

## パキスタン経済事情：与党連立の解消により政局は再び流動化

～足元におけるインフレ圧力が高まる中、政治的混乱によるマクロ政策の意思決定の遅延に懸念～

発表日：2008年5月13日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- 今年2月に実施された総選挙において躍進した2大政党(パキスタン人民党(PPP)、パキスタン・イスラム教徒連合ナワズ派(PML-N))による連立政権が事実上解消されることとなった。同与党連立は、紆余曲折を経て3月末に発足したものの、わずか1ヶ月余りでの崩壊に、同国の政局は絶対的多数政党が居ない中で流動化する懸念が高まっている。
- 同国経済は、海外からの直接投資を中心とした資金流入による過剰流動性が内需を押し上げ、底堅い成長を持続してきた。しかし、需要インフレ懸念に加えて、足元では国際的な原油及び食料品価格の上昇に伴うコストプッシュ型インフレ圧力が高まっている。同国財政は余力が乏しく、他のアジア諸国のような財政支援によるインフレ抑制策を打ち出し難い。貧困層を多く抱える同国では、必需品を中心とした足元のインフレは内需を押し下げ、景気を下押しする懸念があるものの、金融当局は緊縮姿勢を堅持しており、先行きも緊縮姿勢を強めていくものと見込まれる。
- 今回のPML-Nによる政権離脱では、国際機関や海外投資家の信認を回帰させる要因となったダル財務相が辞任することとなる。結果的に、昨年までの数年間に亘り同国の経常赤字をファイナンスしてきた証券投資の流入は先細りするものと見られ、先行きは株式市場の動向のみならず、国際収支についても弱含みの状況が続くものと見込まれる。

### 《連立政権の誕生と、今回の崩壊の背景》

- パキスタンでは、今年2月に実施された総選挙により、2大野党(パキスタン人民党(PPP)、パキスタン・イスラム教徒連合ナワズ派(PML-N))が躍進。その結果、3月には両党による連立政権が誕生したものの、ここに来てわずか1ヶ月余りで連立政権が解消されることとなった。
- 総選挙を巡っては、昨年10月に実施された大統領選挙前後におけるムシャラフ大統領による強権的な施策に対して国民の反発が高まっていたことがある。さらに、昨年12月には国民の人気の高かったブット元首相が選挙遊説中に暗殺され、同氏が率いたPPPは総選挙を「弔い合戦」と位置付けて選挙戦を展開した。その結果、ムシャラフ政権への対抗姿勢を示したPPPとシャリフ元首相率いるPML-Nが大躍進することとなった。
- 今回の選挙結果では単独過半数を確保した政党が存在せず、選挙後には第1党のPPPを中心に様々な連立工作が展開された。PPPと第2党のPML-Nは、1990年代半ばに政権獲得を巡って対立した経緯があり、連立工作の困難さを指摘する声が多かったものの、「反ムシャラフ」という同じ旗印を掲げた両党が連立を組むことで、ムシャラフ政権の早期退陣を求める体制が築かれることとなった。
- ムシャラフ政権の退陣を求める主張として、PML-Nは昨年実施された大統領選挙の正当性の有無に焦点を当て、当時のチョードリー最高裁長官(総選挙直前にムシャラフ大統領により罷免)の復職により違憲性を追及しようとした。一方のPPPは、ザルダリ共同総裁(ブット元首相の夫)が汚職容疑で服役中であった中、ムシャラフ大統領による恩赦により政権活動を展開した背景があるため、

