

# チ リ

## アルゼンチン危機の影響と 新たな課題

北野浩一

### はじめに

2002年8月にIMF（国際通貨基金）からチリ経済に関する報告書が発表されたが、これをめぐってチリでは一連の論争があった。政府は、IMFおよびその報告をうけて欧米のメディアが、経済的混乱の続くラテンアメリカの中にあって「優れて安定的な国」としてチリをとりあげた点を強調し、自らの経済政策の正当性を訴えた。しかし一方で、チリのメディアや企業家は、IMFがチリの2002年の経済成長予想を3%から2.6%に引き下げた点を重視し、民間部門の政府に対する信用の回復、民営化の推進や労働法の改正が必要との提言がなされたことを強調した。

この事例は、チリ経済の現状をよく表している。昨年から続く域内諸国の政治・経済的な混乱の中で、チリには確かに大きな不安定要因はない。しかし一方で、1997年のアジア危機の影響による経

済成長の鈍化と失業率の高止まりの状況は、政府の予想に反していまだ解消していない。それに加えて、2001年後半からは、アルゼンチン危機の影響で企業収益はさらに悪化している。

今回のアルゼンチン危機は、これまでになかった経路でチリ経済に伝播している。金融・貿易の側面では大きな影響は見られず、その点でマクロ経済政策上の問題はないが、チリは明らかに一層の経済停滞期を迎えている。経済成長はさらに鈍化し、企業収益は2002年第1四半期は46.17%の減少、上半期では27.49%（いずれも前年同期間比）の落ち込みである<sup>(1)</sup>。

チリ政府の堅実なマクロ経済運営にも関わらず、チリの民間企業部門がこれほどまでに経営を悪化させているのは、2001年後半に始まった隣国の経済危機がこれまでとは違いミクロ経済のレベルでチリ経済に影響を与えているからである、というのがここでの試論である。

今回の危機の影響を考えるうえで鍵となるのが、

グローバル化のすすんだ企業活動である。チリ企業は国内市場の規模が小さいため、企業成長戦略は海外への進出という選択肢をとることが多い。アルゼンチンは自然環境や経営環境も類似しているため、一次産品加工業や電力業などの部門で進出が続いた。今回の危機では、周辺国の経済危機が進出企業の業績を悪化させることによって影響を受ける、という新たな危機の伝播の可能性を露呈することとなった。

本報告では、まず、今回のアルゼンチン危機の金融面、貿易面での影響を、データにもとづき検証する。次いで、チリ企業のアルゼンチンへの進出の現状を概観し、企業活動を通じた経済危機の伝播を解明する。そして最後に新たな危機の伝播経路への対応について考察を行なう。

## I チリ・アルゼンチンの政治・経済関係

チリにとって、アルゼンチンは4000キロメートルという長い国境を接する国であり、長い歴史を通じて政治的・社会的に緊密な関係を有してきた。政治的には、古くはスペインからの独立時における軍事協力があげられるが、その後の関係は常に平和的というわけではなかった。近年では1970年代から80年代にかけて南部の国境紛争が頻発し、さらに80年に勃発したフォークランド戦争では、チリはイギリス側を支援したために、その後のチリ・アルゼンチン関係をより悪化させることとなった。この関係が好転に向かい始めたのは民政移管後であり、91年8月にエイルウィン大統領とメネム(前)大統領の間で国境確定に関する合意が締結された以降である<sup>(2)</sup>。

一方、経済的には両国を隔てる4000メートル級のアンデス山脈により、陸路による運輸は低調で、国境の長さにもかかわらず経済的結びつきは弱か

った。しかしながら、チリがメルコスルの準加盟国となるなど両国間での最恵国待遇や投資保護の枠組みが形成されたことにより、後述するように企業進出の活発化など相互の経済関係が緊密になった<sup>(3)</sup>。近年では、北部を中心に電力網やガス・パイプラインを両国間で接続することで需給の調整を図る一方で、新たな陸路の建設計画など、いっそうの経済的結びつきを強めている。

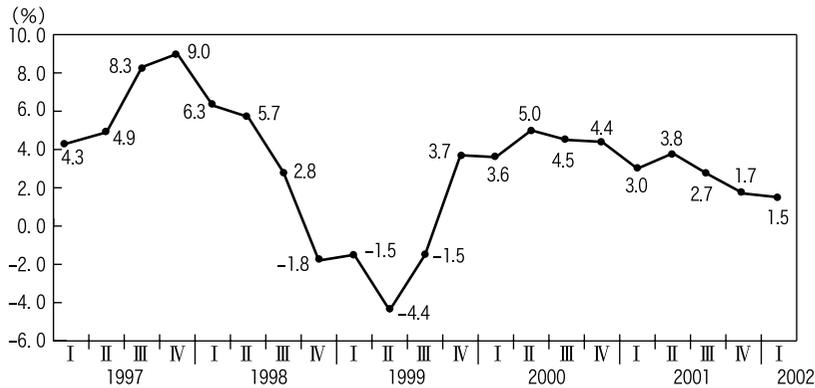
## II マクロ経済・金融面での影響

### 1. マクロ経済状況

チリは1980年代後半から、輸出部門の成長に支えられて安定的な経済成長を遂げてきた。国内総生産(GDP)成長率でみると、アジア危機以前の90年から96年にかけては年平均8.6%と高い成長率を誇ってきた。しかし、アジア危機の影響によって輸出の伸びが減少し、外国からの投資も減少に転じると、経済成長は落ち込み、96年から2000年は4.6%にまで低下した。一方、失業率は、98年までは6%前後とラテンアメリカ域内では非常に低い水準であったが、99年には9.7%、2000年には9.2%へと増加し、その後もこの高い状態は続いている。

