

松 山 大 学 論 集  
第 29 卷 第 4 号 抜 刷  
2 0 1 7 年 10 月 発 行

## アフリカ経済の脆弱性

谷 口 裕 亮

# アフリカ経済の脆弱性

谷 口 裕 亮

## は じ め に

“Don’t ever prophesy ; for if you prophesy wrong, nobody will forget it ; and if you prophesy right, nobody will remember it.”——Josh Billings (米コメディアン)

ある人が「〇〇ノミクスは失敗する」と主張するとき、その人は当該経済が悪化することを潜在的に願っていると考えられる。その経済政策が失敗して国の経済が悪化することにより、その人の正しさが証明されるからだ。同様に、「アフリカ<sup>1)</sup>は破綻する」と主張する人は、「あなたはアフリカ経済が破綻することを期待しているのか？」と攻撃されることを免れえない。

今世紀に入り、アフリカ経済の復活が盛んに報道されるようになった。アフリカは1990年代半ばまでの長い経済停滞からようやく抜けだし、近年では(2009年と15年以降を除いて)4～5%程度の実質成長を続けていた。その原因として、石油をはじめとする天然資源に対する世界的な需要が拡大し、その国際価格が上昇したこと、アフリカ諸国の統治水準が良くなり経済政策や制度などが改善されたこと、携帯電話をはじめとする技術が人びとの間に広がっ

---

1) 本稿の分析対象はサハラ以南アフリカであるが、慣例に従って単に「アフリカ」と書く。含まれる国は、国際機関によって若干異なるが、本稿では世界銀行の分類に基づき、スーダンを含め、ジブチを除く。なお、本稿は谷口が日本国際経済学会第72回全国大会(2013年10月)などで報告した際に提出したドラフト「アフリカは破綻する」に、その後のデータや研究、報道などを加えて完成させたものである。愛知教育大学の西尾圭一郎氏はじめ、コメントをくださった方々に感謝する。

てきたことなどが一般にあげられていた。

このアフリカ経済の急成長は果たして本物だったのだろうか？ 多くの研究や報道は、アフリカは紛争や気候変動などの不安定要因を抱えてはいるものの、まず大丈夫だろうとの見方を示していた。しかし私はこの成長を懐疑的に捉えていた。日本のバブル崩壊やアジアの通貨金融危機ほど規模は大きくはないが、アフリカは今、何らかの経済危機に陥りつつあると考えている。世界を自由に行き来する資本はアフリカにも向かっていた。アフリカに流れ込んだ資本は、先進国にとっては大した規模ではなかったかもしれないが、元々経済規模が小さなアフリカにとっては巨大であった。そしてそれが2005年頃を中心とした1995年～2014年のアフリカの経済成長を演出していたのだ。それはアフリカの実体経済、広い意味でのアフリカの経済発展の水準、資本を受け入れることのできる容量を上回っていた。

本稿では、なぜアフリカ経済が危機に陥りつつあると言えるのかを、これまで比較的健全な経済成長を遂げてきた東南部アフリカの15ヶ国に注目し、危機の前触れとなりそうなデータを用い、近年の主要な新興国の経済金融危機と比較しながら明らかにする。東南部アフリカに注目するのは、この地域が近年のアフリカの経済成長を牽引しており、逆にいえば、この地域、特に南アフリカのつまずきがアフリカ全体に伝播するのではないかと考えているからである。

第1章では、長期的なアフリカの経済成長について、最近の研究や報道を紹介したあと、いくつかのマクロデータを用いて成長会計的に分析する。第2章では、新興国を襲った経済金融危機の前触れについて復習したあと、その最も重要なものと考えられている実質為替レートに近い、ドル建て名目GDPの実質GDPからの上方への乖離を、これまでの主要な新興国の経済金融危機について示す。第3章では、その他の前触れない先行指標が東南部アフリカ諸国について危機的な状況にあるのかをみる。終章では、以上をまとめたあと、結論として東南部アフリカ諸国は何らかの、おそらくは比較的古典的な（そして逃れることのできない）国際収支・通貨危機に陥りつつあると主張する。

## 第1章 長期的なアフリカ経済の概観

### 第1節 1960年前後の独立以前のアフリカ経済

現代の経済問題を考えるのに、その歴史をさかのぼって分析するという手法が近年とくに盛んになってきている。本稿の内容に関連して私が最近読んだ中では、途上国の貧困問題についてアレン（2012）、世界の健康や格差についてディートン（2014）、金融危機についてガルブレイス（2008）やファーガソン（2009）、ラインハート・ロゴフ（2011）などが特に学問的な成果を収めているようである。それぞれの主張を裏付けるには資料やデータが少なすぎるのでは？と考えられなくもないが、これまでの研究を補強し、また新しい地平を切り開くのに大いに貢献しているようである。

独立（1960年前後）以前のアフリカ経済については、他地域にもまして知られていないことが多い。書き言葉として残された現地語が発見されていないことが、その最大の原因であろう。それでもアレン（2012）の第7章、ダイヤモンド（2012）の第19章、北川・高橋編著（2004）の第1章と第2章、北川・高橋編著（2014）の第1章と第2章などは、長期的なアフリカの経済発展と現代のアフリカ経済に関する私たちの理解を深め、広げるのに大きな貢献をしている。

歴史をさかのぼり、アフリカがいつ・なぜ貧しくなったのか、なぜまだ貧しいままなのかを探究する試みは近年益々盛んになってきている。その金字塔となるであろう Akyeampong らの *Africa's Development in Historical Perspective* を解説した McMillan（2016）によると、アフリカが相対的に貧しくなったのは1500年～1800年代末の間であり（従って1500年以前のアフリカは世界の中で特に貧しい地域だったわけではない）、貧困化した原因として大西洋奴隷貿易と植民地支配があげられる。貧困から抜け出せない理由として、すでに貧しいアフリカの社会に所得の再分配圧力が存在することや、近代的な技術を採用できなかったことなどがあげられる。

## 第2節 独立期以降のアフリカの経済成長

1960年前後に多くのアフリカ諸国が独立し、GDPなどのデータも不完全ながら整備されてきた。この節では、近年のアフリカの経済成長を相対化して考えるため、この半世紀あまりの経済成長率（実質GDPの変化率）の推移を見てみよう。

図1はアフリカ（世界銀行の集計データ：Sub-Saharan Africa (all income levels)）の経済成長率を3年移動平均で示したものである。独立後、1970年代半ばまでは、先進国の好景気と新興アフリカへの期待などにより、近年にも劣らない経済成長が観察された。「線形（GDP成長率）」はGDP成長率の近似直線だが、成長率はそれを上回っている。70年代半ばから90年代半ばまでは、成長率はこの傾向線を明らかに下回っている。今世紀に入り、成長率は傾向線を上回り、近年また低下していることがわかる。

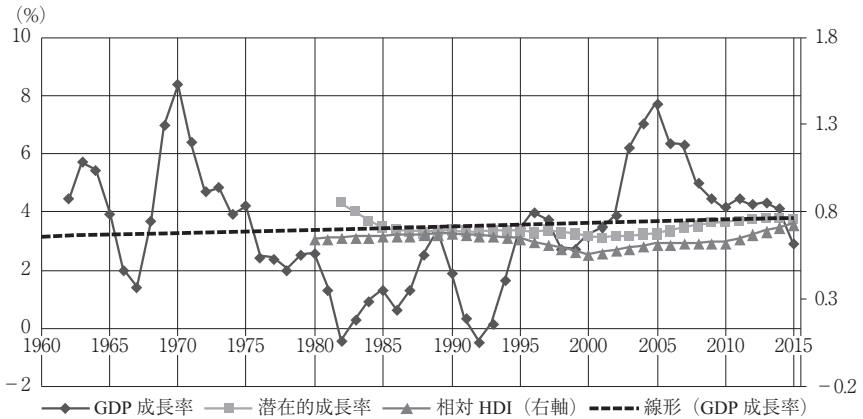
このGDP成長率の近似直線は潜在的な成長率であるが、もう少し経済学的に潜在成長率を計算したものが図中の「潜在的成長率」である。ここではそれを、

$$0.6 \times (\text{人口増加率の3年移動平均}) + 0.1 \times (\text{投資率の3年移動平均})$$

で計算した。係数（0.6と0.1）などはまったく恣意的である。この図から、アフリカの短期的な成長率の変化が（人口増加率は言うに及ばず）投資率にも関係していそうにないことがわかる。

同じく図中の「相対HDI」は、本稿第3章の最後で用いるが、UNDPの人間開発指数を世界平均を1として相対化したものである（この縦軸のとり方もまったく恣意的である）。2000年以降、徐々に向上してきてはいるが、急激な成長率の上昇をもたらすようなものではない。

独立から1970年代の中頃までは、アフリカの現実の経済成長率は潜在的な成長率（傾向線）を上回っており、その後、90年代の中頃までは下回り、今世紀に入ってまた上回り、2010年頃以降は潜在的成長率の近くにあることがわかる。



出所：World Bank, *World Development Indicators* や、UNDP, *Human Development Report* 各年版を用い、谷口が作成した。

注：HDI は内挿法により作成した年が多い。1980 年以前の投資率や HDI のデータは入手できなかった。

図1 アフリカの経済成長率の推移（3年移動平均）

### 第3節 アフリカ経済の成長に関する最近の研究と報道

図1は世界銀行のアフリカ集計データ、言い換えればアフリカ各国のデータを加重平均したものであった（従って南アフリカとナイジェリアの影響が強く出る）が、単純平均で見ると成長率は1995年前後に急上昇している（94年の $-0.7\%$ から96年の $6.3\%$ ）。そのため、一般にアフリカ経済は90年代半ばに成長をはじめたといわれている。しかし、その原因については必ずしも合意されていない。また、その成長が持続的なものか否かについても意見が分かれている。この節では、近年の成長とその原因について説明した研究や報道を概観する。

前世紀末に書かれた Collier and Gunning (1999) は、アフリカ低成長の原因を数多くあげて説明しており、それは当時の研究者にとってバイブルのような存在であった。しかし、それらの原因のいくつか（気候や地理や歴史など）がまったく変化していないのに経済が良くなってきたのはなぜか、というのが

Cramer and Chang (2015) の指摘である。

Radelet (2010) は、1996 年～2008 年の平均成長率（1 人当たり所得の成長率：おそらく GDP par capita の成長率であろう）が 2 % 以上で、当初（96 年？）石油輸出国でなかった 17 ケ国<sup>2)</sup> をアフリカの新興国と呼び、成長をもたらしたと考えられる 5 つの重要な変化を説明している。それは、①より民主的で説明責任を持った政府の登場、②より賢明な経済政策の実施、③数十年にわたる債務危機の終焉と、国際社会との関係の変化、④新しい技術の拡散、⑤政策立案者や活動家などの新世代の登場である。

