

『ラテンアメリカ・カリブ研究所レポート』

「原油安がラテンアメリカに及ぼす影響 — 勝ち組と負け組」

(解説・紹介 桑山幹夫)

概論

過去 6 ヶ月間で 55%以上下落、1 バレル当たり米 50 ドルを切った原油価格は、ラテンアメリカへ重要な経済・政治的な影響を与えることは確かだ。最大のダメージを蒙るのは、ベネズエラ、コロンビア、エクアドルなど、輸出と財政収入を石油に大きく依存する国々であるが、経済が石油依存ではなく、より多様化しているブラジルやメキシコなども大きな影響を受けることは間違いない。逆に、チリ、ペルー、中米とカリブ海諸国にとってはプラスに働く可能性が高い。原油安の影響が世界経済を後押し、世界の GDP を 0.3~0.7% 引き上げるとして、IMF は最近の予測値を上方修正している (IMF 2015)。2015 年 2 月に入って、米国の生産が一時的に縮小したことで、原油価格は 50 ドル台まで回復しているが、この回復基調が続くかどうかは明白ではない。

2008 年に原油価格が暴落した際は、リーマン・ブラザーズの破綻が引き金になった。今回は僅か 6 ヶ月で原油が 5 割超暴落したが、世界の株式市場は一般的に堅調だ。少なくとも 2008 年の金融危機の際の株価暴落劇には至っていない。今後株式市場はこれからも上昇気流を維持するのか、それとも先進国の金融市場の回復の足枷となるのか、依然として不透明である。

ラテンアメリカのオイル・ブームは終焉を迎え、同域の産油国はすでに苦境に立たされている。ラテンアメリカ地域内の政治的安定は、一次産品輸出の依存度に左右され易く、その主要因が原油価格の暴落である。そのインパクトは、在来の開発事業、及び新規開発プロジェクトの生産コストと原油価格の格差にかかっている。即ち生産コストが損益分岐点以下であれば、生産の継続は可能であり、カナダなど生産コストが高い産油国との競争力が高まることで、市場シェアの拡大に繋がる。その反面、原油安が長期化するならば、開発プロジェクトの縮小・遅延となる可能性が高まる。

原油安が政治的問題に変換するかどうかは、石油産油国の財政状況によって異なる。また、ペメックス (メキシコ)、ペトロブラス (ブラジル)、エコペトル (コロンビア) などの国有石油会社の企業収益見通し、株価、そして投資計画に影響を与えるため、原油安が国内金融市場に及ぼすインパクトは大きい。一方で、純石油輸入国の政府にとっては、価格下落はインフレ圧の逡減、及び生産コストが石油に大きく左右される製造業や運輸業界の収益改善に繋がることから、一般的にはプラスに働くと考えられる。今回の価格下落による勝ち組、負け組の論評には、多様な要素を短期・長期的観点からの分析が必要である。

原油価格下落がラテンアメリカ諸国に及ぼす影響に関する報道が増えている。本レポートは、興味深いニュース記事を幾つか紹介しながら、原油安の経済・政治的インパクトについて、ベネズエラ、メキシコ、ブラジル、コロンビア、エクアドルを中心に考察する。

生産過剰と需要の後退

中国の石油需要の高騰と、リビアやイラクでの地政学的紛争の影響もあって、2014年上半期末まで原油価格が続伸した。2008年の金融危機の結果、原油価格が急落した時期もあったが、それは短命で2011年初めには、すでに価格が再び1バレル当たり100ドル超え、ごく最近までそのレベルに維持されてきた。

原油高が長く続いたことで、世界各地で採掘・探査に拍車がかかった。特に米国とカナダではシェールオイルやタールサンド関連のプロジェクト開発が開始され、2009年以降で1日当たり約4百万バレルの原油が世界市場に追加供給されるようになった。長年にわたり100ドルの高い原油価格が維持されることで、割高の掘削技術を必要とするシェールオイル生産が採算上可能となり、それをきっかけに米国のブームが始まった。米国でのシェール地層からの軽油生産急増が今回の原油安の原因というのが通説だ。米国の原油価格の指標であるウエスト・テキサス・インターミディエート(WTI)¹は今年の6月から下落し、現在は1バレル当たり約45ドルまで減少している(Viscidi 2015)。

北米での増産に加えて、過去4年間でサウジアラビアとロシアからの供給が増加した。その一方で、中国及びヨーロッパの需要が予想ほど伸びなかったために、原油価格が更に下落する原因となった。OPECは月報で、年間の対OPEC加盟国の原油需要が前回の予想より28万バレル低く、過去12年間で最低の1日当たり28.9百万バレルに止まると予測した。それに合わせて、米国のエネルギー情報局(EIA)は、2015年には世界の原油需要が1日当たり24万バレル少ない、88万バレルで伸びると予測した。世界の原油の約40%を生産するOPEC加盟国がその生産量を維持すると発表したことで(Tully 2014)²、2014年後半に価格下落がエスカレートした。サウジアラビアは原油価格が20ドルに下落しても、生産縮小には応じないと立場である(Erana 2015)。その結果、ブレント原油価格は、2014年6月から40%超下落、米国の原油先物も暴落した。

2015年の原油価格の見通しは弱気、石油産油国の懸念が高まる。今後数週間で下落傾向が続くのか、それとも回復するかどうかをめぐってアナリストの見解は大きく異なるが、100ドルのレベルへ即時に復帰するとは考え難い。ゴールドマン・サックスは最近、2015年の平均WTI原油見通しを1バレル当たり73.75ドルから47.15ドルに引き下げた。世界の石油需要の伸びは鈍く、産油国が最終的に減産に踏み切るまで、原油安が最低数ヶ月続くと予測される(Viscidi 2015)。

