

## 論考 中南米への民間資金フローの見通し 悲観から慎重な楽観へ

著者	桑原 小百合
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
雑誌名	ラテンアメリカレポート
巻	26
号	2
ページ	39-48
発行年	2009-11-20
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00005969">http://hdl.handle.net/2344/00005969</a>

# 中南米への 民間資金フローの見通し

悲観から慎重な楽観へ

桑原小百合

## はじめに

2008年9月以降、世界的な金融危機の深刻化に伴い、途上国・新興国への民間資金フローは急減した。世界銀行(以下、世銀)が2009年7月に発表した『2009年度版世界開発金融』によると、途上国・新興国への民間資金フロー(流入から流出を差し引いた純額、以下、同様)は、過去最高を記録した2007年の1.16兆ドルから2008年には7069億ドルへと約4割減少した。世銀は、2009年には3630億ドルとさらに半減すると予想している(World Bank[2009])。一方、世界の主要民間金融機関の団体である国際金融協会(IIF)は2009年6月に発表したレポートで、同様の見通しを明らかにしている。同レポートによると、主要新興国28カ国への民間資金フローは、2008年は前年比55%減の3922億ドル、2009年には同64%減の1405億ドルにとどまる見通しである。2009年の中南米新興国<sup>(1)</sup>向け民間資金フローは626億ドルと前年比30%減、2007年の1737億ドルからは64%の減少となる<sup>(2)</sup>。今回の世界的な金融・経済危機は、中南米経済に実体面でもより深刻な影響を及ぼしているとされるが、同地域の景気変動は民間資金フローとの相関関係が高いとの研究もあり<sup>(3)</sup>、景気回復を展望する上で民間資金フローの見通しが重要な要素となろう。

以下、本稿では、*International Financial Statistics* (IMF[2009a])および国際決済銀行(BIS)の『国際与信統計(*Consolidated Banking Statistics*)』(BIS[2009a])より四半期のデータを用い、金融危機が拡大した2008年第4四半期前後の民間資金フローの変化を概観するとともに、今後の見通しについて私見を述べたい。次節では、国際収支の全般的動きを確認する。続いて、第II節で、資本収支のうち対内投資に注目して、流入形態別の動向を概観する。第III節では、BISに報告を行っている国・地域に所在する銀行(以下、BIS報告銀行)による国境を越えた与信、ならびに現地法人・支店を通じた与信の動きをみる。中南米の金融部門では、今回の危機の発信源となった欧米金融機関のプレゼンスが高まっている。このため、困難に直面した金融機関の資金引き揚げや撤退が懸念された。本稿ではこうした動きがあったのかを確認したい。

## I 国際収支からみた資金フロー

表1の国際収支統計は、アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー、ベネズエラの7カ国を合計したものである。

世界的な金融・経済危機は、中南米の国際収支を一変させた。まず、貿易収支は、2008年第3四半期までの200~300億ドル台の黒字から、第4四半期には48億ドルの赤字に転じた。2008年夏場以降

表1 中南米主要7カ国<sup>1)</sup>の国際収支

(単位: 100万ドル)

	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
経常収支	756	9,463	7,150	5,949	-2,366	5,498	5,300	-20,108	-9,695
貿易収支	21,302	30,338	23,439	23,231	24,584	34,482	27,722	-4,797	6,532
サービス収支	-5,461	-8,067	-8,761	-8,246	-6,836	-9,867	-10,784	-8,985	-6,442
所得収支	-24,303	-23,472	-18,385	-19,434	-29,278	-30,159	-21,908	-16,170	-18,225
移転収支	9,219	10,664	10,857	10,398	9,164	11,042	10,271	9,843	8,440
資本収支	26,758	36,557	10,958	27,018	27,685	12,350	9,205	-5,894	-9,929
対外直接投資	-2,091	-4,554	-6,085	-10,256	-7,712	-8,228	-11,520	-7,099	-6,178
対内直接投資	25,472	27,861	23,609	18,888	31,109	23,946	27,561	25,553	20,684
ブラジル向け	6,566	14,287	7,129	6,603	8,799	7,910	14,146	14,203	5,342
メキシコ向け	9,959	5,517	5,501	6,181	5,995	7,085	3,748	5,122	5,326
対外証券投資	-7,228	-4,231	-2,510	-3,368	-4,626	-7,366	766	3,640	-372
対外株式投資	-2,928	-3,598	-2,980	-2,491	-3,868	-2,718	108	1,198	-
対外債券投資 <sup>2)</sup>	-4,300	-633	470	-876	-758	-4,648	658	2,442	-
対内証券投資	16,064	29,611	13,506	20,253	10,102	15,502	1,516	-26,632	-3,439
対内株式投資	838	5,586	9,156	13,999	-2,032	9,681	-8,026	-9,304	-
対内債券投資 <sup>3)</sup>	15,226	24,025	4,350	6,254	12,134	5,821	9,543	-17,327	-
その他対外投資	-20,700	-39,705	-25,459	-8,135	-22,538	-28,507	-26,344	24,353	-
その他対内投資	15,196	27,464	7,714	10,033	21,013	17,038	16,868	-24,644	-
その他資本	45	112	182	-397	337	-36	358	-1,066	-
誤差脱漏	-2,439	-1,324	-850	-4,082	-5,033	-470	-2,557	4,460	-
総合収支	25,075	44,696	17,258	28,758	20,622	17,860	11,940	-21,569	-22,498

