

BRICsは「危機第2波」の防波堤になれるか？

要旨

1. 欧州危機が世界経済に新たな不安として浮上し、リーマンショックに続く「危機第2波」の懸念が高まっている。G7とBRICsは共に「危機第1波」への政策対応や税収減で財政赤字を拡大させており、欧州諸国が財政健全化を急ぐ中で、G7とBRICsが揃って財政健全化を急ぐと、世界経済は需要不足に陥るリスクがある。
2. BRICs経済を見ると、2009年春以降、中国、インド、ブラジル、ロシアの順番で回復に転じ、投資主導で回復した中国では不動産バブル懸念、消費主導で回復したインドとブラジルではインフレ懸念と景気は過熱気味で、回復の初期段階にあるG7経済とは景気局面が異なる。
3. G7経済とBRICs経済が異なる景気局面に位置することは、G7とBRICsの国際協調が上手く機能すれば、世界経済が「危機第2波」を避けて成長を持続する道が存在することを示唆していると思われる。
4. BRICsとG7の協調のポイントは、①中国経済の外需主導から内需主導への構造転換と貿易不均衡是正、②BRICsの旺盛な開発需要を実現するための資金的・技術的支援と思われる。11月のG20首脳会議では、この2点での国際協調の進展に期待したい。

1. 世界の中のBRICs経済

ギリシャの財政危機に端を発する欧州危機が世界経済に新たな不安として浮上し、リーマンショックに続く「危機第2波」の懸念が高まっている。BRICs株価の推移を見ても、リーマンショックで急落する前のレベルを一旦は大きく上回ったが、最近では下値不安を抱えた値動きが続いている。

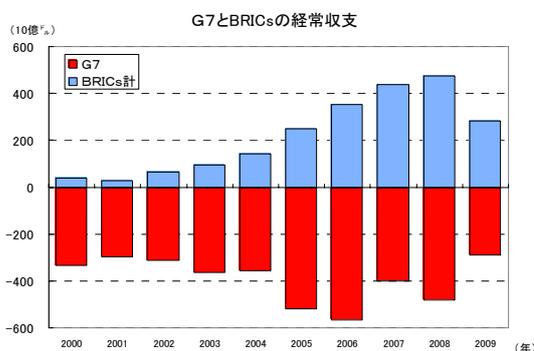
リーマンショック以前(2004-07年)の世界経済は年率5%弱の高成長で、この時期のBRICs経済は単純平均で年率8%程度と、G7の年率2.5%程度に対して3倍強のスピードで成長、BRICsの世界経済におけるGDPシェアも2007年には12.9%と米国の約半分に達した。特に図表-1に示した経常収支の推移を見ると、2007年にはBRICsの黒字額がG7の赤字額と同規模に達し、BRICsが存在感を高めると共にG7との国際協調が重要になった。

「危機第1波」が世界経済を席捲すると、図表-2に示したように、国際金融は急収縮、世界貿易も急減し、世界経済はマイナス成長に陥った。しかし、新たにBRICsが加わった2008年11月のG20首脳会議での合意を踏まえ、各国で大幅な金融緩和と大規模な財政政策が実施されると、世界経済は2009年春頃に最悪期を脱し、世界貿易・国際金融ともに回復途上にある。

G7とBRICsは共に「危機第1波」への政策対応や税収減で財政赤字を拡大させており、欧州諸国が財政健全化を急ぐ中で、G7とBRICsが揃って財政健全化を急ぐと、世界経済は需要不足に陥るリスクがある(図表-3、4)。