¹ WTIは、米国西テキサス地方で産出され、ガソリンを多く取り出せる高品質な原油である。WTIの先物がニューヨークマーカンタイル取引所(NYMEX)で取引されている。原油価格の代表的な指標にはWTIの他、欧州産の北海ブレント、中東産のドバイがあり、これらが世界の3大原油指標と言われる。なかでも、WTI原油先物は、取引量と市場参加者が多く、市場の流動性が高いため、原油価格の指標に止まらず、世界経済の動向を占う重要な経済指標の1つでもある。

² 2014年11月末においてもOPECは、1日当たり30万バレル生産を削減することを拒否した。一方で米国での高品質のシェールオイル開発で増産が進んだことで、世界の原油供給過剰に拍車がかかった。12月9日に、米国石油協会(API)は、12月6日の時点で米国の原油在庫量が4.4百万バレル上昇して3.774億バレルに達したと報じた。この在庫増加は予想の2倍を上回った。米国のガソリンや蒸留物のバックログも増加した(Tully 2014)。

カナダ対メキシコ・ベネズエラの重質油における競合

最近の原油価格の下落は、ベネズエラ、コロンビア、エクアドルなど、石油依存度が高いラテンアメリカ諸国の財政源に壊滅的な影響を及ぼしている。しかし、めったに言及されないのは、原油安は生産コストが高いカナダ産原油と競合する生産国にとって、全てが悪い話ではない、との見解もある(Viscidi 2015)。

生産コストが高いプロジェクトの新規投資が世界全体で促進されたことで、世界貿易のパターンが再形成された。原油価格の高騰が米州石油市場を及ぼす重要な影響の一つとして、カナダのオイルサンド源の重質原油の増産が挙げられる。カナダは現在、米国の石油輸入量の3分の1を提供し、重質原油の伝統的な供給業者であるメキシコやベネズエラ産原油を米国市場から締め出す格好となった。米国内で堆積岩層から生産される原油は軽質であるため、米国は引き続き重質原油を大量に輸入し、それをブレンドすることで、3カ国間の競争が激化している。カナダ石油生産者協会によると、同国の生産量は2030年までに倍増し、6.4百万バレルに達し、その追加分はオイルサンドからの原油で賄われる。メキシコ、ベネズエラの業界関係者は、米国市場でシェアを失うことを懸念している(Viscidi 2015)。

たが原油安が続けば、カナダは当初の生産増加の予測を修正しなくてはならない。カナダのオイルサンド原油は、それが採掘され、より軽質の合成油に精製されるまでに、製油所まで鉄道やパイプラインで数千マイルも輸送されなくてはならず、精製工程が最も高価な原油の一つである。最も高価なオイルサンドプロジェクトは、原油価格で1バレル当たり100ドル以上のレベルで初めて採算が合うと言われる。ウッド・マッケンジーコンサルティングによる最近の分析検証によると、国際ベンチマークであるブレント(Brent)が1バレル当たり40ドル台では、1日150万バレルの原油が赤字生産となり、その殆どがカナダの幾つかのオイルサンドプロジェクトから調達されている。設備投資にかかった埋没費用が非常に大きいため、既に生産に入っているか、あるいは建設中のオイルサンドプロジェクトの殆どは中断放棄されないが、これからの開発計画が縮小される可能性が高いと考えられる(Viscidi 2015)。

カナダとは対照的にメキシコ及びベネズエラの生産コストは大幅に低い。ベネズエラでは、殆どの油田が従来の掘削技術を用いて相対的に浅深で掘削されるため、事実上、採掘上のリスクは低いと言える。すでに生産中の抗井の生産コストは、1バレル当たり10ドルと、シテリサーチは推定する(Viscidi 2015)。

原油価格が長期的に落ち込むならば、低生産コストの生産者は輸出市場で有利に立つことが出来る。石油市場の変動は常に勝者と敗者を生み出す。ベネズエラやメキシコにとって、カナダとの競争を減衰させる原油安は、予想外の利点であるかもしれない(Viscidi 2015)。その反面、原油安は少なくともメキシコ、コロンビア、ペルー、チリなど太平洋同盟諸国における投資気勢を変更するものではない。実際、これら太平洋同盟諸国はブラジルやベネズエラなどメルコスール加盟国と比べて比較的容易に価格暴落の悪影響を封じることが出来るかもしれない(McKeigue 2014)。

ベネズエラ

ラテンアメリカで長期の原油安の影響を最も強く受けるのが、原油が輸出総額の約95%、財政収入の40%、GDPの50%を占めるベネズエラだ。2014年では1日当たり2.8百万バレルを生産したベネズエラは、約1.7百万バレルを輸出、世界第5位の石油輸出国である。

ベネズエラは推定で世界最大の原油埋蔵量（3,000 億バレル）を有する世界有数の産油国である。

しかし、豊富な資源賦存量とは裏腹に、原油価格が暴落、過少投資のために生産量が縮小、経済のミスマネイジメンでベネズエラが窮極に追い詰められている。GDP の半分に達する累積公共赤字、対 GDP 比で 16% に上る財政赤字、そして急減速する経済で、ベネズエラは非常に脆弱な立場におかされている (Wolde 2014)。国民は食糧や生活必需品不足に悩んでいる。ニコラス・マドゥロ政権の支持率が 2014 年 11 月には 24.5% にまで低下している。

ベネズエラ政府は、超重質原油を処理するために高価なアップグレード施設を構築する必要がある。オリノコ重質油ベルトでの新規プロジェクトの増産を長年図ってきたが、その結果、損益分岐点が平均で 60 ドル（カナダの重油よりはるかに低い価格）までに引き上げられる可能性がある。だが、PDVSA の財務・経営状況が悪化しており、そして国際石油会社がベネズエラ投資に対して消極的であることから、これらの開発計画は保留されているのが現状だ (Viscidi 2015)。