(出所) IMF[2009a]より筆者作成。

(注) 1) アルゼンチン, ブラジル, チリ, コロンビア, メキシコ, ペルー, ベネズエラ合計。

2) 外国政府・企業等が国際資本市場で発行した債券への投資を含む。

3) 中南米各国政府・企業等が国際資本市場で発行した債券への投資を含む。

(1) 端数処理のため各項目の和が合計と一致しない場合がある。

(2) : データなし。

の一次産品価格の下落および10月以降の世界経済の急減速に伴い、輸出が前年同期比(以下、同様)マイナス12%と、第1~3四半期平均のプラス25%から大幅なマイナスに転じた一方、輸入はプラス3%とプラスを保ったからである。貿易収支の悪化を主因に、経常収支は2008年第4四半期に201億ドルの赤字に陥った。しかし、年末から2009年初にかけて中南米各国の内需が急激に冷え込んだことから、2009年第1四半期には、輸入がマイナス41%を記録、マイナス幅は輸出(32%)を上回った。この結果、貿易収支は65億ドルの黒字、

経常収支は97億ドルの赤字とそれぞれ第4四半期から改善をみせた。

他方、資本収支は、流入超額が2008年第2~3四半期に大きく減少し、第4四半期には59億ドルの流出超に転じた。この間、証券投資およびその他投資(銀行融資、貿易信用、現預金など)は、対内投資が流入超から流出超に、対外投資は流出超から流入超に、ともに流れが反転した。金融危機の深刻化を受け、海外投資家と中南米各国の投資家双方が、手許流動性確保、リスク資産圧縮の動きを強めた様子がうかがえる。直接投資は、他の形態よ

り安定的に推移している。直接投資の主体である多国籍企業が、特にエネルギーや資源分野の場合、長期的戦略に基づき投資を行っていることを反映したものであろう。とはいえ、2008年第4四半期、2009年第1四半期と、対内直接投資の流入超額、対外直接投資の流出超額ともに減少を続けた。

## Ⅱ 形態別対内投資の動向

### 1. 直接投資

途上国・新興市場国向け資金フローを形態別（直接投資、証券投資、融資）にみると、1990年代半ば以降、直接投資の額が最大となっている。表1に示されているように、中南米においても、対内直接投資の流入超額がおおむね証券投資、その他投資の流入超額を上回ってきた。

中南米における直接投資の主な受入国はブラジルとメキシコである。ブラジル向け直接投資は、2008年第3、4四半期に140億ドル台と高水準の流入超を記録した後、2009年1～7月は140億ドルと前年同期を30%下回った。直接投資のうち、新規投資・再投資は前年同期比29%減の94億ドルで、主な投資先は自動車およびその関連産業であった。また、企業間ローンは同31%減の45億ドルで、食品が最大の受け入れ部門となっている。

一方、対米依存度が高いメキシコへの直接投資は大幅に落ち込むと予想されていたが、2009年上半期の流入超額は100億ドルと、前年同期比25%の減少にとどまった<sup>(4)</sup>。形態別には、新規投資が14億ドルにとどまる一方、再投資が52億ドル、企業間ローンは33億ドルと、既進出企業の投資が大半を占めた。産業別にみると、金融・不動産(35億ドル)、製造業(32億ドル)等が主な受け入れ先である。米国の需要低迷は、メキシコの製造業に打撃を与えているものの、自動車や家電製品のメー

カーなどが、北米全体の生産調整過程で、コストが低いメキシコに生産を集約する動きがみられる<sup>(5)</sup>。金融業においては、スペインの大手金融グループ、バンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア(BBVA)による投資が7割を占めた<sup>(6)</sup>。

今後については、世界的な直接投資の縮小が見込まれる中<sup>(7)</sup>、中南米に対する直接投資も低迷が続くとの見方が多い。特に、近年、世界的な直接投資の拡大を支えてきたクロスボーダーM&A(国境を越える企業買収・合併)<sup>(8)</sup>の急減に伴い、新規投資は低水準で推移するだろう。2009年上半期、メキシコ企業を相手とするクロスボーダーM&Aは31件計1.7億ドル(前年同期比マイナス87.4%)、ブラジル企業を相手とするクロスボーダーM&Aは49件33.7億ドル(同マイナス62.3%)にとどまった<sup>(9)</sup>。アジア危機(1997年)、ロシア危機(1998年)など、過去の新興国危機では、為替や株価の下落に伴い「買い得」となった地場企業を、先進国の企業が買収するケースが多く、このことが直接投資の安定に寄与した。しかし、今回の金融危機では、先進国の大手企業・金融機関が多数経営難や資金調達難に陥っており、新興国への新規投資の延期や事業からの撤退の動きが広がるとみられる(Calderon and Didier[2009])。例えば、経営破たんした米保険最大手AIGグループはアルゼンチン、ブラジル、メキシコ、コロンビアの消費者信用子会社を地場資本に売却した。また、実質国有化された米金融大手シティグループは、ブラジルの現地法人の株式を地場資本に売却した。

