

2012年9月20日 全7頁

「新興国リスク」の深刻化は本当か？

インフラは成長の「条件」ではない

ロンドンリサーチセンター
児玉 卓

[要約]

- インドの労働争議や大規模停電などを受け、「新興国リスク」を強調する声が増えている。しかし、ハード、ソフトともにインフラは成長過程で成熟化が進む。はじめからインフラが整備された国などあるはずはなく、インフラが脆弱だから成長しないということにはならないし、リスクが顕在化しているから景気停滞が長引いているということにもならない。
- 各国はそれぞれのリスク、弱みを抱えるが、それを「新興国リスク」とまとめることができるのであれば、その意味するところは「成長機会」に他ならない。

新興国は構造不況？

中国、ブラジル、インドなど、大所の新興国が4-6月期の成長率も減速、底ばいに甘んじるなど、相変わらず新興国経済の不調が続いている。景気の悪さが各国の構造問題を浮かび上がらせたり、あるいは循環的な問題にすぎないものを構造問題と指摘する声が増えたりするのは世の常だが、最近も新興国にかかわる様々なネガティブな論評を耳にするようになってきている。中にはブラジル等における保護主義台頭の懸念など、軽視し得ない重要な論点も存在する。中国の成長鈍化を「構造的」とする最近増えつつある見方も、人口ボーナスの終焉、投資主導型成長の限界（投資効率の継続的な低下）など、それなりの根拠を踏まえたものが多い。

一方、ここに来て増えつつある「新興国リスク」を強調する議論の中には、首を傾げざるを得ないものが少なくない。危ない国の実例として槍玉に挙げられることが多いのは、第一にインドである。典型的には、スズキの子会社、マルチ・スズキのマネサール工場の暴動、ニューデリーを含む北部一帯の大停電が、ソフト・ハードともに未熟なインフラを抱えた新興国リスクを再認識させたといった評価である。このような議論は一見、現下の同国、および新興国全体の景気停滞とは無関係である。景気が良ければ尚のこと停電は起こりやすいだろうし、賃上げ要求の激化などで労使間の軋轢が高まることもありえる。しかしメディアなどでは、これら「新興国リスク」を一種の構造問題として捉え、現在の景気停滞の一因とみなす傾向があるよう