国際投資家が国債の利払い不履行（デフォルト）の可能性を懸念するまで経済は悪化している。ベネズエラ政府と国営石油会社（PDVSA）の債務残高は 660 億ドルに上り、フィッチ・レーティング機関は最近ベネズエラ国債を「CAA3」まで格下げ、米国のムーディーズは「B」から「CCC」（デフォルト状況の 1 ランク上）まで格下げした (Erana 2015)。これは過去 16 年間で最低レベルだ。また、ベネズエラの外貨準備が 200 億ドルで、危険なほどの低水準まで低下している。対照的に、為替下落を逃れるために 800 億ドルを投入して外貨市場に介入したロシアは、今後の為替安に控えて 1,600 億ドルの外貨準備を用意していると伝えられる (Cunningham 2014)。

原油価格の下落で、ベネズエラ国債のデフォルトの可能性が更に高まったと指摘する専門家が多い。2014 年 10 月には、ハーバード大学の経済学者カーメン・ラインハルトとケネス・ロゴフ教授は、当時のブレント原油がバレル当たり 80 ドル超でも、ベネズエラ国債がデフォルトする可能性が高いと指摘している。ウォールストリート・ジャーナルによると、ベネズエラが 2015 年に、61% パーセントの確率でデフォルトすると予測している。最悪なシナリオを短期的に回避することが出来たとしても、ベネズエラ政府は今後 5 年間で不履行に陥る確率は 90% と推計している。ブルームバーグは、2015 年末までにデフォルトする確率を 97% とみている。これらの予測は、不履行の可能性が半々と予測された昨年 9 月の時点と比べると大幅に悪化している (Cunningham 2014)。

一方で、多くの市場アナリストは、ベネズエラにとってデフォルトは最後の選択肢だと考える。グランサム・マヨ・ヴァンオット社のアナリスト、カール・ロス氏は、「デフォルトのコストは、その利点に比べると未だに高すぎる。」そして「投資家はベネズエラが何とかしてこの危機を乗り越えることを可能にする政策対応を期待している。」とインタビューでウォール・ストリート・ジャーナルに語った。対応策の一つとして、マドゥロ大統領は 2015 年上旬に中国、ロシア、サウジアラビアを歴訪し、追加融資を要請した³。

³ マドゥロ大統領は 2015 年 1 月 8~9 日に中国・ラテンアメリカ・カリブ諸国共同体 (CELAC) の初閣僚会合に出席するため、北京を訪問している。その際発表された中国の対ベネズエラ融資については、ラテンアメリカ協会、「中国・ラテンアメリカ・カリブ諸国共同体 (CELAC) 第 1 回閣僚会議—その真の成果は？」『新着経済情報』2015 年 1 月 29 日付、を参照せよ。

中国は 2007 年以降、ベネズエラに対して 470 億ドルの貸付けを行ってきており、ベネズエラの最大債権国である。対中国へは従来原油でローンを支払っているが⁴、経済の後退で、約束された出荷量を制限することを余儀なくされた。幸いに、マドゥロ大統領が 1 月上旬にアジアを訪問した際に、中国はベネズエラに対して新規の 200 億ドル投資計画を発表した。同訪問はロシアとサウジアラビアへの同様の訪問に追従するものだ。カタールは 1 月の第 2 週にベネズエラに対して数億ドル融資を約束した。長期的にみると、ベネズエラの経済が崩壊状態と悲惨な原油国内生産の状況を克服するには海外からのクレジット・ラインだけでなく、その他の手段が必要である(Erana 2015)。

ベネズエラは政治も不安定化してきている。ニコラス・マドゥロ大統領の支持率は今年の約 50%から今年には 30%未満まで低下している。チャベス前大統領が原油高を利用して国内の社会課題やラテンアメリカ地域でのベネズエラの影響力の促進を図ったのは記憶に新しい。しかし、マドゥロ大統領は両方のオプションを放棄せざるを得なくなる。ベネズエラの親近国であるキューバが半世紀にわたる外交的孤立政策に終止符を打ち、米国との冷戦関係の改善を図るようになった。キューバがそのような決定を採ったのは、ベネズエラが対キューバやその他のラテンアメリカ・カリブ諸国への格安の石油供給をストップするのではないかと言う懸念と関係する。これまでラテンアメリカ・カリブ地域では「かがり火」であったベネズエラが今度は「助け」を請うことになる(Erana 2015)。

メキシコ

メキシコは世界で第 10 位、ラテンアメリカでは第 2 位の石油生産国 (1 日当たり 2.4 百万バレル) だが、経済の多様化が進み、ペメックス(Pemex) が実施している強力なヘッジ策の影響で、価格暴落の影響は 2016 年には最低限に抑えられると考えられる。メキシコは 2015 年の石油輸出のすべてを、その種では国際市場で最大のソブリン・プログラムを通して 76.40 ドルでヘッジしており、影響は最低限に食い止められる見通しだ(Erana 2015)。一方で石油収益の殆どがヘッジされているが、更なる原油安は予算編成を難しくし、反景気循環的な財政政策の適用が制限されるという見方が強まっている。メキシコの原油価格が 40 ドル台で低迷するならば、今まで何回もあったように、メキシコ経済は調整を余儀なくされる(González Amador 2015)。

