

チリ

アジア危機より遅い伝播

北野浩一

1 中断された超高層ビル建設

チリでは、「白い象」の出現が今回の経済危機の象徴として取りざたされている。「白い象」(elefante blanco)とは、英語でいう“white elephant”のことであるが、いわゆる「(維持費ばかりかかって役に立たない)無用の長物」のことである。日本では1990年代半ばに「バブルの塔」という言葉が流行ったが、これに相当するような建設途中で放置されたビルがサンチャゴの新興オフィス街に出

現している。

これを命名したのは、建設敷地のあるプロビデンスシア区の区長である。すでに20階まで建てられながら2009年1月に建設中断となった高層ビルに対して、「ここに白い象は要らない」と建設の続行をメディアに訴えてから広く流布することとなった(*El Mercurio*, 29 de enero, 2009)。このビルは、センコスッド(Cencosud)社が出資し建設を進めてきたもので、高さ300メートル、70階建てのラテンアメリカで最も高いビルとなる予定であった。敷



右端が建設中断されたままのセンコスッド社ビル(筆者撮影)

地内には大型モールの建設も予定され、すでに3年前から建設が開始されていた。

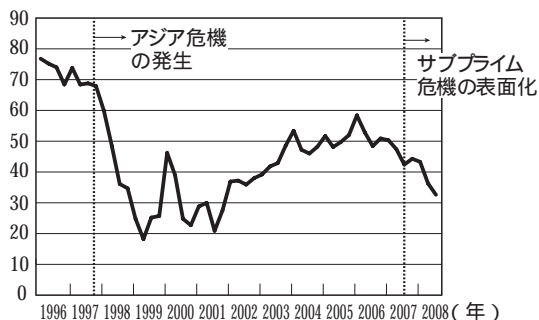
センコスッド社は、チリ有数の小売業大手である。所有者はドイツ系のオルスト・パウルマン (Horst Paulmann) で、スーパー・チェーン大手のジュンボを主力とするスーパーマーケット市場では、最大手のD & S社に続いて28%のシェアを有する。さらに、傘下にはデパートのパリスや、金融部門も有し、2000年代に入ってM&Aなどで急速に拡張している。同社は、ペルーのWongとブラジルのGBarbosaという二つのスーパー・チェーンの買収の資金調達のため、29億ドルを負債で調達したが、そのうち8億8000万ドルが短期債務であり、金融危機の影響で資金繰りがしだいに悪化してきたと伝えられている (El Mercurio, 21 de enero, 2009)。さらに、国内消費の低迷の影響で、小売部門の収益の伸びが急激に減少し、短期的な回復が見込めないことがビル建設中断の要因になっている。

2 遅かった経済危機の伝播

2007年半ばに発生した米国発の「サブプライム・ショック」は、当初チリには比較的影響がないとみられていた。図1にはチリ中央銀行が調査している景況感指数 (Ipec) の推移を示しているが、アジア危機の発生時には、アジア通貨が暴落し始めた1997年秋に、チリでもほぼ同時に景気後退が実感されている。これに対し、今回のサブプライム・ショックでは、米国の不動産不況に端を発する経済危機が伝えられ始めた2007年後半から約1年間はほとんど変化がなく、その後も景気後退感には比較的緩やかである。

チリへの経済危機の伝播がアジア危機とサブプライム危機で異なる要因として、2点考えられる。まずは、金融当局の対応の違いである。図2は対

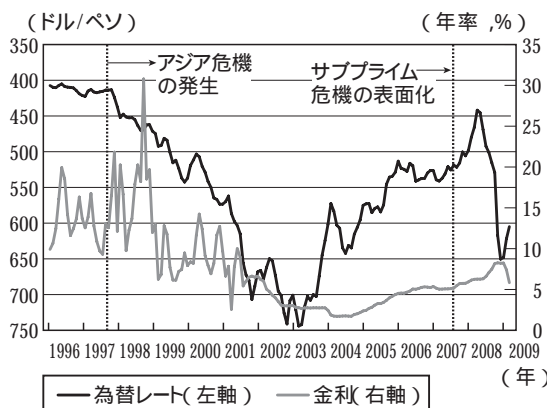
図1 景況感指数¹⁾(Ipec)の推移 (1996~2008年、四半期ベース)



(出所) Banco Central de Chileのデータをもとに筆者作成。

(注) 1) Adimark社調べ。0~100で景況感を示す。0が最低値で100が最高値。

図2 為替レートと金利の推移 (月別)