Devarajan and Fengler (2013) は、現在と将来のアフリカの経済についての楽観論者と悲観論者の主張を整理したあと、楽観論の見方の方がより正しいと考えられ、それは今後数十年の発展によって裏付けられるであろうとしている。彼らがまとめた楽観論者の主張は、アフリカは実際に成長していること、援助を越える規模の民間資本を引きつけていることや、貧困率が低下していることである。他方、悲観論者の話としては、近年の成長は一次産品の価格上昇によるものであり、製造業は発達しておらず、また政治情勢の不安や汚職の問題をあげている。

Mijiyawa (2013) は、1995 年以降の成長に貢献した要因を統計的な分析と回帰分析で検討した。それによると、1995－2005 年の経済成長率を回帰分析した場合に得られる有意な要因として、投資や民間部門への貸し付け、農業付加価値の割合（いずれも GDP 比）などがあげられる。しかし、それらの値は 1975－94 年から統計的に有意に増加しておらず、有意に増加したのは初等教育の達成度や財サービス輸出の GDP 比率、都市化率であったという。これは奇妙な結果だが、Mijiyawa (2013) 自身も説得的な解説をしていない。

---

2) その 17 ケ国は、地理的には主に東南部アフリカと西アフリカに位置している。本稿の第 3 章で分析対象とする東南部アフリカ 15 ケ国のうち、彼が分類したアフリカの新興国に属するのは、ボツワナ、エチオピア、レソト、モザンビーク、ナミビア、ルワンダ、南アフリカ、タンザニア、ウガンダ、ザンビアの 10 ケ国である。本稿の東南部アフリカ諸国は、彼の分類とかなり重複している。

2014 年のアフリカ経済を予想した *The Economist* (2013) も楽観的であった。特に、14 年に急成長する世界 6 ケ国のうち 4 ケ国がアフリカ（南スーダンとシエラレオーネ、チャドなど資源国）であり、14 年にはアフリカ全体の経済成長率がインフレ率をはじめて上回りそうだとした。また、ナイジェリア経済は GDP の基準年を改定することにより、南アフリカを凌駕する可能性があることも述べていた。これらの予想はほぼ当たっており、1 点目については 3 ケ国がアフリカ（ただし、エチオピア<sup>3)</sup>、コンゴ民主、コートジボワール）で、2 点目も実現され（それは翌 15 年も続くが、16 年は成長率がインフレ率を下回る）、3 点目は周知の事実となっている。

しかし、その後の報道は若干悲観的になってきているようである。その論点は 2 つ。天然資源などの国際価格が下落したこと、債務が累積してきたことである<sup>4)</sup>。

近年の研究や報道を、私見を交えて大雑把に要約すると次のようになる。アフリカの経済成長ないし回復は 1990 年代半ばに始まった。その主な原因として、①一次産品などの資源価格が上昇して輸出収入が増えたこと、②政府の統治水準や経済政策が改善されたこと、③携帯電話の普及などの技術が拡散したことなどであった。しかし、その成長には疑問符がつけられはじめている。

経済の供給面の改善（労働力人口比率の上昇や教育水準の向上など）を強調する研究や報道もいくつかあるが、経済の回復が急速であることや、これまで失業や遊休設備が存在していたことなどを考え合わせると、アフリカの成長は生産可能性曲線が拡大したのではなく、天然資源に対する需要の増加によって、生産点が内側からフロンティアに向かって移動しただけであり、従ってそ

3) エチオピアの経済成長率は 2014 年に 9.8%、15 年に 9.9% で、それぞれアフリカ 1 位、16 年には 7.3% で第 2 位である（第 1 位はコートジボワールの 8.4%）。しかし、この数字を私は懐疑的に捉えている。独裁的な国にありがちだが、何らかの操作が行われている可能性があるからだ。エチオピアは必ずしも統計資料が整備されている国とはいえず、例えば 13 年以降の為替レートや国際収支などのデータは得られなかった。

4) “Zambia: Return of the loan arranger” *The Economist*, June 17, 2017 など。

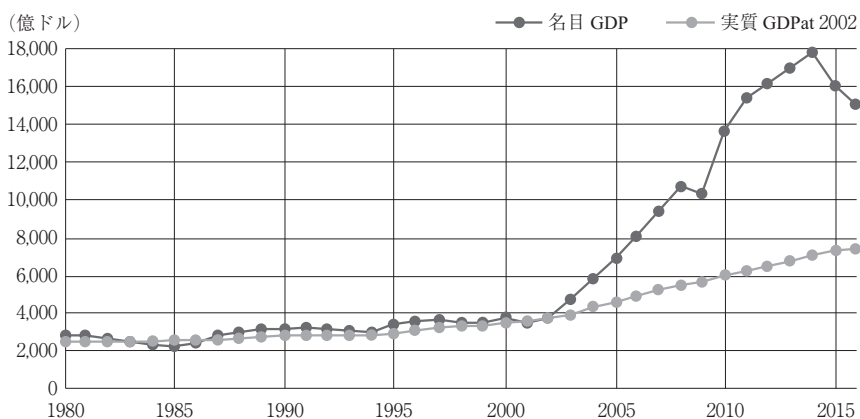


れは持続的ではないという Arbache and Page (2009) の主張には説得力がある。なお、携帯電話などの技術が拡散したというのは、アフリカ経済にとっては技術進歩かもしれないが、供給面が改善されたというよりは、情報の非対称性が解消され、決済や送金の費用が低下して、市場の働きを阻害する要因が少なくなったということであろう。それは経済に急激な変化を及ぼしてもおかしくない（上の労働力人口比率や教育水準は短期的には改善しない）。

#### 第4節 データで見る近年のアフリカの経済成長

この節では、1990年頃から2015/6年までのアフリカの経済成長を概観する。

図2のグラフは、世界銀行のホームページにあるアフリカ集計データ（Sub-Saharan Africa (all income levels)）のGDPを、ドル建て名目値と実質値（2002年価格に計算し直したもの）で示したものである。2002年頃までは名目GDPと実質GDPがほぼ同じように推移していたが、その後、名目GDPが急上昇している。何があったのだろうか。ここで、この乖離の要因を分解してみよう。

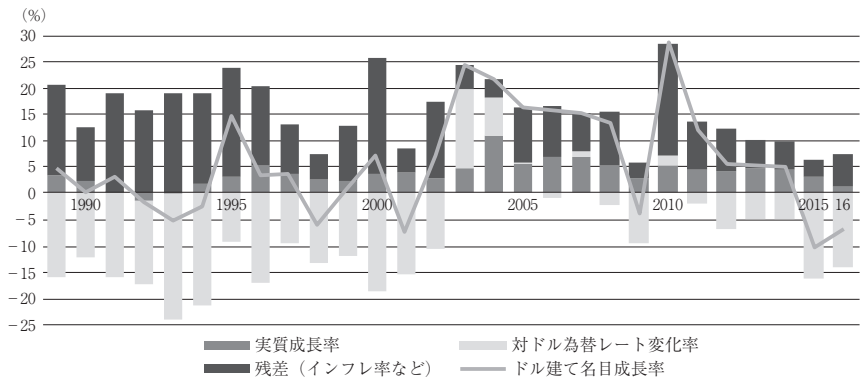


出所：World Bank HP, *World Development Indicators* を用い、谷口が作成。

図2 アフリカのGDP

下の図3は、図2のドル建て名目GDPを変化率にして、それを実質GDPの変化率と対ドル為替レートの変化率、残差（主にインフレ率）に分解したものである<sup>5)</sup>。図2は世界銀行の集計データであったが、それでは為替レートの計算ができないので、各国のデータを足し合わせた（加重幾何平均を行った）。為替レートの変化率は、世銀データの DEC alternative conversion factor (LCU per US\$) を用いて作成した。

この図からわかるように、図2で2002年まで名目値と実質値がほぼ同じ水準で推移していたのは、インフレ率と為替レートの減価率がそれぞれ15%程度で推移していたからである。インフレ率は今世紀に入って低下したが、為替レートは03年に大きく増値し（特に南アフリカの通貨randは30数%の増値）、それ以降も（09年と12年以降を除いて）ほとんど減価していない（03～08年の増価率は年3.2%）。つまり、図2において03年以降、ドル建て名目GDPが実質GDPから乖離して上昇したのは、現地通貨（特に南アrand）の増価率



出所：図2と同じ。

図3 アフリカの名目GDP（加重幾何平均）の分解

5) これら変数の間には、第2章で説明するように、  

$$\text{ドル建て名目GDP成長率} = \text{実質GDP成長率} + \text{インフレ率} + \text{為替レート増価率}$$
 という関係がある。

が上昇した（正しくは減価率が低下した）ことが大きい。実質成長率の上昇が  
名目成長率を引き上げたわけではない。なお、12年以降は恒常的な減価が始  
まっており、特に15年と16年は15%前後の減価となっている。インフレ率  
が低いという点は異なるが、02年以前に似た様相を見せ始めている。

## 第5節 アフリカ経済の成長会計的分析<sup>6)</sup>

図3からは少しわかりにくいだが、1990年以降のアフリカ経済は実質経済成  
長率から4期に区分できる（表1）。ここで、1990-94年の5年間を第Ⅰ期、  
1995-2002年の8年間を第Ⅱ期、2003-08年の6年間を第Ⅲ期、2009-15年  
の7年間を第Ⅳ期と名づけ、成長会計的にどのように変化したのかを分析す  
る<sup>7)</sup>。

表1 近年のアフリカのマクロデータ（加重平均）

	I : 1990-94	II : 1995-02	III : 2003-08	IV : 2009-15
実質成長率	0.6%	3.4%	6.7%	4.1%
名目ドル成長率	-1.3%	2.7%	17.6%	5.3%
対ドル為替レート変化率	-18.1%	-13.4%	3.2%	-6.4%
残差（インフレ率など）	16.2%	12.7%	7.6%	7.8%

出所：図2と同じ。図3のデータを、それぞれの期間で幾何平均した。

近年のアフリカの成長は1995年に始まったと考えられており、従って、そ  
の前の第Ⅰ期は停滞していたアフリカである。民主化などを伴って成長したの  
が第Ⅱ期で、その時期には天然資源価格はまだ高騰していなかった。天然資源  
価格が高騰し始め、現地通貨が増価したのが第Ⅲ期で、グローバル金融危機後  
が第Ⅳ期である<sup>8)</sup>。将来的には、2015年は次の第Ⅴ期の始まりの年となる可能  
性もあるが、一応ここでは第Ⅳ期としておく。