メキシコ連邦政府は、2015 年のメキシコ経済の成長率を 3.7%と見込んでいる。だが、過去 6 カ月で原油価格が 60%下落したことで、メキシコ経済の成長が 1 パーセント・ポイント低減するのではないかとコウチーニョ氏は予測する。氏は「原油価格が 1 バレル当たり約 40 ドルで低迷した場合、メキシコの GDP は 1.5%ポイント減少、平均価格が 50 ドルであれば、1.2 ポイントの減少となる。市場が回復し、メキシコの混合原油の平均価格が 60 ドルに上昇する場合は、経済成長への影響は僅か 1%ポイント減に止まる」と付け加えている (González Amador 2015)。

一方、原油安はメキシコ経済にプラスの効果をもたらす可能性がある。何故ならば、メキシコの製造業がその恩恵により生産コストの逡減に繋がるからだ。メキシコ製造業界の不満は米国の同業者と比べて 70%高いエネルギーを支払っていることだ。近年米国でシェール・ガスの開発が進み、米国からの安価なガス輸入がエネルギー高の抑制要因となっている。米国からのガス・パイプライン容量が 12 ヶ月間で 500%増加している。よって、対

⁴ ベネズエラの対中国輸出は、1 日当たり 50 万バレルに達すると報じられる(Chilcoat 2015)。

製造業への低価格のガス供給は、原油輸出額の下落をある程度補填する役割を果たす (McKeigue 2014)。

政府は2016年には2015年のように緩和的な公共支出策を維持することはできないため、2015年後半期から財政調整を開始したほうが良い、との見解もある。2016年に入ってから縮小財政政策を採れば、回復基調にあるメキシコ経済が再び厳しい調整を強いられる。「よって現行の財政政策を維持するとの公式談話にもかかわらず、2015年末までに公共支出の削減があっても驚きではない」とムーディーズ・アナリティクスのラテンアメリカ部長のアルフレド・コウチーニョ氏は語る。まさに1月8日、ビデガライ財務相は経済協力開発機構(OECD)での2015年メキシコ経済調査発表の席で「財政赤字の拡大は無い。2013年予算で公約したように、むしろ今年 of 目的は財政赤字の削減を図る。当然のことながら、増税の余地も無い」と公共支出拡大の可能性を否定している(González 2015)。

メキシコ当局は民間投資に石油業界の開放を狙うエネルギー改革の下、2015年の第1回入札ラウンド(ラウンド・ワン, Round One)の準備を進めている(ラウンド・ワン入札についてはコラム1を参照)。メキシコでは、より複雑なプロジェクト開発が多少延長されるケースもあるが、殆どのプロジェクトは、現行の原油価格では有益だとするのが一般的な見解だ。既存の抗区における生産コストは、1バレル当たり僅か10ドル、新規の在来型の陸上抗井及び浅海抗井の開発の損益分岐点は、1バレル当たり40ドル未満と推定される。入札ラウンド・ワンの第1段階に含まれる浅海ブロックの生産コストは、その半額20ドルと推定される。今年後半に入札が行われるメキシコ湾の大水深プロジェクト、及び非在来型プロジェクトの損益分岐点は、おそらく1バレル当たり約40~80ドルになると予測される⁵。原油安が続く中、メキシコの原油生産はこれから数年ほぼ確実に増加するとの見方もある(Viscidi 2015)。

一方で原油安は、現行の経済改革にプラスの影響を及ぼすのではなく、むしろ投資の後退に繋がる怖れがあるとスコティアバンク、チーフエコノミスト、マリオ・コレア氏は指摘する(González Amador 2015)。その上、今回の原油価格の暴落は一連の経済改革の支柱であるエネルギー部門の民間への開放プロセスを遅延・縮小させるかもしれない。入札手続きは既にラウンド・ワンの初期段階に入った。エネルギーアナリスト、リサ・ビシディ氏が指摘するように、在来の鉱区での生産コストは1バレル当たり平均で10ドル、40ドル台の現行価格を大きく下回る。原油価格の下落は、むしろメペックスとの合弁事業を加速する効果をもたらす可能性がある(コラム1を参照)。

短期的にはメキシコが抱える最大の課題は、国際投資家がペメックスの第1回目の入札にどのように反応するかである。この入札プロセスは本来2015年半ばに予定されていたが、ルイス・ビデガライ財務相は今年後半まで延期すると発表した。ペメックスは、減少する産油量を逆転できるよう今回の改革に大きな期待を抱いている。メキシコ石油生産は、2004年の3.4百万バレルから2014年の2.4百万バレルに10年連続で減少したが、新たな投資プログラムの結果として、2018年までには3.0百万バレルにまで回復することが期待される(Erana 2015)。

ペメックス CEO エミリオ・ロソヤ氏は、国際投資家を誘致し、現在の原油安を相殺するために、ペメックスが当初想定したよりも多くの開発プロジェクトを海外企業に開放する

⁵ だが、メキシコ北・中央部でシェールオイル・ガス抗井の開発計画が進む中で、幾つかのプロジェクトが既に原油価格暴落のリスクにさらされているのは確かだ。これらの鉱井では、損益分岐点が40ドル台で、メキシコの殆どの鉱井では20ドル台(メキシコ湾でアクセスが容易な原油の場合では10ドル台)と比べると生産コスト高であるためだ(Erana 2015)。

用意があると示唆している。当初ペメックスが過半数所有企業として計画されている幾つかのプロジェクトにおいても、海外企業の所有率が過半数を超えるケースも可能であると述べている。ペメックスは、新しい抗井や採掘・探査に加えて、パイプラインの開発、備蓄ターミナルや産業施設を建設においても、パートナーとして海外企業の誘致を図っている(Erana 2015)。

原油安が長期化すれば、メキシコ経済に幾つかの難題を突き付けることは確かだ。その影響は、財政収入とペメックスの長期投資計画の両側面と関連している。幸いなことに、メキシコがこのようなシナリオに対処するための措置は幾つか考えられる。IMFからの720億ドルのクレジットラインの使用、増税の可能性、そして新規の政府プログラムの削減によって、柔軟的に対応できる。後者の二つの処方箋は国民の反感を買うか、もしくは政治的に不利かもしれないが、長期の原油安に対応するには有効的な手段かもしれない(Erana 2015)。

