

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

コロンビア経済は高成長、インフラ整備と労働市場改革が課題

2011 年のコロンビア経済は、内需主導により高成長。経常赤字は拡大もファイナンス懸念は小さい。インフレ圧力の高まりを受け、中央銀行は粛々と利上げし、インフレは概ねコントロール下。コロンビア政府は、潜在成長率を高めるためにインフラ整備と労働市場の改革を進める必要。

2011 年に成長加速

コロンビア経済は、内需の主導により拡大を続けている。実質 GDP 成長率は 2010 年の 4% が 2011 年は 5.7% へと大幅に高まった。2011 年の成長率 5.7% は、2000 年以降の平均成長率である 4.2% や潜在成長率と考えられる 4.5% 程度を共に上回っており、若干過熱気味の高成長と判断できる。また、四半期別に見ると、瞬間風速を示す前期比年率が 5% 台半ばから 6% 台半ばで極めて安定して推移しており、2011 年のコロンビア経済は 1 年を通じて潜在成長ペースを上回る高成長を確保したと言えよう。

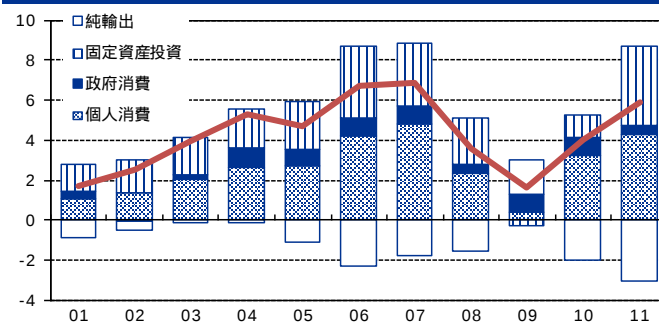
内需が拡大

こうした高成長をもたらしたのは、内需の拡大である。2011 年に、個人消費は 6.5% (2010 年 5.0%)、固定資本形成は 16.6% (2010 年 4.6%) と共に大幅に増加し、経済成長を支えた。成長に対する寄与度は個人消費が 4.3%Pt、固定資本形成は 4.0%Pt である。一方、旺盛な内需を反映し、輸入が 21.5% と大幅に拡大し、輸出の伸び 11.4% を回ったため、外需 (輸出 - 輸入) の成長率に対する寄与度は ▲3.1%Pt へと、2010 年の ▲2.0%Pt からマイナス幅が拡大した。

資源と内需関連セクターが好調

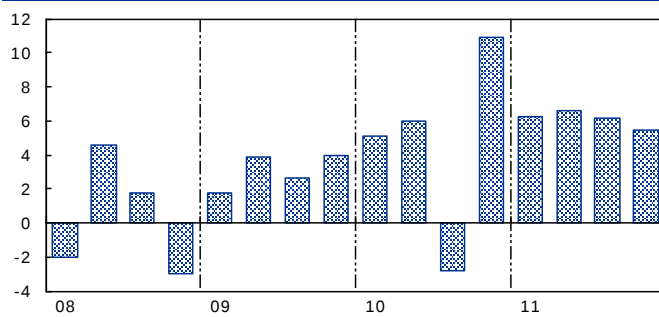
産業別に実質成長率を見ると、2011 年はコロンビアの主要な輸出品である原油や石炭の産出を担う鉱業が前年比 14.3% (2010 年 12.3%) と 3 年連続の二桁成長を記録したのが目立つ。また、内需拡大を受けて建設 (2010 年 ▲1.7% → 2011 年 5.7%) や卸小売・飲食・宿泊 (5.1% → 5.9%)、運輸 (5.0% → 6.9%)、金融 (2.9% → 5.8%) など高成長を示した。一方、伸び悩んだのが、農林水産業と製造業である。まず、農林水産業は悪天候に伴うコーヒー等の生育不順が響き、2.2% (2010 年 1.0%) と低い伸びに留まった。コーヒー生産は 2011 年に前年比 ▲0.9% (2010 年 ▲1.5%) と 2 年連続の前年割れに陥ったが、特に 2011 年後半

実質GDP成長率(前年比、%)



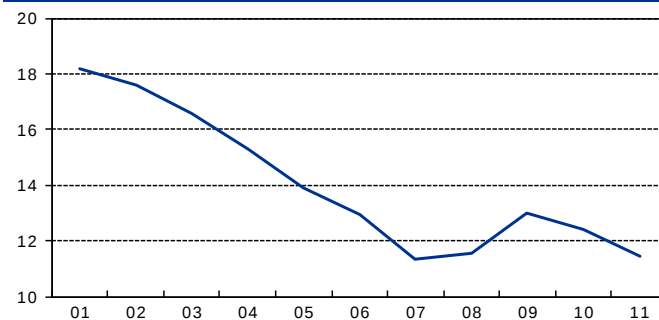
(出所)CEIC Data

実質GDP成長率(前期比年率、%)