6) この節は谷口（2013）を簡略化しアップデートしたものである。

7) 本来の成長会計分析は供給面からの分析であり、TFPを説明する要因を探るというもの  
である。本稿の分析はそれとは異なり、そのため「的」が付いているのである。

## 需要面からの分析

ここでは、実質経済成長率を需要面から分解し、第Ⅰ期から第Ⅱ期と第Ⅲ期にかけての成長の原因と、第Ⅳ期にかけての停滞の原因を推測する。図3と表1はアフリカ各国のデータを加重平均したものであったが、この節の以下では図2と同じ、つまり世界銀行によるアフリカ集計データを用いる<sup>9)</sup>。

図4は、各期の実質GDP変化率を折れ線グラフで表し、その需要面の各要因の貢献度を積み上げ縦棒グラフで表したものである。このグラフや章末の表2などから次のことがわかる。

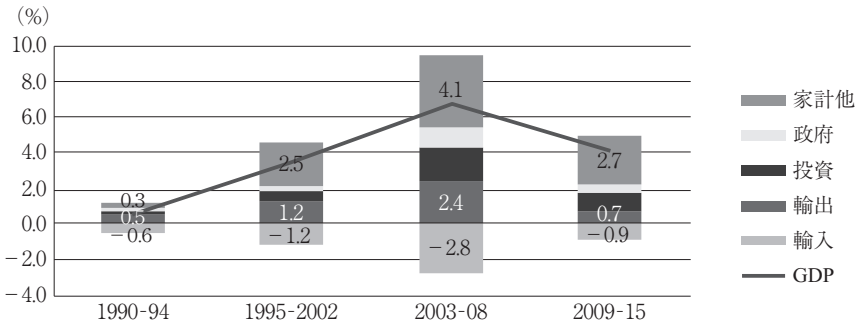
まず、第Ⅰ期から第Ⅱ期にかけてGDPは2.8%ポイント上昇(0.6%→3.4%)したが、その上昇に大きく貢献したのが、家計消費他であった<sup>10)</sup>。その結果、第Ⅱ期のGDP成長率(3.4%)への貢献は家計消費他が75%となった。政府消費の貢献は7%にすぎない。第Ⅱ期から第Ⅲ期にかけてGDPは3.3%ポイント上昇(3.4%→6.7%)したが、それに比較的大きな貢献をしたのは投資と政府消費である。第Ⅲ期のGDP成長率(6.7%)への投資の貢献度は28%、政府消費は17%である。家計消費他の貢献は相対的には小さくなっている(75%→62%)。純輸出の貢献は-6%へと低下した。

この時期、天然資源の輸出増加でアフリカが成長したという研究や報道は少なくないが、第Ⅰ期から第Ⅲ期にかけてGDP成長率の上昇に占める輸出の貢献は低下している(百分率で79%→37%→36%)。GDPに占める純輸出の割合(貢献度ではない)も9%→8%→4%と縮小しており(第Ⅳ期は1%)、ア

8) この区分は、谷口(2015)のものとはほぼ同じ。その表1(p. 350)の②期の最後が本稿の第Ⅰ期、同じく③期の前半が本稿の第Ⅱ期と第Ⅲ期、③期の後半が本稿の第Ⅳ期に相当する。

9) 加重平均と集計データの違いは実質的にはほとんどない。加重平均するためには面倒な計算が必要となるが、含まれる国などを明らかにすることができる。

10) この「家計消費他」は世銀データの“Household final consumption expenditure, etc.”であり、誤差脱漏を含んでいるはずだが、世銀のアフリカ集計データの需要項目を足し合わせてもGDPには等しくならない(名目値、実質値とも)。この分析では恒等式の計算を合わせるため、計算の過程で発生した誤差を最後に家計消費他に集めた。ただし、それほど特異な結果が見られるわけではない。



出所：図1と同じ。

図4 アフリカの実質成長率の分解（需要面）

リカの成長が輸出の拡大に牽引されたと考えるのは困難と言わざるを得ない。輸出が成長を主導したなら、財サービスの黒字は拡大するはずである。因果関係を考慮に入ると、

輸出の拡大→GDPの増加＝所得の増加→輸入の増加

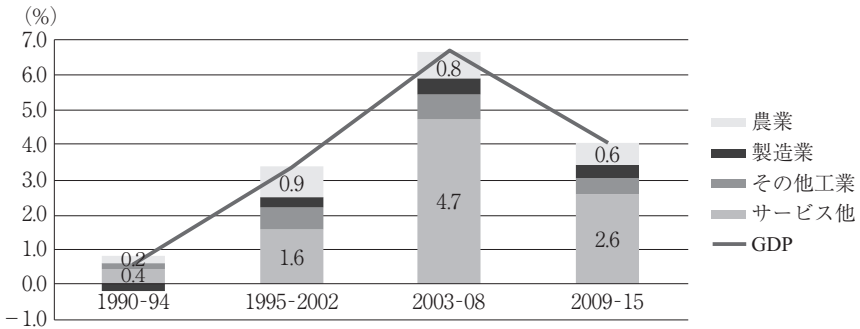
となるが、この経路で財サービス収支の黒字が縮小するとは考えられない。

第Ⅲ期から第Ⅳ期にかけて GDP は 2.7%ポイント低下（6.7%→4.0%）したが、その低下は全体的な縮小であり、特定の要因が低下に貢献したわけではない。

### 産業構造面からの分析

次に、実質経済成長率を産業構造面から分解し、第Ⅰ期から第Ⅱ期と第Ⅲ期にかけての成長の原因と、第Ⅳ期にかけての停滞の原因を推測してみよう。図5は、各期の実質 GDP 変化率を折れ線グラフで表し、その産業構造面の各要因による貢献を積み上げ縦棒グラフで表したものである。このグラフと章末の表2から次のことがわかる。

第Ⅰ期から第Ⅱ期にかけての上昇（2.8%ポイント）には、農業が比較的大きな貢献をしている。その結果、第Ⅱ期の成長率（3.4%）への農業の貢献は



出所：図1と同じ。

図5 アフリカの実質変化率の分解（産業構造面）

27%となった。第Ⅱ期から第Ⅲ期にかけての上昇（3.3%ポイント）に大きく貢献したのはサービス他である<sup>11)</sup>。その結果、第Ⅲ期の成長率（6.7%）へのサービス他の貢献度は71%となった。第Ⅲ期から第Ⅳ期への低下（2.6%ポイント）に貢献したのもサービス他であった。

### 需要面と産業構造面の分析から推測できること

第Ⅰ期から第Ⅱ期にかけて成長に貢献したのは、上で述べた家計消費他の他に、製造業と輸入によるマイナス貢献の解消がある。第Ⅲ期にかけて投資の貢献が大きくなっているが、それでもまだまだ小さく、その影響は輸出や産業面に現れていない。製造業の低迷については文献とも一致する。なお、1995年頃を境に家計消費他が増加した原因はわからないが、私は、南アフリカでアパルトヘイト体制が崩壊し、南アフリカに対する経済制裁が解かれ、南部アフリ

11) この「サービス他」は世銀データの“Services, etc., value added”であり、上の家計消費他と同じく誤差脱漏を含んでいるはずだが、アフリカ集計データの農業と工業を足し合わせてもGDPには等しくならない（名目値、実質値とも）。この分析でも、恒等式の計算を合わせるため、計算の過程で発生した誤差を最後にサービス他に集めた。ただし、前注の家計消費他とは異なり、このサービス他にはサービス以外の重要な要因を含んでいるようである。

カひいてはアフリカ全体に対する市場の“センチメント”が良くなり、群集心理的な行動が働いたことが原因であると考えている。

日本の新聞などは、その後もアフリカの中間層による消費の拡大を強調していたが<sup>12)</sup> この分析の結果を見る限りそれほどでもない。家計消費他は90年代半ばの成長に大きく貢献したが、今世紀に入ってからでは停滞している。中間層の消費の拡大を当てにしてアフリカに入っていた企業の中には、さほど中間層が大きくないことに気づき、また現地企業との競争に苦戦を強いられたことにより、アフリカから撤退をはじめているところもあるという<sup>13)</sup> 海外の投資家はアフリカを消費地ではなく生産地としてとらえるべきだというのが *The Economist* (2017b) の主張である。

表2 実質 GDP 成長率の分解 (アフリカの集計データ)

	時期	I : 1990-94		II : 1995-02		III : 2003-08		IV : 2009-15	
	GDP (%)	0.6	(百分率)	3.4	(百分率)	6.7	(百分率)	4.0	(百分率)
需 要 面	家計消費他	0.3	47%	2.5	75%	4.1	62%	2.7	67%
	投資	0.3	45%	0.6	18%	1.8	28%	1.0	25%
	政府消費	0.2	27%	0.2	7%	1.1	17%	0.5	12%
	輸出	0.5	79%	1.2	37%	2.4	36%	0.7	18%
	輸入	-0.6	-99%	-1.2	-37%	-2.8	-42%	-0.9	-22%
	(純輸出)	-0.1	-19%	0.0	0%	-0.4	-6%	-0.2	-4%
産 業 面	農業	0.2	37%	0.9	27%	0.8	11%	0.6	16%
	製造業	-0.2	-39%	0.3	8%	0.5	7%	0.4	9%
	その他工業	0.2	28%	0.6	18%	0.7	11%	0.5	12%
	サービス他	0.4	74%	1.6	47%	4.7	71%	2.6	63%

出所：図1と同じ。

注：第IV期の成長率が表1と異なるのは、集計データと加重平均の違いによる。

12) 例えば、日本経済新聞「『成長大陸』世界が視線」(2013年3月12日)。

13) “Nestlé scales back in Africa after vast misjudgment on growth of middle class”, および “African realities prove hard to digest for Nestlé” *Financial Times*, June 17, 2016 による。

## 第2章 新興国を襲った経済金融危機

新興国における経済金融危機については、私がここでまとめるまでもない。研究は数多く存在するし、教科書レベルでも、最近の国際経済学や開発経済学の教科書類には必ずといってよいほど取り上げられている。私が最近読んだものでも、ケイブズ他（2003）の第24章（新興市場における危機）、藤井（2006）の第10章（国際金融を取り巻く難問）、高木（2011）の第12章（国際収支危機）、Perkins et al.（2012）の第13章（Foreign Debt and Financial Crises）の後半（Emerging Market Financial Crises）、Reinert（2012）の第18章（Crises and Responses）、高木（2013）の第4章（経済危機のメカニズム）で解説されている。