(出所) Banco Central de Chileのデータをもとに筆者作成。

(注) 為替レートは対米ドル名目レート、金利は、銀行間取引金利を用いている。

ドル名目為替レートとチリの銀行間金利を示している。アジア危機の時には、アジア諸国の企業業績の悪化から新興市場(エマージング・マーケット)の債券・株式など金融資産が一斉に売られ、チリでも資本流出を通じて為替レートが急速に減価し

た。通貨暴落と国際収支上の問題に対応するためチリ中央銀行は金利を引き上げ、危機の1年後の1998年後半には銀行間レートが年率で30%に達している。これが、その後の国内投資や消費に強くマイナスに働いた。

今回のサブプライム危機は米国発の経済危機であるため、対米為替レートは、しばらく増価を続けるが、危機発生から約1年後の2008年後半から急激に減価している。大きな違いは、チリの通貨当局の対応であり、今回は為替レートの安定より、むしろ景気後退懸念への対応を重視し、利下げの方向性を明確にしている。これは、世界的な協調利下げという環境にあって、通貨防衛のための金利引き上げの必要がないことと、同時に2004年から続いた輸出ブームによって外貨準備が潤沢であり、国際収支危機の懸念が低いことが要因となっている(図3)。そのことが、金利の上昇が投資や消費に急ブレーキをかけた前回との大きな違いをもたらしている。

さらに、今回の危機で特に需要の落ち込みが激しいのは自動車、電子機器といった耐久消費財であるのも特徴的である。前回のアジア危機では、

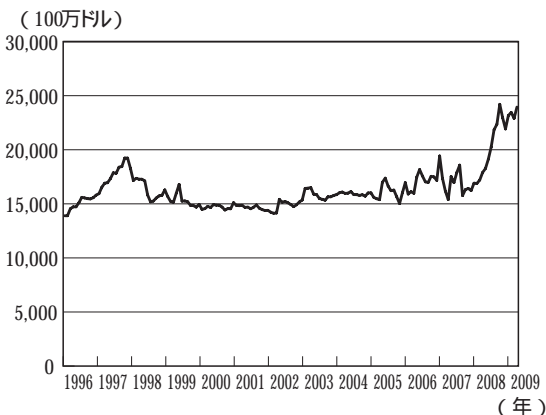
チリの銅や農産物の主要な買い手に成長していたアジア市場への輸出が急激に落ち込み、チリの輸出企業に深刻な影響が出たが、今回の危機で生産縮小に追い込まれている耐久消費財では、チリには製造拠点は存在しない。このため、外国から伝えられる世界的大企業の工場閉鎖や人員削減の報道に対して、チリでは生産調整の波及は遅かった。そのため「サブプライム・ショック」発生当初は、海外のエコノミスト等の警告ほどには危機の実感は少なかったといえる。

3 輸出向け素材産業の低迷を通じた危機の影響

しかし、2008年後半からチリにも経済危機の影響が出てきている。もっとも顕著なのは、やはり銅やパルプといった輸出向け素材産業で、第4四半期の収益は銅生産最大手のエスコンディダ(Escondida)は前年同期と比べ45%の減少、国営のCODELCOも42%の減収である。林産業最大手のCMPC社も52%の減益となった。

チリのGDPに占める輸出の割合は40%に達する。この割合は、10年前と比べ8ポイントも上昇し、積極的なFTA締結政策に伴ってさらに拡大傾向にある。図4には、輸出の変化率とGDPの変化率を示してあるが、この二つの変数に相関がみられることが確認できる。とくに1997年のアジア危機では、1998年には輸出の伸びが前年の11.2%から5.2%と6ポイント低下し、同時にGDP成長率は6.7%から3.3%へ低下している。このGDPへの影響は翌年にも及び、1999年にはマイナス0.73%を記録し、15年ぶりのマイナス成長となっている。今回のサブプライム危機では、輸出増加率は、2007年の7.6%から2008年の3.1%と比較的緩やかに低下しているが、やはりGDP成長率も同時期に

図3 公的外貨準備残高の推移(1996~2008年)

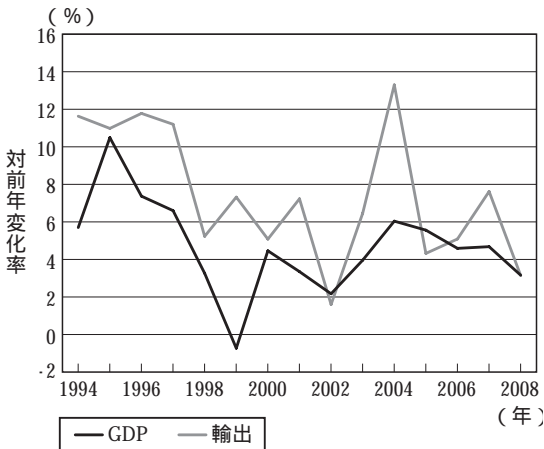


(出所) Banco Central de Chileのデータをもとに筆者作成。

4.7%から3.2%へと逡減している。

前回の危機との大きな違いが金融政策にあるこ

図4 輸出とGDPの年間変化率の推移 (1994～2008年)