チョードリー元長官の復職に伴いムシャラフ大統領の妥当性に話が及ぶ場合、自身の恩赦の妥当性も怪しくなるとの思惑から意見が対立していた。

- こうした背景から両党間の議論は平行線を辿り、閣内協力による連立政権は、PML-Nによる閣僚引き上げという形であっけなく連立崩壊に至ることとなった。

### 《足元のパキスタン経済の状況 ～内需主導による経済成長を享受するも、インフレ懸念も高まっている～》

- 同国経済は、2007年の実質GDP成長率が対前年比+6.4%と前年（同+6.9%）から減速したものの、堅調な成長を達成している（図1）。この要因としては、民間消費や固定資本投資を中心とした内需が底堅く推移していることに加え、ムシャラフ政権が9.11以降に米国による対テロ戦争支持を表明して以降は米国による支援の影響もあり、直接投資を中心とした投資の流入が活発化したことが挙げられよう（図2）。国内の治安は必ずしも安定化しているとは言い難いものの、力強い直接投資の流入が続いている背景とも言える。
- その結果、国内の雇用環境はここ数年で大幅に改善し（図3）、さらに、海外からの投資流入によって発生した国内の過剰流動性により内需が押し上げられたことは、足元の堅調な経済成長を支える要因となったものと考えられる。ただし、こうした内需の押し上げは、国内に需要インフレ圧力を生む懸念を生んでいると言えよう。
- 内需が底堅く推移していることで、国際収支は輸入の伸びが輸出の伸びを上回る状況が続いている（図4）。同国では、対GDP比で4%もの中東を中心とした海外からの労働者送金の流入があるものの（図5）、経常収支はここ数年は赤字で推移している（図6）。2005年以降は、直接投資を中心とした投資資金の流入に伴う資本収支黒字により経常収支赤字がファイナンスされる状況が続き、総合収支は黒字を維持してきた。しかし、今回の事態を受けて政権が流動化するリスクが高まったことで、先行きの直接投資の流入は楽観視出来ず、国際収支は弱含みで展開するものと見込まれる。

図1 実質GDP成長率の推移(前年比)

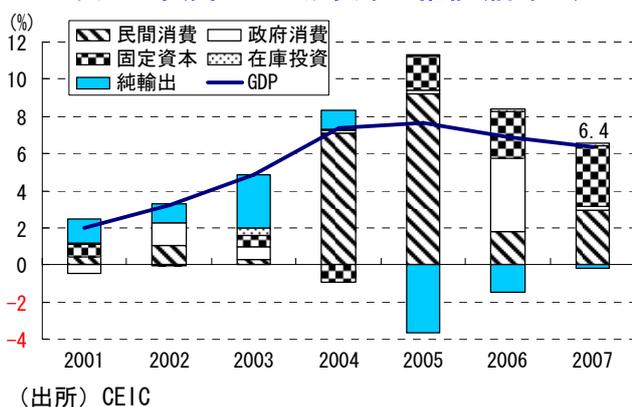


図2 投資流入の推移

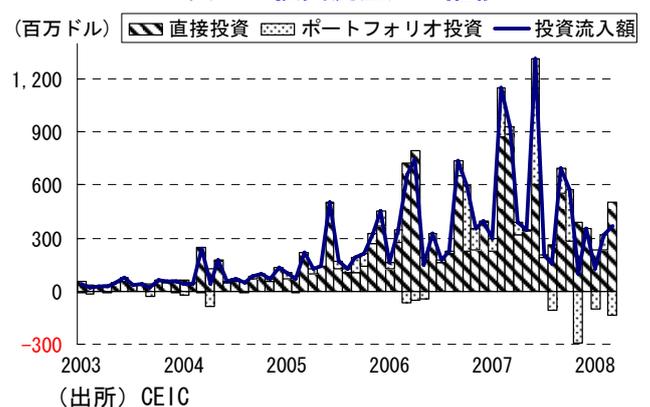


図3 雇用環境の推移

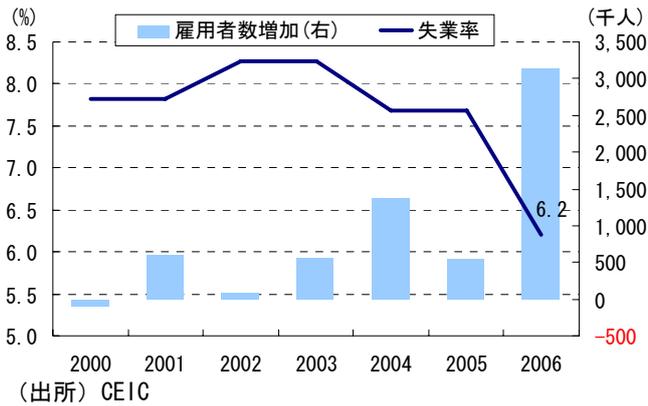


図4 輸出入の推移(前年比)