原油価格が低迷する中、2015年2月に入ってペメックスは、620億ペソ（ドルにして42億）の予算削減を発表した。「これはペメックスが過去10年で最初の削減である」とメキシコのエネルギー・コンサルタントのラムセス・ペチ氏がBBCに語った。「ペメックスは、企業構造と運営プロセスの近代化と組織文化の改革を図り、より効率的な組織としてその文化を変え、一人ひとり労働者が個人の能力をフルに活用できるように、新たな競争環境を創り出すことが重要だ」とペメックス社長が今年初の声明で明らかにしている。まさに2013年の経済改革で打ち出された新しい競争環境の整備によって、ペメックスを長年支えてきた独占体制に終止符が打たれることになる。ペメックスは原油安と新しい競争環境の中で、その組織文化を変えていかななくてはならない。

コラム 1

2015年1月23日、カウンスル・オブ・アメリカス(AS-COA)が「メキシコアップデート：原油安がエネルギー改革、第1ラウンドに及ぼす影響」と題するロドリゴ・カリエド(Rodrigo Carriedo)氏の記事を掲載している。今回の原油価格暴落がメキシコの経済改革の大きな柱の一つであるエネルギー市場の開放に与える影響を考察する興味深いコメントがカウンスル・オブ・ザ・アメリカンス(AS-COA)のホームページに掲載されている。その記事を翻訳し以下で紹介する。

メキシコアップデート：原油安がエネルギー改革、第1ラウンドに及ぼす影響

2014年8月、メキシコのエネルギー長官は、鉱区での探鉱・採掘開発計画、及び国有エネルギー会社ペメックスとの提携に興味を持つ企業との入札手続き、即ち「第1ラウンド」(Round One)の開始を発表した。発表当初、メキシコのエネルギー省は、新規プロジェクトは、今後4年間で年間126億ドルの投資に繋がりが、エネルギー改革は2025年までに2百50万人の新規雇用を作り出すと公言していた。

しかし、ここ数カ月の間で、その前向き見通しが急変した。2014年9月以来、主要国における石油需要が大きく後退、そして米国などでシェール・オイルの生産が急増したことで原油供給が拡大した結果、原油価格が約55%低下した。原油価格の劇的な下落で、採掘・探査開発が世界中で棚上げされているのが現状である。

グッドニュース：依然として強い投資への関心

メキシコは石油部門での民間投資の促進に向けて、最初の入札ラウンド(Round One)初期段階に入った。

エネルギーアナリストリサ・ビシディ (Lisa Viscidi) 氏が指摘するように、在来の鉱区での生産コストは1バレル当たり平均で10ドル、現在の価格では殆どのプロジェクトは依然として有益である。原油価格の下落は、メペックスの合併事業を加速するように圧力をかけるが、国際石油企業は強い関心を持ち続けている、とメペックス CEO エミリオ・ロソヤ (Emilio Lozoya) 氏は強調する。競売にかけられる浅海地域でのプロジェクトに関しては、採掘可能な原油量を定量化できる地震や地質データへのアクセスのために、34万ドルの費用を支払う用意がある企業が約30社あると指摘している。

原油価格下落幅が入札のリミットを設定する

しかし、今回のエネルギー改革に含まれる非在来型の民間投資による新規深海プロジェクトでは、生産コストが高くつくことが予想され、その開発には大きな課題が残る。ここ数週間で、原油価格の急落の中のオークションの一部を縮小する必要性を政府が仄めかしている。国立炭化水素委員会 (National Hydrocarbons Commission) の会長を務めるフアン・カルロス・セペダ (Juan Carlos Zepeda) 氏は、第1回入札に含まれる抗区をより魅力的なプロジェクトにするためには、同入札で指定されているプロジェクトの36%について入札手続きの変更する必要があると述べた。何故ならば、シエール・オイルの生産コストが約40ドルと推定されており、メキシコのチコンテペック (Chicontepec) 堆積盆地での生産コスト15ドル~40ドルと比べるとかなり割高である。

また、原油安はメキシコの投資決定プロセスに間接的に影響を与える。例えば、2014年8月末に、メキシコのコングロマリット、アルファ・グループ (Grupo Alfa) と他の企業がラウンド・ワンに参加する用意があると発表した。メキシコのエネルギー分野の解放を見込んで、アルファ・グループは、コロンビアに拠点を置くパシフィック・ルビアレス (Pacific Rubiales) 社に対して推定で12億ドルの追加投資を行っている。

しかし、原油価格が下落、新規油田開発が遅れ、負債負担が重なったことで、パシフィック・ルビアレスの株価が2011年のピークから90%下落した。リフォーム誌に掲載されているように、コロンビアベースの投資分析会社アレーナ・ブルサティル (Arena Bursátil) のマネージャーであるセバスチャン・トーロ (Sebastian Toro) 氏は、今回の原油安に纏わる一連の出来事はアルファ・グループがメキシコのエネルギー産業に投資し続けることを再検討することを余儀なくしており、「石油価格の下落がメキシコでの投資計画を脅かすまでに至っている」事実の一例と指摘している。

出所: Carriedo, Rodrigo (2015), "Mexico Update: What Do Lower Oil Prices Mean for Round One of the Energy Reform?" カウンシル・オブ・アメリカカス (AS-COA), January 23, 2015

<http://www.as-coa.org/articles/mexico-update-what-do-lower-oil-prices-mean-round-one-energy-reform>