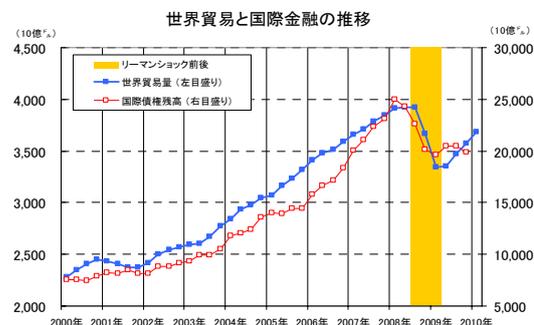
この「危機第2波」の懸念が高まる中で、11月に開催されるG20首脳会議では、BRICsがどのような役割を果たし、G7とどのように国際協調するのが注目される。

(図表-1)



(資料)IMF, World Economic Outlook Database, April 2010

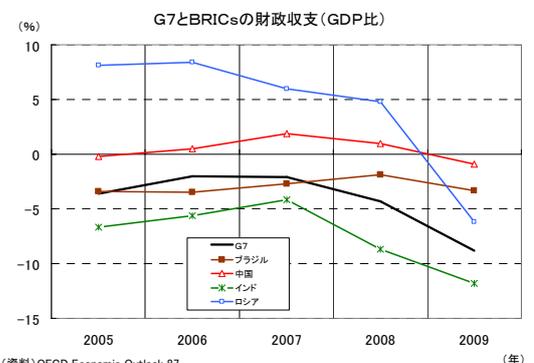
(図表-2)



(資料)Datastream, BIS (Quarterly Review, June 2010)

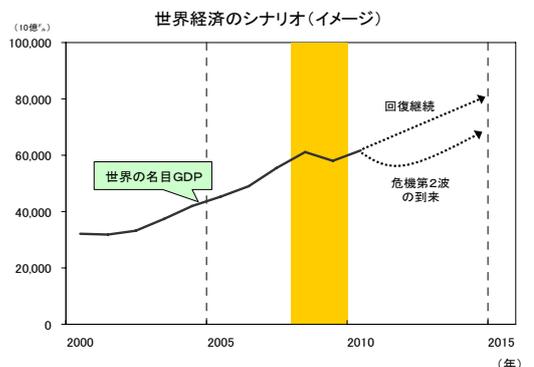
(注)国際債権はInternational claims (consolidated claims of reporting banks, immediate borrower basis)

(図表-3)



(資料)OECD Economic Outlook 87

(図表-4)



2. BRICsの経済概要

図表-5 に示したBRICsの名目GDPシェアを見ると、中国が半分強を占め、残りの半分弱をブラジル、インド、ロシアの3カ国がほぼ3分の1ずつを占める構成となっており、中国の存在感が際立って高い。

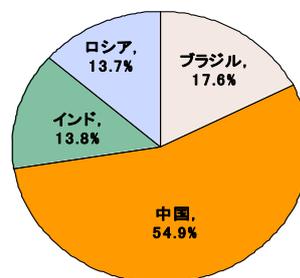
図表-6 に示したBRICsの経常収支の構成を見ると、中国は工業製品、機械類・輸送用機器、雑製品の輸出で大幅な経常黒字を計上、ロシアも原油等の鉱物性燃料の輸出で経常黒字、ブラジルとインドの経常収支は小幅に留まりほぼ均衡状態にある。ここ数年での変化としては、中国の経常黒字が大幅に増加する中でロシアの経常黒字は同水準で推移したことから、ロシアの比率が相対的に低下し、中国の経常黒字が大半を占める状況となっている。

BRICsの経済特性の違いを捉えるため図表-7 に示した名目GDPの内訳を見ると、産業構成の観点では、インドと中国の農林漁業の比率が高位で、ブラジルとロシアは5%前後の低位にある。鉱工業の比率は中国が43%程度と4カ国中で飛び抜けて高く、次いでロシアだが、ロシアは鉱工業の中でも鉱業比率が高く工業比率は17%台と低位にある。工業比率が低いロシア、ブラジル、インドの3カ国は各国ともに機械類・輸送用機械を輸入に頼る割合が高くなっている。