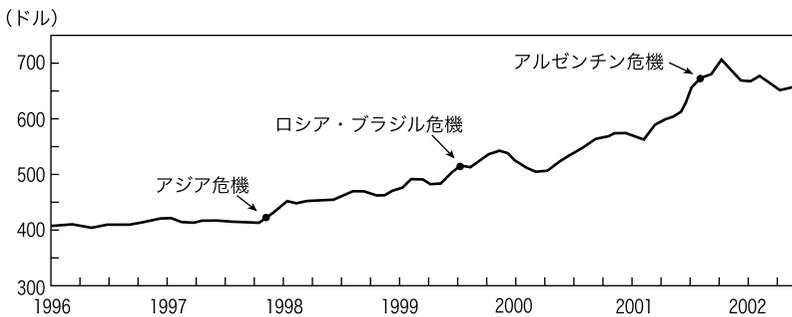
経済成長率の低迷は、1999年のロシア・ブラジル危機時の最悪期を脱しているが、90年代前半の水準に戻ることはなく、アルゼンチン危機が表面化してきた2001年後半からは、さらに悪化の兆候を見せている。最も新しいデータである2002年第1四半期では、前年同期比で1.5%成長にとどまり(図1)、政府や国際機関は、2002年の経済成長見込みを年初の3.3%から3.0%へと引き下げている。アルゼンチン危機の影響は企業収益の減少にも現れ、2002年第1四半期収益は38%の減少(前年同期比)、平均株価(IPSA)は過去6カ月で15.4%下落し

図1 実質経済成長率の推移  
(四半期ベース)



(注) 前年同時期比。  
(出所) チリ中央銀行(<http://www.bcentral.cl>) —2002年9月24日。

図2 チリ・ペソの対米ドル名目為替レート



(出所) チリ中央銀行(<http://www.bcentral.cl>) —2002年9月24日) をもとに作成。

ている<sup>(4)</sup>。

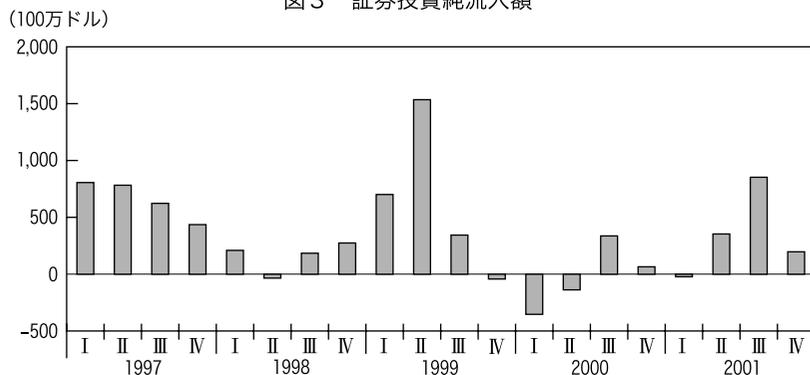
## 2. 金融市場を通じた伝播

これまでの経済危機の伝播の経路としては、金融市場を通じたものと、貿易を通じたものの二つが主に分析されてきた<sup>(5)</sup>。チリは1970年代から経済の自由化を進め、銅の輸出を中心に近年では一次産品加工品などの輸出を主力とした経済発展戦略をとってきた。そのため外国の経済変動の影響を受けやすく、必然的に対外脆弱性が高い経済構造となっている。82年のメキシコに端を発する国際金融危機では、膨大な外貨建て負債の焦げ付きにより多くの企業が倒産、国家による接管が行な

われ、回復には数年を要した。また、最近ではアジア危機の影響で輸出が落ち込み、経済見通しの悪化から外国資金の流入も大幅に減少している。特に98年から99年のロシア・ブラジル危機では、外国資金が逆流し政策の転換をせまられている。図2にはチリ・ペソの対ドル名目為替レートの推移を示しているが、アジア危機、ロシア・ブラジル危機のいずれにおいてもチリ・ペソは減価している。

今回のアルゼンチン危機では、危機の発生の際に鳴らされた2001年後半には為替の減価が始まっている。しかし、危機が本格化した2002年初頭には、逆に増価に転じている。これには、

図3 証券投資純流入額



(出所) 図1に同じ。

経済危機が従来のようにエマージング・マーケット全体からの資金の引き揚げにつながることがなくなり、例えばチリのようなマクロ経済バランスの健全な国については海外投資家による連鎖的な資産売却がなくなったためと考えられる。

為替レートの変動を引き起こすのは、短期資本市場で短期間のうちに行なわれる調整によるものである。図3には四半期ごとの証券投資流入額を示しているが、これからわかるように、アジア危機後とロシア・ブラジル危機後、短期資本流入は急激に減少しマイナスとなっている<sup>(6)</sup>。これに対し、アルゼンチン危機後は、資金は減少傾向にあるがネットでは依然流入を続けている。また国債の国際金利(Libor)からのスプレッドで表されるカントリーリスクでは、周辺国と異なりチリは逆に過去最低のレベルにまで低下している。このことから、マクロ経済バランスの安定性についての国際投資家間の信認を背景に、金融市場を通じた危機の伝播は発生しにくい環境が形成されている、といえる。