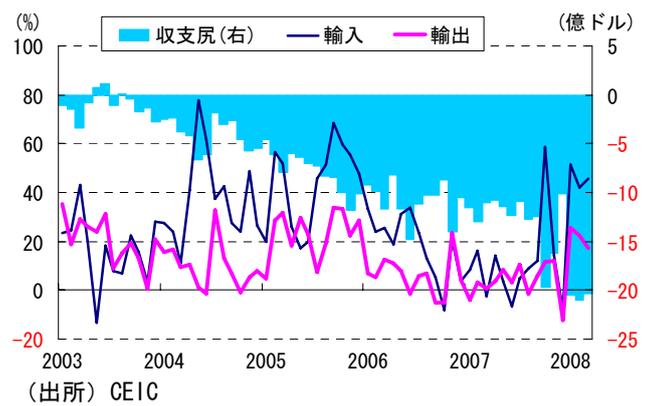


図5 労働者送金の推移

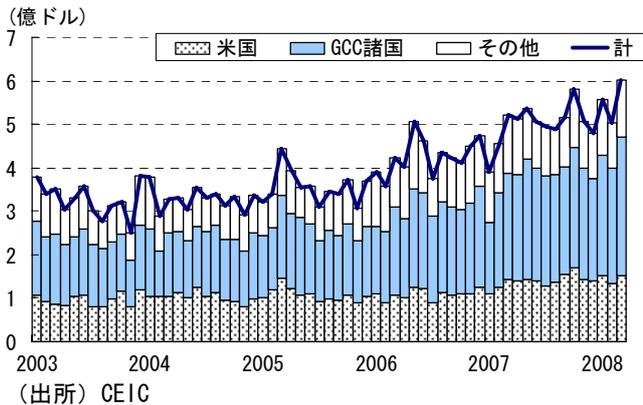
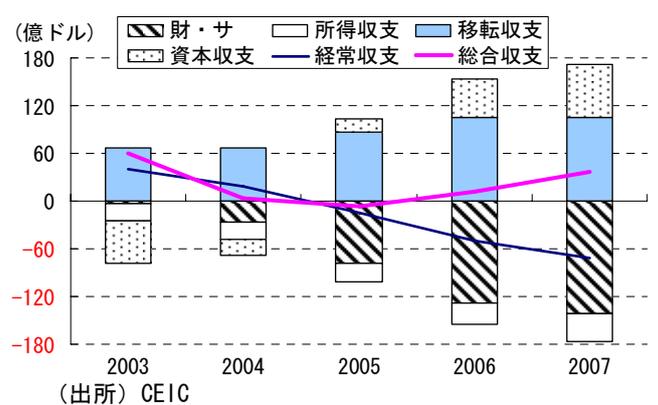