ブラジル

ブラジルは2004年の1日当たり1.8百万バレルから2013年の2.1百万バレルに原油生産を伸ばすことに成功したが、国内消費の割合が高く、よってブラジルにとって原油安の影響はプラスとマイナスの両側面を持つと考えられる。総石油生産の約20%が輸出向けで、ブラジルの総輸出額の8.5%を占めるに過ぎない。国内消費エネルギーは国営ブラジル石油SA (ペトロbras) によって既に補助されており、消費者のために更なる救済策がこうじられる可能性は低い。しかし、価格が下落するにつれ、補助金の幅が縮小されることで、政府の支出圧力の緩和に役立つ(Erana 2015)。また逆説的に、補助金が減少する分を増産に回すことで、ペトロbrasは原油安の恩恵を受けかもしれない(Wolde 2014)。

短期的観点からすると、ブラジルにとって原油安は、新規開発や生産能力の増加に必要な投資計画に悪影響を及ぼす可能性がある。ペトロbrasはリオデジャネイロ沖の「プレサル」油田開発のために2014年~18年間に2,210億ドルを投資する計画である。「原油が現在の低価格であっても、ペトロbrasは、同国のオフショア油田での多額投資を継続する必要がある」とブラジルのエネルギー相エドゥアルド・ブラガ(Eduardo Braga)氏が述べ

ている。ブラジルがこの10年で世界の第5位の石油生産国までのし上がるためには、「プレサル」フィールドの開発は、その目標達成には不可欠である⁶。だが、ペトロbrasの債務が1,700億ドルまで膨らんでおり、原油価格の下落と加熱する汚職スキャンダルで、これらの採掘・探査プロジェクトの将来が懸念され、よって投資計画が縮減するかもしれないと危惧される(Erana 2015)。

国営企業であるペトロbrasは、39億ドルの贈収賄騒動の真ただ中にある。地元メディアの報道によると、ペトロbras幹部は長年にわたり特定の業者に契約を受注させる見返りに賄賂を受け取っていた。この賄賂の一部は労働者党や、政府を支持するその他の政党に流れたとされている。ジルマ・ルセフ大統領にはペトロbrasのマリア・ダス・フォスター社長を退陣させるよう圧力がかけられていたが、上級管理職が賄賂に関与している証拠がないとしてフォスター社長辞任を拒否してきた。最終的には2015年2月3日、ルセフ大統領は同社長と5人の上級管理職官の辞職を受理した。

原油安と汚職スキャンダルはペトロbrasの格付けに大きな影響を与えている。格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは2015年1月22日、流動性をめぐる懸念からペトロbrasの信用格付けを引き下げ方向で見直すとして明らかにした。ムーディーズは10月に同社をジャンク級(投機的等級)の2段階上に格下げしている。1月28日、ペトロbrasは先送りになっていた2014年の7~9月期決算を発表したが、取締役会で汚職に関連した損失処理に関して合意できなかったことが市場の失望を呼び、ペトロbras株(PETR3)が大きく下落し、ボブスパ指数の下落を引っ張るかたちになった。

原油安の荒波の中で舵取りをするには危険が伴う。ペトロbrasの支出は急増する一方で、生産が縮小しているのが現状だ。現在の原油価格は石油業界で世界最大の債務を抱える大手石油会社の足かせとなっている。これらの要因が重なって、2020年の目標である4.0百万バレルの生産量をブラジルが達成するのが難しくなる可能性も出てくる(Erana 2015)。

コロンビア

コロンビアはラテンアメリカで第4位の石油生産国(1日当たり98万8,000バレル)、第3位の輸出国(1日当たり65万バレル)である。コロンビアは輸出総額の55%、財政収入の22%を原油に依存する。同国の原油の大半は在来型の陸上抗井で生産されており、幾つかの抗井はラテンアメリカ地域で最も低い生産コストを誇る。しかし、低価格は業界の将来の成長に不可欠な石油探査活動の阻害要因でもある。2014年で石油生産は2005年以来初めて減少した(McKeigue 2014, Erana 2015)。

コロンビアは、過去10年間、原油生産量を順調に伸ばしてきたが、新規の油田開発は進んでいない。その結果、コロンビアの生産量と埋蔵量との比率が6.5年と危険なほど低いレベルまで下がっている(McKeigue 2014)。原油安が長期化すれば、コロンビアが必要とする採掘・探査プロジェクトを促進するためのインセンティブが低減する。一方で、コロンビアの原油は陸上の在来型堆積盆地で生産されることで、ラテンアメリカでも最低の生産コストの利点を持つ。したがって原油安で国際石油メジャーがブラジルやメキシコでの複雑な深海プロジェクト開発に手を付けるのには躊躇するが、コロンビアの安価な堆積盆地での開発には興味をもつ国際石油企業も少なくはない(McKeigue 2014)。

⁶ 2014年におこなわれた第1回の「プレサル」のオークションには、ただ1社しか入札しなかった。「プレサル」の埋蔵量が当初の期待を下回わり、ブラジルの第2位石油会社OGXは破産を宣言。長期にわたる原油安は「プレサル」オイル開発に大きな影を投げかける(McKeigue 2014)。

原油安は、コロンビアの財政収支と経常収支の赤字幅の悪化を導く。石油収益が逡減することで、コロンビア財政赤字が GDP 比で 3.0%まで拡大し、経常収支赤字は 5.1 まで増加すると予想される。予算のギャップを埋める目的で増税案を政府当局が 2014 年に議会で提出、それは承認されたものの、さらなる財政調整が年間を通して必要になる可能性がある。それでもフアン・マヌエル・サントス大統領は、コロンビアが 2015 年に 38 億ドルに達すると推定される予算不足に対処する用意があり、2018 年までに財政赤字を GDP の 1.9% まで削減することを目指していると主張する(Erana 2015)。