に見える。

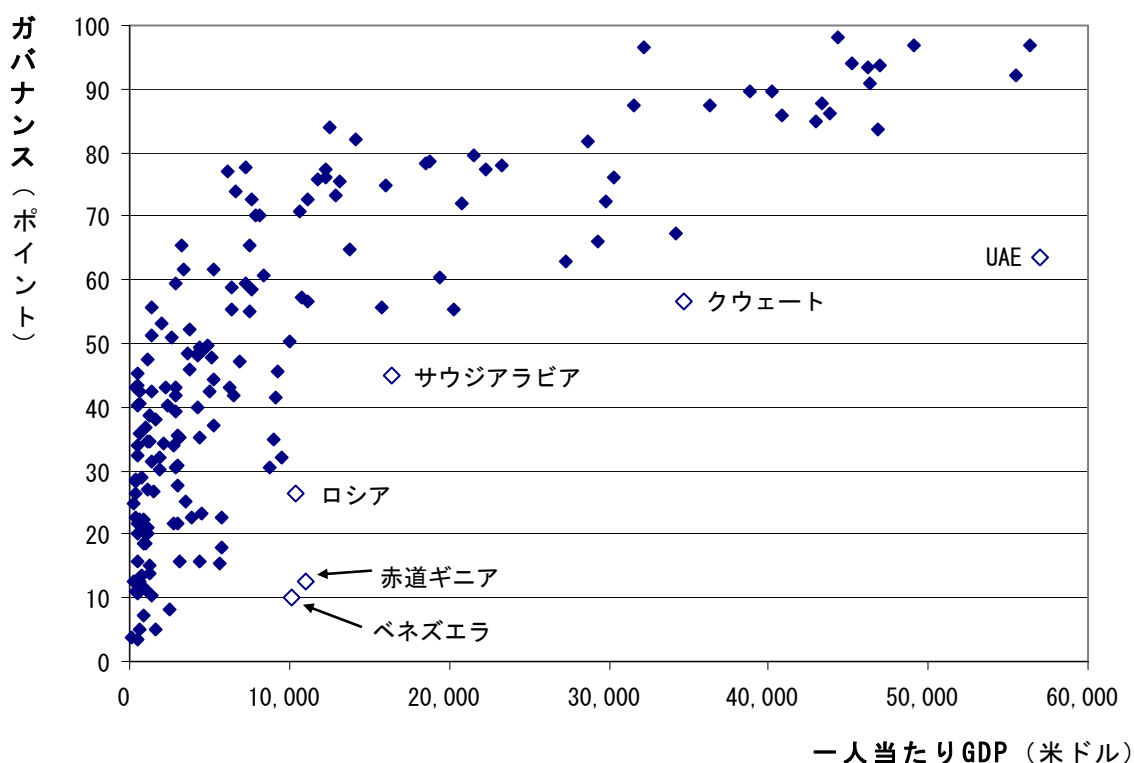
インフラは経済成長と同時的に整備が進む

一つははっきりしていることは、インフラの整備が経済成長の「条件」であるわけではないということだ。インドの個別事情については後に再考することとして、新興国全般の景気停滞、ないしは成長鈍化がやや長期化していることとインフラの成熟度とを関連付けるのは間違いである。

例えば昨年人口が 1,500 万人を超えたとされる中国広東省の深圳市は、経済特区に指定された 1980 年から間もない 1982 年には、35 万人が暮らす、香港に近いこと以外に取り立てて特徴もない漁村にすぎなかった。当然だが 1980 年代前半の同市のインフラは、今とは比べ物にならない貧弱なものだったわけだ。深圳が極端な例であるのは確かだが、初期条件としてインフラの成熟度が後の成長を決するわけではなく、成長過程でインフラの成熟度が増していくのは他国・都市でも多かれ少なかれ同じである。

これは電力供給網や港湾、道路といったハードだけの話ではない。図表 1 は所得水準の上昇（≒経済の発展段階）がソフトのインフラとおおむね正の関係にあることを示したものである。

図表 1 所得水準とガバナンス



注：ガバナンスは、「制度の質」、「法の支配」、「政府の効率性」、「政治の安定」、「腐敗の抑制」、「民主化度」の平均値。対象は一人当たり GDP が 60,000 ドルを越える 4 カ国（ルクセンブルク、ノルウェー、カタール、スイス）と一人当たり GDP データが取得できなかったコンボを除いた 173 カ国。数値はすべて 2010 年

出所：“Worldwide Governance Indicators” World Bank、IMF より大和総研作成

世界銀行は国別に「政府の効率性 (Government Effectiveness)」など 6 つの指標を算出した Worldwide Governance Indicators を発表している。各指標、0 から 100 までの数値をとり、点が高いほどソフトのインフラが優れていることを示す。例えば、「法の支配 (Rule of Law)」ではフィンランドが 100 点、ノルウェーが 99.1 点など北欧諸国のポイントが高く、0.0 点のソマリア、0.5 点のアフガニスタン、ジンバブエの 0.9 点などが対極にある。図表 1 ではこれら 6 項目の平均値をとり、各国の所得水準との関係を見ている。

ソマリアのような無政府状態であれば経済成長を望むことはできない。従って、インフラから成長へという因果関係があることも明らかであろう。ただ、ここでは差し当たり、所得水準の低い国は総じてソフトのインフラも未熟であることを確認しておきたい。新興国で停電が起こる可能性が相対的に高いのと同じく、政情不安に直面したり、政治と司法の不分離に悩まされたりする可能性が高いのは当然だということである。なお、ここでは図が見にくくなるのを避けるため、一人当たり GDP が 60,000 ドルを超える 4 カ国 (ルクセンブルク、ノルウェー、カタル、スイス) は除いている。

資源国はガバナンスが未成熟

所得水準と不釣り合いなポイントの低さ (ガバナンスの未熟さ) を示している国は資源国であることが多い (傾向線の右下方向に大きく乖離する国)。大国ロシアもベネズエラほど極端ではないが、その部類に属する。ロシアにおけるガバナンスの未熟さは共産主義の残滓、ないしはプーチン政権 (メドベージェフ大統領時代を含む) の強権体質の結果でもあろうが、このような政治体質自体が資源国であることの帰結だと捉えるべきとも考えられる。