(出所)CEIC Data

失業率の推移(%)



(出所)CEIC Data

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

にかけて状況が悪化しており、7～9 月期は前年比▲22.9%、10～12 月期は▲14.0%と 2 四半期連続の二桁減である。また、通貨高による競争力低下を受けて、化学製品や金属製品、自動車などを中心に、製造業も振るわず、製造業の成長率は 3.9%（2010 年 2.9%）と経済全体の成長ペースを下回った。

雇用環境の改善が消費を下支え

消費拡大を支えたのは、雇用環境の改善である。失業率は 2009 年末をピークに低下へ転じていたが、2011 年に入って低下ペースが加速した。年平均で見ると、2009 年 12.0%が 2010 年は 11.8%へ 0.2%Pt の低下に留まっていたが、2011 年は 10.8%へ 1%Pt も低下している。なお、2012 年入り後は失業率が 1 月 13.3%、2 月 12.5%と急上昇したが、コロンビアの失業率は年初に上昇する季節性がある。また、前年との比較で、雇用者数は増加、失業者数は減少を続けており、足元で雇用環境が変調を来したとまでは判断されない。

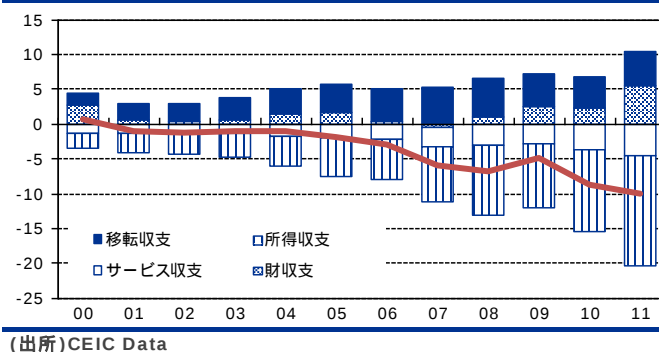
経常収支は赤字もファイナンス懸念は小さい

コロンビアの経常収支は、典型的な資源依存国の構造と言える。資源価格の上昇もあり財収支の黒字幅は 2011 年に拡大、米国などへの出稼ぎ労働者による本国送金で移転収支も大幅な黒字を確保したが、サービス収支や所得収支の赤字を埋めきれず、経常収支は大幅な赤字となった。2011 年の経常赤字は名目 GDP で 3%程度に達する。サービス収支や所得収支の赤字は、外資導入による資源開発の裏返しであり、特に配当支払いなどのために所得収支の赤字幅が大きい。2011 年は経常収支の赤字 100 億ドルに対し、所得収支が 158 億ドルの赤字となっている。こうした経常収支の赤字は、長期的な資金と言える直接投資の流入により賄われているほか、年間経常赤字額の 3 倍を超える外貨準備も保有している。また、後述するように投資適格を有するコロンビア経済の国際信用力も踏まえれば、経常赤字のファイナンスにおける懸念は小さいと言える。

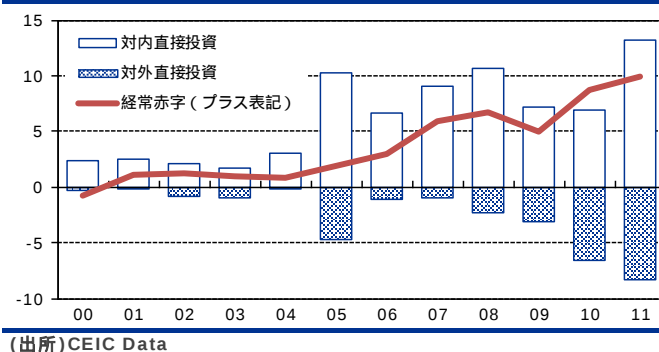
インフレ圧力が残存

内需拡大を受けた国内需給のタイト化を反映し、インフレ率は上昇傾向をたどった。CPI 上昇率は、2010 年平均 2.3%が 2011 年は 3.4%へ上昇している。月次ベースで見ると、CPI 上昇率は、昨年 10 月の 4.01%をピークに今年 2 月には 3.56%まで低下し、ピークアウトしたように見える。但し、食料及び管理価格品目¹を除いたベースで見ると 2 月は 2.4%と 2011 年後半の 2.0%前後から寧ろ伸びを高め、またインフレ率のト