他方、BRICs経済を需要構成の観点から見ると、ブラジルは個人消費の比率が最も高い国であり、中国は個人消費の比率が際立って低く投資（総固定資本形成）の比率が極めて高い国である。またロシアは純輸出が10%弱と大きく、輸出の65%前後は鉱物性燃料が占めるという資源依存度の高い国で、逆にインドは純輸出がマイナスで、個人消費と投資を合わせた内需比率がBRICs中で最も高い国である。

(図表-5)

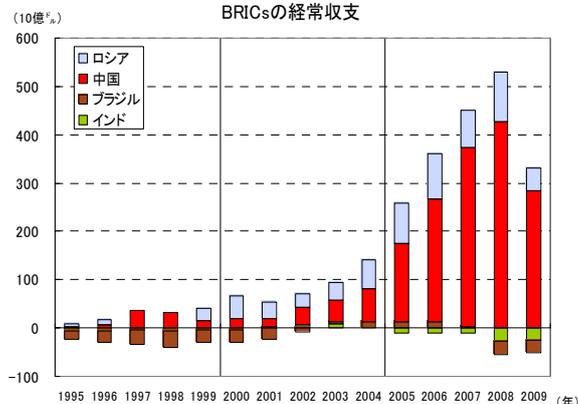
BRICsの名目GDPシェア(2009年)



(資料)IMF, World Economic Outlook Database, April 2010

(図表-6)

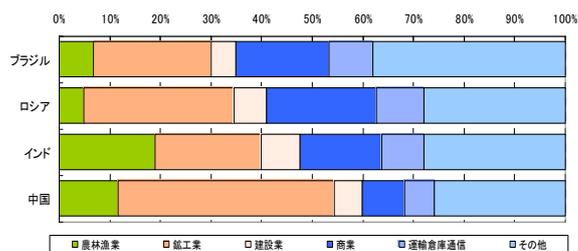
BRICsの経常収支



(資料)IMF, World Economic Outlook Database, April 2010

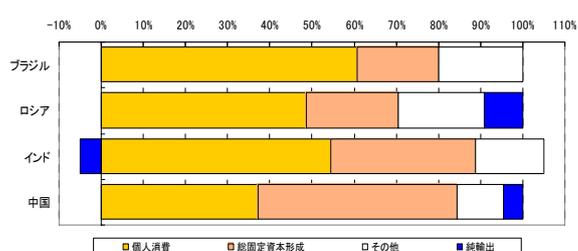
(図表-7)

BRICsの名目GDPの産業構成(2008年)



(資料)国連, National Accounts Estimates of Main Aggregates

BRICsの名目GDPの需要構成(2008年)



(資料)国連, National Accounts Estimates of Main Aggregates

3. BRICsの景気動向

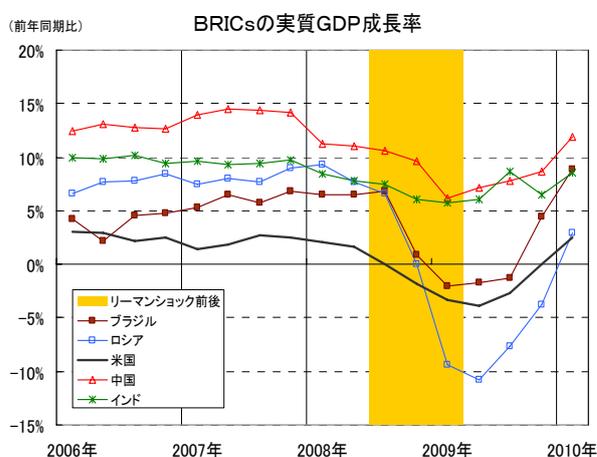
BRICsの2010年1-3月期の実質GDP成長率を見ると、中国が前年同期比11.9%増、ブラジルが同9.0%増、インドが同8.6%増、ロシアが同2.9%増と、回復が遅れていたロシアがプラス成長に転じ、1年半ぶりに4カ国が揃ってプラス成長となった。

