

Economic Monitor

安定成長への道を進むコロンビア経済

コロンビアは個人消費を中心とした内需が牽引し、2010年に4.3%の高成長を記録した。短期的には天候不順による成長下押しが懸念されるものの2011年も内需主導の成長が期待される。経常収支は典型的な資源国構造で大幅な赤字だが、財政・金融政策の安定感向上に加え、治安改善等もあって、投資適格級まで格付けが引き上げられており、ファイナンス面での懸念は小さい。

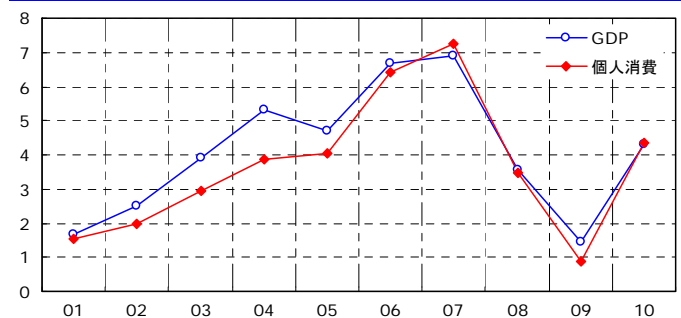
コロンビア経済は金融危機を受けて2009年に1.5%の低成長を余儀なくされたものの2010年は4.3%の高成長へ復帰した。産業別には、治安の好転を受けた産出量拡大の動きが広がり、原油や石炭生産が増加、鉱業が二桁の伸びを確保した。また、個人消費の拡大を映じて小売や飲食サービスなども好調だった。需要項目別に見ると、雇用環境の改善を受けた個人消費の急拡大(前年比4.5%)と治安改善を受けての資源関連の産出能力拡充や自動車セクターの生産拡大による固定資産投資(6.7%)など内需が成長を牽引した。輸出は、資源輸出が拡大したものの、農産品関連が振るわず、全体としては2.2%の小幅増加に留まった。一方、内需の好調を受けて、輸入は14.7%と大幅に増加したため、輸出から輸入を控除した純輸出は成長を大きく抑制した。

コロンビア経済は2011年1~3月期も高成長が見込まれている(公表は6月24日)。市場では2010年10~12月期の前年比4.6%が2011年1~3月期は4.9%に高まると予想されており(Bloomberg集計)、これは季節調整値ベースに換算すると前期比年率8%台半ば(10~12月期7.9%)と金融危機後では最高の成長率となる。

月次統計を見ると、ラニーニャ現象等が原因とされる大洪水の被害拡大が直接的に、またマインド悪化を通じて間接的にも個人消費を圧迫しており、実質小売販売は10~12月期の前年比15.8%が1~3月期は13.3%に鈍化、当社試算の季調値では前期比年率3.9%(10~12月期12.3%)の低い伸びに留まった。但し、自動車販売は1~3月期も前期比年率45.6%(10~12月期86.8%、当社試算値)と好調を維持している。

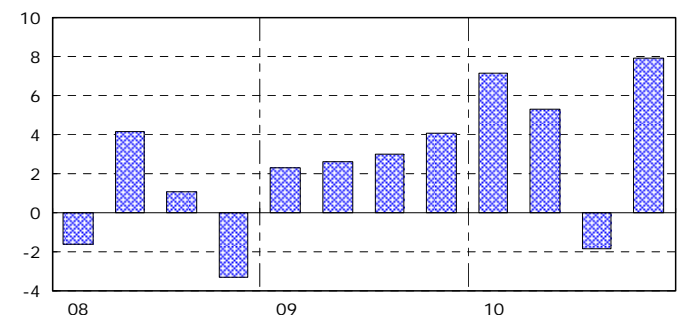
1~3月期の成長率を大きく押し上げたと考えられるのは輸出の拡大である。1~3月期は原油精製が前

実質GDP成長率(前年比、%)



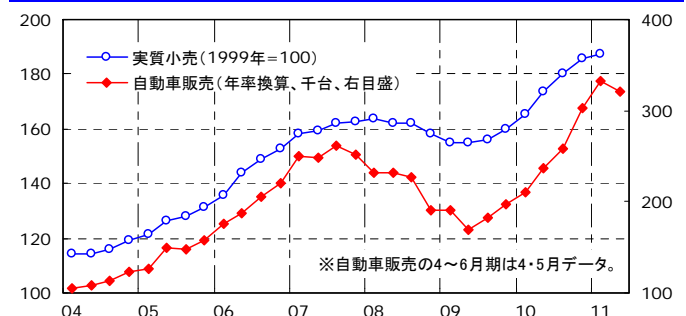
(出所)CEIC Data

実質GDP成長率(前期比年率、%)



