

アンゴラ: トリプルショックからの綱渡り

審査部カントリーリスクグループ 西田 晴子¹

アフリカ有数の産油国であるアンゴラは、コロナ禍に加えて油価下落と OPEC プラスの協調減産というトリプルショックに見舞われ、2020 年 6 月には G20 の債務支払猶予イニシアチブ(以降 G20 イニシアチブ)への参加を申請し、現在 17.8 億ドルもの多額の債務猶予を受けている。本稿ではこうした現状を整理した上で、今後の行方について考察する。

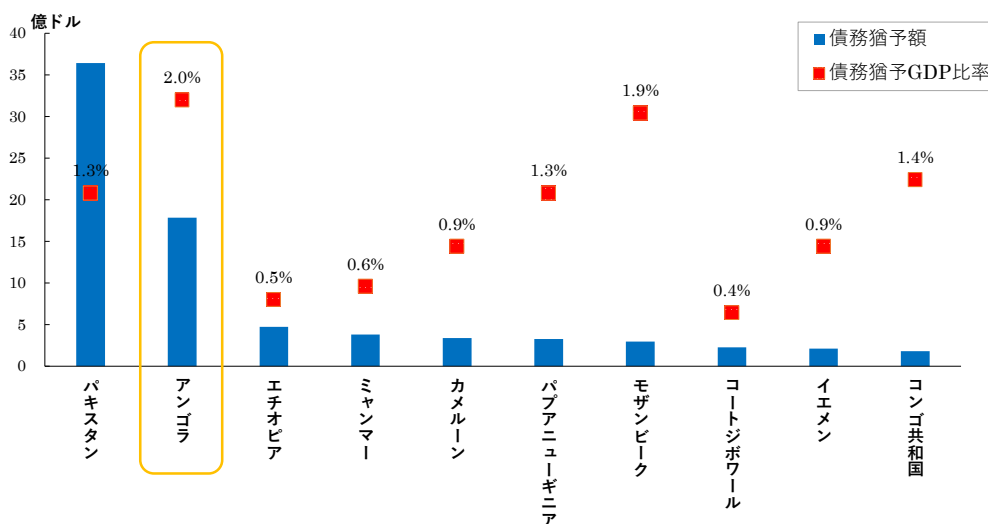
1. 現状とその背景

今回のコロナ禍ではどの国もほぼ一様に厳しい状況に置かれ、その対応に追われているが、そうした中で現在アンゴラが直面している問題と、その背景に見られる特有の要因について分析する。

① 突出した債務猶予額

G20 イニシアチブでのアンゴラへの債務猶予額はパキスタンに次いで 2 位、GDP 比では参加国中トップの 2.0%であり、返済負担が非常に重い(図表 1)。G20 イニシアチブは最も脆弱な国々への支援であり、アンゴラ以外の参加国はすべて IDA(国際開発協会)の最貧国向け援助プログラムの対象である。そしてアンゴラは最貧国ではないものの²、後発開発途上国に分類され、かつ債務脆弱性を抱えている。

図表 1 : G20 イニシアチブでの債務猶予額 上位 10 ヶ国



(出典) : 世界銀行データをもとに筆者作成

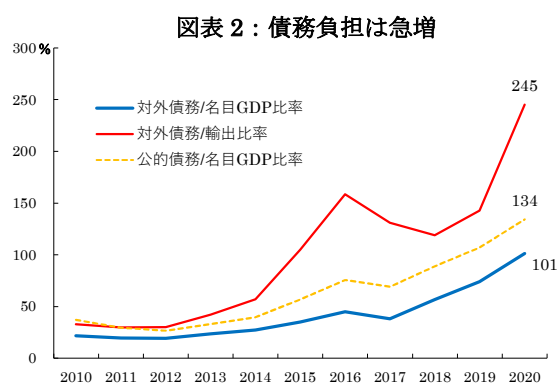
¹本カントリーレビューの中の意見や考え方に関する部分は筆者個人としての見解を示すものであり、日本貿易保険(NEXI)としての公式見解を示すものではありません。なお、信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、その正確性・確実性を保証するものではありません。

² アンゴラは一人当たり所得が基準を超えたとして 2014 年に IDA 国を卒業している。なお、パキスタンは経済が離陸しつつあるブレンド国ではあるが、現時点ではまだ IDA 国に分類されている。