### Ⅲ 貿易面での影響

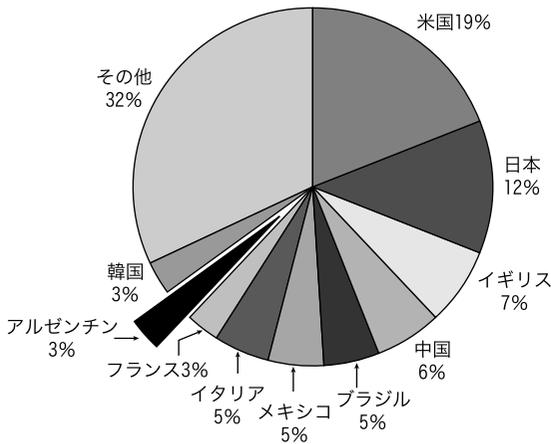
経済危機の貿易面への影響は、直接的影響と間接的影響の二つに分けることができる。直接的影

響とは、通貨切り下げを行なった国との貿易量の変化によるもので、アジア危機の時にはこちらの影響が大きかった。一方、間接的影響とは、他国の通貨が減価したため、海外市場において自国の輸出品が競争力を失い、減価した国の輸出品に代替されてしまうことであり、これは輸出品構造の類似した国の間で起こる。以下では、それぞれの側面から貿易面での影響を見てゆく。

#### 1. 直接的影響

まず、直接的影響から見るために、チリの輸出構造を見てゆくことにする。チリの主な輸出先は、米国、日本、ヨーロッパといった先進国であり(図4参照)、輸出品としては銅・果物・ワイン・水産品などの一次産品およびその加工品を主としている。チリは、人権侵害問題などで1980年代から欧米の輸入規制にあったことなどもあり、輸出市場の多様化を推進し、90年代はAPECに加盟するなどアジア重視を打ち出していた。その結果アジアへの輸出のシェアも30%にまで高まっている。一方でラテンアメリカ諸国への輸出の割合は比較的小さく、ブラジル、メキシコへがそれぞれ5%である。アルゼンチンへは全体の3%でしかない。表1のアルゼンチン向け輸出額の推移に示しているとおり、アルゼンチン向けの輸出は2001年に

図4 輸出：国別比率



(出所) 図1に同じ。

-46.8%と大幅に縮小しているが、貿易収支全体への影響は軽微といえる。

ただし、品目別に見てゆくと、アルゼンチンが主要な輸出国になっているような品目では、輸出企業に大きな影響が出ている。表2にはアルゼンチン向け輸出品目を示してあるが、これによると、輸出額全体の約3分の1を占める紙・パルプの2001年の輸出は前年に比べ27.7%の減少となり、大きな打撃を受けている。農産品を中心とするその他の輸出品についても、ほとんどの品目で大幅な落ち込みを記録している。

一方、アルゼンチン・ペソの減価によるアルゼンチンの安価な輸入品の流入も、チリの生産者の経営を圧迫し始めている。表3には輸入品目を示しているが、農産品の輸入額が2001年の段階ですでに増加し始めている。チリは小規模農家の保護を目的に、食用油、砂糖、小麦に関して価格バンド制を実施しているが、今回の危機の影響で、果糖をはじめ粉末乳などの国内生産者から、強いセーフ・ガードの要求が出ており、政治問題化しつつある<sup>(7)</sup>。

表1 アルゼンチン向け輸出額の推移

(単位：1,000ドル)

	2001	2000	増減(%)
1月	53,287	50,202	6.1
2月	46,395	42,245	9.8
3月	55,413	55,797	-0.7
4月	58,910	46,444	26.8
5月	58,111	56,921	2.1
6月	50,289	46,928	7.2
7月	47,181	50,334	-6.3
8月	44,298	63,100	-29.8
9月	32,732	42,882	-23.7
10月	43,641	60,238	-27.6
11月	32,168	60,509	-46.8
12月	...	60,846	...

(出所) Direcon (<http://www.direcon.cl> —2002年9月24日)。

## 2. 間接的影響

もう一つの貿易面での影響である間接的影響は、他国の通貨価値の減価に伴う輸出品の代替の程度が問題であるため、輸出品構造の類似性が重要となる。これは特にブラジルのレアル切り下げによるアルゼンチンの輸出の減少など、輸出構造が類似している場合に重大な影響を受ける。

表4はチリとアルゼンチンの輸出類似性を示した表である。これは、工業品分類(ISIC)にもとづいて輸出品目を分類し、それぞれの輸出先で品目ごとのシェアを比較したものである。類似指数は、0に近ければ類似なし、1に近ければ完全に同一、となるよう標準化してある。これによると、チリの主要輸出先である米国・ヨーロッパにおいて0.036、0.027と低い値を示し、また全世界でみても0.02である。このことから、輸出構造については類似性が低く、間接的効果は低いとみられる。唯一日本向け輸出については、輸出品構成が両国とも鉱産物・一次産品であり0.177と比較的高い類似性を示している。そのためチリの輸出品がアルゼンチンからの輸入に代替される割合が高い可能

表2 アルゼンチン向け輸出品

(単位: 1,000ドル)

	2001	2000	増減(%)
印刷用紙	20,164	27,903	-27.7
トマトピューレ・ジュース	11,269	10,011	12.6
パルプ	6,326	8,745	-27.7
キーウィ	5,309	9,328	-43.1
豚肉	4,209	4,808	-12.5
トマト(生, 冷凍)	3,297	...	...
ワイン	2,979	...	...
クルミ(殻なし)	2,956	4,550	-35.0
アーモンド(殻なし)	2,838	4,695	-39.6
総 額	62,184	163,725	-62.0

(出所) *Estrategia*, 14 de enero de 2002.