(出所)CEIC Data

個人消費の動向(当社試算の季調値)



(出所)CEIC Data

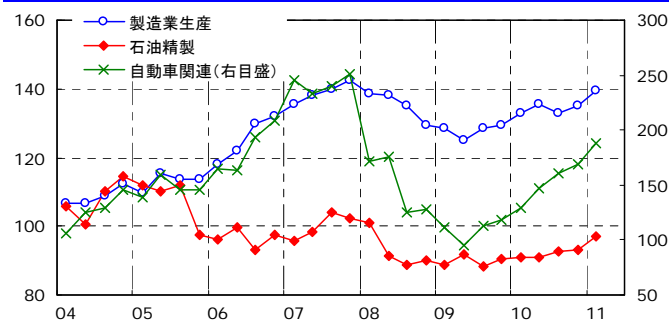
年比 7.3% (10~12 月期 2.7%)、自動車生産も 45.8% (41.8%) と拡大、当社試算では製造業生産全体が前期比年率 14.5% (10~12 月期 6.5%) と急増し、供給制約の緩和による輸出拡大に繋がった模様である。貿易統計ベースの名目輸出は 1~3 月期に前期比年率 129.7% (10~12 月期 58.4%) と急増、輸入 (64.0%) の伸びを上回り、純輸出の赤字幅は縮小 (季調値ベース)、1~3 月期高成長の原動力になったと考えられる。

4~6 月期は大洪水など悪天候による影響の拡大で、低成長に陥るリスクが懸念されている。消費者信頼感指数は 1~3 月期平均 19.4 が 4 月は 12 に急低下、自動車販売台数は 4~5 月平均が 1~3 月期を年率換算で 13.1% 下回った。但し、失業率低下 (2010 年 11.8% → 2011 年 4 月 11.1%、当社試算の季調値) に示される雇用環境の改善を受けて、悪天候要因が後退すれば (大洪水も 4~6 月期には沈静化が予想されている)、個人消費は再び拡大基調を取り戻すと考えられる。コロンビア経済は、2011 年についても 2010 年と同じ 4~5% 程度の成長を確保する見込みである。

国内経済の好調を受けて、コロンビアではインフレ率が緩やかに上昇している。CPI 前年比は 2010 年 10 月まで 2% 台前半で推移していたが、その後急速に伸びを高め 1 月には 3.4% と 2009 年 6 月以来の高い伸びを記録した。但し、その後は 3% 前後で一進一退の推移へ転じており、最新データの 5 月は 3.0% である。こうしたインフレ率推移は中央銀行の掲げるインフレターゲット 3% ± 1%Pt を満たし、また昨年後半に一旦上昇した期待インフレ率も足元では落ち着いているため、同じ中南米でもブラジルとは大きく異なり、コロンビアにおけるインフレ昂進のリスクは大きくない。

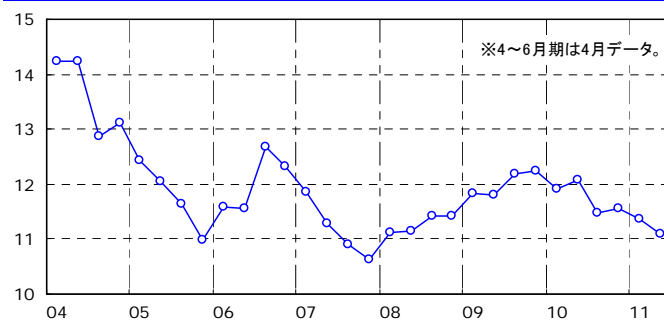
コロンビア中央銀行 (Banco de la República) は金融政策の正常化に向けた利上げを行っている。2008 年 11 月まで 10% の高率にあった政策金利は金融危機を受けて大幅に引き下げられ、2010 年 5 月には 3% の史上最低を記録した。その後、中央銀行は 2011 年 2 月から利上げへ転じ、6 月まで累計 125Bp (25Bp × 5) の利上げにより政策金利を 4.25% まで引き上げた。前述のとおり、インフレ率は概ねターゲットに一致し、インフレ期待も落ち着いているものの、中央銀行は歴史的に低位の実質金利が過度に金融緩和的

製造業生産 (2001=100、当社試算の季調値)



