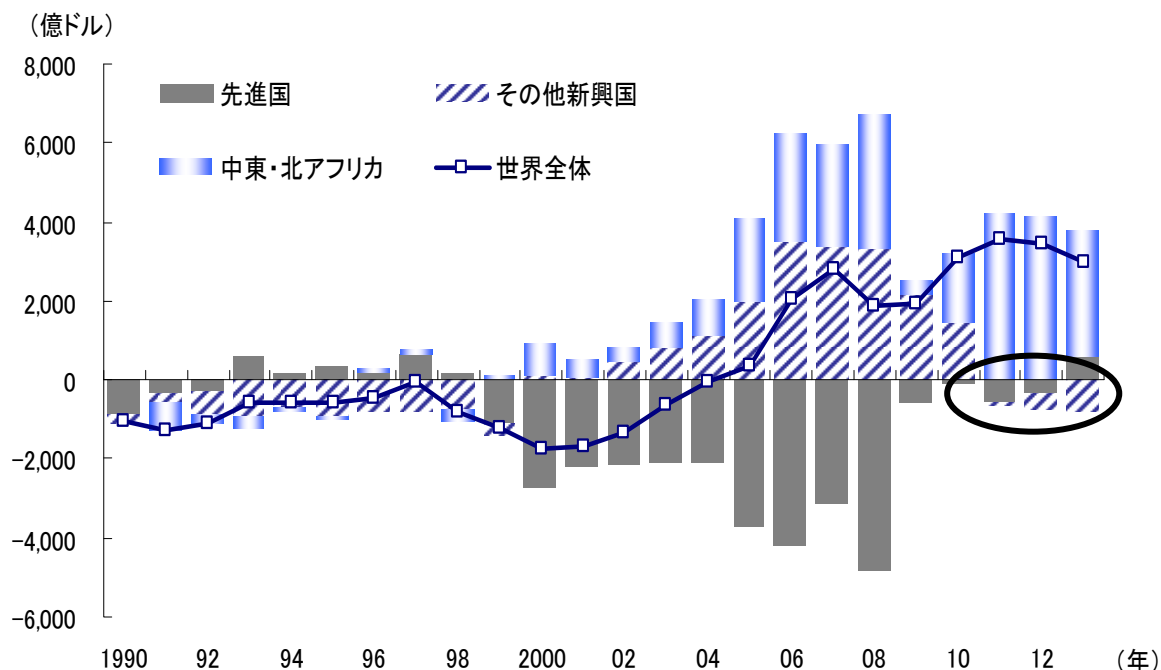


新興国経済を見るうえでどうして政治が重要なのか

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の推移である。一般的に国家の信用状況を分析するソブリン格付けでは経常収支が重視される。2012年、2013年と新興国経済の減速不安が生じたのは、下記の図表に示されるように新興国では経常収支が大幅黒字から赤字に転じ、その結果、国内を緊縮気味に運営する必要が生じた面が大きい。実際、2013年半ばにかけて新興国でトリプル安になった国々の多くは経常収支の赤字国、ないしは急に赤字化に向かった国々だった。

■ 図表：世界の経常収支推移



(資料) IMF

IMF等の国際機関が支援等を行なう際の条件として用いるコンディショナリティは、経常収支を均衡させるため貯蓄投資バランス(ISバランス)をベースに判断されることが多い。理論上もISバランスのフレームワークに沿っていかに収支を均衡させるかが経済運営で重要な課題になる。次ページの図表にあるように、経常収支は民間の余剰と政府余剰の和である。そこで、経常収支が悪化する要因には、民間分野での投資や消費の過剰、政府分野では過大な財政支出による財政赤字拡大がある。民間分野の加熱の一因には、ポピュリズムによる法定最低賃金の引き上げを通じた賃金上昇がある。一方、財政赤字の拡大には、政権による安易なばら撒きが挙げられる。新興国の分析においては政治が未成熟で経済の安定度が乏しいだけに、経済的なISバランスの安定を実現する観点から政治環境の分析が重要となる。

■経常収支とISバランス

民間余剰(赤字)		政府余剰(赤字)		
(S - I)		+	(T - G)	
=				CA
民間貯蓄	民間投資	税金	政府支出	経常収支
・信用拡張リスク		財政赤字リスク		経常収支悪化
・賃金上昇リスク		ばらまき		↓
・内需加熱リスク		政治不安		
直接投資等で安定的な資金流入が可能か				

(資料) みずほ総合研究所

みずほ総合研究所はこのような観点から、昨年12月に多くの日本企業が注目するインドネシアとタイの政治環境に関するレポートを作成している。先の図表のように政治状況が経常収支を中心としたマクロ経済にも大きく影響を与えるからである¹。インドネシアにおけるこれまでの経済発展の背景には、ユドヨノ政権の経済改革があったが、同政権の任期が到来し大統領選挙が行われる2014年7月以降の動向に多くの注目が集まり、不確実性が高まっている。タイについては日本企業の関心が特に高いが、タクシン派と反タクシン派の対立は容易には収拾が見込みにくいだけに、今後も不安定さが続くことに留意が必要だろう。今年の2月の総選挙に大きな関心が集まっている。

また、みずほ総合研究所は昨年12月にASEAN諸国についての概説書、『図解ASEANの実力を読み解く²』を刊行している。同書の発刊はみずほ総合研究所の昨年のアンケート調査において「国際ビジネスにおける今後の最注目先」の首位が初めて従来の中国からASEANになったことも含め、ASEAN地域の重要性が一層高まっていることを背景にしたものである³。政治や社会環境も含め、当該地域の分析の必要性が高いと認識している。同書はASEANの政治・経済から消費市場としての魅力、有望なビジネス分野や日本企業の進出事例まで幅広くカバーしている。新興国、なかでもASEANを中心とした分析にみずほ総合研究所は引き続き注力する所存だが、以上で紹介させていただいた書籍やレポートを一つの指針として役立てていただければ幸である。また、その分析においても本論で触れたISバランスと経常収支は重要であり、新興国の見極めには経済に止まらず、政治社会状況の理解が不可欠になると考えている。

¹ インドネシアの政治状況については、菊池しのぶ「インドネシア大統領選を巡る情勢」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2013年12月17日)を参照いただきたい。また、タイの政治状況については、杉田智沙「再燃したタイ政治混乱の行方」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2013年12月18日)を参照いただきたい。

² ASEAN諸国については、『図解ASEANの実力を読み解く』(みずほ総合研究所著 東洋経済新報社 2013年)を参照いただきたい。

³ 詳しくは、「アジアの景気動向への意識を高める日本企業—2013年2月アジアビジネスアンケート調査結果」(みずほ総合研究所『みずほレポート』2013年5月14日)を参照いただきたい。アジアビジネスアンケート調査は1999年に開始され、今回が13回目になる。資本金1千万円以上の製造業を対象にして今回は1,303社から回答をいただいた。ここでの地域分類における「アジア」とは、NIEs4カ国(韓国、台湾、香港、シンガポール)、ASEAN5カ国(インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム)、中国、インドの11カ国・地域である。