長に浮かれて課題解決を先延ばしにしてきた「ツケ」を払わされていると考えられる。各国政府が今後、腰を据えてファンダメンタルズの改善・強化に向けた取り組みを実現する必要性があることには変わらない。

にしはま とおる（主任エコノミスト）