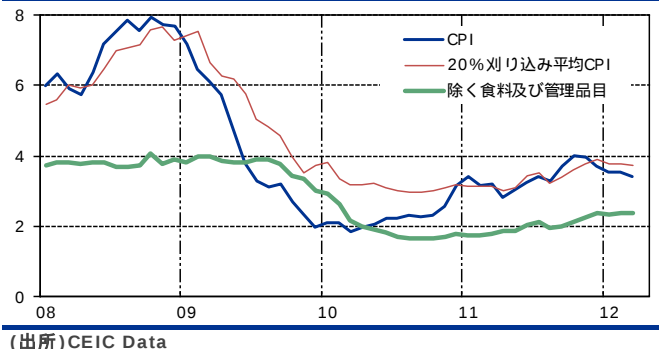
経常収支の推移 (10億ドル)



経常赤字と直接投資 (10億ドル)



インフレ率の推移 (%)



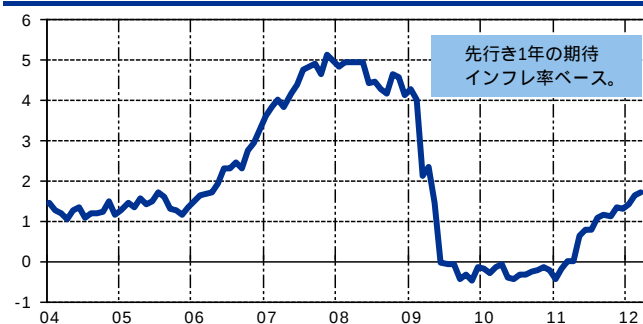
¹ 燃料など。

レンド把握に用いられる刈り込み平均CPI²も高止まりしている。2012年の最低賃金引き上げ率が5.8%と、2011年の4.0%を上回る伸びに決定されたことも懸念材料である。コロンビア経済においては、未だインフレ圧力が残存していると言える。

中央銀行は粛々と利上げを進める

こうした過熱気味の経済動向とそれを反映したインフレ圧力を踏まえ、コロンビア中央銀行は利上げを続けている。中央銀行は金融危機を受けて政策金利を2008年11月の10%から2010年5月に3%まで引き下げたが、景気回復とインフレ圧力の高まりを受けて2011年2月から利上げへ転じ、2012年2月までに政策金利を2.25%引き上げ、5.25%とした。世界経済減速を受け、多くの新興国が金融緩和へ転換、もしくは金融引き締めを見送った2011年後半以降も、漸進的な利上げ継続こそが、コロンビア経済の安定成長に資すると判断し、淡々と利上げを続けている。早期の利上げ開始と利上げ継続が奏功し、インフレ率は幾分上昇こそしたものの、インフレターゲットの3%±1%Ptに概ね収まっている。既に見たようにインフレ圧力は残存し、かつ実質金利（政策金利 - 期待インフレ率）が、過去の推移から見て概ね中立水準に相当すると考えられる2%に未だ届かず低位で推移していることから、中央銀行はあと数度の利上げを行う可能性が高いだろう。なお、コロンビア・ペソは欧州通貨危機を受けて下落する局面も一時あったが、コロンビアの良好なファンダメンタルズや利上げ継続を反映して、上昇傾向を辿っている。

実質政策金利の推移 (%)



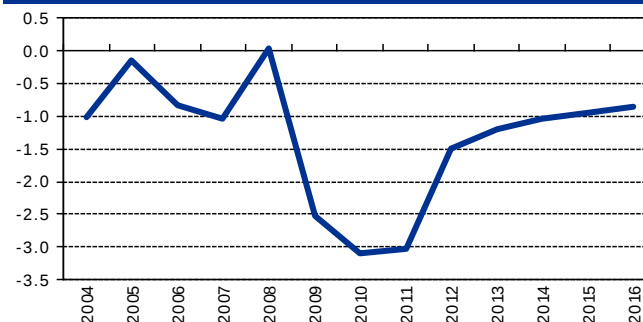
(出所)CEIC Data, Bank of the Republic of Colombia

コロンビア経済の課題

財政状況は良好で投資適格を確保

マクロ環境面から見ると、コロンビア経済はやや過熱気味だが、概ね安定成長軌道にあると判断できる。成長率が潜在成長ペースを上回り、インフレ圧力は残存するものの、現在のインフレ率は3%台半ばと中央銀行のインフレ目標である2~4%の範囲内にある。またインフレ率の水準は、他の中南米の新興国に比べ低位であり、インフレ圧力を踏まえ、中央銀行は粛々と利上げを行っている。

財政収支の推移と見通し (名目GDP比、%)