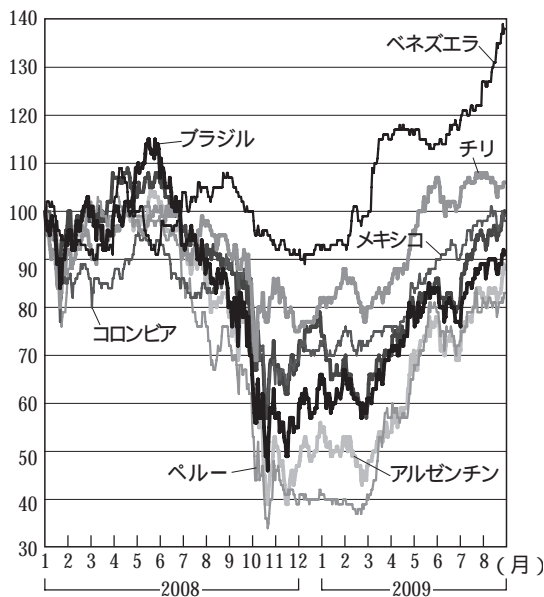
### 2. 証券投資

#### (1) 株式

2008年第2四半期までおおむね流入超であった中南米向け株式投資は、第3四半期に80億ドルの流出超に転じ、流出超額は、第4四半期に93億ド

ルへと拡大した(表1)。特に欧米で金融不安が深刻化した10月は、外国人投資家による中南米への株式投資は多額の売り越しとなった。しかし、2009年第1四半期には流出超幅が縮小し、第2四半期は流入超に転じた模様である。春先以降、欧米の金融不安の沈静化や景気回復期待の広がりに伴い、リスク資産や商品市場へ投資資金が移動したことが背景にある。以上のような投資資金の動きは、株価から確認できる。2008年10月末に同年の安値を付けた中南米の主要株価指数は、2009年2月末～3月上旬に欧米の金融不安の高まりを受けて再び軟化したものの、4月以降上昇傾向を辿っている。9月中旬には、年初来高値を更新、金融危機の発端となった米国リーマン・ブラザーズ証券破綻(以下、リーマン・ショック)の直前より1～3割高い水準にある(図1)。株価は、今後もしばらく世界的な景気見通しの変化に伴う投資資金

図1 中南米主要国の代表的株価指数の推移  
(2008年1月2日 = 100)



(出所) Bloombergより筆者作成。

の動きに影響を受けることになる。

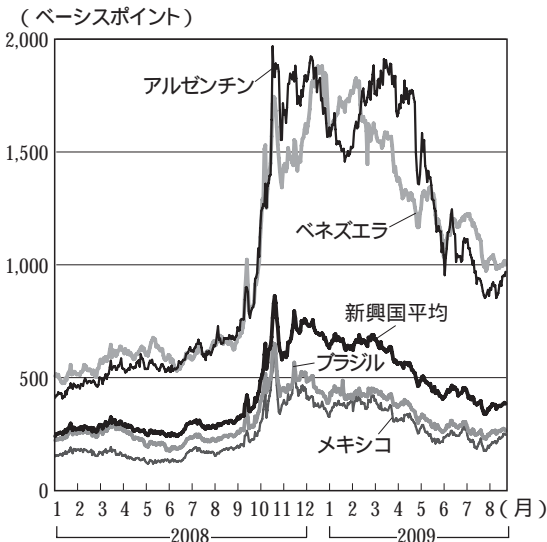
金融危機に伴い途上国・新興市場国企業による株式発行も激減した。世銀によると、2008年の株式発行額は、前年比67%減の676億ドルであった。四半期ベースでは第4四半期に38億ドルと、2004年第3四半期以来の最低水準に落ち込んだ。近年、途上国・新興国への投資をひきつけてきた新規株式公開(以下、IPO)は、リーマン・ショック後ほぼ皆無となった。2008年には予定されていたIPOのうち、52件が中止、もしくは延期され、実施されたIPOの合計は149件、277億ドルと、2007年の78件1244億ドルから激減した。これは、IPO投資の担い手であったヘッジファンドが、金融危機により多額の損失を被ったことに加え、ファンドからの資金流出により、投資余力がなくなったことが主な理由である(World Bank[2009: 43])。