2010 年末以降の中東・北アフリカの動乱、混乱などの結果、「豊かな」産油国がばら撒きに走るケースもみられるが、資源国は所得分配に問題を抱えていることが多く、これがガバナンスの未熟さと表裏の関係をなしている。単純化していえば、政府と国民の間にギブ・アンド・テイクの関係が成立していないのだ。資源関連収入の潤沢さゆえに、政府は歳入を国民の納税に頼る必要がない。その代わり、政府も国民の厚生に十分な意を尽くすことがない。このような資源国の実情は、一人当たり所得の高さを経済発展と同義とみることができない好例といえるかもしれない。ただし、これら資源国であってさえも、例えばベネズエラとサウジアラビア、クウェート、UAE を比較した場合、所得水準が高いほどガバナンスの洗練度が進んでいることは注目すべきであると思われる。

インドは所得水準相応の未熟さ

以上の資源国に限らず、各国のガバナンス、ソフト・インフラの成熟度は所得水準との兼ね合いから評価されるべきである。例えば、冒頭挙げたインドについていえば、同国のソフト・インフラが所得水準対比で立ち遅れているとはみなしにくい。インドの現状把握において重要なのは、同国の所得水準がメジャーな新興国の中では非常に低いという自明の事実を常に踏ま

えることだろう。インドにインフラの洗練さを求めるのは間違いなのだ。

図表2では図表1で示した“Worldwide Governance Indicators”対象173カ国を所得水準で3つにグループ分けし（一人当たりGDP：10,000ドル以上53カ国、同3,000～9,999ドル48カ国、同3,000ドル未満72カ国）、先進国・新興国の中から重要・ないしは注目すべきと思われる21カ国について、所得水準とソフトのガバナンスの成熟度、ビジネス環境との関係を見ている。

ビジネス環境は世界銀行の“Doing Business”における「事業遂行の容易さ」を示したものである。“Worldwide Governance Indicators”とは異なり、対象183カ国内の順位を示しており、数値が低いほど、事業環境が良好であることを意味する。

3つの所得階級で比較すれば、所得水準が高いほどガバナンス指標のポイントが高く、事業環境が良好であることが明白である。国別に目を向ければ（米国からベトナムまで所得水準の順に並べている）、ガバナンス指標は分野によるでこぼこはあるものの（例えば中国、ベトナムは他の指標に比較して「民主化度」が低く、タイ、フィリピン、インドは「政治の安定」が低いなど）、おおむね、所得水準が高いほどガバナンス指標のポイントが高い傾向が確認される。一方、事業環境は同様の傾向を持ちながらも、相対的に見れば所得水準との関係が曖昧である。例えば日本は韓国の後塵を拝している。イタリアやギリシャなど欧州の財政難国の事業環境は、所得水準3,000～9,999ドルの中進国・新興国よりも劣悪という評価を受けている。対して、マレーシア、タイなど東南アジアの製造業立国の事業環境の評価は非常に高い。