表3 アルゼンチンからの輸入品

(単位: 1,000ドル)

	2001	2000	増減(%)
トウモロコシ	109,272	90,028	21.4
食用油(動物性・植物性)	57,784	51,727	11.7
大豆製品	34,211	36,367	-5.9
精製砂糖	14,107	18,332	-23.0
ソラマメ	12,345	11,261	9.6
綿花	10,713	12,981	-17.5
粉末乳	9,096	...	...
果糖・シロップ	9,016	...	...
粉末乳(成分26%)	9,008	...	...
精米	8,640	12,991	-33.5
総 額	274,191	233,687	17.3

(出所) 表2に同じ。

性を指摘できる。

#### IV 投資面での影響

##### 1. 対外直接投資

チリ企業は、1990年代には直接投資の出し手側として周辺国への直接投資を活発に行なった。図5はチリの対外直接投資を示してあるが、アルゼンチンへの投資比率が53%と最も高い。次いで、

表4 チリ・アルゼンチンの輸出類似性

全 世 界	0.020
米 国	0.036
ヨーロッパ	0.027
アジア・太平洋	0.040
日 本	0.177
南 米	0.026
中 米	0.024
その他	0.018

(注) (1)0に近ければ類似なし。1に近ければ類似。(2)工業品分類(ISIC)にもとづき品目ごとのシェアを比較。

(出所) 表1に同じ。

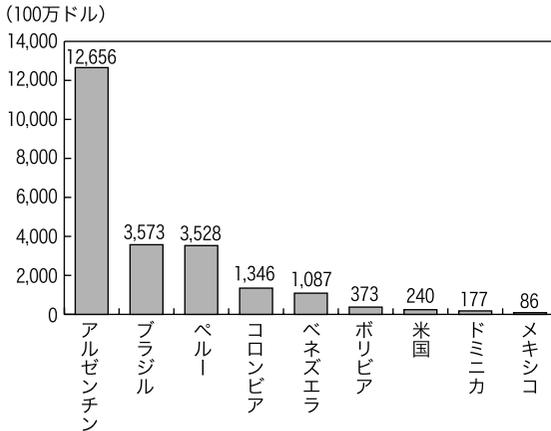
ブラジルの15%、ペルー14.8%と周辺国に集中していることが明らかである。

周辺国への直接投資が盛んであった要因としては、周辺国に比べ資金調達有利であったことがまず指摘できる。安定したマクロ経済環境は、資本市場の発展を促し、かつ民営化された年金制度により年金基金が資本市場の資金の出し手として重要な役割を演じた。さらに、ADRなど外国市場での証券の発行も活発に実施するなどの豊富な資金調達パイプを有していた。

同時に、周辺国に先駆けて経済の自由化・民営化に着手したために、その過程で必要な経営ノウハウを有する経営者・専門家が育っていた点も見逃せない(細野[1996])。すでに飽和市場化したチリでは企業成長は鈍化しているが、周辺諸国では同じ経営資源で市場の大きな拡大につながるチャンスがあったことが、企業の海外進出を促している。

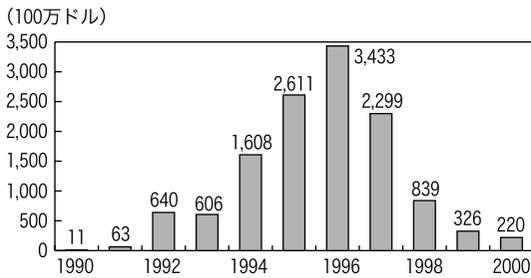
一方で、国内の資源制約により周辺諸国への進出が必要になったのが一次産品加工業である。特に林業は、国内における少数民族の土地問題解決のために政府が民間の土地の買い上げるなどの政

図5 チリ対外直接投資  
(1990～2000年第1四半期)



(出所) サンチャゴ商工会議所 (<http://www.ccs.cl>)  
—2002年9月24日。

図6 対アルゼンチン直接投資の推移

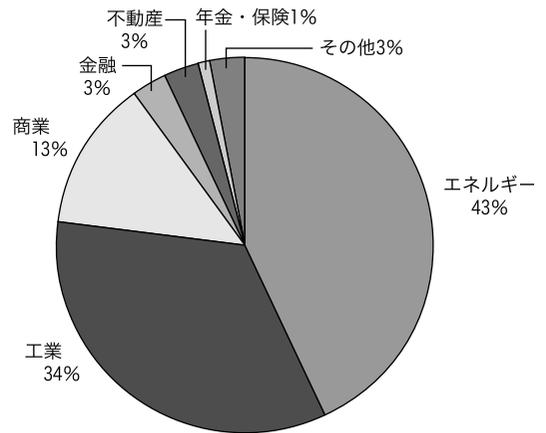


(出所) 図5に同じ。

策をとっており<sup>(8)</sup>、生産拠点を喪失する恐れも出てきている。また、環境問題はチリでも大きくとりあげられ、特にカナダなど先進国とのFTA(自由貿易協定)締結にあたり、環境保護がその条件として課されるようになってきている。林業ではレンガなどの原生木が木材生産の57%を占め大規模な伐採反対運動も起きている。こうしたことが、企業の周辺国へ生産拠点の拡大を後押ししている。