(出所) IMF

財政状況も概ね良好と判断される。金融危機対応により財政赤字は名目GDP比で3%まで拡大したが（金融危機前2008年は0%）、2012年には1.5%程度へ半減、プライマリーバランスの黒字復帰が見込まれている（IMF予想ベース）。政府債務残高も名目GDP比36%程度と、60%を超えるブラジルや40%程度のメキシコを下回り、比較的低位と言える。こうした良好な財政状況を反映し、コロンビアは主要な格付け会社からBBB-の投資適格格付け³を取得、先行き見通しも安定的（Stable）となっている。

こうした経済や物価、財政の状況はビジネス面での好評価にも結び付いており、世界銀行による2012年

² 価格変動の大きい品目の変化率の一定割合を刈り込んで計算されるCPI指標。

³ S&P:BBB-、Moody's:Baa3、Fitch:BBB-。

投資環境調査では前年から順位を5つ上げて183ヶ国中42位を確保した。これは、中南米ではチリ(39位)やペルー(41位)とほぼ並ぶ高位であり、メキシコ(53位)やブラジル(120位)を上回っている。但し、世界経済フォーラム(World Economic Forum)による世界競争力ランキングでは142ヶ国中68位と、ブラジル(53位)やメキシコ(58位)を寧ろ下回った。

インフラと労働市場の改善が課題

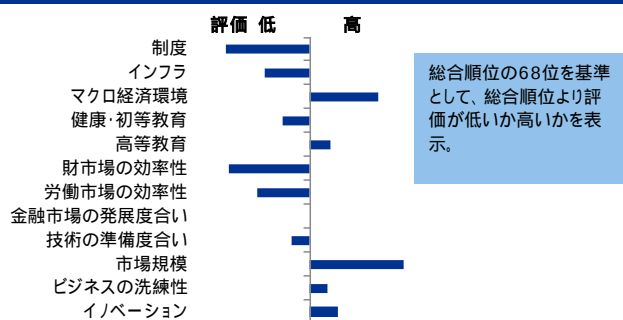
世界競争力ランキングは人口などの要素を加味した市場規模も考慮するため、人口の多い大国に有利に働くという特質はある。しかし、同ランキングからコロンビアが抱える弱点を読み取ることが可能である。

世界競争力ランキングの構成項目内訳を見ると、コロンビアの評価が特に低いのは「制度」、「インフラ」、「財市場」、「労働市場」である。逆に「マクロ経済環境」や高等教育、イノベーション関連の評価が高い。

制度について、世界競争力ランキングではテロや犯罪のリスクが懸念されているが、政府側の対応により徐々に改善しており、今後は好転が期待できる。財市場は、資源依存国であるが故の消費財輸入の多さが評価を下げており、現時点では已むを得ない面もあるが、インフラ整備の遅れなどが国内製造業の強化を遅らせているためでもある。コロンビアの競争力強化に向けて、政府による取組みが早急に必要と考えられるのは、インフラと労働市場であろう。インフラについては、基幹道路や電力、ガスなどのライフラインの整備の遅れが経済活動に悪影響を及ぼしているほか、製造業などの立地にも障害となっている。洪水多発地域であるにも関わらず十分な事前対策が為されていない点も懸念される。更に、現在のコロンビア経済にとって生命線とも言える資源開発において、輸出に必要な鉄道や港湾などの輸送設備が十分に整備されず、ボトルネックにもなっている。経常赤字削減のための資源産業や製造業の強化に向けて、国内投資を拡充し、インフラの整備を急ぐ必要があるだろう。

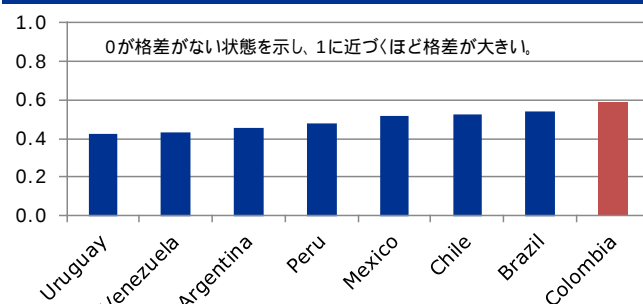
労働市場については、その非効率性がIMFなどの国際機関から再三再四指摘されている。既に述べたように、コロンビアの失業率は低下基調にあるとは言え、2011年でも10%を上回っている。それにも関わらず、インフレ圧力が存在するのは、労働市場や制度、産業構造などの問題により構造的失業率が極めて高いが故である。平均賃金対比で最低賃金水準が高水準にあり、かつ賃金以外の社会保障負担なども大きいために、雇用主が法律に遵守した新規雇用に二の足を踏み、高い構造的失業率に繋がっている模様である。また、そうした雇用不足を補うために、違法な雇用が横行し、格差拡大を招いているとも考えられる。所得格差を示すジニ係数は、中南米の中でもコロンビアにおいて所得の不平等度合が高いことを示している。また、都市部と地方、資源産出地域とそれ以外の格差も大きく、国民の不満につながっている模様である。コロンビア政府が、労働市場及び制度の改革を進めれば、更なる外資導入や格差の是正を期待できるのみならず、労働供給の拡大による潜在成長率の上昇やインフレ圧力の抑制も見込まれる。