中南米企業によるIPOは2009年に入り事実上凍結されている。World Federation of Exchangesによると、中南米6証券取引所(ブエノスアイレス、サンパウロ、サンティアゴ、コロンビア、メキシコ、リマ)におけるIPOの総額は、2007年に76件、337億ドル(うちサンパウロ証券取引所が64件、278億ドル)、2008年は9件、57億ドル(うちサンパウロ証券取引所が8件、42億ドル)であったが、2009年1～7月はサンパウロ証券取引所で1件実施されたのみであった。同証券取引所では6月に米大手クレジットカード会社の関連会社が、同国で過去最大規模となる84億レアル(43億ドル)のIPOを実施し、このうち56.5%を外国人投資家が取得した<sup>(10)</sup>。なお、このIPOは2009年1～6月に実施された世界のIPOの中でも最大規模となった。ブラジルの消費者信用市場の将来性が評価され、外国人投資家の人気を博した。もっとも、多くの外国人投資家は他銘柄から乗り換えたと言われ、投資姿勢の積極化を示しているとは言い難い状況にある。

(2) 債券

リーマン・ショック後新興国債券の売りも加速し、対内債券投資は、2008年第4四半期に多額の流出超に転じた(表1)<sup>11)</sup>。国際資本市場における新興国債券の流通価格は下落し、EMBI+スプレッド(米国債と各国ドル建て国債の利回り格差)は上昇した(図2)。アルゼンチンとベネズエラのEMBI+スプレッドは両国の政策リスク等を反映して中南米の中でも高水準にあり、2008年8月末時点で600ベースポイント台であった。投資家のリスク回避志向の強まりに伴い上昇し、10月下旬から2009年3月末頃までは1500~2000ベースポイントで推移した。春先以降緩やかに低下したものの、2009年9月上旬時点でアルゼンチンは900ベースポイント台、ベネズエラは1000ベースポイント台と、なお高い水準にある。メキシコ、ブラジルのEMBI+スプレッドは2008年上半期に100~200ベースポイント台で推移していたが、10月末には600ベースポイント台へと上昇した。

図2 EMBI+スプレッドの推移

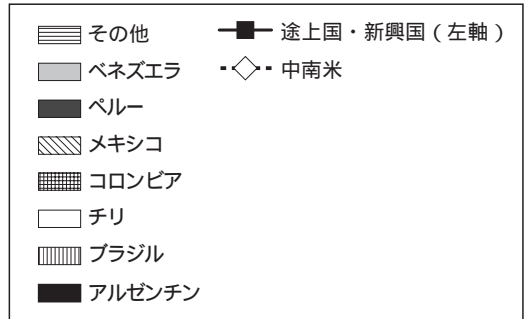
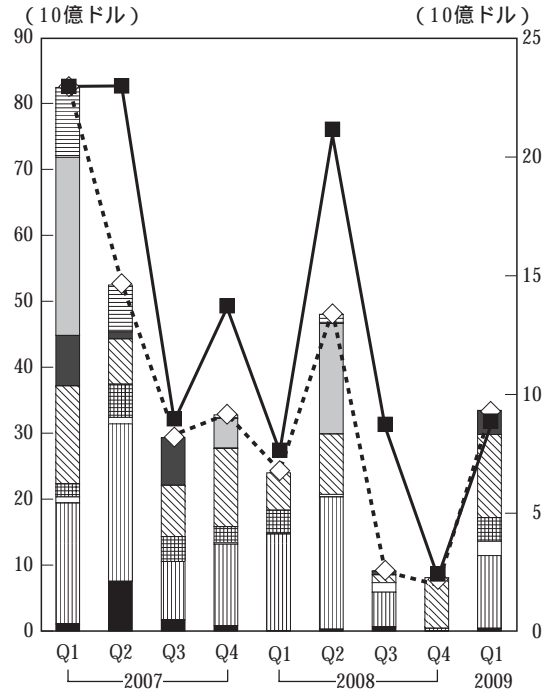


(出所) Bloomberg より筆者作成。

国際金融情勢の改善に伴い低下し、2009年9月中旬には、リーマン・ショック前の水準とほぼ同じ250ベースポイント前後となっている。

金融危機は発行市場の機能を麻痺させた。国際資本市場における中南米の政府、政府系企業、民間企業による債券発行は、2007年第2四半期に減少し始めた(図3)。2008年第2四半期は持ち直す

図3 国際債券発行額



(出所) BIS[2009b]より筆者作成。

(注) 発行体を居住地ではなく国籍別に分類。

かにみえたが、8、9月の発行額は激減し、リーマン・ショック後の10、11月は皆無となった。しかし、12月にはメキシコ政府が20億ドルのドル建て国債を発行した。また、2009年1～4月にはブラジル、コロンビア、メキシコ、ペルーの各国政府が10～20億ドルずつ起債による資金調達を行った。政府のほかペトロプラスの金融子会社PifCoが、2月に総額15億ドルの10年物ドル建て債券を発行した<sup>(12)</sup>。一方、2008年9月～2009年2月の間、起債した中南米の民間企業は2社にとどまり、民間部門は事実上国際資本市場へのアクセスを絶たれた(World Bank[2009:48]; Didier[2009]<sup>(13)</sup>)。