1980年代はチリの外貨流出規制の影響もあり、アルゼンチンへの投資はほとんどゼロであった。それが92年以降急激に増加し、96年には34億ドル

図7 対アルゼンチン投資：部門内訳  
(1990～2000年第1四半期累計)



(出所) 図5に同じ。

に達するに至っている。しかし、アジア危機以後急速に縮小し、99年にはわずかに3億ドルとなっている。これは、チリ企業の業績が悪化し始めたことと併せ、チリ市場での金利の上昇とともに資金調達上の有利性が次第に失われてきたというマクロ経済的要因のためであり、チリの海外直接投資全体のパターンと同様の変化を示している(図6参照)。

1990年から2000年第1四半期の累積では対アルゼンチン投資は126億ドルで、海外投資全体の53%を占める。対アルゼンチン投資を部門別にみると、エネルギーが43%と最大である(図7参照)。次いで、林・製紙業などの工業が34%、残りが商業・金融などサービス業となっている。

## 2. アルゼンチン進出企業への影響

通常、通貨危機による企業への影響は、バランスシートの悪化によって現れる。企業の負債が外貨建ての場合、現地通貨の減価は負債比率を過剰に高めるため企業はバランスシート調整のために

投資の抑制や株式発行により内部資本を高める必要がある<sup>(9)</sup>。しかしながら、今回の債務面での影響は軽微である。それは、アルゼンチンは金利が高く外貨建て資金を調達するのに適していないため、資金調達はわずかであったこと、また企業の多くはリスク・ヘッジを行っていたからである。

アルゼンチン危機のチリ企業への影響の特徴は、アルゼンチン子会社の収益の減少を通じた、連結会計上の収益・および評価資産の減少、という点である。これは経済統合の度合いが強まり、チリ企業の海外での活動が盛んになった結果といえる。特に進出先であるアルゼンチン市場を供給先としている企業の場合、営業収入の落ち込みの影響は深刻である。いくつかの進出企業は、周辺のメルコスル市場や先進国市場をターゲットにしているが、製造業・サービス業で進出している多くの企業はアルゼンチンを主な市場としている。また、在アルゼンチン子会社のドル建て資産の減少は、連結ベースでみたグループ企業全体の資産を大幅に減少させる結果となっている。表5にあるように、アルゼンチン進出企業は平均で10.7%(330万ドル)の企業資産をアルゼンチンに有し、収益の24%、収入の18.1%をアルゼンチン子会社が占めるほどに成長しているためである。

以下では、電力、小売、工業、林業において、アルゼンチンに進出している企業が経済危機からどのような影響をうけ、どのような対応をとっているのかを探る(表6参照)。

#### (1) 電力業

アルゼンチンの電力部門は1990年代に民営化がすすみ、現在では多くの外国企業が参入している。そのため、金融危機発生直後より、外国企業は収益がドル建てで減少しないように、電力価格のドル建て化をアルゼンチン政府に求めていた。しかし、これは却下され、チリから進出しているエネ

表5 アルゼンチン進出企業の子会社の重要性(平均)

	%
資産比率	10.7(330万ドル)
収益比率(29社)	24.00
収入比率(27社)	18.10

(出所) 証券・保険監督局 (<http://www.svs.cl> —2002年9月24日) より作成。

ルシス(Enersis)、CGE、エースヘネル(AESGener)、サエサ(Saesa)といったチリの電力大手の企業収益は急速に悪化している。さらに、アルゼンチン国内での需要の低迷や料金滞納の増加、輸入投入財のペソ建て価格の上昇による操業コストの増大、といった要因が収益の悪化に拍車をかけている。

財務面での影響を最も受けているのは、発電・配電事業に進出しているエネルシス社である。同社はスペインのエンデサ・エスパーニャ(Endesa-España)社が1997年から支配しているチリの電力持株会社である<sup>(10)</sup>。企業全体としては、チリとコロンビア、ペルーの子会社での高収益に支えられ、74%の収益の増加が見込まれている。しかし、アルゼンチンでの発電事業に限ってみると、チョコン発電所の電力卸売価格の低下により前年同期比で152億ペソ、43%の減収となっている。また、エデスール社を通じてブエノスアイレスの210万世帯に配電事業を行なっているが、同社も524億ペソの営業利益の減少を記録している。ただし、ブラジルとアルゼンチンを結ぶCIEN発電所が操業を開始し、その売電代金はドル建て契約であることから、アルゼンチン事業全体としてみれば今後収益の改善が見込まれている。

CGE社はアルゼンチンにEdet、Ejesaとエネルヒア・サン・ホアン(Energía San Juan)社を有し、フワイ、ツクマン、サンホアン州の58万世帯に配