本稿の目的は、アフリカ、特に東南部アフリカの国々が、経済金融危機に陥りつつあることを実証的に明らかにしようということである。この章では、まず、これまでの代表的な新興国の危機について、どのような前触れがあったのかをまとめ、次に、その中で最も重要な指標と考えられるもの（ドル建て名目GDPと実質GDPの乖離＝実質為替レート）を用いてこれまでの代表的な経済金融危機を分析する。

なお、この章の見出しにもある「経済金融危機」という呼び方は一般的でないかもしれない。Reinert（2012）は、「ハイパーインフレ」と「国際収支危機と通貨危機」、「資産価格デフレ」、「銀行危機」、「対外債務危機」、「国内債務危機」を合わせて単に「危機 crisis」と呼んでいる。ラインハート・ロゴフ（2011）もほぼ同様である（「資産価格デフレ」を除く）。ただし「危機」ではあまりにも意味が広すぎるため、本稿では同じ意味で「経済金融危機」と呼ぶことにする。

### 第1節 経済金融危機の前触れ

本稿はアフリカの経済金融危機の可能性を分析しているのだから、これまで



の代表的な危機が起こった前触れを知る必要がある。

高木（2013）の第4章によると、経済金融危機（彼は「経済危機」と呼んでいる）は何らかの不均衡がもとにあり、金融などのグローバル化がその不均衡を拡大・長期化させ、従って発生する危機を深刻化させ、さらに相互依存の高まりが伝播をより強力にしているという。例えば、第1世代の通貨危機の場合、その不均衡は貿易・経常赤字や財政赤字などのマクロ不均衡で、第2世代の通貨危機の場合、それは例えば1992年の欧州通貨危機においては景気循環と固定相場の不整合だが、それらが危機につながるかどうかは期待次第だという。これらの不均衡は、経済金融危機の先行指標といってよいだろう。

ラインハート・ロゴフ（2011）は、銀行危機と通貨危機の先行指標について、それ以前の研究をまとめている（p. 399の表17.1など）。銀行危機の先行指標として、実質為替レート（トレンドからの乖離）、実質住宅価格（年変化率）、短期資本の流入／GDPなどを、通貨危機の先行指標としては、実質為替レート、銀行危機、経常収支／GDP、実質株価などをあげている。

河合（2013）は、新興国の為替レートを大きく下落させる要因として経常赤字の大きさとインフレ率の高さをあげている。インフレは、実質為替レートに含まれるが、本稿ではインフレ率のみのデータも第3章で検討する。

## 第2節 ドル建て名目GDPの実質GDPからの乖離

ラインハート・ロゴフ（2011）が整理した銀行危機と通貨危機の先行指標の筆頭は、実質為替レート（トレンドからの乖離）である。本稿ではそれとほぼ同義だが、より簡単で多くの国のデータが入手できるドル建て名目GDPの実質GDPからの乖離を用いる。ドル建て名目GDPが実質GDPから乖離して上昇するのが危機に向かう状況で、それが解消されて元の状態に向かって下落するのが危機そのものの発生を表すと考えるのだ。

ドル建て名目GDPは現地通貨建て名目GDPを各年の為替レートで、実質GDPは現地通貨建て実質GDPを基準年の為替レートでそれぞれドルに換算し

たものである。従って、ドル建て名目 GDP と実質 GDP の違いは、為替レートの変化と（現地通貨で測った）物価の変化である。ドル建て名目 GDP を実質 GDP などと表すと、

$$\begin{aligned}\text{ドル建て名目 GDP} &= \text{現地通貨建て名目 GDP} \div \text{邦貨建て為替レート} \\ &= \text{現地通貨建て実質 GDP} \times \text{GDP デフレーター} \times \text{ドル建て} \\ &\quad \text{為替レート}\end{aligned}$$

となる。つまり、ドル建て名目 GDP が実質 GDP から乖離して上昇するというのは、物価が上昇（GDP デフレーターが上昇）するか、現地通貨が増価することを表している。ドルが新興国に大量に流れ込み、それが現地通貨に換えられると、相対的に現地通貨が強くなり、現地通貨の供給量が増えて物価が上昇する。

なお、上の式を変化率で表すと、

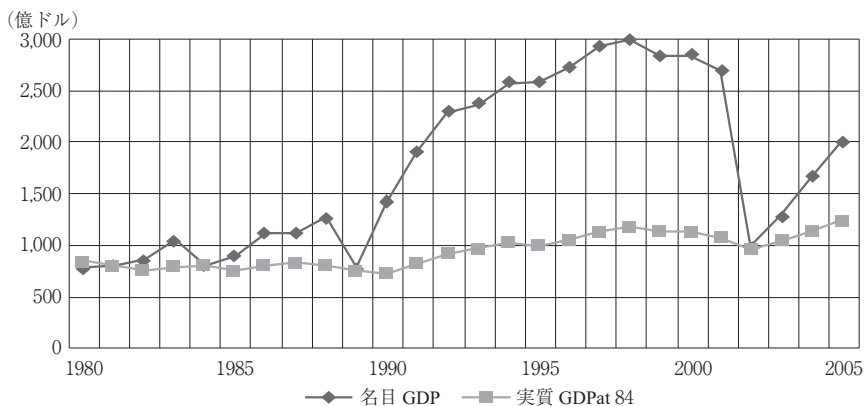
$$\text{ドル建て名目 GDP 成長率} = \text{実質 GDP 成長率} + \text{インフレ率} + \text{為替レート増価率}$$

となるが、この関係をアフリカについて示したのが先の図 2 であった。

ここで、データの比較的良好に揃っている戦後の代表的な経済金融危機について、ドル建て名目 GDP の実質 GDP からの乖離を図 6～図 9 に示す。

### ①アルゼンチン（1989 年の国内債務危機と 2001 年の銀行危機）

Reinert (2012) によると、アルゼンチンでは 1989 年に国内債務危機が、2001 年に銀行危機が発生している。図 6 から、それらの年にドル建て名目 GDP が急落していることがわかる。さらに、その急落した先（89 年と 02 年）が実質値に重なっているのは、驚異的とすらいえる（これはデータを操作してもできない）。また、それに向けて 4 年ほど前（85 年）と 12 年ほど前（90 年）から、名目値が不自然に上昇し始めていることもわかる。

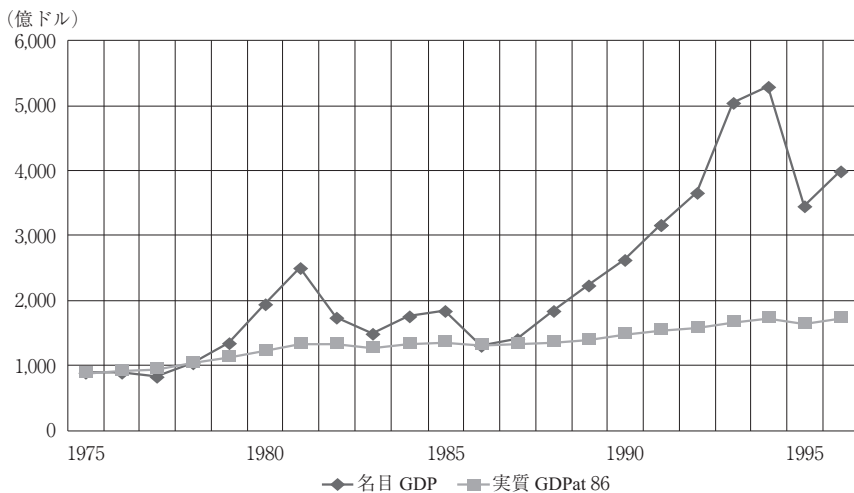


出所：図2と同じ。

図6 アルゼンチンの GDP

## ②メキシコ（1982年の対外債務危機と94-95年の国際収支・通貨危機）

次の図7はメキシコのグラフである。Reinert（2012）によると、メキシコで



出所：図2と同じ。

図7 メキシコの GDP

は1982年に対外債務危機が、94-95年には国際収支・通貨危機が発生している。アルゼンチンのケースと同じように、それぞれの年に名目値が急落しており、危機の4年ほど前（78年）と8年ほど前（87年）に名目値が実質値から離れて上昇し始めていることもわかる。

### ③ ブラジル（1999年の国際収支・通貨危機）

次の図8はブラジルのグラフである。再び Reinert（2012）によると、ブラジルでは1999年に国際収支・通貨危機が発生している。危機の年に実質値の方に向かって顕著に急落していること、その6年ほど前（93年頃）から名目値が上昇しはじめていることが見て取れる。

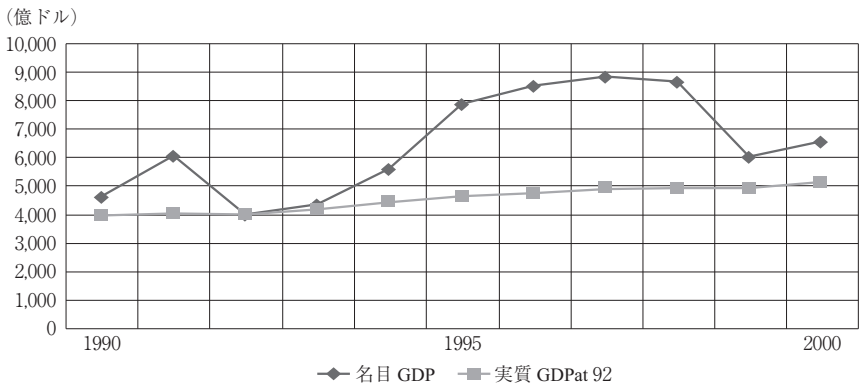
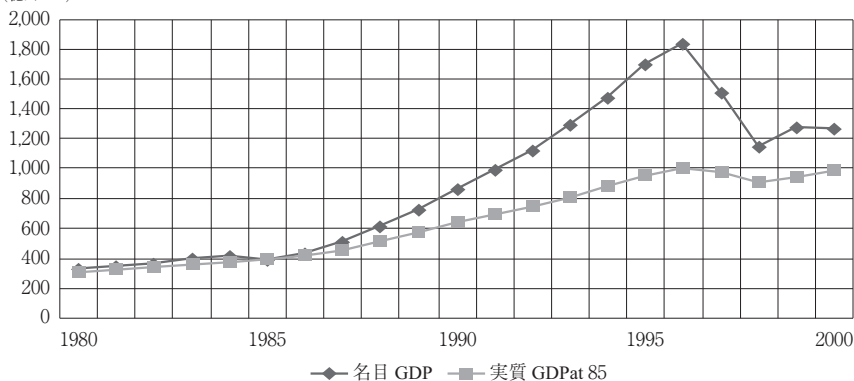