### 3. その他投資

#### (1) 短期貿易信用

金融危機の深刻化とともに、貿易信用が逼迫し、世界的な需要の後退と相まって、世界貿易の収縮をもたらした。短期貿易信用を主体とする途上国・新興国向けの短期貸付(期間1年未満)は、2008年第1、2四半期はそれぞれ500億ドル程度の流入超であったが、第3四半期に流出超に転じ、第4四半期には1000億ドルを超える流出超を記録、資金フロー項目のうち最大の落ち込みをみた(World Bank[2009])。

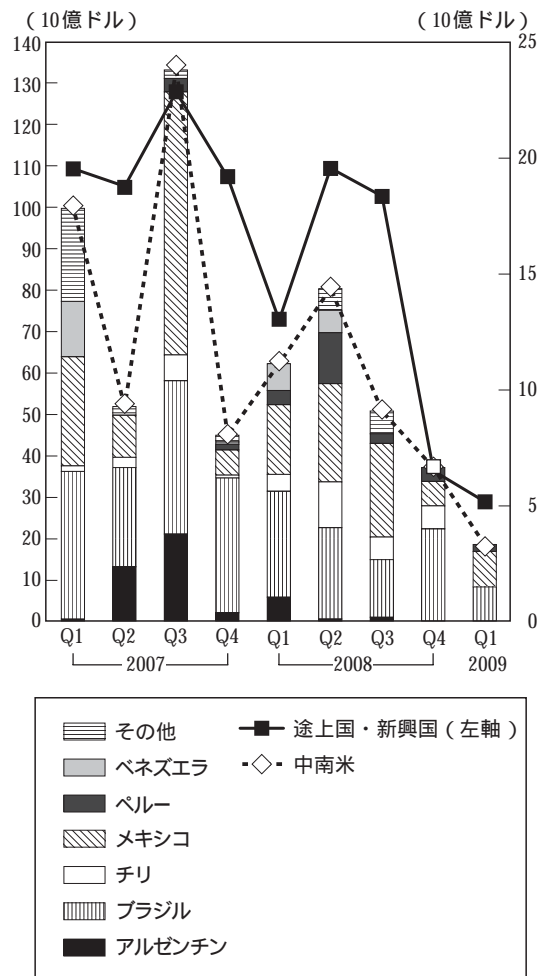
中南米のなかでは特にブラジルにおいて短期貿易信用の収縮が深刻であった。輸出前貸し(ACC)契約額は、2008年10月前半に通常の水準に落ち込み、借入れコストは急騰した<sup>(14)</sup>。金融危機の深刻化を受け、企業向け融資の審査が厳格化する中、輸出入企業は貿易信用への依存を高めたが、大手輸出企業による為替デリバティブ絡みの巨額損失表面化を受けて、融資姿勢は一段と慎重になった。こうした事態に対し、ブラジル政府は、外貨準備を使って市場にドルを供給する方法で、輸出業者の外貨資金繰りを支援した。

対ブラジル短期貿易信用は2008年10月に1.4億ドル、12月に46.6億ドルの流出超を記録したが、2009年1～6月は月平均14.4億ドルの流入超と、落ち着きをみせている。

#### (2) シンジケート・ローン

銀行貸付のうち、四半期ベースのデータが入手可能なシンジケート・ローンの新規組成額をみると、途上国・新興市場国向けは2008年第4四半期に358億ドルと、第2～3四半期から約3分の1

図4 シンジケート・ローン新規組成額



(出所) BIS[2009a]より筆者作成。

に減少した(図4)。第4四半期に契約されたシンジケート・ローンの多くは、エネルギー・セクター等のプロジェクト・ファイナンスに絡むもので、その約9割は政府保証が付いた民間企業向け融資であった。一方、借り換え目的のシンジケート・ローン契約額は2008年第1～3四半期の平均104億ドルから第4四半期には27億ドルへと減少した。

中南米向けシンジケート・ローンの新規組成額は2008年第2四半期の143億ドルから減少を続けている。国別にみると、アルゼンチン、ベネズエラ向けは第3四半期からほぼゼロとなり、2009年第1四半期には実質的にブラジルおよびメキシコ向けのみとなった。1月にメキシコのGrup Bimbo(食品)が買収資金として23億ドルを<sup>(15)</sup>、また、Cemex(建築資材)が借り換え資金として11億ドルを調達した。3月には、ブラジルのSan Antonio Energiaが電力プロジェクトの資金として、期間25年35億ドル相当のレアル建てローンを借り入れた。このように、シンジケート・ローンの新規組成は、世界規模で事業を展開している大企業あるいは、政府保証付き長期プロジェクト等に限定されており、投資家がより選別的になっていることがうかがわれる。

