

資源価格下落で中南米累積債務危機の再来はあるか

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

中南米各国の株価・通貨が、「資源依存体質」への懸念から、調整圧力にさらされている。資源価格下落により交易条件は悪化に転じ、開発投資の低迷や貿易・財政収支の悪化が警戒される。みずほ総合研究所は、資源価格下落の中南米経済への影響に関するレポートを発表している¹。原油安は、ベネズエラ、コロンビアにとってはデメリットが大きい。アルゼンチン、ブラジル、メキシコでは短期的な影響は限定されるものの、中期的にはエネルギー開発への悪影響が懸念される。振り返れば、1970年代の資源高を背景とした資金の偏在は、1980年代の累積債務問題につながった。現在は、中南米への銀行与信の集中は見られず、対外債務の返済能力もベネズエラを除き改善しているので、危機に至りにくい。これまでの高成長トレンドが修正を迫られる可能性がある」と展望される。

中南米から世界経済に悪影響が波及した事例として1980年代の累積債務問題がある。1970年代の原油中心の資源価格高騰により国際収支が好転した資源国である中南米諸国は、国際的な信用力の高まりを背景に海外資金を取り入れ積極的に国内開発戦略を行った。その後、資源価格下落と共にこのブームは終わり、累積債務問題が顕現化し、資金の出し手であった米国の金融機関を中心とした金融市場の問題となった。

下記の図表は南米7か国の対外債務・外貨準備を示す。図表に示されるように、各国の対外債務の返済能力は、1982年の累積債務危機時と比べ、ベネズエラを除き改善している。国民総所得対比でみた対外債務の負担は多くの国で低下し、外貨準備の積み増しによる短期的な支払能力も改善している。1980年代は米国の高金利政策によって中南米諸国の金利の返済負担が急増したが、現在の金利水準は低い。

■ 図表：南米主要7か国の対外債務・外貨準備

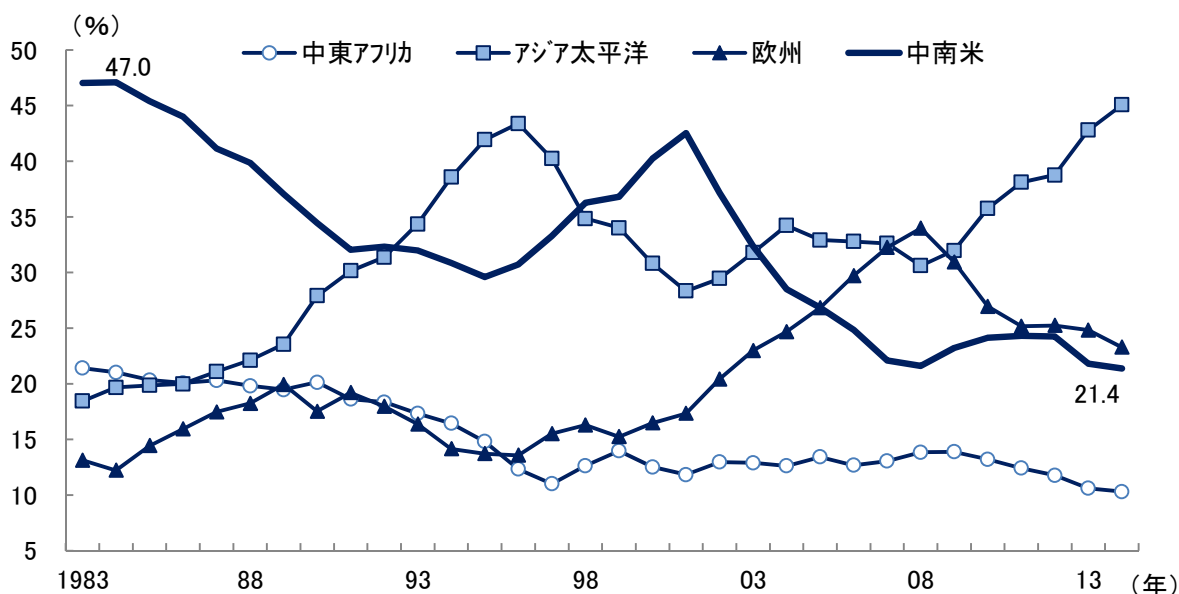
	対外債務/国民総所得(%)		短期債務/外貨準備(%)	
	1982年	2013年	1982年	2013年
ベネズエラ	42.8	27.6	124.5	118.9
アルゼンチン	55.3	22.7	366.8	72.6
メキシコ	53.4	35.9	1474.4	59.8
チリ	78.1	41.0	128.5	40.9
コロンビア	27.8	25.3	55.7	27.7
ペルー	45.7	29.0	114.5	9.8
ブラジル	35.3	21.9	437.4	9.3

(注) 2013年の債務指標はチリのみ2011年のデータ。

(資料) 世界銀行「World Development Indicators」

国際決済銀行(BIS)が中南米の累積債務危機を契機に集計を開始した「国際与信統計」によると、下記の図表に示されるように、新興国向け与信に占める中南米のシェアは、1983年の47.0%から2014年には21.4%まで低下している。1983年時点では、中南米向けだけが突出していたが、現在は、中南米に代わってアジア太平洋向け(その45%が中国)に与信が集中している。留意すべき点は、中南米向け与信の主要な貸し手が、米国から欧州にシフトしていることだ。欧州銀行は、2011年の欧州債務危機以降、本国や欧州地域での業績不振を中南米で補ってきた側面がある。中南米向け与信が不良債権化することで欧州銀行のスタンスが慎重化することに留意が必要だ。

■図表:新興国向け与信に占める地域別シェア



(注) 2014年は6月末、他は12月末。

(資料) 国際決済銀行(BIS)からみずほ総合研究所作成

中国は経常収支が黒字であることもあり危機には至らないものの、過剰債務の調整に伴うバランスシート調整を迫られている。その結果、中国経済が投資から消費主導経済への移行を図り、成長率が7%前後に減速するなか、資源多消費型の中国の高成長が資源国の成長押上げに貢献する「スーパーサイクル」は終焉を迎えた。しかも、米国の量的緩和終了を受けて、新興国通貨や国際商品市場からの投資資金が引き揚げられやすい。資源依存体質が強い中南米経済では、投資抑制が成長を下押ししやすい経済環境が続くと展望される。ただし、中南米が資源ブームによって累積させた対外債務の返済負担にあえいだ80年代と比べれば、状況は改善している。中南米初の債務危機が国際的な危機に発展する可能性は大幅に低下していると考えられる。

1 西川珠子「資源価格と中南米経済」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年1月6日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。