コロンビア生産者は世界的な原油安に対処するために役立つ提案も検討中である。例えば投資コストの緩和、及び石油収入での政府割当率の低減等の措置が考えられる。支出削減が必要とされる中、石油生産が更に縮小するのを食い止める狙いで、石油価格と連結する料金の低減、及び石油会社に課している 1ヘクタール当たりの課税の逡減が挙げられる。それらの案が承認されれば、同国最大の石油大手会社、エコペトル (Ecopetrol)、カナダの石油・天然ガス者パシフィック・ルビアルス・エネルギー社 (Pacific Rubiales Energy Corp.)、及びコロンビアに拠点を置く生産・探査大手カナコル・エナジー社 (Canacol Energy Ltd.) などの企業に大きな利益をもたらすと考えられる (Erana 2015)。

だが、短期的にみて楽観視できない。今回の原油安がコロンビアの株式市場の下落に拍車をかける。2013 年には短期間ではあったが 1,295 億ドルの株式市場評価を受け、ブラジルのペトロブラスを超えるまで成長したエコペトル社の株価は、2014 年に 43%下落。2015 年 2 月 3 日、エコペトル社の株価は 1 日で 10%上昇したが、2013 年当初の 5,500 ペソの半分以下の 2,300 ペソ台で取引されているのが現状だ。アルバロ・ウリベ前政権(2002～2010 年) がエコペトル社の株の一部を約 50 万人のコロンビア投資家に売却したが、その株価が現在大幅に下落している(Fajardo2015)。

エコペトル社の営業成績がコロンビア経済全体に影響を及ぼすのは明白だ。国際原油価格の下落を受けて、エコペトル社は、2015 年の投資予算を 25%カット (ドルにして 20 億) すると昨年末発表している。コロンビア金融機関協会 (ANIF) の発表では、エコペトル社の減益と国内石油企業によるロイヤルティ支払いの損益の結果、2015 年及び 2016 年の GDP が 1～2%低下すると憂慮している。エコペトル社は、世界原油価格の下落だけでなく、ゲリラの対エネルギー・インフラ攻撃による損傷にも対処しなくてはならない。コロンビア石油連盟 (ACP) によると、2014 年にコロンビアの石油部門は 650 件以上の攻撃を受けたことで、業界の損害額は 4.2 億ドルに達すると推定している(Fajardo 2015)。

エクアドル

エクアドルは OPEC の最小加盟国で、1 日当たり 55 万バレルを生産し、25 万バレルを輸出している。エクアドルでは石油が輸出総額の半分近くを占め、政府予算の約 3 割を石油で担っている(Erana 2015)。エクアドルは財政的には苦境におかれているが、政治的不安定のリスクはベネズエラと比較すると顕著に低い。現在の財政支出額を維持するために必要な損益分岐価格は、1 バレル当たり 122 ドルと推定されている(Wolde 2014)。2014 年の財政赤字が GDP 比で 5%、エクアドルのラファエル・コリア大統領は、財源を確保するため、支出削減やその他の手段を見つけ出さなくてはならない。

原油安はエクアドル経済の足枷になることは間違いないが、政府はこれまでその対応策を積極的に進めてきた。原油価格下落の影響を軽減するために、エクアドルは、2015 年 1

月に政府予算案を 14 億ドル削減 (3.9%)し、投資で 8.4 億ドル、支出で 5.8 億ドルカットした。政府は、サービスの縮小や雇用削減などの直接的な措置ではなく、賞与の支払いや昇給を遅延することで支出削減を図っている。ファウスト・エレーラ (Fausto Herrera) 財務相は、今回発表された投資プロジェクトの再編及び支出削減は、その性格とタイミングから見て、経済成長に大きな影響を与えないであろうと指摘する (Erana 2015)。

またエクアドルは、予想される財政収入の削減に対応するために、財政を再編成している。税制においては、エクアドルは通信会社に対して新課税を導入、また不正行為の減少を目的として、抜け穴や免除政策を強化してきている。さらに重要なのは、国家がその流動性を大幅に改善していることである。エクアドルは 2014 年 12 月に米州開発銀行から 3 億ドルの信用、2014 年 7 月にラテンアメリカ開発公社から 2.96 億ドルのクレジットラインが承認されている。

2008 年以来、エクアドルは、110 億ドルを超える貸し付けを中国から受けている。2013 年には、エクアドルの政府支出の 60%が中国の資金で賄われていることになる。さらに、エクアドルは、中国輸出入銀行による金利 2.0%で 30 年の 53 億ドルのクレジットを含む大規模な 75 億ドル融資パッケージを中国と合意している。そのような融資は、中国系企業を優先するような条件付きで、必ずしも最良の価格や品質の製品を保証するものではない (Erana 2015)。原油生産量の約 90%をすでに中国に輸出している現状では、追加融資の代償として、中国に原油輸出を更に増やすことは難しい。エクアドルから中国へ出荷された原油の 3 分の 2 の供給量が転売され、その多くが米国で販売されている、とチルコート氏は指摘する (Chilcoat 2015)。

経済がドルベースであるため、エクアドルはラテンアメリカ地域内の殆どの国が対処する必要がない問題に直面しなくてはならない。それは、経済活動を促進するために、原油安を相殺するための対策として金融政策を利用できないことと関係している。さらに、エクアドルでは近年漁業及び農業分野の拡大に成功し、経済の多様化が進んでいるにもかかわらず、ドル高が国産品より割安のペルーやコロンビア製品の輸入増加に繋がっていることは否めない。エクアドルは、幾つかの品目において対ペルー及びコロンビア商品に輸入制限や 21%の関税などの保護措置を取っている (Erana 2015)。