### III 銀行を通じた中南米への資金フロー

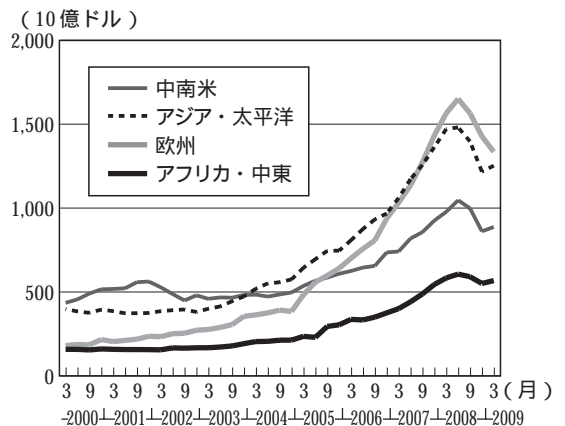
中南米地域の銀行部門には、1990年代にスペインを中心とする欧米大手金融機関の進出が活発化し、外資系金融機関のプレゼンスが高まった。中にはメキシコのように総資産のうち外資保有分が80%超に達する国もある<sup>(16)</sup>。中・東欧諸国では、同地域に多額の債権を有していた欧米金融機関の資金引き揚げが金融危機を深刻化させた。そうしたことから、本国で苦境に立たされた大手金融機関の撤退や資金引揚げに伴う金融セクターへの影

響が懸念されている。

国際業務を展開している銀行を通じた資金の流れの変化は、国際決済銀行(BIS)が四半期ごとにまとめている種々の統計から把握できる。このうち『国際与信統計』は30カ国・地域をカバーし、BIS報告銀行の国際与信(クロスボーダー与信および支店・現地法人による外貨建て現地向け与信の合計)、および支店・現地法人による現地通貨建て現地向け与信の残高を、相手国・地域別に集計している。なお、「与信」には、銀行融資、債券、株式が含まれる。

『国際与信統計』によれば、BIS報告銀行の新興国・途上国向けの与信は、2005年以降急増した。特に、欧州新興国向け与信は急拡大が続いた。中南米向け与信は2001～2002年のアルゼンチン危機などから停滞していたが、2004年以降緩やかに拡大した。しかし、与信残高は2008年央をピークに減少に転じ、年末には6月末比17.7%減の8641億ドルとなった。この間、他の新興国・途上国向け与信も同様に大規模で急激な減少をみせた(図5)。出し手の銀行側の事情がより強く働いた結果と言

図5 BIS報告銀行の途上国・新興国向け対外与信残高



(出所) BIS[2009a]より筆者作成。



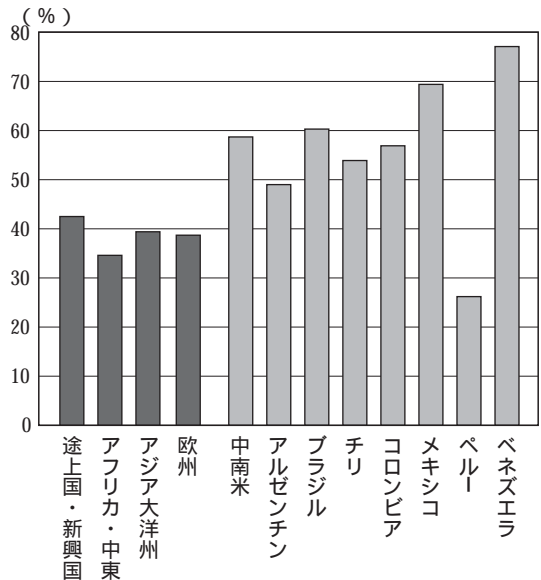
えよう。

2008年の中南米向け与信で特徴的なのは、クロスボーダー与信と現地法人・支店による与信が対照的な動きをみせた点である。すなわち、第3四半期まで年率30%のペースで伸びていたクロスボーダー与信残高が第4四半期にマイナス20%と急減したのに対し、現地法人・支店による与信は2007年後半から減速してはいたものの、第4四半期も前期からわずかながら増加した( IMF[ 2009b: 73-74 ])。現地法人・支店による与信が落ち込まなかった主な理由としては、第1に、現地法人・支店は貸出金の原資を主として現地通貨建て預金で賄い、親会社や国際金融市場からの借入りに依存していなかった点が挙げられる。近年、親会社である欧米銀行は、中南米向け与信の重点をクロスボーダー与信から現地法人・支店による与信へと移してきた。BIS 報告銀行が2008年中に実行した途上国・新興国向け与信のうち、現地法人・支店による与信が占める割合は、中南米向けは約3分の2、欧州向けは約半分、アジア向けは3分の1であった。残高ベースでも、中南米向け与信のうち6割が現地法人・支店による与信であるのに対し、他地域向け与信では同比率は約4割にとどまっている( 図6 )。