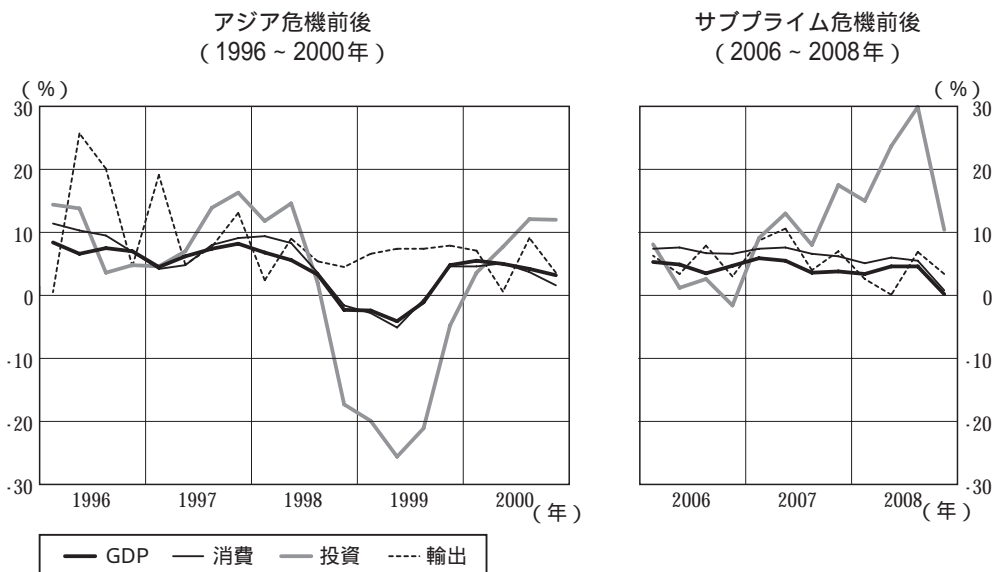


(出所) Banco Central de Chileのデータをもとに筆者作成。

とは前述したとおりであるが、その効果は投資率の変化の違いとなって表れている。図5は、アジア危機時とサブプライム危機発生後のマクロ経済変数の変化率の動きを四半期ベースでみたものである。これからわかるとおり、アジア危機時には、輸出産業の停滞と、高金利政策の影響で危機の1年後には投資が大幅に減少していることが確認できる。これに対し、今回の危機後は、発生から約1年半経過しても投資は四半期ベースで10%の増加を維持している。このことが、前回の危機と比べて、その伝播を遅らせることにつながっていると考えられる。

しかし、輸出産業低迷を通じた景気後退は、しだいに投資にも影響を与えはじめている。先進国市場の縮小が予想されるなか、生産設備投資計画は見直しが進められている。2007年までは世界的な資源不足による価格高騰の見込みから、巨大投

図5 マクロ経済諸変数の推移 (四半期ベース、前年同期比)



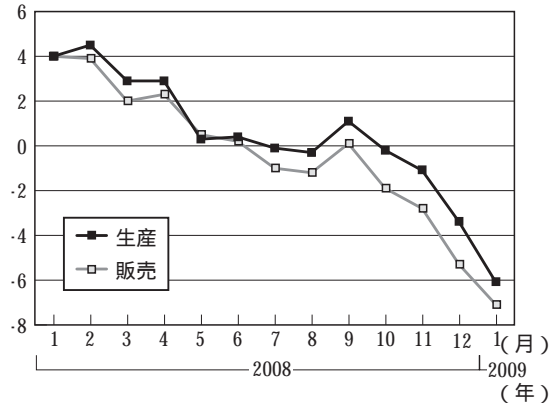
(出所) Banco Central de Chileのデータをもとに筆者作成。

資計画が目白押しであったが、この多くが縮小、あるいは中止となっているためである(El Mercurio, 3 de febrero, 2009)。主なものは、エスコンディダ鉱山の第5期拡張計画の延期で、これは投資額32億5000万ドル、8750人雇用が見込まれていた。これに付随して、8億ドル規模で、1275人の雇用予定であったケラル発電所建設が延期された。またカナダのアリカ・コッパー(Arica Copper)による銅精製工場建設の中止で3億ドル、400人の雇用が失われている。さらに、鉄鋼大手のCAPによるセロ・ネグロ・ノルテの増産と、ロス・コロラドスとロメラル工場の拡張計画の無期延期で、16億ドルの投資と5700人雇用が、ウアチパトの工場改修拡張計画の中止で55億ドルの設備更新計画が宙に浮いている。農産物では、60億ドルを投じるアグロスーペル(Agrosuper)社のウアスコの養豚工場が、2009年から生産開始し年間30万トンの生産予定であったのが中止され、3000人の雇用が失われた。さらにアラウコ(Arauco)社のピチロプリ、およびバルディビア郊外での合板工場計画は2億ドル規模で、建設に800人、操業に650人雇用予定であったのが中止となっている。