図表2 所得水準とガバナンス、ビジネス環境

単位	一人当たりGDP ドル	Doing Business 順位	Worldwide Governance Indicators							
			ポイント							
			制度の質	法の支配	政府の効率性	政治の安定	腐敗の抑制	民主化度	平均	
10,000ドル以上	27,545	47.2	77.1	75.7	77.6	66.4	75.3	69.6	73.6	
3,000～9,999ドル	5,777	85.6	47.3	44.4	48.7	45.6	45.8	45.9	46.3	
3,000ドル未満	1,269	131.3	28.9	26.6	26.9	28.5	28.0	31.0	28.3	
米国	46,900	4	90.4	91.5	90.0	56.6	85.6	87.2	83.5	
日本	43,015	20	80.9	88.2	88.5	76.9	91.9	82.5	84.8	
ドイツ	40,198	19	93.8	92.4	91.9	74.1	93.3	92.9	89.7	
英国	36,371	7	97.1	94.8	92.3	58.0	90.0	91.9	87.4	
イタリア	34,154	87	77.0	62.6	67.9	62.3	57.4	75.8	67.2	
ギリシャ	27,311	100	73.7	66.8	68.4	40.1	55.5	73.5	63.0	
韓国	20,765	8	78.9	81.0	84.2	50.0	69.4	69.2	72.1	
チリ	12,571	39	91.4	87.7	83.7	67.5	90.9	82.0	83.9	
ポーランド	12,286	62	79.4	69.2	72.7	83.5	70.3	81.0	76.0	
ブラジル	11,089	126	56.0	55.5	56.9	48.1	59.8	63.5	56.6	
ロシア	10,408	120	38.3	26.1	41.6	18.4	12.9	20.9	26.4	
トルコ	10,062	71	61.2	58.3	66.0	16.0	57.9	43.1	50.4	
メキシコ	9,219	53	58.9	33.6	61.7	22.6	44.5	52.1	45.6	
マレーシア	8,418	18	71.3	65.4	82.3	51.9	61.2	31.3	60.6	
南ア	7,271	35	62.7	57.8	65.1	44.3	60.8	65.4	59.3	
タイ	4,992	17	56.5	49.8	58.4	12.7	46.9	30.3	42.4	
中国	4,421	91	45.0	44.5	59.8	24.1	32.5	5.2	35.2	
インドネシア	2,981	129	39.7	31.3	47.8	18.9	27.3	48.3	35.6	
フィリピン	2,123	136	44.0	34.6	51.7	6.6	22.5	46.9	34.4	
インド	1,342	132	39.2	54.5	55.0	10.8	35.9	59.2	42.4	
ベトナム	1,174	98	31.1	38.9	44.0	51.4	33.0	8.5	34.5	

出所：“Worldwide Governance Indicators”、“Doing Business” World Bank、IMF より大和総研作成

では件のインドはどうか。ガバナンス指標は6項目の平均が42.4ポイントであり、より所得

の高い中国、インドネシアなどを上回っている。所得水準 3,000~9,999 ドルの 48 カ国平均との比較でもさほど遜色はないから、所得水準の割にむしろガバナンスは洗練されているとみなし得る。事業環境は 183 カ国中 132 位と一見立ち遅れているが、所得水準についてここでカバーしている 173 カ国の内、同国は 127 番に位置しており、相応との見方が妥当である。特に、所得水準がはるかに高いブラジルやロシアと比較すれば、事業環境の劣悪さを同国の極端とみるのは妥当ではないだろう。

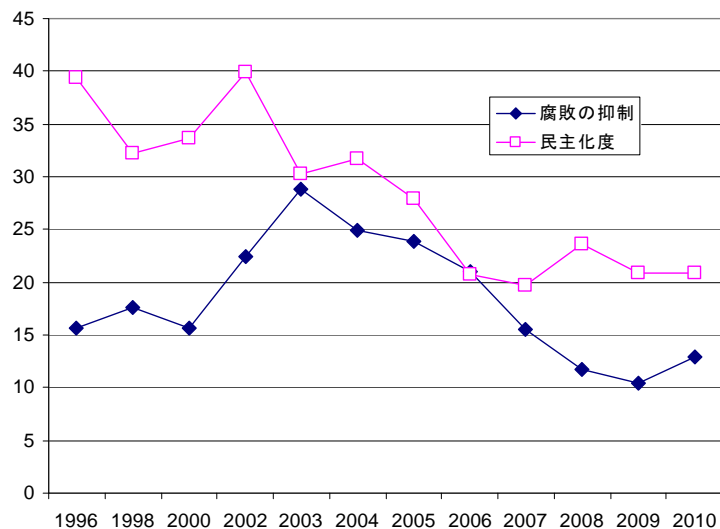
各国それぞれの弱み

こうしたソフト・インフラの成熟度と所得水準は相互に影響を及ぼし合う。しかし当然ながら制度の洗練には政治的意思（インセンティブ）が必要であり、所得が上がれば黙っていてもインフラの充実が進むわけではないことは、先の資源国の例が示す通りである（資源国にはソフト・インフラを充実させる政治的インセンティブが乏しい）。同様に、ソフト・インフラの充実が進む割に所得水準の向上がはかばかしくない国は、今後の成長ののり代の存在を暗示している可能性がある（例えばチリ）。ただし逆に、ソフト・インフラの充実が投資誘致などの事業環境に偏り、ガバナンスの洗練が停滞している国の場合、例えば政府主導型の経済政策の限界に直面する、あるいは遅ればせながらの民主化圧力が政治的混乱を招くなどの潜在的リスクを抱えている可能性もある。このような可能性を内包する国はアジアに目立つ。