第2に、中南米の支店・現地法人は、いわゆる「毒性の高い資産(サブプライム・ローン関連等の高リスク資産)」をほとんど所有せず、総じて健全性が高いことから、親会社ほどには資産圧縮や自己資本増強の緊急性が高くなかった点が挙げられよう。

最新データである2009年3月の『国際与信統計』によると、BIS 報告銀行の途上国・新興国向け与信は2008年12月比マイナス0.3%と減少幅は縮小した。地域別では、西欧銀行からの借入れへの依存度が高い欧州新興国向け与信はマイナスが続いた。中南米等その他地域向けの与信残高はプラス

図6 BIS 報告銀行の新興国・途上国向け対外与信残高：現地法人・支店による現地通貨建て与信残高の割合( 2008年末 )



( 出所 ) BIS[ 2009a ]より筆者作成。

に転じた。

先行きについては、先進国金融機関の信用コストの高止まりおよび実体経済悪化に伴う業績低迷と財務内容の悪化が続いていることなどから、当面、途上国・新興国向けのクロスボーダー与信は低迷するだろう。中南米においては、さらに、現地法人・支店による与信も、前年比減少に転ずる可能性がある。需要の落ち込み、雇用情勢の悪化、実質賃金の低下から借入れ需要が減退するとともに、不良債権の増加を受けて銀行の与信姿勢が慎重になり、企業や家計向け貸出の伸びが鈍化しているからである。

## おわりに

本稿では、世界的な金融危機が中南米への民間資金フローに及ぼしている影響を、国際収支と国

際銀行与信の両面から概観した。

金融危機に対し欧米各国当局は、短期金融市場への流動性供給、政策金利の引き下げ、財政面からの景気刺激策等の措置を、矢継ぎ早に実行してきた。各国の一連の施策の効果もあって、主要先進国の経済はおおむね最悪期を脱したとみられている。こうした変化を背景に、3月半ば以降、景気回復への期待が先行して、商品、高金利通貨、株式等リスク性資産へ資金が徐々に向かい、中南米諸国の株価、債券価格にも回復がみられる。対内証券投資はしばらく、世界的な景気見通しの変化に伴う投資資金の動きに影響を受けることになる。

対内直接投資については、クロスボーダーM&Aの減少等から新規投資は大幅に減少しているが、進出済み企業による再投資・企業間ローンは一定水準を維持しよう。

今回の金融危機から得られる教訓のひとつは、民間部門の資金調達先としての国内資本市場・信用市場の重要性である。近年中南米では、政府部門の対外資金調達ニーズが低下する半面、民間企業は、信用力の向上や国際金融市場の潤沢な流動性を背景として対外借入れを積極化させてきた。しかし、2008年に入り、民間企業は国際資本市場での資金調達が次第に困難になったため、国内市場に調達先を求めた。9月半ば以降は国際資本市場での債券発行は不可能となった一方、国内資本市場では発行条件が悪化したとは言え、市場アクセスは保たれた(Didier[2009]; Jara et al.[2009])<sup>17)</sup>。国内市場への回帰の動きは企業向け信用市場にもみられる。今回のように、金融危機が中南米発でない場合、国内資本市場・信用市場が国際金融資本市場の「スペア・タイヤ」の役割をある程度果たすと考えられる。2008年時点で、中南米諸国の国内債券市場の規模は平均GDP比37%、民間部門向け信用のGDP比率は、チリ(80.0%)、ブラジル

(62.2%)、アルゼンチン(13.6%)、メキシコ(17.4%)、コロンビア(27.6%)、ペルー(34.0%)と、チリ、ブラジルを除き、主要先進国やアジア新興国に比べ、極めて低い。今後、市場の拡大・深化に向けた取り組みが期待される。

(2009年9月18日脱稿)

#### 注

- (1) アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、エクアドル、メキシコ、ペルー、ベネズエラ。
- (2) “Capital Flows to Emerging Market Economies,” June 11, 2009, Institute of International Finance (<http://redo.me.uk/v36go/www.iif.com/> 2009年8月18日アクセス)
- (3) 以下を参照。Reinhart et al., “Growth and External Financing in Latin America,” IDB Working Paper No.457 March 18, 2001; Izquierdo, Alejandro, Randall Romero and Ernesto Talvi, “Boons and Busts in Latin America: The Role of External Factors,” IDB Working Paper No.631, February 2008.
- (4) 暫定値。届け出が遅れるケースが多いため、確定値は上方修正される可能性が高い。
- (5) 例えば、米国の白物家電大手ワールプール(Whirlpool)は8月28日、インディアナ州の冷蔵庫製造工場を閉鎖し、メキシコの既存工場に生産移転すると発表した。
- (6) メキシコシティーに子会社バンコメールの新社ビルとオペレーションセンターを建設している。
- (7) 国連貿易開発会議(UNCTAD)は、2009年9月17日発表した『2009年度版世界投資報告』において、世界の直接投資が2008年の1.8兆ドルから2009年には9000億~1.2兆ドルに減少し、本格回復は2011年以降になるとの見通しを示した。OECDも、加盟30カ国合計で、2009年の対内直接投資が半減すると予測している。また、World Bank[2009]は、2009年の途上国・新興国向け直接投資額が前年比30%減少すると見込んでいます。
- (8) World Bank[2009]によれば、近年途上国・新