図表-8に示したように、2008年秋のリーマンショックを受けて、各国とも積極的な財政金融政策で景気を支えたが、その規模や影響は様々で、中国とインドが比較的高い経済成長を維持したのに対し、ブラジルはマイナス成長に陥り、ロシアは一時10%超と震源地である米国を大幅に下回るマイナス成長に落ち込んだ。その後、G7経済に回復の兆しが現れ始めた2009年春以降、BRICs経済も、中国、インド、ブラジル、ロシアの順番で順次回復傾向を強めてきた。

図表-9に示した個人消費動向（名目ベース）を見ると、BRICsの個人消費はリーマンショック前後に揃って増加ペースを落としたが、ブラジル、インド、中国の減速は小幅に留まり、ロシアは急減速となった。また、最も早く増加ペースが回復に向かったのはインドで、次いでブラジル、中国の回復がそれに続いた。

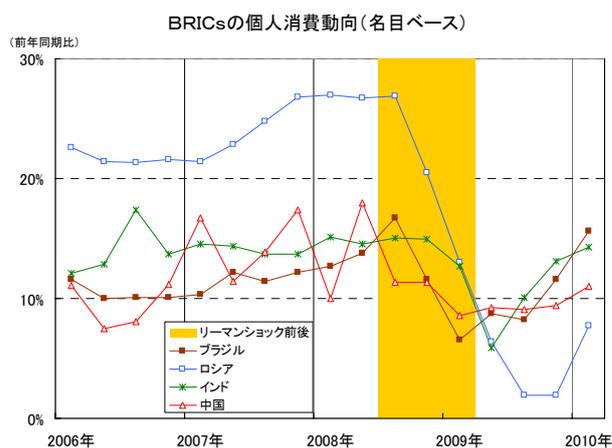
図表-10に示した投資動向（名目ベース）を見ると、BRICsの投資はリーマンショック前後に揃って増加ペースを落としたが、迅速に4兆元の景気刺激策を打ち出した中国では殆ど減速せず、むしろ2009年央には増加ペースを高めた。インドは減速したが立ち直りも早く、ブラジルとロシアは大きくマイナスに転じたが、ブラジルは昨年末から急回復し、ロシアの回復は遅れ気味となっている。

(図表-8)



(資料) Datastream, CEIC

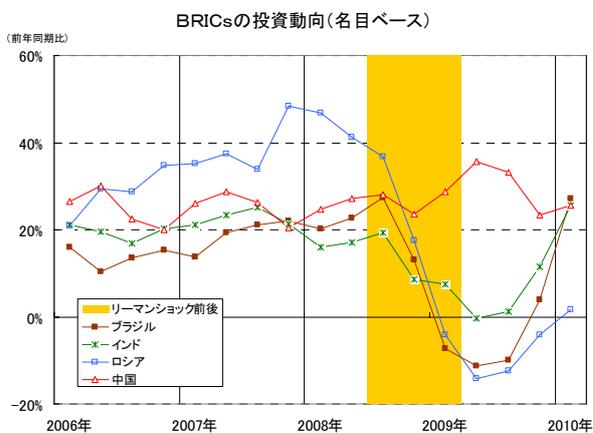
(図表-9)



(資料) Datastream, CEIC

(注) 中国は個人消費支出(都市部、一人当たり、累計値から差引)、その他は国民所得統計(個人消費支出)

(図表-10)



(資料) Datastream, CEIC

(注) 中国は固定資産投資(累計値からの差引)、その他は国民所得統計(総固定資本形成)