堅調な経済に支えられて、コレア大統領は高い支持率を維持している。ベネズエラのマドゥロ大統領の立場と大きく異なる。原油価格の下落はコレア氏の政治的地位を不安定にするものではなく、この不況を乗り切るために幾つかの措置がとられている。

アルゼンチン

石油の純輸入国であるアルゼンチンは、原油安で短期的には利益を蒙ると言える。しかし、アルゼンチンが置かれている状況はブラジルやメキシコとほぼ同様である。何故ならば、原油安は、探査活動や生産量の拡張のための新規投資プログラムが疑問視されることになるからだ。長期の価格低迷は、特にヴァカ・ムエルタ (Vaca Muerta) 堆積盆地の開発によって、エネルギー効率を高めようとするアルゼンチンの国家指標に水を差す結果をもたらしかねない (Wolde 2014)。米エネルギー情報局 (EIA) によると、ブエノスアイレス南西部に位置するヴァカ・ムエルタ地域は、面積にしてベルギーのサイズで、162 億バレルのシェール・オイルおよび 3,080 億立方フィートのシェール・ガスを埋蔵すると推定される (Erana 2015)。

チリとペルー

純石油輸入業国、特にチリとペルーは、石油価格の下落の恩恵をうける。両国経済は、鉱業や建設などの石油を主要な生産要素に利用する産業に依存しており、その結果原油価格の暴落はコストダウンに繋がる。チリ国内の石油価格は、上昇傾向にあったインフレ率を抑制するよう作動し始めている。銅生産世界ナンバーワンのチリでは、2014年12月のインフレ率が0.4%下落した。ガソリン価格が約10%低下したことがインフレ率低下の主要因だ。チリは炭化水素化合物では赤字で、その殆どを輸入に頼っている。現在は、石油消費量の90%以上を輸入している(Erana 2015)。

ペルーでは、原油安は同国のGDPの36%を占める製造業、鉱業、建設業などに有利に働くであろう。ペルーは年間60億ドル相当の原油、精製油、潤滑油などを輸入している。安い石油価格はペルーの鉱業・建設業界のコスト削減に寄与し、輸送コストや最終製品の最終価格の低減も助ける。低エネルギーコストは、チナルコ(Chinalco)社による35億ドルのトロモチョ(Toromocho)鉱山プロジェクト、及びハッドベイ・ミレラルズ(Hudbay Minerals)社の17億ドルのドルコンスタンシア(Constancia)鉱山プロジェクトなど、新しい銅開発プロジェクトにとって有利である。両プロジェクトは、今年に入って事業を加速すると予想される。さらに、原油安は消費者の可処分所得を押し上げる効果を持ち、2015年には16億ドルに達すると予測されている同国の貿易赤字の縮小にも貢献するかもしれない。チリのように、石油価格の低迷はインフレを制御する役割を果たす(Erana 2015)。

参考文献

Carriedo, Rodrigo (2015), “Mexico Update: What Do Lower Oil Prices Mean for Round One of the Energy Reform?” カウンシル・オブ・アメリカカス (AS-COA) , January 23, 2015

<http://www.as-coa.org/articles/mexico-update-what-do-lower-oil-prices-mean-round-one-energy-reform>

Chilcoat, Colin (2015) “China Buying Up Latin American Oil”, Oil Price, 12 January

<http://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/China-Buying-Up-Latin-American-Oil.html>

Cunningham, Nick (2014) “Low Oil Prices Pushing Venezuela Towards Default”, 23 December 2014

<http://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Low-Oil-Prices-Pushing-Venezuela-Towards-Default.html>

Erana, Roberto (2015) “Impact of Lower Oil Prices on Latin America” Frontera Capital, January 19

<http://fcapadvisors.com/impact-of-lower-oil-prices-on-latin-america/>

Fajardo, Luis (2015) “La mala racha de las petroleras estatales latinoamericanas” BBC Mundo, 4 de febrero.

http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2015/02/150204_economia_petroleras_latinoamericanas_1f

González Amador, Roberto (2015) “Perderá la economía un punto del PIB si siguen bajos precios del crudo: Moody’s” , La Jornada, Miércoles 21 de enero de 2015, p. 23

<http://www.jornada.unam.mx/2015/01/21/economia/023n1eco>

González, Yussel (2015) “Luis Videgaray advierte recorte al gasto público” , 08 de enero,

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2015/01/08/luis-videgaray-advierete-recorte-al-gasto-publico>

IMF (2015) “World Economic Outlook Update January 2015”, Washington, D.C. (EST): January 19

McKeigue, James (2014) “How falling oil prices will affect Latin America” October 20, 2014

<http://moneyweek.com/new-world-how-falling-oil-prices-will-affect-latin-america/>

Tverberg, Gail(2014) “Ten Reasons Why A Sustained Drop In Oil Prices Could Be Catastrophic” Oil Price, 08 December

<http://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Ten-Reasons-Why-A-Sustained-Drop-In-Oil-Prices-Could-Be-Catastrophic.html>

Tully, Andy (2014) “Oil Price Tumbles After OPEC Releases 2015 Forecast” 10 December

<http://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Oil-Price-Tumbles-After-OPEC-Releases-2015-Forecast.html>

Viscidi, Lisa (2015) “Low Oil Prices Have Silver Lining For Latin Americas Heavy Crude Producers”, Oil Price, 17 January.

<http://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Low-Oil-Prices-Have-Silver-Lining-For-Latin-Americas-Heavy-Crude-Producers.html>

Wolde, Sjoerd ten (2014) “Oil Price Winners and Losers in Latin America”, Global Risk Insights, 14 December.

<http://oilprice.com/Energy/Oil-Prices/Oil-Price-Winners-And-Losers-In-Latin-America.html>