図8 ブラジルの GDP

### ④ タイ（1997-98年の通貨金融危機）

Reinert（2012）の Table 18.1 にはないが、1997-98年に通貨金融危機が発生したタイも同様に見てみよう（図9）。名目値が97-98年に急落していること（ただし実質値までは落ちていない）、その11年ほど前から実質値から乖離しはじめていることがわかる。上昇をはじめた80年代半ばは、現実にもタイに資本が多く流入しはじめた時期である。

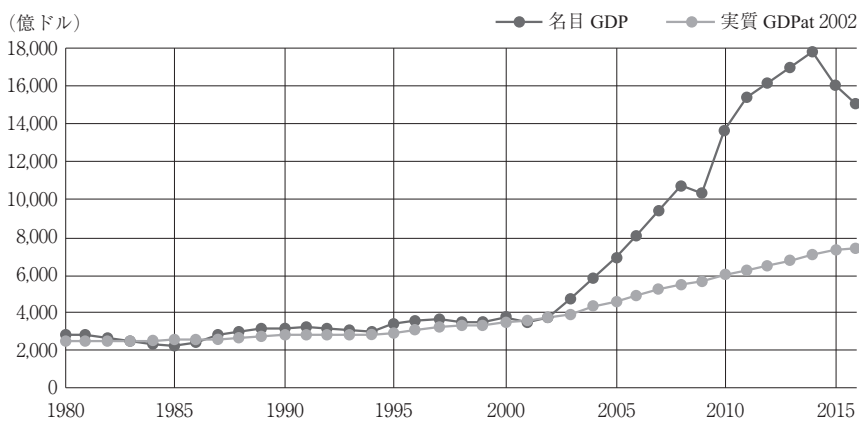
(億ドル)



出所：図2と同じ。

図9 タイの GDP

それでは、近年のアフリカはどうであろうか？ それが第1章の図2であった（下に再掲）。これまでの経済金融危機の発生プロセスと酷似していることがわかる。2002年までは名目値と実質値がぴったり寄り添っていたが、03年から乖離しはじめ、15年と16年に急落しているのだ。

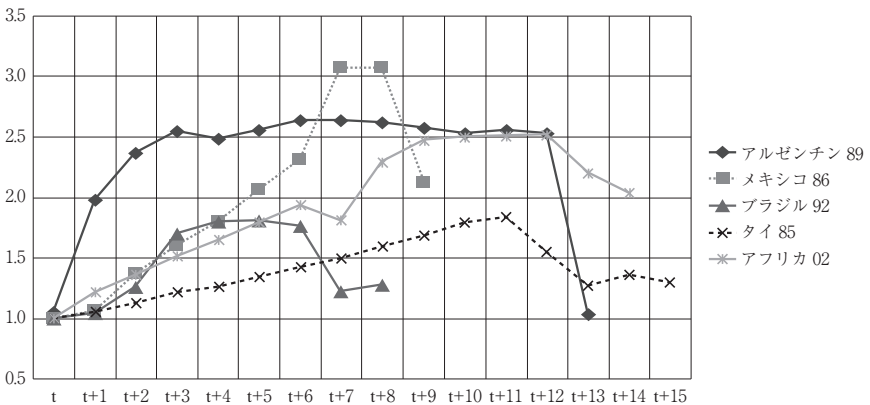


出所：図2と同じ。

図2 アフリカの GDP

なお、「実質 GDP は基準年の取り方によって上下にシフトさせることができるので、それで意図的な結果を見せているのではないか」と思われるかもしれない。それは確かに可能で、以上のグラフを実質 GDP を世界銀行のデータのまま（2010 年基準）にすれば少し違った印象となる。しかし、危機が発生したと考えられている年にドル建て名目 GDP が急落していることは事実で、また多くの場合、その数年～10 数年前から名目 GDP が不自然に上昇し始めている。それを見やすくするために実質値の基準年を元のデータから変更しているのだ<sup>14)</sup>

ここで、このアフリカのグラフを、これまで見た新興国のグラフと重ねてみよう。次の図 10 は、図 2 と図 6～図 9 を、名目 GDP が上昇し始めた年を起点  $t$  にとり、名目 GDP が実質 GDP からどれほど乖離したのか（名目 GDP／実質 GDP）を示したものである。凡例の「アルゼンチン 89」の 89 は、1989 年を起



出所：図 2 と同じ。

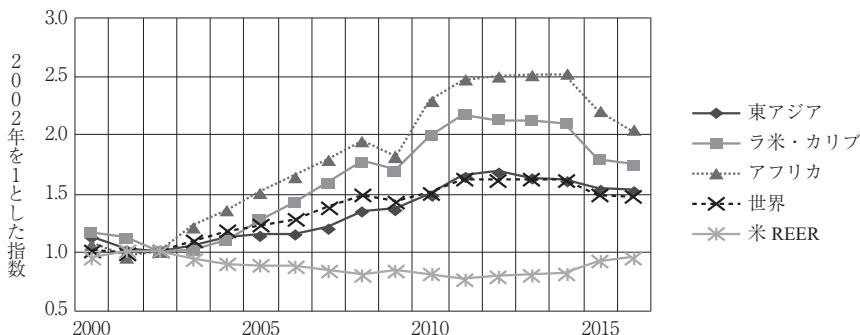
図10 危機を経験した国々の名目 GDP／実質 GDP

14) なお、基準年を勝手に変えることからして間違っているというのは、私も承知している。ただし、それは世界銀行もやっていることであるし（元の実質値の基準年は国によって異なる）、そもそも勝手に変更して問題が発生するほど各国の統計局は正確なデータを提供しているわけではないだろう。

点  $t$  にしているという意味である（危機が発生した年ではない）。アフリカ 02 は、 $t+12$ （14 年）から  $t+14$ （16 年）にかけて約 0.5 ポイント低下している。これを危機の現れと言うには少し弱い<sup>4</sup>が、これまでの危機とよく似ていることがわかる。なお、タイのグラフの傾きが比較的緩やかなのは、この時期、その実質値も大きく伸びていたからである（85～96 年の経済成長率は年 8 %）。

アフリカの 2003 年頃からの名目 GDP の上昇について、「これはアメリカの金融緩和政策によって世界中にドルが溢れはじめたことを反映しており、アフリカに特有のことではない」と言われるかもしれない。それも事実である。次の図 11 は、同じ名目 GDP／実質 GDP のグラフを、02 年を基準にして、東アジア大洋州、中南米、世界も含めて描いたものである。アフリカ以外でも同じような傾向が見られる。03 年以降、ドルが世界中に溢れて現地通貨が増価したか各地域のインフレが進んだのである。

ただし、世界全体のデータの上昇よりも途上国の上昇が大きく、特にアフリカの上昇が顕著である。この図には米ドルの実質実効為替レート REER（2002 年 = 100 に作りかえたもの）も合わせて示しておいたが、ドルの実質的な減価だけで途上国の上昇、特にアフリカの上昇を説明できない<sup>15)</sup> その影響が増幅されてアフリカに現れているのだ。



出所：図 1 と同じ。

図11 各地域の名目 GDP／実質 GDP（2002 年基準）

### 第3章 危機の前兆となる他の重要な指標

前章の後半では、これまでの経済金融危機の観察から、危機が発生する前にドル建て名目 GDP が実質 GDP から乖離し、危機の際に名目 GDP が大きく下落することが共通して見られること、そして2003年以降のアフリカも同じような動きをしていることを示した。これがアフリカが経済金融危機に陥りつつあるという最大の証拠であると私は考えているが、ここでは他のデータでも近年のアフリカを分析してみよう。

なお、国内債務危機の前兆となるであろう中央政府の債務残高と長期国債の利子率、住宅価格については、東南部アフリカ諸国のデータはほとんど入手できなかったので省略する。ただし、報道などから、アフリカ諸国の中央政府の債務が危機的な状況に向かっていると私はみている。

この章で分析対象としたのは、東南部アフリカの15ヶ国である<sup>15)</sup>。その経済規模はアフリカ全体の4～6割を占める（1994年に65%だったが、その後は低下し2013年からは40%を下回っている）。最近、石油を産出しはじめた国もあるが、基本的にはすべて非石油輸出国である。西アフリカや中部アフリカの石油輸出国は、アフリカ全体の経済成長を牽引しはじめているが、東南部アフリカの新興諸国とはかなり異なる経済構造をもっており（また、データの信頼性も低いことから）、別に分析すべきだと判断した。

#### 第1節 経常赤字と資本黒字の拡大

まず、海外からの資本流入が拡大し経常赤字も拡大していることを、国際収

---

15) ドルの実質実効為替レートは、アメリカの主要貿易相手国・地域で加重平均されて計算されるため、「世界」のグラフと完全には対称にならない。また、インフレも関係している。

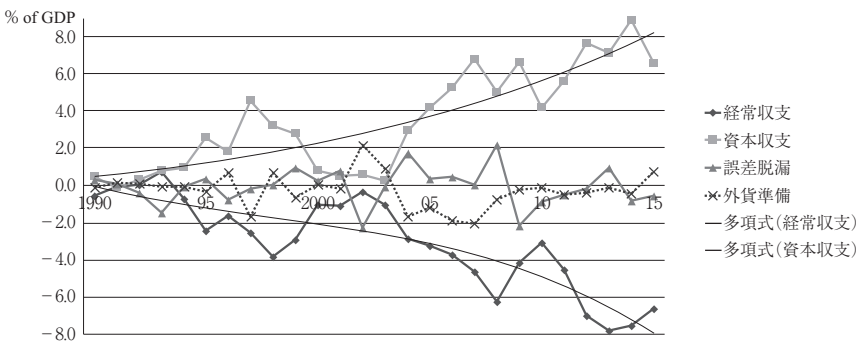
16) その15ヶ国は、ボツワナ、ブルンジ、エチオピア、ケニア、レソト、マラウイ、モザンビーク、ナミビア、ルワンダ、南アフリカ、スワジランド、タンザニア、ウガンダ、ザンビア、ジンバブエ。ジンバブエは経済が健全とはとても言えず、データも不安なので外すべきかと考えたが、地理的には紛れもなく東南部アフリカなので含めた。



支表のデータで見てみよう。図12は、東南部アフリカ15ヶ国の経常収支と資本収支、誤差脱漏、外貨準備増減それぞれの推移を、GDP比%で示したものである。このうち「資本収支」はIFSの“Capital Account”と“Financial Account”を足し合わせたものである。近年、IFSはIMFマニュアル第6版で発表しているが、ここでは第5版の表示に計算し直した（もちろん厳密な変換ではない）。従って、例えば外貨準備増減の－は外貨準備の積み増しを意味する。データはところどころ欠けているが、結論には影響しない。この図より、2004年頃から経常赤字と資本黒字が急拡大を始めていることがわかる。