世界競争力ランキングの内容



(出所)世界経済フォーラム

中南米諸国のジニ係数(2000~2011)



(出所)UNDP

コロンビア主要指標の推移

		10/Q1	10/Q2	10/Q3	10/Q4	11/Q1	11/Q2	11/Q3	11/Q4	直近8四半期の推移
名目GDP	前年比 %	7.5	8.0	6.2	9.2	11.1	12.0	15.3	14.5	
実質GDP	前年比 %	3.9	4.4	3.0	4.7	5.0	5.1	7.5	6.1	
実質GDP	前期比 年率%	5.1	6.0	▲2.8	10.9	6.3	6.6	6.2	5.4	
個人消費	前期比 年率%	7.2	5.3	8.2	8.5	0.2	14.7	3.8	6.2	
政府消費	前期比 年率%	9.1	6.2	▲0.3	0.8	3.0	6.9	▲0.4	2.5	
固定資本形成	前期比 年率%	9.2	10.5	▲10.0	37.5	17.9	14.9	25.8	7.9	
純輸出寄与度	前期比 年率%Pt	2.2	▲1.9	▲4.8	▲3.6	▲1.3	▲6.8	1.2	▲1.7	
輸出	前期比 年率%	14.4	8.0	▲3.1	▲2.7	44.1	▲1.5	15.3	10.1	
輸入	前期比 年率%	▲0.1	15.2	21.2	14.2	34.9	29.7	4.8	13.5	
経常収支	10億ドル	▲1.3	▲1.4	▲3.3	▲2.8	▲1.8	▲2.2	▲2.9	▲3.1	
直接投資収支	10億ドル	1.7	1.4	▲2.7	▲0.1	2.0	2.9	1.7	▲1.6	
外貨準備高	10億ドル	25.5	26.4	27.3	28.5	29.8	31.2	32.4	32.3	

		11/Q2	11/Q3	11/Q4	12/Q1	11/12	12/01	12/02	12/03	直近12ヶ月の推移
製造業生産(前年比)	前年比 %	3.4	6.0	4.3		1.8	1.7			
企業景況感指数	%	69.9	69.5	73.4		74.0	72.8			
雇用者数	前年比 %	4.7	4.6	5.0		4.6	5.7	2.8		
失業者数	前年比 %	▲6.0	▲11.5	▲2.9		▲4.7	▲6.1	▲3.8		
失業率	原系列 %	11.5	10.6	10.3		10.4	13.3	12.5		
実質小売売上高	前年比 %	15.1	9.7	5.2		7.5	4.9			
除く自動車	前年比 %	10.7	7.9	6.6		8.1	6.1			
自動車販売	前年比 %	38.7	26.0	2.7		5.5	12.9	7.2		
消費者信頼感指数	ポイント	16.5	25.2	24.7	28.0	29.8	32.7	26.8	24.4	
貿易収支	100万 ドル	1532	712	1657		1210	479			
輸出	前年比 %	43.9	47.8	42.0		43.1	24.0	22.5		
輸入	前年比 %	45.8	32.5	27.5		14.0	17.9			
CPI	前年比 %	3.0	3.5	3.9	3.5	3.7	3.6	3.6	3.4	
除く食料	前年比 %	2.9	2.9	3.1	3.0	3.1	3.0	3.1	2.9	
除く食料及び 管理価格品目	前年比 %	1.9	2.0	2.2	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	
PPI	前年比 %	4.7	5.6	6.9	2.7	5.5	3.8	2.7	1.6	
株価(IBGC指数)	ポイント	1776	1911	1938	1787	1938	1810	1763	1787	
政策金利(%)	%	4.25	4.50	4.75	5.25	4.75	5.00	5.25	5.25	
ドルペソレート	ペソ /ドル	1780	1915	1943	1792	1943	1815	1768	1792	
名目実効為替レート	2010 =100	101.8	101.1	98.0	106.1	98.0	102.1	104.6	106.1	

(出所)CEIC Data (注)金融指標は末値