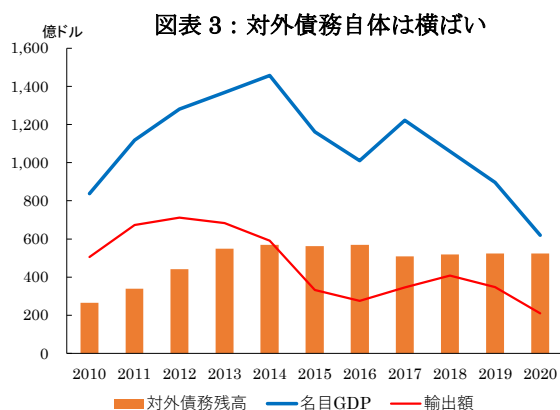
② 債務負担は急増

代表的な指標で債務負担を見ると(図表 2)、2020 年の対外債務/名目 GDP 比率は 101%、対外債務/輸出比率は 245%と見込まれており、すなわち対外債務は国民総所得に匹敵し、輸出額の 2.5 倍に上る³。また国内債務を含む公的債務全体で見た場合には、名目 GDP の 134%となる見通しだ⁴。

次にこれらの指標を分子と分母に分解してみると(図表 3)、分子となる対外債務残高(棒グラフ)は横ばいである一方、名目 GDP と輸出額は減少している。つまり債務負担が増加した原因は分母側にある。輸出額については、全輸出の 94%を原油が占めることから油価下落が影響したのは明らかだ。では GDP がこれに輪をかけた形で大幅に落ち込んでいることは、どのように説明されるのか。

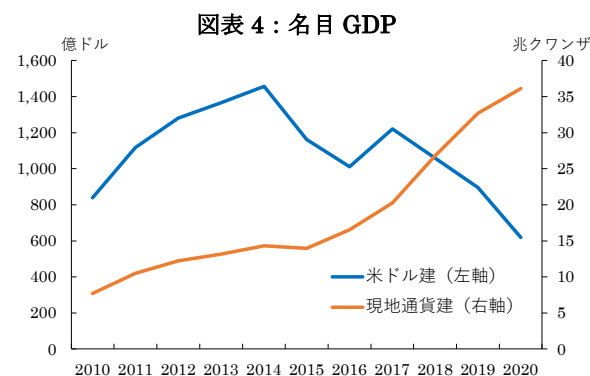


(出典)：IMF データをもとに筆者作成

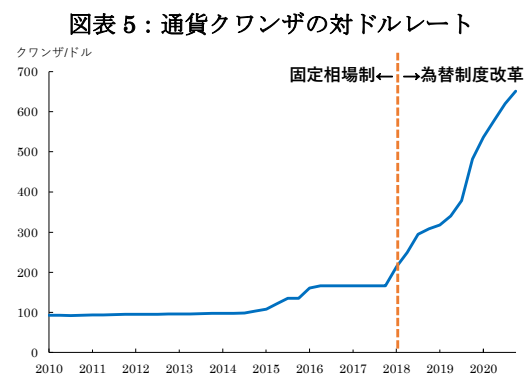


(出典)：IMF データをもとに筆者作成

ここまでの名目 GDP は対外債務との比較のためドル建てとしたが、現地通貨建てでは様相が異なる(図表 4)。これは通貨クワンザの大幅な下落によるもので、背景には為替制度改革がある(図表 5)。まず 2018 年 1 月に固定相場制からクロージングベッグ制へ、2019 年 10 月に管理フロート制へと段階移行した。その影響でクワンザは 75%下落したが⁵、代わりに国際収支における調整機能が働くようになった。現在も変動相場制への完全移行に向けて、電子取引の導入や国内事業者の外貨取引の緩和等が進んでいるが、為替へのこうした影響が一巡してくれば対外債務/名目 GDP 比率は低下に向かうだろう。



(出典)：IMF データをもとに筆者作成



(出典)：IMF データをもとに筆者作成

³ ここでの対外債務は公的部門(政府、政府保証付、政府系企業)の対外債務となる。民間部門の対外債務に関する情報は未だ整備中で、現時点では IMF においても完全には把握されていない。

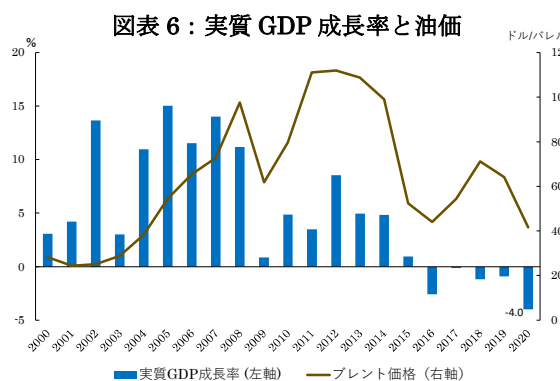
⁴ IMF の 2021 年 1 月の第 4 次レビューにおける予想。

⁵ 2018 年 1 月 9 日(1 ドル=166.9 アンゴラ・クワンザ)から 2021 年 1 月 20 日(同 654.6 ドル)まで、出所は Bloomberg。