2004年頃から08年頃まで、これらの国は外貨準備を積み増したが、それ以降あまり増えていない（そのGDP比の値は図18にある）。IFSで国際投資ポジションのデータが入手できた12ヶ国の加重平均でみると、07年末から11年末にかけての外貨準備の増加率は、年平均6%であった。05年末から07年末にかけては年平均27%の増加であったことを考えると、08年以降の増加率はずいぶん低い。図のように、15年には取り崩していることが分かる。

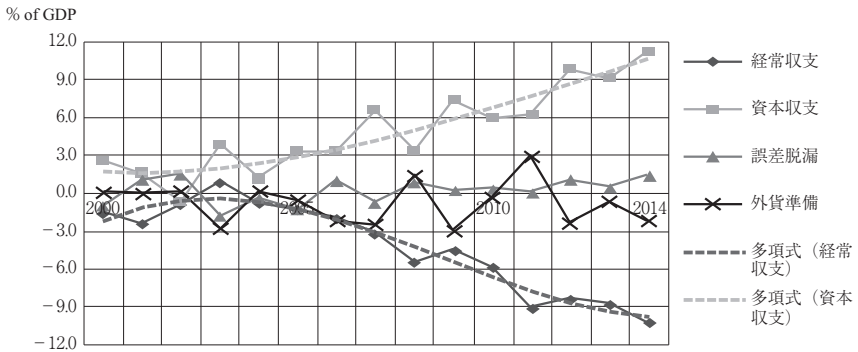
この図12は東南部アフリカのデータを足し合わせたもの（いわば加重平均のようなもの）なので、南アフリカの影響が大きく現れている。しかし、経常



出所：World Bank, World Development Indicators と IMF, IFS を用いて谷口が作成。

注：データは所々欠けている。1995-96 年が最も少なく、12 ヶ国。傾向線の多項式は3次（以下同じ）。

図12 東南部アフリカ15の国際収支



出所と注：図 12 と同じ。

図13 ケニアの国際収支

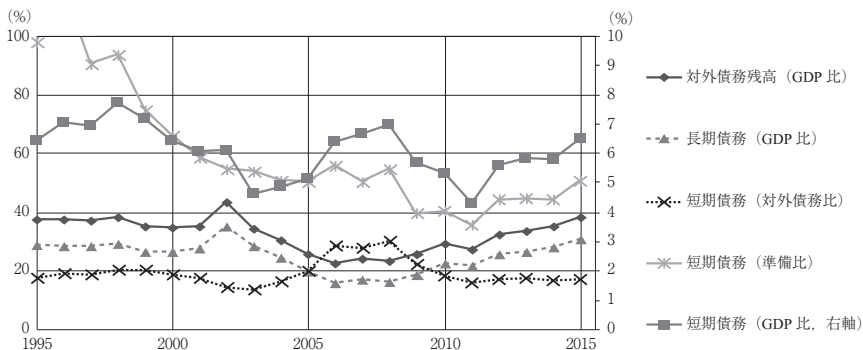
赤字と資本黒字の拡大は、他の東南部アフリカ諸国でも顕著に見られる。この地域で南アフリカに次いで経常収支の絶対額が大きかったケニアの国際収支は、2000 年以降、図 13 のように推移している。経常赤字と資本黒字は急速に拡大しており、データが入手できた最新の 14 年にはそれぞれ GDP の 10% にも達している。その次に大きなモザンビークはケニアの先輩格で、07 年から 12 年にかけて GDP 比で  $\pm 10\%$  から  $\pm 50\%$  近くへと拡大し、その後もそのレベルを保っている<sup>17)</sup>

## 第 2 節 短期資本か直接投資か

1997/8 年のアジア通貨金融危機の際に、タイなどでは短期資本の割合が大きく、海外の投資家が争うようにして引き揚げたことが問題とされた。これに対し、中国などでは直接投資の割合が大きかったために危機が伝染しなかったと考えられている。近年の東南部アフリカの状況を見てみよう。

図 14 は、東南部アフリカ 15 ケ国（一部のデータについては 2010 年からエ

17) 2013 年の国際経済学会全国大会に提出した本稿のドラフトでは、図 13 はモザンビークのものであった。その後のモザンビークの惨状は *Financial Times* などではしばしば取り上げられている通り (“Lessons from the Mozambique meltdown” November 9, 2016 や, “The Stretch from a fishy business in Mozambique” July 3, 2017)。

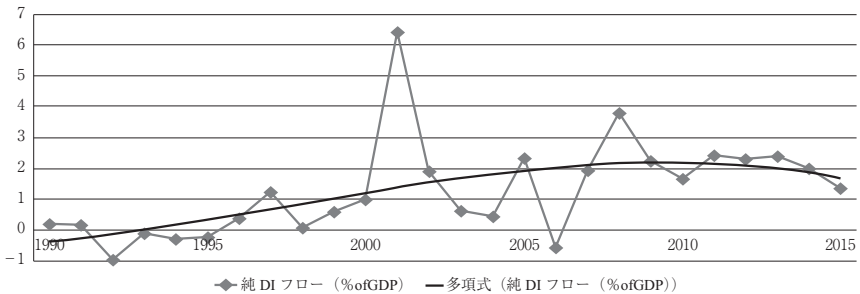


出所と注：図1と同じ。

図14 東南部アフリカの対外債務

チオピアを除く14ヶ国)の、対外債務に関して懸念されそうな指標をグラフにしたものである。短期対外債務残高(ストック)そのものは、04年頃まで100~150億ドル程度だったのが、その後急増し、15年には400億ドル近くになっている。その総外貨準備(ストック)に占める割合(図の「短期債務(準備比)」)は11年まで低下したが、その後は上昇している。また、その総対外債務残高に占める割合(図の「短期債務(対外債務比)」)は、03年から06年にかけて上昇しているものの、09年から11年にかけて低下し、その後は一定である。GDPに占める対外債務(特に長期)の割合は、06年にかけて低下していたが、その後は上昇に転じている。

次に、直接投資の純流入をフローで見よう。図15の「純DIフロー」は、純対内直接投資と純対外直接投資を合計して、対象国のGDPで除したものである(対象国は図12と同じで、データが欠けている国・年も若干ある)。その値が正で増加しているのは、この地域に外部から直接投資が流れ込んでおり、額が増加しているからである。南アフリカ以外の国々では対外直接投資はほとんどないので、データのしっかりしている対内直接投資だけでも良さそうなのだが、南アフリカの対外直接投資がこの地域の他の国々に入っている(例えば、南アフリカの企業がザンビアに投資する)ため、合計することでそれらを



出所と注：図 12 と同じ。

図15 東南部アフリカへの直接投資

相殺することができる。傾向線（3次の多項式）からもわかるように、この地域への直接投資は2008年頃までは増加していたが、その後は停滞ないし減少傾向にあることがわかる。なお、多い時期でGDPの2～3%というのは、意外に少ないと言わざるを得ない。

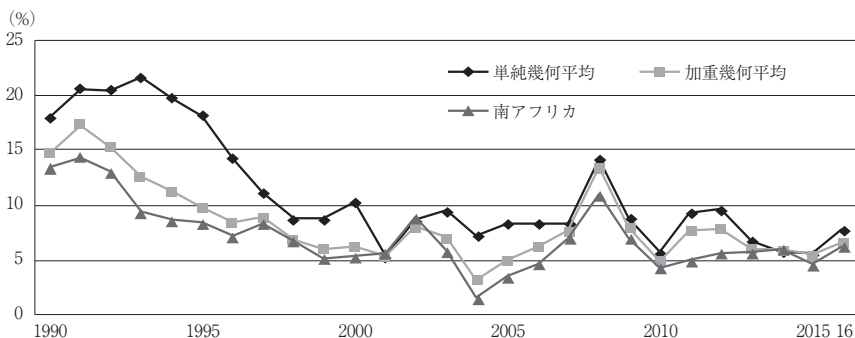
現在のアフリカは短期資本の割合が低く、直接投資も拡大しているため、アジア通貨金融危機の経験に基づく限り、それほど危険な状態にあるとはいえない。直接投資は簡単には逃げられないからである。ただし、2012年頃からは短期資本の割合が上昇傾向で、直接投資は減少気味となっている。

### 第3節 インフレ率と為替レートの変化

インフレ率と為替レートについては図2で少し触れたが、ここで改めて異なるデータで検討してみよう。

#### インフレ率

図2では、インフレ率は残差つまり引き算した残りで計算したが、それは基本的にはGDPデフレータに近いものであった。ラインハート・ロゴフ（2011）はインフレ率として消費者物価指数を用いており、ここでもそれに従うことにする。図16は、東南部アフリカ15ヶ国（欠けている国・年も若干ある）のイ



出所：図1と同じ。

注：ジンバブエのデータが含まれるのは2010年以降。

図16 東南部アフリカのインフレ率（CPI）

ンフレ率を，単純平均と幾何平均，影響力の大きい南アフリカについて，各国の消費者物価指数から作成したものである。前世紀末から年率5～10%前後という，アフリカとしては低い水準で安定的に推移していることがわかる。なお，ジンバブエのデータは2009年まで入手できず，従って同国の08年頃のハイパーインフレは含まれていない。

## 為替レートの変化

ラインハート・ロゴフ（2011）は，為替レートが主要通貨に対して年率で15%以上減価する場合を「通貨暴落」と定義しているが<sup>18)</sup>，そのケースをアフリカで探すのはたやすい。図2で見たように，アフリカ全体の加重平均でも15%以上減価している年は少なくない。

図17は，東南部アフリカの大国である南アフリカのrand，ケニアのshilling，タンザニアのshilling，ウガンダのshillingの対ドルレートの推移を，2000年を100とした指数で表したものである<sup>19)</sup>。この図では数値が大きくなるほど現地通

