

# 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

## コロンビア経済は安定成長を引き続き確保

コロンビア経済は、2012 年後半から 2013 年初めに減速も、金融・財政政策の対応により再び成長加速。対外収支の安定と低インフレを確保する下で、米金融政策の変更に際しても、為替・資本動向ともに大きな変動は生じず。2013 年は 4.5% 成長を確保した見込みであり、2014 年以降も概ね同程度の成長は可能と予想。リスクは、大統領選挙や FARC との和平交渉などの政治要因。

### 2012 年後半の減速から回復

コロンビア経済は 2012 年後半から減速したが、2012 年 7 月からの中央銀行による累計 2% Pt (2012 年 7 月 5.25% → 2013 年 3 月 3.25%) もの積極的な利下げが奏功し、実質金利がゼロ近傍へ低下したことから内需が刺激され、2013 年半ば以降は底堅く推移した。また、積極的な金融緩和を映じてペソ高が一服し、輸出の減少が止まったことも成長に貢献している。但し、ペソ相場は対ドルでこそ 2013 年を通じて下落したものの、名目実効為替レートで見ると、横這い近傍の推移にとどまる。これは、米 Fed による資産買入の縮小 (Tapering) による資本流出懸念から、コロンビアの貿易相手でもある他の中南米諸国の通貨が大幅に下落したためと考えられる。そのため、内需に比べ、外需の回復は極めて限定的だった。

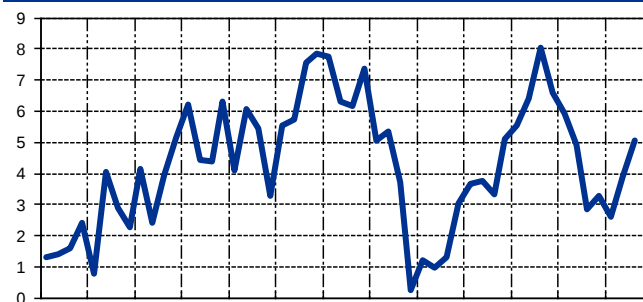
### 2013 年は成長率が徐々に高まる

2013 年の実質 GDP 成長率は、前年比で見ると、1~3 月期の 2.6% が 4~6 月期 3.9%、7~9 月期 5.1% と徐々に高まっており、コロンビア経済が 2012 年後半から 2013 年初めに低迷した後、2013 年半ば以降に持ち直したことが読み取れる。瞬間風速を示す、前期比年率で見ても、1~3 月期に 0.9% とほぼゼロ成長だったのが、4~6 月期 8.6%、7~9 月期 4.5% へ高まっている。こうした年央以降の成長加速は、個人消費が底堅く推移する下での、固定資本形成の加速によりもたらされた。

### 個人消費は低金利と雇用情勢に支えられ底堅い

まず、個人消費は 2012 年 10~12 月期に前期比年率 6.9% と急増した反動もあり、2013 年 1~3 月期は ▲1.9% と減少に転じたものの、その後は 4~6 月期 6.8%、7~9 月期 4.3% と底堅く推移した。10~12 月期入り後も雇用情勢は改善傾向を維持し、また消費者信頼感指数は 7~9 月期平均の 17.7 が 10~12 月期に 22.9

実質GDP成長率の推移（前年比、%）



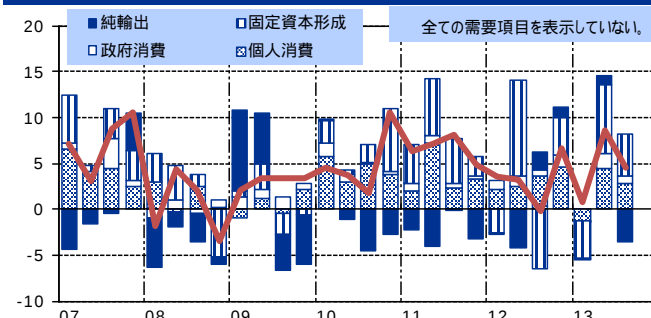
(出所)CEIC Data

政策金利の推移（%）



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

実質GDP成長率の四半期推移（前期比年率、%）



(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。

へ上昇しており、個人消費を取り巻く環境は引き続き良好である。実際、個人消費動向を示す主たる指標である実質小売売上高は7～9月期の前年比4.9%が、10月6.5%、11月5.3%へ伸びを高めている。

### 景気対策も寄与し、固定資本形成が急拡大

固定資本形成は2013年4～6月期に前期比年率30.1%、7～9月期16.8%と2四半期連続で急増した。産業別GDPを見ると建設業の拡大が顕著であり、主としてインフラ投資や構築物投資、住宅投資が、固定資本形成の拡大に寄与したことが分かる。こうした拡大の一因は、2013年4月にコロンビア政府が打ち出した名目GDP比0.7%相当の景気対策に盛り込まれたインフラ投資と考えられる。なお、インフラ投資はコンセッション方式で行われるため、2013年末から2014年にかけて景気対策の進捗の遅れが懸念されている。逆に、インフラ整備が順調に進捗すれば、2014年も固定資本形成が、成長の押し上げに大きく寄与する。