- 興国への直接投資のうち約3割はクロスボーダーM&Aであった。
- (9) ジェトロ「09年上半期のクロスボーダーM&Aは64.5%減と低調」(『通商広報』2009年7月27日)(<http://www.jetro.org.au/biznews/world/4a6d08d53efd0> 2009年8月25日アクセス)
- (10) “Foreigners Acquired 56.5% of Brazil’s Visanet’s IPO,” *Wall Street Journal*, July 6, 2009 (<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20090706-704078.html> 2009年8月25日アクセス)
- (11) 表1の対内債券投資は、居住者が国内・国外で発行する債券・短期金融商品への非居住者による投資が含まれている。中南米各国の債券市場の取引規模は小さく、外国人投資家の参加は限られているため、対内債券投資の大部分は、中南米各国政府、企業、金融機関が海外で発行した債券への非居住者による投資と考えられる。
- (12) ペトロプラスは7月に12.5億ドル追加発行。また、コロンビア石油公社エコペトルが7月に総額15億ドルの10年物ドル建て債券を発行した。
- (13) ブラジルのInPar S.A.およびメキシコのMexoro Minerals Ltd.( Didier[ 2009: 3 ])
- (14) 貿易信用のスプレッド(Libor上乗せ分)は、前年同期に50ベースポイント程度であったが、200ベースポイント超に上昇した。
- (15) “Grupo Bimbo to acquire Western Foods Inc., Creating One of the Leaders in the U.S. Baking Industry” (<http://www.grupobimbo.com/relacioninv/uploads/press/PR%20WFI%20Final%20Eng.pdf> 2009年8月25日アクセス)
- (16) 2008年末時点で、Santander, BBVA, Citigroup, HSBC, ABN Amro, Scotiabankの6行が銀行総資産に占める割合は、メキシコ約70%, チリ約50%, ペルー約45%, アルゼンチン約20%, コロンビア約18%, ブラジル約16%( IMF[ 2009b: 6 ])
- (17) 例えば、コロンビアでは、2009年第1四半期の社債発行は11件、2.4兆ペソ(約11億ドル)と、前年同期の1件、2000億ペソから飛躍的に増加した(“Colombia: Local debt market shines,” *Euromoney*, May 01, 2009, <http://www.euromoney.com/Article/2192465/Colombia-Local-debt-market-shines.html>. 2009年8月25日アクセス)

## 参考文献

- Bank for International Settlements( BIS ) [ 2009a ] *Consolidated Banking Statistics*, Provisional international banking statistics, first quarter 2009, July 23 (<http://www.bis.org/statistics/consstats.htm> 2009年8月22日アクセス)
- [ 2009b ] Securities statistics and syndicated loans, first quarter 2009, July 23 (<http://www.bis.org/statistics/consstats.htm> 2009年8月22日アクセス)
- Calderon, Cesar and T. Didier [ 2009 ] “Will FDI be Resilient in this Crisis?” *Latin-America Beyond The Crisis: Impacts, Policies and Opportunities*, World Bank, July, pp.129-134 ([http://siteresources.worldbank.org/LACEXT/Resources/LAC\\_Policy\\_Notes.pdf](http://siteresources.worldbank.org/LACEXT/Resources/LAC_Policy_Notes.pdf) 2009年8月23日アクセス)
- Didier, Tatiana [ 2009 ] “Patterns of Financing during Periods of High Risk Aversion: How Have Latin Firms Fared in This Crisis So Far?” *Latin-America Beyond the crisis: Impacts, Policies and Opportunities*, World Bank, Compilation July, pp.135-143 ([http://siteresources.worldbank.org/LACEXT/Resources/LAC\\_Policy\\_Notes.pdf](http://siteresources.worldbank.org/LACEXT/Resources/LAC_Policy_Notes.pdf) 2009年8月23日アクセス)
- International Monetary Fund( IMF ) [ 2009a ] *International Financial Statistics CD-ROM*, July, Washington, D.C.: IMF.
- [ 2009b ] *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere: Stronger Fundamentals Pay Off*, May, Washington, D.C.: IMF.
- Jara, Alejandro, Ramon Moreno and Camilo E Tovar [ 2009 ] “The global crisis and Latin America: financial impact and policy responses,” *BIS Quarterly Review*, June, pp.53-67.
- World Bank [ 2009 ] “Chapter 2. Private Capital Flows in a Time of Global Financial Turmoil,” *Global Development Finance 2009*, pp.37-71.