図6 国際収支の推移



- ここ数年の海外からの投資資金の流入は国内での過剰流動性を生じさせており、足元では国内のマネー市場における国内信用は拡大基調が続いている(図7)。この結果、国内では需要インフレ懸念が高まっており、2004年以降は前年比10%近傍で推移する等、金融当局が掲げるインフレ目標(6.5%)を上回る状態で推移している(図8)。それに加えて足元では、世界的な原油及び食料品価格の上昇の影響によるコストプッシュ型インフレの圧力も高まっている。
- 同国では、国際収支の改善により外貨準備が2007年10月末時点では165億ドルまで積み上がったものの、その後は国際収支の悪化に加えて、治安に対する警戒感から通貨ルピーの対米ドル為替相場は減価基調にある(図9)。このことは、国内の原油消費量のほぼ全量を輸入に依存することから、輸入価格の押し上げを通じてインフレ圧力を高めている。食料品については、同国は農水省試算による2003年時点の穀物自給率は112%と食料輸出国である。しかし、世界的な食料品価格の上昇は、過剰な輸出誘因を生んだことで国内の需給環境が逼迫、4月に同国政府は小麦の輸入拡大と米輸出に関税を課す措置を打ち出すに至っている。
- 金融当局は、足元のインフレ圧力の高まりに対応する形で、ここ数年は緊縮姿勢を強めており、直近では2月の金融政策委員会において50bpの金利引き上げを実施、現在の政策金利は10.5%となっている(図10)。先行きについても、原油価格の騰勢が収まる見通しが低いこと、アジアにおける食糧事情が短期的に解消する見込みがない上、穀倉国の一つであるミャンマーでのハリケーン被害の影響から当面は食料品価格も高止まりするものと見られ、金融政策の緊縮的なスタンスが継続されよう。

図7 M2と国内信用の推移(前年比)

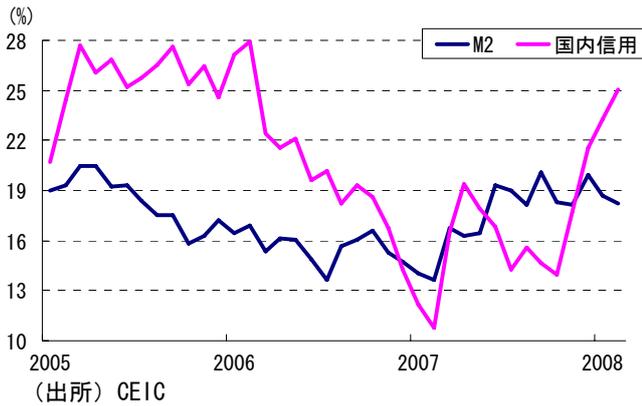


図8 消費者物価の推移(前年比)

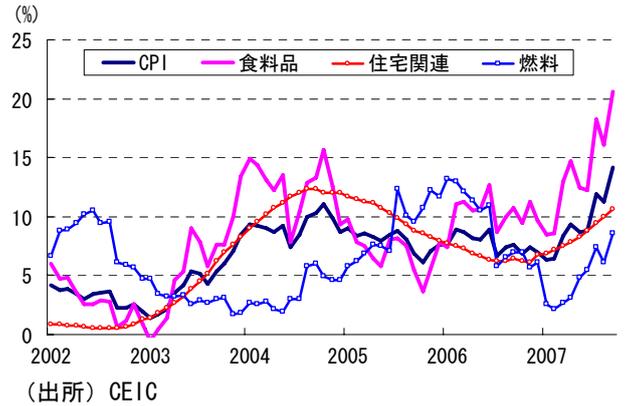
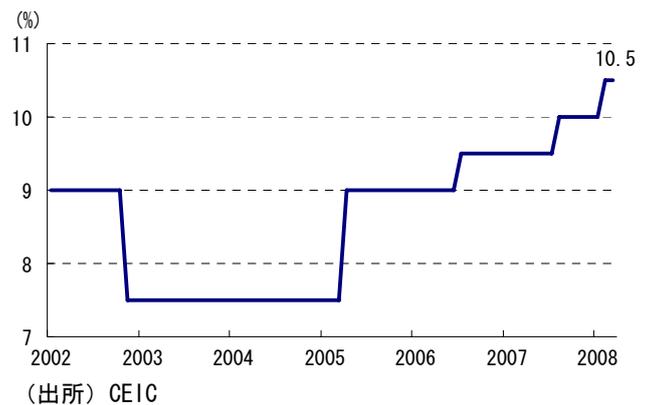