### 外需は低調推移が続く

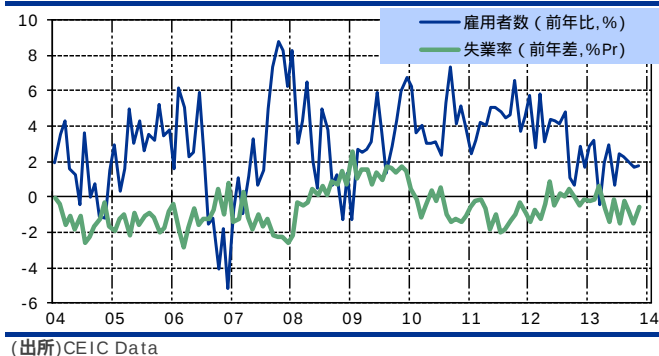
こうした内需拡大の足を引っ張ったのが、輸出の低調推移である。ペソ高の一巡により、輸出は減少こそ止まったものの、明確な増勢には至らなかった。原油の増産に成功したことから石油輸出は伸びたものの、他は工業品を中心に低調推移が続いた。なお、こうした輸出低迷を反映し、製造業生産も伸びていない。

輸出が低迷した一方、内需拡大を映じて輸入が堅調に推移したため、純輸出（輸出－輸入）は成長抑制に寄与した。

### Taperingに伴うペソの下落は限定的

米FedのTaperingを巡る思惑から、2013年は一部の新興国において通貨下落や資本逃避が顕著となった。しかし、コロンビアに関しては、対内直接投資は寧ろ増加傾向にあり、また証券投資を含めた資本収支全体で見ても、資金流出の動きは特に見られない。また上述のように、金融緩和の効果もあり対ドルではペソ安が進んだものの、大きな動きとはなっておらず、他の新興国通貨に比べれば安定推移を維持したと言える。こうした通貨安定に繋がっているのは、幾分拡大しつつあるとは言え、対内直接投資によりファイナンスされる規模にとどまっている経常赤字と低インフレの

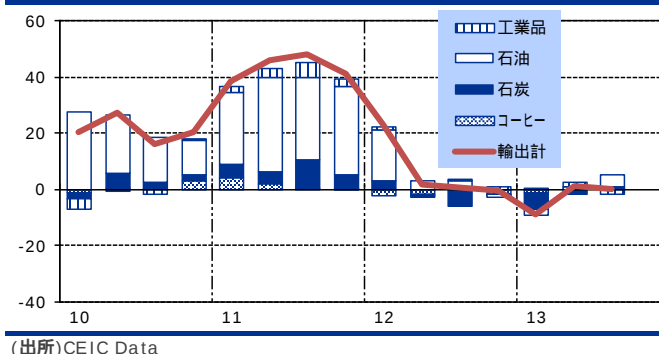
都市部雇用情勢の推移



実質小売売上高の推移（前年比、%）



ドル建て輸出額の推移（前年比、%）



為替レートの推移



維持である。

経常赤字は継続も対内直接投資によりファイナンス輸出が低調推移にあるとは言え、コロンビアは貿易黒字を維持している。他の資源国と同じくサービス収支と所得収支は赤字であり、その赤字幅が貿易黒字を上回るため、経常収支全体では赤字である。但し、経常収支の赤字幅は、対内直接投資により概ねカバーされており、ファイナンスの懸念は小さい。

### インフレは安定継続

一方、コロンビアの消費者物価上昇率は、ヘッドラインが 2013 年 10～12 月期に前年比 1.8%（7～9 月期 2.3%）と、中央銀行が掲げるインフレ目標である 3% ± 1%Pt の下限である 2%を下回った。国内サービス価格の安定的な上昇を背景に、コア CPI（食料及び管理品目）や、変動の大きな品目を機械的に控除して算出される「刈り込み平均 CPI」は 2%台後半の伸びであるが、いずれにしろインフレ目標の中央値 3%を下回る点に変わりはない。つまり、インフレ圧力の強まりは認められない。

### 政策発動余地を確保

こうした対外収支とインフレ動向の安定により、コロンビア中央銀行は金融政策の更なる発動余地を確保しており、景気低迷にも関わらずインフレ抑制のために利上げに踏み切らざるを得ない一部の新興国とは状況が大きく異なる。従って、今後 Tapering のペースが加速し、米 Fed の資産買入規模が更に縮小したとしても、コロンビア経済に関しては大きな悪影響が及ばない可能性が高い。寧ろ Tapering 加速が担保されるほどに米国経済が底堅さを増し、対ドルでのペソ安が進み、また米国向け輸出が増加すれば、コロンビア経済にとってプラスの効果を期待できる。コロンビアにとって、米国向け輸出は輸出全体の 3 割強を占めている（2012 年時点）。