4 国内市場への波及

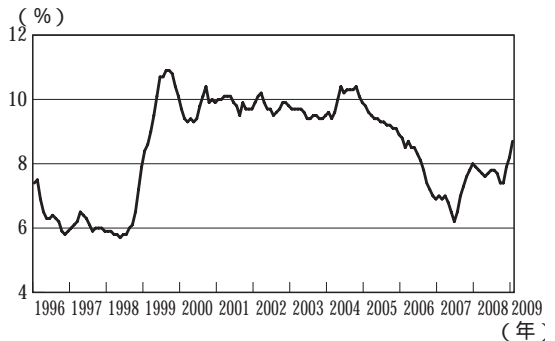
初期の経済危機の波及は、先進国市場向けの資源産業が中心であった。しかし、冒頭に述べた「白い象」は、経済危機の影響が国内の消費市場にまで及び始めてきたことを象徴している。2008年第4四半期の企業会計が公表され始めているが、これまで主として輸出資源関連の業績悪化が伝えられてきたが、しだいに国内小売市場にも影響が出始めている(El Mercurio, 26 de enero, 2009)。石油価格の低下から、電力部門などで業績を大幅に伸

図6 月別生産・販売指数の推移 (2008年1月～2009年1月)



(出所) Instituto Nacional de Estadísticaのデータをもとに筆者作成。

図7 月間失業率の推移 (1996年1月～2009年1月)



(出所) Banco Central de Chileのデータをもとに筆者作成。

ばした企業もあったものの、小売業・飲料業の収益は3.4%の減少に転じている。また、金融業の業績落ち込みも激しく、金融大手のバンコ・デ・チレ(Banco de Chile)社は、33.5%の減益となった。月別の生産および販売指数の推移をみても、2008年9月からの減速傾向が顕著に表れているのがわかる(図6)。

このような国内経済の悪化は、雇用にもしだいに悪影響を与え始めている(図7)。チリの失業率

はアジア危機の影響から急速に上昇し、その後も10%程度に高止まりしていたが、2005年以降、輸出部門の高成長に支えられ雇用はようやく回復しつつあり、2007年6月には失業率は6.2%にまで低下していた。今回の危機の発生後は、当初やや失業率が増加したもののその後は7%台で推移してきたが、2008年10月から再び失業率は上昇を始め、2009年1月には8.7%にまで増加している。とくに影響が大きいのは鉱業と建設業で、それぞれ雇用者数が4.4%、2.0%減少している。

5 政府の対応と今後の見通し

政府はここにきて矢継ぎ早に経済対策を打ち出している。まず、財政出動として、2008年11月3日に11億5000万ドルの拠出を公表した。これは、中所得者の住宅取得に対する補助金拠出と、中小企業向け融資の拡大、納税還付の迅速化が主眼である。さらに金融政策では、2009年1月中央銀行が政策指標金利を1ポイント引き下げて、8.25%から7.25%としたが、さらに2月と3月に市場の予想を大きく上回る4.75ポイント、2.25ポイント

という大幅な引き下げを実施し、3月現在で2.25%と過去最低の水準となっている。加えて、1月30日には雇用対策として、失業率がとくに高い18歳から24歳の若年層を対象に、年収の20%を被雇用者に、10%を雇用者に政府が補助金を出す政策を発表している。これは約30万人が対象になる。

しかし、このような経済政策を打ち出しても、短期的には景気を向上させるのは難しいと見られている。JPモーガンなど海外の投資家は、チリの2009年の経済成長率を0.0%と予測している(*El Mercurio*, 4 de febrero, 2009)。ただし、チリ政府が主張するように、危機に対応する政策余地の幅は比較的広い。これまでの健全な財政政策の効果で、財政出動の財源は潤沢で、外貨準備の積立も多く、また金利引き下げの余地も大きい。景気回復には主たる輸出市場の需要回復が要であり、今後も第2、第3の「白い象」が出現する可能性はある。とはいえ、チリはラテンアメリカ域内では相対的にもっとも安定した経済を維持するとみられる。

(きたの・こういち / 海外調査員)