表6 アルゼンチンに進出しているチリ企業の収益の変化

業種	親会社名	アルゼンチン子会社名	収益 (各年第1四半期, 10億ペソ)		変化率 (%)	
			2002	2001		
電力	ENDESA		16,950.5	4,743.2	257.4	
		Distrilec Inversora	33,107.6	9,191.8	260.2	
		Endesa Argentina	-4,879.7	-607.7	-	
	ENERSIS		15,986.8	6,787.8	135.5	
		Edesur	1,988.1	16,311.1	-87.8	
		Distrilec Inversora	1,120.1	9,191.8	-87.8	
		Enersis de Argentina	-12.1	4,141.9	-	
		CHILECTRA S.A.	19,634.7	25,511.3	-23	
	AES GENER	Chilectra de Argentina	-1.7	4,139.7	-	
			9,527.0	872.5	991.9	
		Energen	-20.0	-	-	
		Oilgener	-62.3	-117.8	-	
		Gasoducto GasAndes	-2,554.1	1,160.5	-	
		Gasoducto GasAndes	-2,554.1	1,160.5	-	
		Gener Argentina	-4,087.4	-79.8	-	
		Central Puerto	-	4,485.2	-	
		Hidroneuquen	-	203.6	-	
		Interandes	-	641.0	-	
		Termoandes	-	128.0	-	
		CGE		9,087.1	12,734.9	-28.6
			Emp. Dist. Eléctrica de Tucuman	9,578.8	3,413.3	180.6
			Gascart	3,999.3	1,080.9	270
	Compañía Eléctrica de Inversiones		1,069.0	707.7	51.1	
	Compañía Eléctrica de Inversiones		1,069.0	707.7	51.1	
	Norelec		892.6	2,234.4	-60.1	
	International Financial Inversiones		-0.9	-	-	
	Agua Negra		-799.8	1,051.2	-	
	Gasoducto Gasandes(Argentina)		-862.5	1,293.4	-	
	Gasoducto del Pacífico(Argentina)		-3,004.4	506.2	-	
	SAESA		4,446.4	5,525.4	-19.5	
			Edersa	-1,402.2	1,107.8	-
商業	FALABELLA		9,084.9	8,674.4	4.7	
		Pérez Cuesta	5,914.5	-146.4	-	
	CENCOSUD		11,033.1	13,951.9	-20.9	
		Cencosud Internac.	5,541.4	-	-	
		The Home Depot Srl.	-4,071.5	-	-	
		Inversiones Jumbo S.A.	-	8,491.9	-	
	Agrojumbo	-	-27.0	-		
工業	ANDINA		15,795.8	15,324.0	3.1	
		Cican	250.5	138.2	81.3	
	CCU		10,647.8	27,981.8	-61.9	
		Cía. Cervecerías Unidas Argentina	-4,821.6	153.7	-	
	CTI TECNO INDUSTRIAL		1,968.6	1,914.5	2.8	
		Frimetal	-	461.3	-	
	CEMENTO POLPAICO		-439.2	627.1	-	
		Juan Minetti	-3,445.9	-3,853.5	-	
MADECO		-10,218.7	-792.2	-		
	Metalúrgica e Industrial	-7,573.8	-2,677.6	-		
林・製紙業	CELARAUCO		12,125.6	24,782.5	-51.1	
		Industrias Forestales	-7,121.1	10,348.8	-	
	COPEC		35,521.8	83,765.1	-57.6	
	Empresa de Energía Río Negro	-	1,107.8	-		

(出所) Estrategia, 5 de agosto de 2002.

電し、さらに、天然ガスを供給するガスノール(GasNor)社も有する。アルゼンチンでの事業はCGE社全体の連結収益の22.8%に相当し120億ペソに達する。同社の収益は28.6%低下しており、当面の投資も状況の改善が見られるまで凍結している。

一方、エースヘネル、サエサ両社は為替レートの減価と需要低下による悪影響はあまり受けていない。エースヘネル社は現地子会社のテルモアンデス(TermoAndes)社が640メガワットの発電能力を有するサルタ発電所を所有しているが、チリの北部電力網(SING)に売電しアルゼンチン市場には供給していないため、危機の影響を受けていない。また、チリ持株会社のPSEGが有するサエサ社は、エデルサ社によってリオ・ネグロ州の14万世帯に5年にわたり配電しているが、連結本体の収益の3%にしか達しないため、影響は限定されたものになると見込まれている。

## (2) 商 業

チリでは比較的大規模な商業施設が発達しているが、その多くがアルゼンチンにも支店を有する。消費者の購買力の低下と商業施設内への出店企業の低下に伴い、売上は悪化しているが、操業コストの軽減、債務の再編成、市場の変化への対応などの手段により対処している。

アルト・パレルモ(Alto Palermo)社はサイド(Said)グループが所有する大手モールのパルケ・アラウコ(Parque Arauco)社が28%資本参加し、8カ所のショッピング・モールを展開している。危機の影響で、売上げは2002年第1四半期に25%減少している。同社は二つの投資計画を延期しているが、同時に債務の再編成にもつとめ、外貨建てで2億ドルの債務を2月にペソ建てに借り換えている。また、銀行債務の早期償還により20~25%の削減を図っている。

ホースト・ポールマン(Horst Paulmann)が所有するスーパー・チェーンのジュンボ(Jumbo)社は、センコスッド(Cencosud)社を通じて大型スーパーのジュンボを10カ所、中規模スーパーのイージーを17カ所、ホームセンターを4カ所展開している。危機の影響で、10あった新規出店計画のうち実行に移したのは三つにとどまり、4000万ドルの新規投資も延期されている。2001年12月のジュンボの売り上げは8%減少し、翌年第1四半期は20%の減少であった。当初予定していた3億5500万ドルの投資計画は凍結されている。