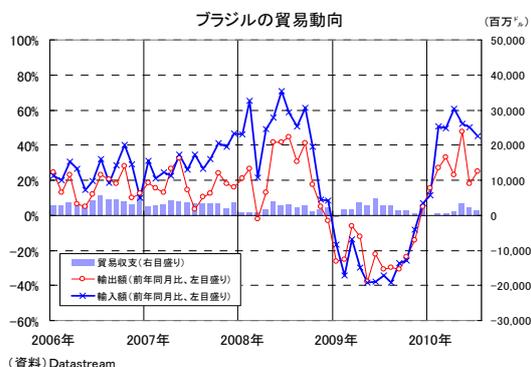
4. BRICsの貿易動向

BRICsの輸出入動向を見ると、リーマンショック前後から各国の輸出・輸入が共に急減速し、その後G7経済が最悪期を脱すると、昨年夏頃をボトムに各国の輸出・輸入が共に増加傾向を辿り始めており、図表-11、12、13、14を見比べても輸出入動向は同じような形状を描いた。

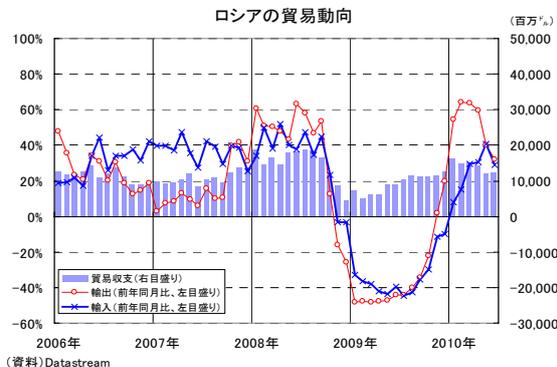
一方、BRICsの景気が順次回復に向かった昨年春以降の貿易収支の推移を見ると、中国では貿易黒字が低位に留まり2010年3月には一時貿易赤字へ転落、インドでは貿易赤字が増加、ブラジルでは貿易黒字が縮小と、この3カ国の貿易収支は悪化した。その背景には回復の中身があり、ブラジルとインドでは個人消費が先行的に回復しその後投資が回復、中国では4兆元の景気刺激策で投資が先行的に回復しその後個人消費が回復と、若干の相違はあるが3カ国ともに内需主導の景気回復となり、輸入の伸びが輸出の伸びを上回る傾向になったことが影響したと見られる。この3カ国にとっては貿易収支の悪化だが、世界経済にとっては需要の増加となり、この3カ国は今回の回復局面で牽引役を果たしたと評価することができるだろう。

他方、回復が遅れたロシアは、世界経済の回復と原油価格上昇の恩恵を受けて、輸出の伸びが輸入の伸びを上回るペースで増加したため貿易黒字が拡大し6月時点での2010年累計の貿易黒字は中国を上回った。今のところ存在感の薄いロシアだが、貿易黒字拡大で今後の動向が注目される。

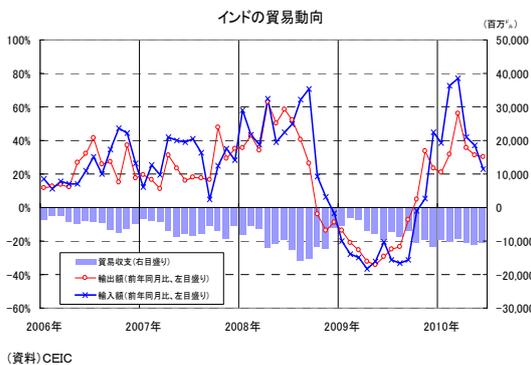
(図表-11)



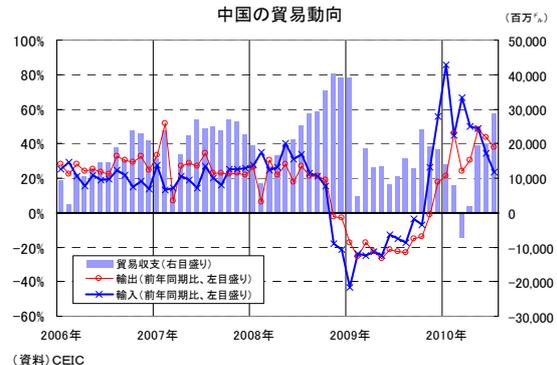
(図表-12)