所得水準とソフト・インフラのアンバランス状態は、各国の今後の成長を占う重要な材料になると考えられるが、その意味合いは国ごとの事情を踏まえて判断する他はない。例えば、タイとインドはいずれもガバナンス指標の中で「政治の安定」のポイントが目立って低いが、タイにおける政治の安定如何は党派対立に加えて国王と軍の存在が鍵を握る。インドにこのようなプレイヤーはいないが、長く続いた国民会議派の単一支配の崩壊過程が延々と続いており、少数政党が乱立し、政治の指導力が発揮されない状態から抜け出す目処は立っていない。両国ともに、政治の安定が達成されれば、それが成長ポテンシャルを顕在化させる強力な材料になるとはいえようが、どちらの国がよりその実現に近い位置にあるのかの判断は容易ではない。

また、ロシアについては、「民主化度」、「腐敗の抑制」のポイントが近年低下傾向にあることに注意が必要であろう。2000 年から 2010 年にかけて、「民主化度」は 33.7 ポイントから 20.9 ポイントへ、「腐敗の抑制」は 15.6 ポイントから 12.9 ポイントに悪化している。所得水準とガバナンスの洗練度が正の関係にあるという経験則に逆行しているのだ。既述のようにロシアのソフト・インフラの整備の遅れは、一面で資源国共通の現象に他ならないが、同国の政治体制がその傾向を助長していることも事実であると考えざるを得ない。依然としてベネズエラよりはましという評価は可能だろうが、同国の今後の成長経路を不安視させる材料ではある。

図表3 ロシアのガバナンス指標



出所：“Worldwide Governance Indicators” World Bank より大和総研作成

一方、ブラジルはガバナンス指標が所得水準並みでありながら、事業環境のランキングはロシアよりも低い。いわゆる「ブラジルコスト」が深刻であることは、他国との比較、所得水準見合いでも確かなようだ。“Doing Business”の内訳を見ると、中でも順位が低いのが「納税 (Paying Taxes)」である (150 位)。税制が複雑で、税率も高いとはかねてよりいわれていることであり、これが成長の重石となっている可能性は確かに高い。インドやタイなどのケース (政治の安定性の欠如) とは異なり、政治のリーダーシップさえあれば問題は解決に向かうと考えたくもなるが、現実に税負担が緩和に向かう兆しはなく、重税の裏には社会保障給付や公務員給与の膨張があり、相対的に改善の道筋が見えやすいとは判断しにくい。しかも同国は、最近も輸入乗用車に対する工業品税率の引き上げなど、選択的ながら重税の上塗りの政策を發動している。中長期的な成長ポテンシャルの底上げを犠牲にした「景気対策 (国内生産下支え策)」である。

「新興国リスク」は「成長機会」

ブラジルの工業品税率引き上げは、いうまでもなく、現下の世界的な経済停滞と無縁ではない。パイの拡大が止まる中で、その取り合いが激化していることを示す一事例である。そして、このような政策は世界経済の停滞が長期化すれば増加する可能性が高く、その多くは、ガバナンスの洗練度に劣る新興国から発せられることになるだろう。従って、「新興国リスク」の台頭なり深刻化を指摘する声は、今後もしばし止むことはないだろう。

しかし繰り返しになるが、インドの停電や労働争議、それに類する事象が起こる蓋然性は、ハード・ソフトのインフラの (未) 成熟度を反映し、それは各国の所得水準と密接な関係がある。つまり「新興国リスク」の顕在化は、各国の新興国が置かれた初期条件の「結果」であり、

ブラジルの保護主義などのケースでは、そのネガティブな波及効果を注視する必要があるものの、例えばインドの停電が今後の成長なり景気回復を阻害するということではない。

日本ではかねてより新興国（アジア）の成長を取り込むことの重要性が強調されるが、成長を取り込むことは新興国のリスクを引き受けることとほぼ同義である。ハード・ソフトのインフラは成長過程で成熟するのだから、インフラが未整備な国に背を向けるのであれば、当然ながら成長を取り込むことはできない。上に述べたような各国固有のリスクや弱みを一括りにした「新興国リスク」というものがあるとすれば、それは成長機会の別名に他ならない。