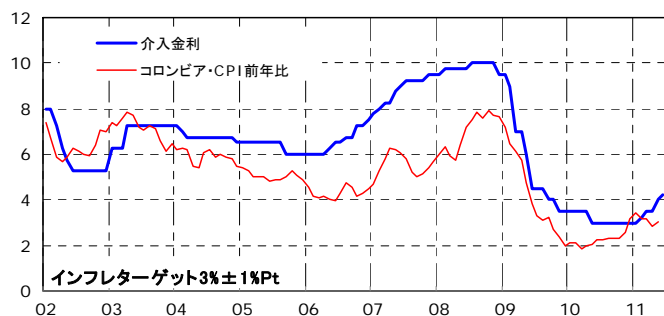
(出所)CEIC Data

失業率の推移 (%、当社試算の季調値)



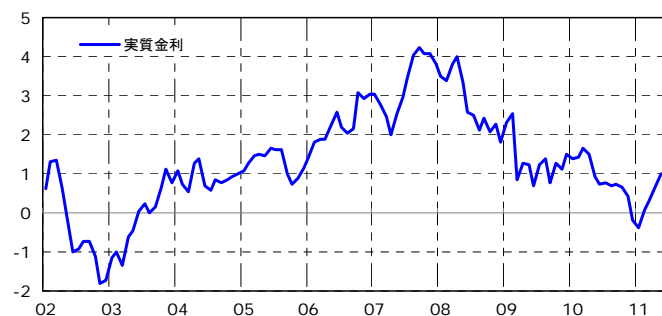
(出所)CEIC Data

コロンビア金融政策



(出所)CEIC

コロンビア実質金利 (%)



(出所)CEIC

であり、金融面から景気過熱を招来し、今後のインフレ昂進に繋がる可能性がある」と判断している。そのため、現状 1%強の実質金利（政策金利 4.25%—5 月 CPI 実績前年比 3%）を段階的に金融危機前の水準である 2%程度まで引き上げる方針と考えられる。但し、差し迫ったインフレリスクはないため、4~6 月期の経済が低調となれば、利上げを一旦休止する可能性もある。

コロンビアの経常収支は典型的な資源国構造となっており、資源高などもあり貿易収支こそ黒字だが、外資導入による資源開発のためサービス収支や所得収支は大幅な赤字である。特に所得収支の赤字幅が大きく、2010 年は経常収支が 89 億ドルの赤字に対し、所得収支は 121 億ドルの赤字に達した。当然ながら、こうした経常赤字は資本流入により賄われているが、2010 年末の外貨準備が 2010 年経常赤字額の 3 倍に達していることに加え、コロンビア経済の国際信用力向上や投資環境改善もあり、経常赤字ファイナンスに対する懸念は小さい。

2011 年に入り、米系の格付け会社が相次いで、コロンビアの格付を引き上げている。まず、3 月 16 日に S&P が BBB-（外貨建長期信用格付）に、ムーディーズも 5 月 31 日に Baa3（BBB-）へ引き上げ、共に投資適格級と認定した。残る欧州系のフィッチは現時点でコロンビアを BB+ と格付けしているが、先行きの見通しはポジティブとしており、2011 年内にも投資適格級への格上げを行う可能性がある。こうしたコロンビアの信用力向上には、①政府債務削減の進捗、②インフレターゲットによる金融政策運営が軌道にのり金融政策面での透明性向上とインフレ昂進のリスク低下が実現、③懸案である治安問題も国民からの支持を背景に好転などが寄与している。③の治安問題については、前ウリベ政権発足時の 2002 年に 31 万人に留まっていた治安要員が 2010 年には 44 万人まで大幅に増員された結果、殺人発生件数は 2002 年の 2 万 9 千人程度から 2010 年には 1 万 5 千人程度へ半減した。また、現政権に対する国民の信頼も厚く、コロンビアの治安状況は明確に改善している。

コロンビアにおけるビジネス環境も、内政の安定などを背景に良好である。世界銀行が行っている投資環境調査（Ease of Doing Business）の最新データによると、コロンビアのビジネス環境は世界 183 カ国注 39 位である。これは中南米ではメキシコ 35 位やペルー 36 位に次ぐ高順位であり、ブラジルの 127 位のみならず、中国 79 位やロシア 123 位、インド 134 位を大きく上回っている。特に投資家保護の項目では 5 位と極めて高い評価を獲得した。コロンビアは人口が 4600 万人程度に留まるため、消費市場としての魅力には乏しいものの、豊富な資源に恵まれており投資先やビジネスパートナーとしては極めて有望と言えるだろう。