### 2014 年以降も 4.5% 成長を継続と予想

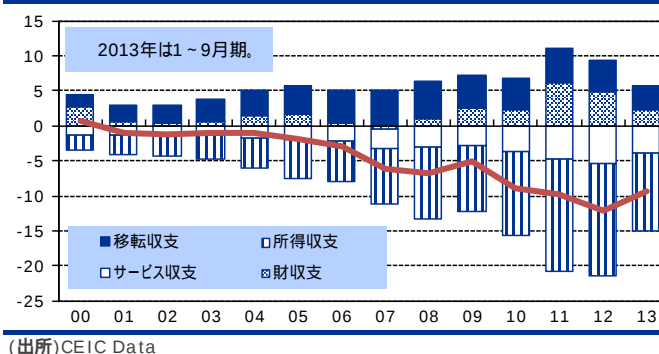
以上を踏まえ、主として内需の堅調推移に支えられ、コロンビア経済は潜在成長ペースと考えられる 4.5% 近傍での成長を継続すると考えられる。成長率予想は 2013 年、2014 年、2015 年のいずれも 4.5% である。これは前回 4 月レポート時点の 2013 年 4.3%、2014 年 4.6% から大きく変わらない。

### 政治面でのリスク

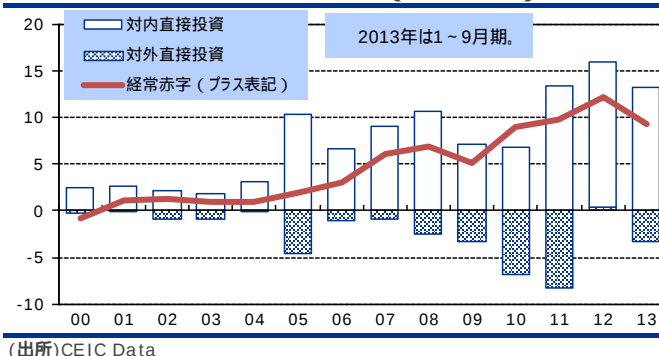
#### 大統領選挙

経済的な安定は展望されてはいるが、コロンビアは政治面においてなお不透明要因を抱える。

### 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（%）



まず、2014年に、コロンビアは4年に一度の大統領選挙を迎える。投票日は5月25日である。昨年11月20日に現職のサントス大統領が、二期目を目指しての出馬を表明し、実質的な大統領選がスタートした。なお、コロンビア大統領の三選は禁止されている。

サントス大統領は出馬に際し、2012年11月に開始されたものの、未だ道半ばの状況にある反政府左翼ゲリラFARC（コロンビア革命軍）との和平交渉を完遂することを最大の目標に掲げた。その一方で、雇用創出やインフラ整備などを自らの成果として強調している。

サントス大統領の支持率は、2013年8月の全国農民スト発生以降に急低下し、9月のIpsos調査では実に68%の国民が不支持の立場を示した。しかし、大統領選挙という観点で見れば、経済成長や和平交渉の開始などにおいて一定の実績を残しているサントス大統領が有利である。11月のGallup調査で28%の支持を集め首位に立ったサントス大統領は、12月の調査において支持率を更に36%へ高めている。対して、FARCとの和平に否定的な前ウリベ大統領が擁立し対抗馬と目されているイバン・ズルアガ元財務相の支持率は14.2%にとどまる。現在迄の情勢を見る限り、大統領選挙は現職のサントス大統領有利で進んでいると言えるが、未だ多くの有権者は支持者を決定していない。

## FARC との和平交渉

大統領選挙と共に動向が注目されるのが、サントス大統領が完遂に強い意欲を示したコロンビア政府とFARCとの和平交渉である。2012年11月から始まった和平交渉は 農地・農業改革、政治参加、麻薬取引、犠牲者への補償、武装解除の5項目を議題として進められている。5項目のうち、2013年5月に 農地・農業改革で合意した後、交渉は難航していたが、11月6日に最難関とされる 政治参加に関して漸く合意に達した。11月の合意には「反対勢力の権利行使拡大やその保証」、「現在の選挙システムの改正」、「武装紛争による被害の最も大きい県においてFARCに下院の過渡的議席を付与」などが盛り込まれている。和平交渉において最難関とされた 政治参加の議題が合意に至ったことにより、交渉は新たなステージへ移ったと言えるが、引き続き先行きを楽観視はし難い。