(図表-13)



(図表-14)



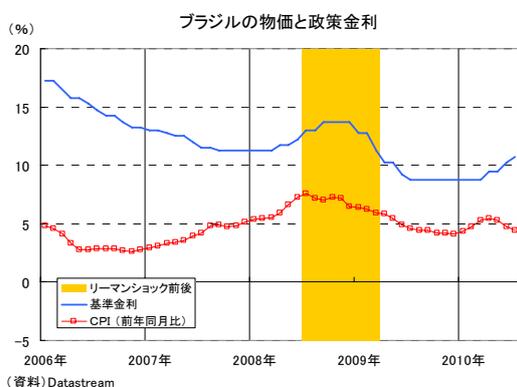
5. BRICsの物価動向と金融政策

インフレ懸念の高まりから揃って金融引締め策を取っていたBRICsは、2008年に入り米国の住宅バブル崩壊の影響から景気が減速、原油価格が急落、リーマンショックと続く中で、物価の上昇ペースが落ちると、中国が2008年9月に、インドが同年10月に、ブラジルが2009年1月に、ロシアは同年4月に、順次利下げが開始され、各国とも大幅な金融緩和策を取った。

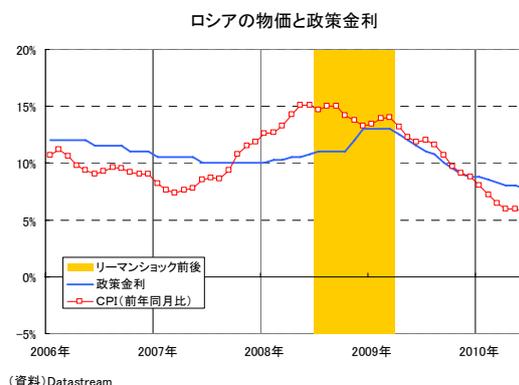
2009年春以降、中国、インド、ブラジル、ロシアの順番で順次回復傾向が明確になると、中国、インド、ブラジルの3カ国では、緊急避難的に実施した財政金融政策の副作用が目立ち始め、中国では銀行への窓口指導や預金準備率の上げを、インドではレポ金利（政策金利）の上げや現金準備率（預金準備率と同義）の上げを、ブラジルでは基準金利（政策金利）の上げや預金準備率の上げを、それぞれ金融引締め方向で調整し、各国の状況に合わせたインフレ抑制、不動産バブル抑制、財政健全化等の出口戦略が進められている。他方、景気回復が遅れたロシアは今年も政策金利を引下げ、金融緩和方向の調整を続けている。

このようにBRICsの中でも景気過熱感が高まり出口戦略を進め始めた中国、インド、ブラジルと、景気回復が未だ初期段階にあるロシアの間で2極化が鮮明になってきている。

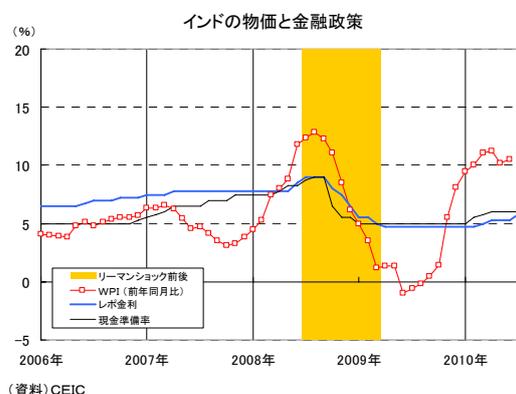
(図表-15)