ファラベラ(Falabella)社は、ソラリ(Solari)家が所有する大手デパートである。1993年にチリに近いアルゼンチンのメンドーサへの進出を皮切りにその後さらに拡張を続け、現在では5拠点を有する。アルゼンチンでの収益はファラベラ全体の10%に達している。同社は独自の顧客向けクレジットカード(CMR)を発行しているが、これの延滞が累積している。現在、アルゼンチンでの投資計画を凍結させ、現在ではペルーなど他の国への進出や、チリ市場での金融業への進出に戦略転換している。

## (3) 工 業

工業部門で進出している企業は基本的に進出先を市場にしているために、アルゼンチン市場の縮小は営業収益の減少につながり工場閉鎖や操業コストの削減、販売先の見直しなどによって対応している。

アンディーナ飲料(Embotelladora Andina)社は、サイド・グループが1995年に進出した飲料会社であるが、現在ではアルゼンチン市場の13%を占めるに至っている。危機後販売額は20%も低下しており、現在生産の効率化によるコスト削減によって対応している。具体的にはモンテ・クリストの工場に生産を一元化し、ロサリオとメンドーサ

の両工場は流通センターとして特化している。一方、ルクシック・グループも大手ビールメーカーであるCCU社を通じて、94年にアルゼンチンに子会社を設立し、現在アルゼンチン市場で2位のシェアを占めている。2001年から売り上げは大幅に落ち込み、2002年第1四半期は20%の減少であり、生産コストの削減につとめている。

家電メーカーである製造業のCDIはシグド・コッパーズ(Sigdo Koppers)グループ傘下の企業で、アルゼンチンにはフリメタル(Frimetal)社を有する。同社は、これまで両国間で統合していた経営を完全に切り離し、危機の影響がチリ本社に及ぶのを防ぐ計画である。一方、ポルパイコ(Polpaico)社は、ミネッティ(Minetti)社への11%の資本参加を通じてアルゼンチンのコンクリート業に進出している。同社は、国内市場の縮小に伴い、5工場のうち2工場を閉鎖し大量解雇を実施している。

#### (4) 林・製紙業

林・製紙業の中で、マッテ(Matte)グループのCMPC社はアルゼンチン通貨の減価により大きな影響を被っている。2001年第4四半期と2002年第1四半期の損失はそれぞれ2190万ドル程度にのぼる。CMPC社は運転資金の縮小などの対策をとっているが、社会的騒乱が継続しているためにすぐに状況が好転するとはみられていない。現在サラテに南米最大のティッシュ工場を有し、市場占有率は50%に達する。アルゼンチン子会社の売り上げは20%減少し、業績回復のめどは立っていない。中間財であるパルプなどはドル価格であるため、為替減価にともなう原材料コストが上昇しているが、これを製品の値上げで回収しようとしている。そのほかにも製造品目の見直し、売掛金による販売の見直しなどを行なっている。

一方、対照的にアンヘリーニ(Angelini)グループが所有するCelarauco社の子会社であるアルト・

パラナ社は危機の影響をあまり受けていない。それは、同社がブラジルとパラグアイの国境に近いアルゼンチン領に工場を有し、メルコスル諸国をはじめとしてヨーロッパや南アフリカ、日本への輸出が主な販売先となっているためである。それでも、通貨減価の影響でパラナ社の会計上の問題から2002年第1四半期の営業収支は5700万ドルの赤字となっている。

### 3. 企業の対応のアジア危機との比較

チリ企業はアジア危機においても影響を受けた。しかし、今回の危機とは異なるものであり、またそれへの対応においても相違点がみられる。表7にはアジア危機とアルゼンチン危機において産業ごとにどのような影響があったか、またどのような対応をみせたか、を比較してある。

経済危機の影響については、需要の減少によって収入が減少しているという点は同じである。アジア危機では輸出市場の縮小、アルゼンチン危機では進出先市場の縮小という違いはあるものの、企業からみた外国市場の需要低下という点では等しい。一方、アジア危機時には、政府の高金利政策により企業の資金調達コストが高くなり経営を圧迫したのに対し、今回の危機では為替レートは安定しているため高金利政策をとる必要がなく、資金調達の面での影響はでていない。

危機への対応としては、いずれも操業コストの削減によって対応している。しかしアジア危機時にはチリ国内の生産調整が主であったために人員削減による失業の問題が顕在化したが、今回はアルゼンチンにおける生産調整であるために、チリ側には大きな影響はでていない。またアジア危機ではフローの面での調整が主であった。これに対し、今回の危機では、アルゼンチンの工場閉鎖や投資計画の見直しや延期といった資産側の調整、

表7 チリ企業の経済危機への対応

	電 力	商 業	工 業	林・製 紙 業		電 力	商 業	工 業	林・製 紙 業
アジア危機の影響					アルゼンチン危機の影響				
需要減少	※	※	※	※	需要減少	※	※	※	※
生産コスト高					生産コスト高	※			※
資金調達	※	※	※	※	資金調達				※
資産減価					資産減価				
アジア危機への対応					アルゼンチン危機への対応				
操業コストの削減	※	※	※	※	操業コストの削減		※	※	※
販売戦略の見直し		※	※	※	販売戦略の見直し			※	※
債務のリスケジュール				※	債務のリスケジュール				※
投資計画の見直し					投資計画の見直し	※	※	※	