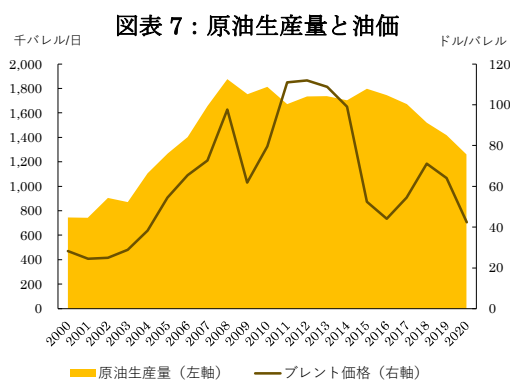
③ 経済はコロナ以前からマイナス成長

過去 20 年の成長率を振り返ると二つの節目がある(図表 6)。一つ目は 2009 年の世界金融危機を契機とした油価下落で、ここで 2 桁成長が終わりを告げている。その後は油価が回復し 2012 年には過去最高値を付けたが、かつての高成長には戻っていない。そして二つ目は 2015 年からの油価下落で、2016 年には 1990 年以来初のマイナス成長を記録。その後も低迷が続く中、コロナ禍を迎えた 2020 年は△4.0%に落ち込む見通し⁶、そうなれば 5 期連続でマイナス成長となる。

一方、原油生産量は 2007 年から伸び悩み、2015 年以降は一貫して減少している(図表 7)。一つには油価変動の激しさから油田開発が進まず、油井や生産設備が老朽化している点も指摘されている。そして 2020 年には OPEC プラスの協調減産により、生産量は 130 万バレル/日まで低下した。



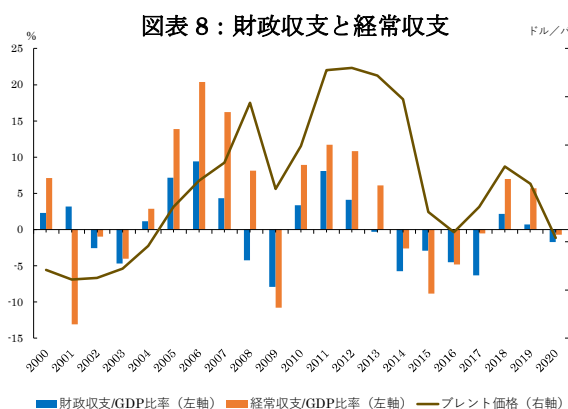
(出典)：IMF データをもとに筆者作成



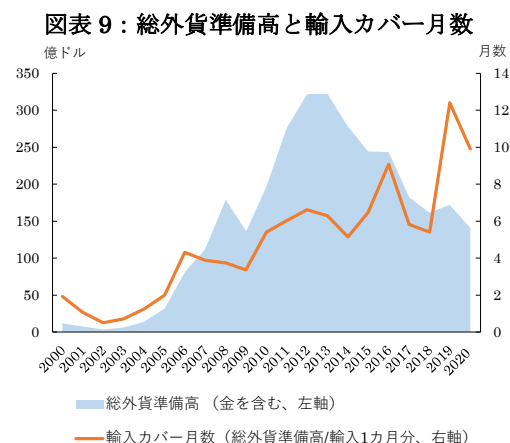
(出典)：BP 統計をもとに筆者作成

次に財政収支と経常収支の動きを見ると(図表 8)、全輸出の 94%、歳入の 6 割を原油が占めることから、やはり油価⁷との連動性は高い。注目すべきは 2018 年に両収支が黒字に転じたことで、これには油価上昇に加えて、クワンザ安により現地通貨建て原油輸出額が増加したことが関係している。

また固定相場制の廃止によって通貨介入が限定的となり、外貨準備高の減少が抑えられている。これにクワンザ安による輸入減も相まって、足元の輸入カバー月数は高水準となっている(図表 9)。