18) この定義に従うと，2013年の日本でも通貨暴落が発生したことになる。対ドルではなく，対SDRが，実効為替レートで評価すれば良いのではないだろうか。

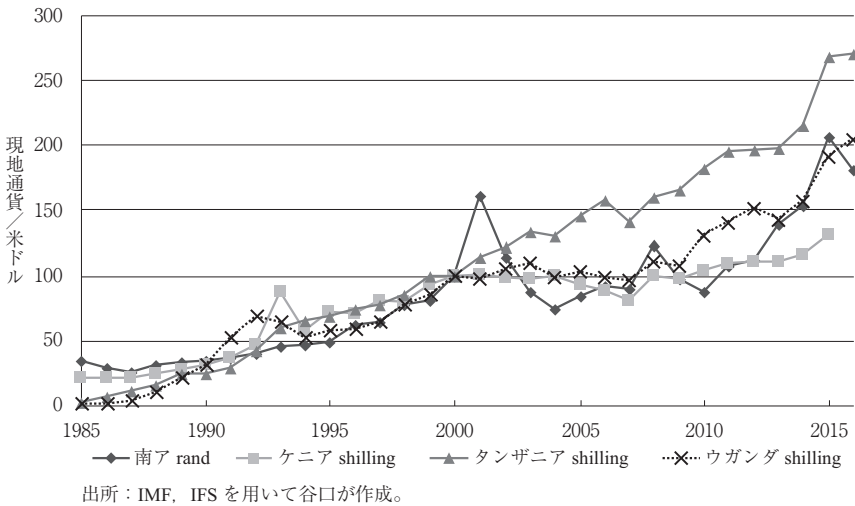


図17 東南部アフリカ主要国の為替レート（年末値、2000 年を 100 にした指数）

貨が弱くなるように描かれているため、このグラフの期間、これらの通貨は趨勢的に減価していることになる。いま 1995 年以降で 20% 以上減価したものを挙げると、95 年にケニア shilling が 22%，96 年に南ア rand が 25%，2000 年に南ア rand が 21%，01 年に南ア rand が 46%，08 年に南ア rand が 31%，ケニア shilling が 21%，11 年に南ア rand が 20%，13 年に南ア rand が 21%，15 年に南ア rand が 29%，タンザニア shilling が 22%，ウガンダ shilling が 20% それぞれドルに対して減価している。

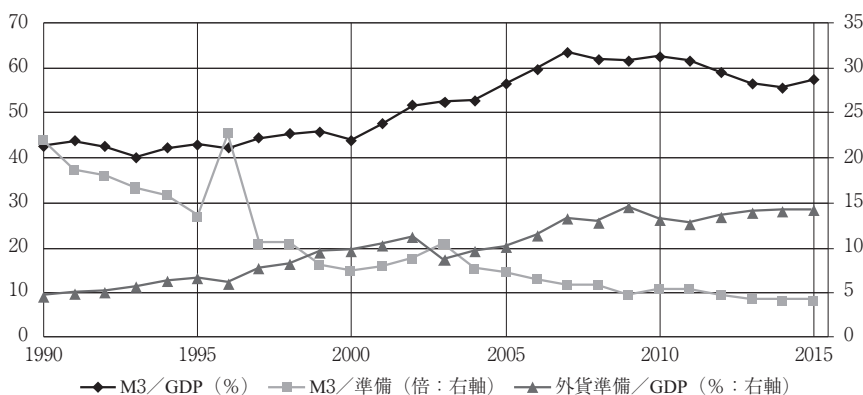
なお、ラインハート・ロゴフ（2011）の「危機の進行過程（例えば図 16.12）」を引用するまでもなく、通貨の暴落は、その後のインフレ率を上昇させる可能性がある。

19) データは IMF の年末値で、図 2（世銀データの DEC alternative conversion factor）とは異なる。なお、エチオピアはこの地域第 3 の大国だが、2013 年以降のデータが入手できなかったので外した。

## 第4節 金融の深化

2008－09年の世界的な金融恐慌がアフリカ諸国に及ぼす影響が小さかったのは、アフリカの金融深化が進んでおらず、また金融のグローバル化が進んでいなかったからだとも考えられた。その後、東南部アフリカの金融は深化したのだろうか。

図18は、1990年以降の東南部アフリカ15ヶ国（GDPの加重平均：ただし2006年以降のジンバブエと09年以降のエチオピアのデータは欠けている）の、広義貨幣（broad money；以下M3と書く）／GDP（％）とM3／外貨準備（倍）、および外貨準備／GDP（％）の推移を表したものである。GDP比で見たM3の規模は、90年半ばから上昇をはじめ、2007年頃まで上昇し、その後は若干低下ないし停滞している。分母がGDPであり、それはこの時期に増加しているため、M3はGDPよりも大きく増加していることになる（1～2年先行している）。この指標で見る限り、アフリカの金融はさほど深化しておらず、その意味で脆弱性が高まったとは必ずしもいえない。ただし、ケニアで急速に普及したM-PESAなどの携帯貨幣（モバイル・マネー）はM3に含まれ



出所：図1と同じ。

注：東南部アフリカは、2006年からジンバブエの、09年からはエチオピアのデータを欠いている。

図18 東南部アフリカの金融深化

ず、それが危機の拡散を促すかもしれない。なお、この地域の金融深化は、アジア通貨金融危機を経験したタイほど進んでいないが、80年代に経済金融危機を経験したアルゼンチンやメキシコと比べると深化している。

M3／外貨準備は通貨危機の先行指標となることもある。東南部アフリカは（実は途上国一般だが）外貨準備の積み増しにより、その比率を2009年にかけて大きく低下させている。近年の値は5倍弱だが、それは1990年代後半のタイと同程度である。

## 第5節 急上昇したあと停滞／下落している株価

1980年代後半の日本のバブルとその崩壊は、主に株価と（若干遅れて）地価が上昇して急落したことで特徴づけられる。ここでは東南部アフリカの株価の動向を見ることにする。

2017年6月現在、東南部アフリカには13ヶ国に証券取引所がある<sup>20)</sup> その多くは1990年代以降に設立されたものだが、南アフリカのJSE（ヨハネスブルグ証券取引所）のように19世紀末（1887年）から存在するものもある。ここでは、規模が大きく、データが容易に入手できる5ヶ国の株価指数について、過去8年余りの動向を概観する<sup>21)</sup>

南アフリカの「FTSE/JSE Africa All Share Index」は、2009年の3月には18,121ポイントだったが、その後ほぼ一方的（大きく下がったりせず）に上昇し、2015年の4月には55,188ポイントになった。つまり約6年で3.0倍になった。しかし、その後は停滞している（低下はしていない）。

ケニアの「Nairobi Securities Exchange Ltd. All Share Index」を見ると、2011年12月に65ポイント台で底を打ったあと上昇し、15年の2月には176ポイントに達した。こちらは3年余りで2.7倍になった。その後は急落し乱高下している。

20) ウィキペディア「アフリカの証券取引所の一覧」による。

21) この部分のデータは、Bloomberg ホームページ（2017年7/18閲覧）による。



タンザニアの「Tanzania All Share Index」は、2010年12月半ばに1,161ポイントだったが、その後上昇し、15年の6月には2,850ポイントになっている。4年半で2.5倍。その後は低下し乱高下している。

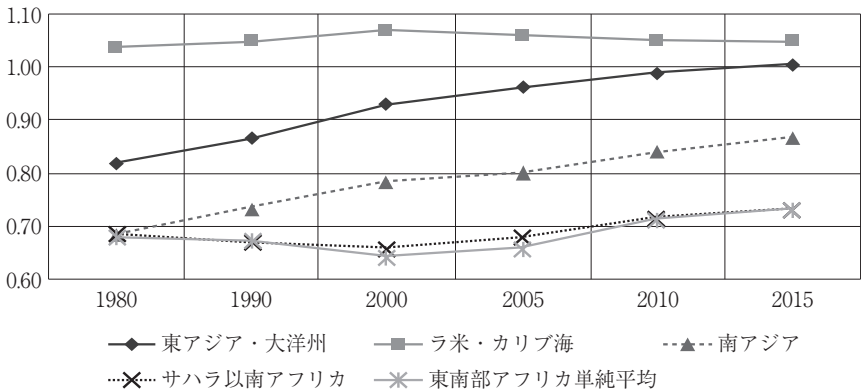
ボツワナの「Botswana Gaborone Index」は2009年の5月には6,074ポイントだったのが、15年の8月には11,087ポイントにまで上昇した(1.8倍)。しかし、その後は低下している。

ナミビアの「FTSE JSE Namibia Overall Index」は2009年3月に400ポイントあたりで底を打ったあと趨勢的に上昇し、15年4月に1,209ポイントとなった。南アフリカと同じく、約6年で3.0倍になった。しかし、その後は急落して15年末には800ポイントを切った。16年は若干回復した。

東南部アフリカの株価は、2015年2～8月頃のピークに向け、それまでの3～6年間で1.8～3.0倍に急騰しており、15年後半からは乱高下／低下している。特に、この地域では市場規模が桁違いに大きく、影響力が強い南アフリカとケニアの株価が、国内の社会・経済状況の悪化にもかかわらず、3～6年程度で2.7～3.0倍にもなったことに注目すべきであろう。株価は景気の先行指標であるといわれるが、15年後半以降の株価の停滞／下落は、現在の実質GDPの停滞／下落に先行していたようである。

## 第6節 資本を受け入れる能力としてのHDIの低迷

途上国に資本が流入してきて、その国に資本を受け入れる(吸収できる)能力があれば実質的な発展が実現されるであろう。ここで、資本を受け入れる能力の代理変数としてUNDPの人間開発指数HDIを見てみよう。図19は、1980年以降の、東アジア・大洋州、ラテンアメリカ・カリブ海、南アジア、サハラ以南アフリカ、そして東南部アフリカそれぞれのHDIを、世界平均を1として計算しなおして表したものである。東南部アフリカは80年と90年が14ヶ国(エチオピア以外)、それ以降は15ヶ国の単純幾何平均である<sup>22)</sup>この期間、東アジア・大洋州と南アジアの値が急上昇しているのに対し、サハラ以南ア



出所：UNDP ホームページより，谷口が作成。

図19 相対的な HDI の推移（世界＝1）

リカ，特に東南部アフリカは2000年まで低下し，その後は持ち直しているものの，まだまだ低いことが分かる。なお，2000年以降の上昇のいくらかは，HDIの3分の1を占める所得要因の上昇によるものと考えられる。

つまり，HDIを外国からの資本を受け入れる能力と考えるとき，他の途上国と比べてアフリカには資本を受け入れる能力が低く，また，さほど向上していないことがわかる。ただし，これまで使われていなかった能力が使われるようになった，つまり（低い）HDIレベル以下の能力しか使われていなかったのが，短期間にHDIレベルまで利用されるようになったと考えれば急成長の説明がつく。これは生産可能性曲線の内側で生産されていたのが，同曲線がシフトせずに生産点がフロンティアに近づいたというArbache and Page（2009）の主張を支持している。

22) HDIは教育と健康，所得に関する各指標の単純平均で作成されるが，数年前から幾何平均が使われるようになっていく。かつて算術平均だったのが，なぜ幾何平均に変わったのか私は知らないが，ここでも一応それに従って幾何平均とした。なお，東南部アフリカ以外の地域はUNDPが集計しているものを用いて計算した。