(出所) CCS [2000, 7, 11] 等を参考に筆者作成。

ならびに債務の圧縮やリスケジュールといった負債側の調整を行なうことによって対応している。

## V 新たな課題

### ーグローバル化へのチリ企業の対応ー

チリ経済は、小国開放経済に特有の対外脆弱性を有している。これまで安定的なマクロ経済政策を実施し、貿易の多様化を図り、経済活動への適正な規制を整備することで、国際経済の変動からの影響を緩和することをめざしてきた。しかし、アルゼンチン危機の影響は、企業の海外活動それ自体がマクロ経済へ影響を受けるという意味で新たな対応を迫られているといえる。

アルゼンチン危機の当初、チリはマクロ経済面での安定が強調され、金融市場における投機的な資金の逆流は起きなかった。これは、チリ政府、および国際的投資家の学習効果といえる。またアルゼンチンとの貿易量が少ないことから、アジア危機のような貿易を通じた影響もないとみられていた。

しかしながら、経済活動は一層停滞し、特にチ

リの有力企業の収益は大幅に落ち込んでいる。本稿では、その背景として企業進出を通じたチリとアルゼンチンの深化した経済関係があり、企業は大幅な経営の修正を迫られていることを明らかにした。

今日発展途上国企業といえども、急速なグローバル化の波に対処するため、対外進出にその拡大の活路を見出す企業も出てきている。しかし、それは同時に企業のバランスシートやキャッシュフローの面での、新たな為替リスクの増大を意味する。これまでは、金融機関の外貨保有比率に関する規制は実施していても、企業金融が有するリスクに関しては考慮されてこなかった。今回の危機は、特にチリのような国内経済規模が小さい国では、企業収益の変動がマクロ経済の変動へ波及する可能性があることを示している。政府・企業レベルでの新たな対応が迫られているといえよう。

注

- (1) *El Diario*, 15 de mayo de 2002.
- (2) しかし、この時には国境は全て確定せず、最後のカンボ・デ・イエロ・スールの国境が確定した

- のは1999年であった(Que pasa [1998])。
- (3) 2001年には正式加盟の決意がラゴス大統領により発表されたが、その後のアルゼンチン危機の影響で現状では棚上げの状態にある。
- (4) 中央銀行は、2002年に入り断続的に金利を引き下げ、国内需要を拡大させる政策をとっているが、民間の資金需要は弱く、経済の回復にはつながっていない。
- (5) CEPAL[1998]では、アジア危機のラテンアメリカへの影響を詳細に分析し、マクロ経済の状態や経済・貿易構造によってその影響が異なることを示している。
- (6) ロシア・ブラジル危機後、チリはそれまでのエンカヘと呼ばれる短期資本流入規制を廃止し、また為替レートのバンド制による調整政策も廃止した(北野[1998], Ffrench-Davis y Tapia[2001]参照。)
- (7) 砂糖産業でほぼ独占の状態にあるIANS社からの強い政治的圧力によって、アルゼンチンからの安価な果糖の輸入が規制の対象になったため、加工業者からの反発が強まっている。
- (8) 南部に居住するマプチェ族に対する土地の供与のために、先住民開発公社(Conadi)はCMPC社が所有するアラスカ、エル・パライソ、チキトイの土地を買い取ることを決定した。Conadiの先住民政策と土地問題については、Muñoz[1999]参照。
- (9) バランスシート調整のメカニズム、および企業の対処についてはKrugman[1999], Stone[2000]を参照。
- (10) エンデサ・エスパーニャ社によるエンデサ・エネスシスの買収については北野[2002]を参照。

## ●参考文献

〈日本語文献〉

北野浩一 [2002] 「チリ：電力・一次産品加工業にお

ける域内企業の財務構造分析」(星野妙子編『発展途上国企業のグローバリゼーション』アジア経済研究所)。

—[2001] 「チリ民営化企業の域内成長と限界——電力企業ヘネル社の事例——」(『ラテンアメリカ・レポート』Vol.18, No.15月)。

—[1998] 「チリの短期資本流入規制の効果」(『貿易保険』第34巻第12号)。

細野昭雄 [1996] 「チリ企業の国際展開」(堀坂浩太郎ほか編『ラテンアメリカ企業論』日本評論社)。  
〈外国語文献〉

CCS[2000] *Estrategias empresariales 2000-2001*.

CEPAL[1998] “Impact of the Asian Crisis on Latin America,” LC/G. 2026/Rev. 1.

International Monetary Fund(IMF)[2002] “Chile: Selected Issue,” *IMF Country Report*, (02/163).

Ffrench-Davis, Ricardo y Herberto Tapia[2001] “Tres variedades de políticas en Chile frente a abundancia de capitales,” en Ricardo Ffrench-Davis comp., *Crisis financieras en países 'exitosos'*, Santiago: CEPAL/McGraw Hill.

Krugman, Paul[1999] “Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises” (draft), available via the Internet at <http://www.mit.edu/krugman/www/DISINTER.HTML>.

Muñoz, B[1999] “Derechos de propiedad y pueblos indígenas en Chile,” *Serie desarrollo productivo*, (60), Santiago: CEPAL.

Que pasa [1998] “Guía para entender un conflicto,” (1422), 14 al 20 de julio.

Stone[2000] “The Corporate Sector Dynamics of Systemic Financial Crises,” IMF Working Paper, IMF.

(きたの・こういち/地域研究第2部研究員)