図9 通貨ルピーの対米ドル為替相場の推移



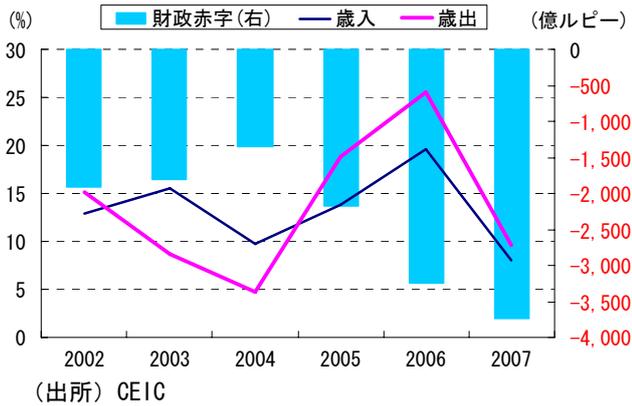
図10 政策金利の推移



### 《先行きにおける経済の見通し ～インフレによる内需下押し不可避、政局流動化により投資家心理悪化～》

- 先行きの同国経済を占う上では、政治が不安定化している状況でもあり、インフレ抑制に向けた取り組みが必須となろう。幸いにして、同国の金融当局のあるカラチは、政府部門の存在するイスラマバードと地理的に距離がある上、独立性を堅持する姿勢を貫いている。しかし、これまでのところ、緊縮策による効果が十分に挙げられているとは言い難い状況にある。足元では、これまでの需要インフレ圧力から、コストプッシュ型インフレ圧力が高まりつつある状況ということもあり、景気下押し懸念が強まる中で、難しい舵取りを迫られる状況が続くことになる。とはいえ、引き続き緊縮姿勢を強める方針は堅持されるものと見込まれる。
- 一方、国内に依然として多くの貧困層を抱える同国では、コストプッシュ型インフレへの対応として、他のアジア諸国と同様に補助金や減税策等の財政出動による支援による方策も考えられる。しかし、同国財政は歳入基盤が脆弱な上、ここ数年は歳出拡大策を採ってきたこともあり、財政余力が乏しい状況にある(図11)。貧困層を中心とした低所得者層は、消費支出に占める食料品向け支出が高いことから、足元の国際的な食料品価格の上昇に起因するインフレは、国内の購買力の押し下げに繋がり、これまで堅調に推移してきた内需を押し下げることになろう。こうした状況から、今年の景気の大きな押し下げは不可避となろう。そして、通貨ルピーの対米ドル為替相場も引き続き弱含みの展開が続くものと見られる。

図 11 財政の推移(前年比)



- 政治面では、PML-NはPPPとの連立政権から閣僚を引き揚げるものの、PPPがムシャラフ大統領に近いパキスタン・イスラム教徒連合カイデアザム派(PML-Q)と連立を組む可能性を危惧するものと考えられ、閣外協力の形でPPPに対する協力を続ける公算は高い。一方のPPPにとっては、総選挙の結果、国民の民意が議会にムシャラフ政権に対する牽制機能を持たせることを求めたことを考えれば、このままなし崩し的にムシャラフ政権支持に回れば、大きな批判に晒される可能性が高まることに繋がる。
- しかしながら、今回の連立解消により、政権運営に関する議論が再び一からやり直しとなることから、世界的な景気減速懸念が強まっている中、素早い経済対策等の対応が迫られる環境下にもかかわらず、政治的な流動化がもたらす経済的なダメージが懸念される。
- また、PML-Nの連立政権脱退に伴って辞職するダル財務相(PML-N出身)は、財務相経験者であるのみならず、財政再建に向けて新年度予算では歳出カットを行う予定を示した一方で、海外から30億ドル程度の援助資金の流入を取り付ける等、国際機関や投資家から高い評価を得ていた。今回の辞任により、新政権の財政・経済政策に対して回帰しつつあった投資家の信認が再度低下することが懸念される。その結果、証券投資については先行きにおいて先細り傾向が一段と強まり、株式市場、そして国際収支も弱含みの展開が続くことになろう。

以上