## 第4章 まとめと考察

アフリカ経済は1995年頃から成長をはじめ、2008-09年の世界的な金融危機の影響もさほど受けず、順調な成長路線に乗ったものと考えられていた。本稿はそうのように主張する研究や報道に異論を唱え、一石を投じるものである。

第1章では、近年の研究や報道を概観したあと、データを用いてアフリカの経済成長をいわば成長会計的に分析した。まず、アフリカのドル建て名目GDPを分解し、2002年頃までは15%近いインフレ率+実質成長率が現地通貨の減価率とほぼバランスしていたが、2003年以降は減価率が低下したことにより、名目GDPが上昇したことを確認した。次に実質GDPを分解し、95年と03年に成長率が上昇した理由を推測した。90年代には家計や農業の貢献が大きかったが、今世紀に入ってから消費需要の貢献が小さくなったこともわかった。

第2章では、これまでの新興国の主要な経済金融危機について、その先行指標ないし不均衡を確認したあと、その代表である実質為替レートに近いドル建て名目GDPの実質GDPからの乖離をデータで確認した。2003年以降、アフリカのドル建て名目GDPは実質GDPから不自然に乖離し、近年は急落しはじめており、これまでの新興国の例から、それは経済金融危機の現れであると考えられる。

第3章では、経済金融危機の前触れとなりそうな他の指標を用いて、東南部アフリカを検討した。その結果、①経常赤字と資本黒字が大きく拡大していること、②短期債務の相対的な規模は小さくなってきており、直接投資の流入は拡大してきていること、③近年、インフレ率は年率5~10%程度で落ち着いているが、為替の大幅な減価は引き続き起こっていること、④金融の深化はそれなりに進んでいること、⑤株価は急上昇したがその後は停滞していること、⑥外国からの資本を受け入れる能力の代理変数と考えるHDIが相対的には低迷したままであることがわかった。

これだけの証拠でアフリカが危機に陥っていると主張するのはどうか、と考えられるかもしれない。確かに①と③の後半、④、⑤、⑥は悲観論の論拠となりうるが、②と③の前半は楽観論のそれだからである。もちろん、事実が悲観論を裏付けるものばかりなら、危機はすでに発生している。

ここで②について補足しておく。短期資本の割合が高いことや直接投資が拡大していることは、アジア危機では注目されたが、すべての危機に共通する特徴というわけではない。また、そもそも IMF データの直接投資と証券投資の違いは現地企業の株式を 10%以上保有しているか以下かの違いであり、このデータから、直接投資の割合が高いから逃げられることはないと判断するのは早計であろう。また、直接投資の額はアフリカにとっては大きい、多国籍企業にとってはそれほど大きくないのかもしれない。なお、アフリカへの進出企業はインフラの建設を ODA にまかせるなど、できるだけ（潜在的な）埋没費用を少なくしているようである。

考察として、現在の東南部アフリカは国際収支・通貨危機タイプの経済金融危機に直面していると私は考えている。ただし、それは急激なものではない。短期債務の割合が小さく、直接投資残高が大きいからである。アジアの通貨金融危機のように急速に逃げる資金は公式には限られているだろうが、それまでの投資を諦めて（工場設備などを放棄して）アフリカから出て行く多国籍企業は少なくないだろう。「公式には」というのは、アフリカの国際収支は誤差脱漏の部分が大きく、私たちの知らない経路を通して資本が流出する可能性を否定できないからである。

2015 年から 16 年にかけて、アフリカのドル建て名目 GDP の値が低下しているが、これをもってそれまでの新興国が経験したような経済金融危機が再来したと判断するのは尚早であろう。南アフリカについてはもう少し早くから低下しており、それは危機と呼んでよいかもしれないが、まだまだ元気な東南部アフリカ諸国は存在する。その低下が 17 年以降も続くのか、それを予測するのは本稿の目的ではないが、これまでの例から推察すると、もう少しは低下す

る（図10では、1.5近くまで）だろうが、それほど長続きしないだろう（図6～9からわかるように低下は大体1～2年で終わっている；ただし危機の拡散状態にもよる）。夜明けはそれほど遠くないのだ。ただし、アメリカをはじめとする先進国の経済政策や、アフリカの社会経済の混乱（内乱など）も注視する必要があるだろう。

### 補論：変化率や集計の計算方法について

本稿では、変化率や成長率は世界銀行のデータをそのまま用いず、元のデータ（例えば実質GDP）から計算した。普通、変化率を計算する際には、変化前の値を分母にとるが、本稿では変化前と変化後の平均値を分母にするためである。例えば、2016年の実質GDPが100、17年のそれが110のとき、経済成長率は普通は $(110-100)/100 \times 100 = 10\%$ のように計算するが、それを $(110-100)/((110+100)/2) \times 100 = 9.52\%$ にした。

その理由は、①そもそも理論的に変化前を分母にする必然性がないこと、②分母に変化前と変化後の平均値を用いることにより、為替レートの変化率を計算する際に外貨建てで計算しても邦貨建てで計算しても同じ値が得られること、③為替レートや物価の変化率を計算する際に発生する極端な外れ値を排除することができるからである。

前段落の③について、例えばコンゴ民主のGDPデフレーター（2005年=100）は1993年に0.00000454、94年には0.00121858である。分母に前年（93年）の値を使うとインフレ率は26,762%になり、この値を用いて地域の平均を出すと結果に大きなバイアスがでる。当年と前年の平均を分母に使うとインフレ率は199%となり、さらに幾何平均を行うとバイアスはほとんどなくなる。ただし、値が3分の1以下にまで低下する時、変化率は-100%以下になり幾何平均が計算できなくなってしまうため、その場合に限り分母に前年の値を用いた（そのケースはきわめて少ない）。

アフリカ諸国を集計してアフリカ全体のデータを作成する際に、図2の名目

GDP などそのまま単純に足し合わせ、図 5 の貢献度を計算する際の要因の変化率などは幾何平均を、同じく各要因の GDP 比率などは算術平均を用いた。また、必要に応じて単純平均と加重平均を使い分けた。例えば、図 3 を作成するのには幾何加重平均を用いた。

### 参考・引用文献

- アレン（グローバル経済史研究会誌 2012, 原書は 2011）『なぜ豊かな国と貧しい国が生まれたのか』NTT 出版。
- Arbache, Jorge Saba and John Page（2009）“How Fragile Is Africa’s Recent Growth?” *Journal of African Economies*, vol. 19, number 1, pp. 1-24.
- Bloomberg HP, “Markets : European, Middle Eastern & African Stocks”（2017 年 7 月 18 日閲覧）  
 〈<https://www.bloomberg.com/markets/stocks/world-indexes/europe-africa-middle-east>〉.
- ケイブズ・フランケル・ジョーンズ（2003）『経済学入門〈2〉国際マクロ経済学編』日本経済新聞社。
- Collier and Gunning（1999）“Why Has Africa Grown Slowly?” *Journal of Economic Perspectives*, vol 13, no 3.
- Cramer, Christopher and Ha-Joon Chang（2015）“Tigers or Tiger Prawns?” Célestin Monga and Justin Yifu Lin eds, *The Oxford Handbook of Africa and Economics*, Chap. 24, Oxford U. P.
- ディートン（松本訳 2014, 原書は 2013）『大脱出』みすず書房。
- ダイヤモンド（倉骨訳 2012, 原書は 2005）『銃・病原菌・鉄（下巻）』草思社。
- Devarajan, Shantayanan and Wolfgang Fengler（2013）“Africa’s Economic Boom : Why the Pessimists and the Optimists Are Both Right” *Foreign Affairs* vol 92, no 3.
- The Economist*（2012）“Africa’s economy : Bulging in the middle”（Oct. 20th, 2012）.
- The Economist*（2013）“Digging deeper”, *The World in 2014*.
- The Economist*（2017a）“Zambia : Return of the loan arranger”（June 17th, 2017）.
- The Economist*（2017b）“Schumpeter : Consumption conundrum”（July 29th, 2017）.
- ファーマソン（仙名訳 2009, 原書は 2008）『マネーの進化史』早川書房。
- Financial Times*.
- 藤井英次（2006）『コア・テキスト国際金融論』新世社；サイエンス社。
- ガルブレイス（鈴木訳 2008, 原書は 1990）『[新版] バブルの物語』ダイヤモンド社。
- IMF *International Financial Statistics*, various months.
- 河合正弘（2013）「経済教室：米金融政策と世界経済（中）」（2013 年 10 月 1 日付け日本経済新聞）。

北川勝彦・高橋基樹編著 (2004) 『アフリカ経済論』 ミネルヴァ書房。

北川勝彦・高橋基樹編著 (2014) 『現代アフリカ経済論』 ミネルヴァ書房。

McMillan, Margaret (2016) “Understanding African Poverty Over the Longue Durée : A Review of *Africa's Development in Historical Perspective*”, *Journal of Economic Literature*, 54(3).

Mijiyawa, Abdoul' Ganiou (2013) “Africa's Recent Economic Growth : What Are the Contributing Factors ?” *African Development Review*, Vol. 25, No. 3, 289-302.

日本経済新聞。

Perkins, Dwight et al. (2012) *Economics of Development 7th ed.*, Norton & Co Inc.

Radelet, Steven (2010) *Emerging Africa*, Brookings Institution Press.

ラインハート・ロゴフ (村井訳 2011, 原書は 2009) 『国家は破綻する』 日経 BP 社。

Reinert, Kenneth A. (2012) *An Introduction to International Economics : New Perspectives on the World Economy 2nd*, Cambridge University Press.

高木信二 (2011) 『入門国際金融 第4版』 日本評論社。

高木信二 (2013) 『新しい国際通貨制度に向けて』 NTT 出版。

谷口裕亮 (2013) 「アフリカ急成長の成長会計的分析」 日本アフリカ学会第50回学術大会 (2013年5月26日, 東京大学) での発表。

谷口裕亮 (2013) 「アフリカは破綻する」 日本国際経済学会第72回全国大会 (横浜国立大学) での発表。

谷口裕亮 (2015) 「書評：北川勝彦／高橋基樹編著『現代アフリカ経済論』ミネルヴァ書房, 2014年)」 関西大学経済学会『経済論集』第64巻 第3, 4号。

UNDP, *Human Development Report* 〈<http://hdr.undp.org/en/>〉 (2017年5月30日閲覧)。

ウィキペディア「アフリカの証券取引所の一覧」

<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A2%E3%83%95%E3%83%AA%E3%82%AB%E3%81%AE%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%8F%96%E5%BC%95%E6%89%80%E3%81%AE%E4%B8%80%E8%A6%A7> (2017年6月閲覧)。

World Bank HP, *World Development Indicators*

<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> (2017年8月閲覧)。