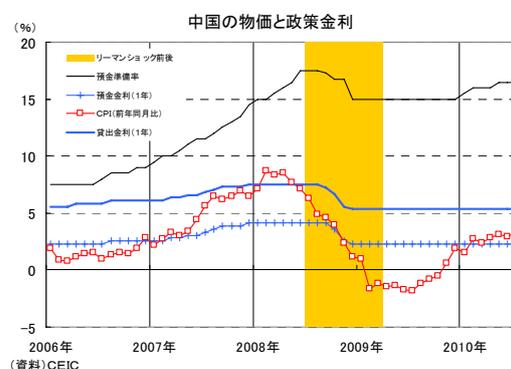
(図表-16)



(図表-17)



(図表-18)



6. BRICsとG7の国際協調

このように、BRICs経済は「危機第1波」を積極的な財政金融政策で切り抜け、2009年春以降、中国、インド、ブラジル、ロシアの順番で回復に転じ、中国では不動産バブル懸念が、インドとブラジルではインフレ懸念が生じる等、ロシアを除くBRICs経済は過熱気味である。他方、G7経済は回復の初期段階にあり、欧州諸国など財政への信任が低下した国は財政健全化を進めざるをえない状況で、需要不足の深刻化が懸念される。このような経済環境下で、BRICsにはどのような役割が期待されるのだろうか。

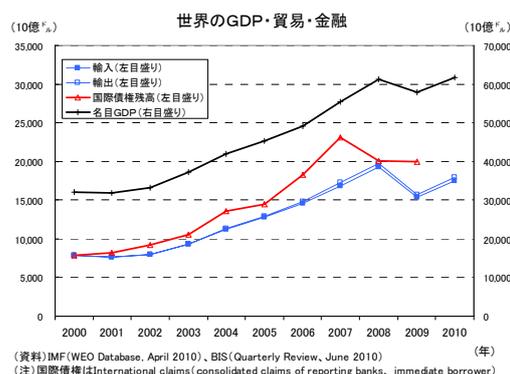
前回の「危機第1波」では、米国の住宅価格下落でサブプライムローン問題が深刻化、リーマンショックで国際金融システムが動揺し、米国の過剰債務・過剰消費の構造が崩壊して消費需要が急減、世界の名目GDPを減少させる事態に至った（図表-19）。今回の欧州危機でも、欧州諸国の財政健全化による需要減少と、欧州金融機関が大規模な不良債権を抱え信用不安に陥り、それが国際金融システムに波及する懸念から「危機第2波」のリスクが高まっている。

国際金融の領域では、BRICsの立場は弱く、債務者として受動的に影響を受ける立場であり、国際金融システム不安の払拭は約半分の債権を持つG7が主体的に解決すべき課題と言えるだろう。他方、開発途上にあるBRICsには、旺盛なインフラ整備等の需要があり、世界の需要減少対策を考える上では、大きな役割を果たせる可能性がある。

6月19日、中国は人民元の弾力性強化を表明し、人民元の切り上げを僅かながら許容し始めた。中国政府が国際協調のために国内輸出企業に打撃となる人民元の大幅切り上げを許容するとは思えないが、これまでの中国経済の高成長が海外資金の直接・間接の導入や貿易拡大の多大な恩恵を受けたことは明らかで、中国政府が人民元切り上げを許容するのは、この長期的・根本的な国益に合うからと思われる。従って、世界の保護貿易主義台頭や国際金融の再収縮を避けたいのは中国政府も同じで、仮に人民元の切り上げ幅が小幅に留まったとしても、中国が輸出主導から内需主導への構造調整を着実に進め、輸入の拡大が輸出の拡大を上回るトレンドを維持・加速すれば、世界経済にとっては貿易不均衡の是正を通じた需要増加が期待できるだろう。

また、BRICsに限らず広く新興国には旺盛な開発需要があり、新興国は先進国の企業が安心して投資できる環境の提供に努力し、国際金融を握るG7が開発資金の提供や技術的支援を強化すれば、欧州の需要減を新興国の需要増で補う道が見えてくる可能性は充分にあるだろう。11月のG20首脳会議では、G7と新興国を代表するBRICsの国際協調の進展に期待したい。

（図表-19）



ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 三尾幸吉郎