(出典)：IMF データをもとに筆者作成



(出典)：IMF データをもとに筆者作成

⁶ IMF の World Economic Outlook 2020 年 10 月の予想では 2020 年の成長率は△4.0%。

⁷ アンゴラの実際の石油輸出価格の平均は、ブレント価格より約 2~3 ドル低いとされる。

2. 各種改革への取り組み

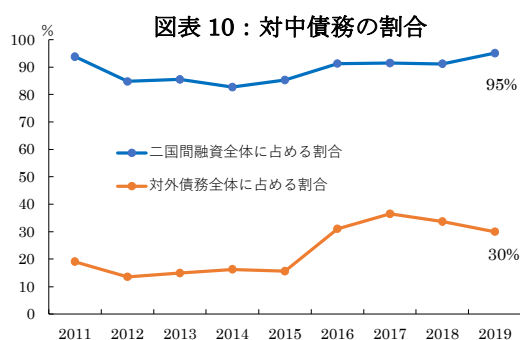
現状とその背景を探ったところ、構造的な問題を抱える中でコロナ禍に見舞われたことが明らかになった。構造的な問題の解決に向けては、2018年12月に開始されたIMFの融資プログラム(3年、合計約37億ドル)で数々の目標が示され、半年に1度のレビューで進捗を確認した上で資金が供与されている。目標を大別すると、①財政と対外経済の持続可能性、②ガバナンスの向上、③経済多角化と民間主導型経済への転換の3つになるが、ここでは目下の優先課題である①に焦点をあてておく。

財政と対外経済の持続可能性に向けては財政改革、債務戦略、為替制度改革等を推進し、いずれも一定の成果を挙げ、IMFが掲げる目標を概ね達成している。まず財政改革については、コロナ禍の中でも歳入・歳出両面で努力が続けられている。IMFが目安とする非石油のプライマリー財政収支は2020年9月までの目標を達成し、2020年末の赤字幅は前年の△5.7%から△4.3%に縮小した模様。

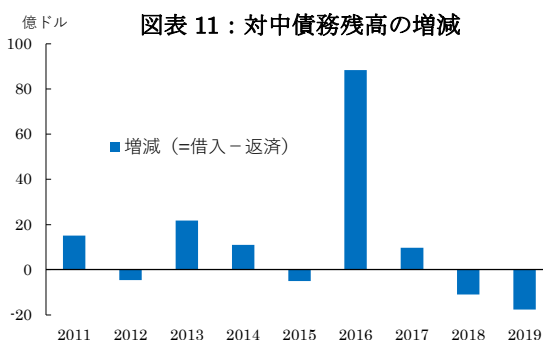
次に債務戦略だが、IMFは中国からの石油担保融資枠の新規設定を禁じている。アンゴラはこれを順守し返済も進むが、対中債務は2019年末で対外債務の30%、二国間融資の95%を占める(図表10、11)。IMFは対中債務のリスクなしには債務持続性は保たれないとして2020年6月の第3次レビューを中断したが、リスク交渉の進展で9月にレビューを再開、10億ドルを拠出し融資枠を7.7億ドル拡大した。さらに2021年1月、第4次レビューでプログラムはオントラックであるとして4.9億ドルを拠出した。

なお、対外債務の99.9%は中長期であることや、ポートフォリオ投資の流入が従来から少ないという点は、裏を返せば資本逃避のリスクが限定的であるということになり、一つのプラス材料とも取れる。

最後に為替制度改革については1-②にて前述した通り、通貨下落の痛みを伴いつつも進展している。



(出典)：世界銀行データをもとに筆者作成



(出典)：世界銀行データをもとに筆者作成

3. まとめ

各種改革の途上でトリプルショックに見舞われ、対外債務の負担が急増したものの、G20 イニシアチブや対中債務の再編等によって一旦は窮地から脱した模様だ。足元の油価はIMFが財政均衡水準とする60ドル/バレルまでは届かぬものの、55ドル/バレルを超える展開もあり、一息つける状況にも見える。

しかし債務猶予はあくまでも期限付きの応急処置に過ぎず、当面は綱渡りの状況が続くそう。コロナが収束せずに経済の下振れリスクが顕在化すれば、債務のさらなる猶予や再編、場合によっては減免も視野に入り、また今は猶予を行っていない二国間融資以外の債務においても救済が求められるだろう。

いずれにせよコロナ禍にあっても政府が改革の手を緩めず、目標を達成している点は高く評価されている。引き続きこうした改革に取り組み、IMFプログラムへの強いコミットメントを示していくことが、国際支援を呼び込む触媒効果につながり、ひいては本格的な回復に向けた道筋を示すこととなるだろう。

(2021年1月22日記)