

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

コロンビア経済の見通し

～短期的には改善方向も、中長期的には人口動態等に懸念材料～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
森川 央
morikawa@iima.or.jp

1. 2020年以降のコロンビア経済～急回復でコロナ前の水準を上回る

2020年の実質 GDP 成長率は新型コロナウイルスの流行により▲7.3%と大幅な悪化となったが、新型コロナへの政策対応と交易条件の好転により、実質 GDP 成長率は2021年に11.0%、2022年7.3%と高成長となった（図1）。2021年以降の四半期データをみると、個人消費が10ポイント前後の高い寄与度となっていたほか、固定資本形成も3～4ポイントの寄与をしていた（図2）。

2019年から2022年までの平均成長率は3.6%となっており、同期間の潜在成長率2.7%（IMF推計）を上回っていた。そこに海外情勢の変化による商品価格の上昇も加わり、コロンビアでもインフレ率が上昇している。

まず生産者物価が急騰し、2022年4-6月のピーク時には前年比33.5%の上昇となった。消費者物価もやや遅れて上昇が始まり、2021年10-12月には前年比が5.2%となり、その1年後には同12.6%となった。消費者物価は2023年1-3月期に前年比13.3%となりその後は緩やかに低下しているが、同年7-9月も11.4%と2桁の上昇率が続いている（図3）。

一方、労働市場は新型コロナウイルス流行時に失業の急増に見舞われたが、2022年後半にはほぼコロナ禍前の失業率である10%程度に低下してきている（図4）。雇用者数もコロナ禍前の水準を上回り2,288万人に達している。

図 1 実質 GDP 長期推移

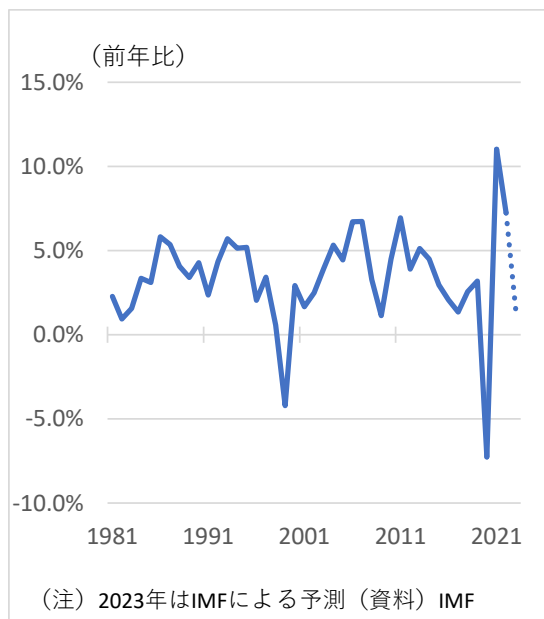


図 2 需要別 GDP の動向

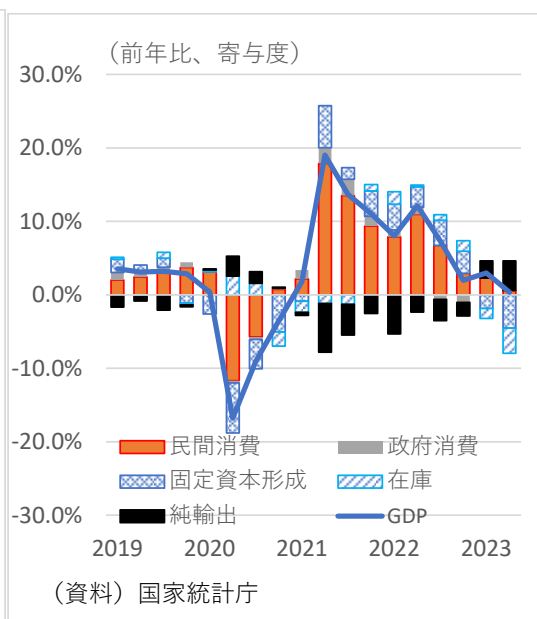


図 3 物価動向

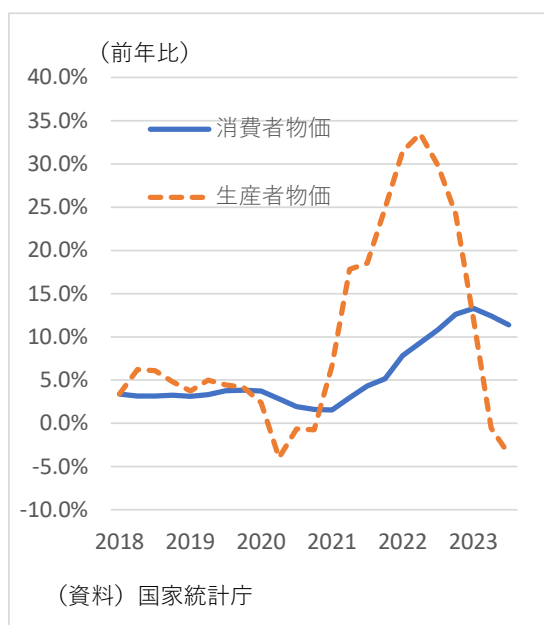
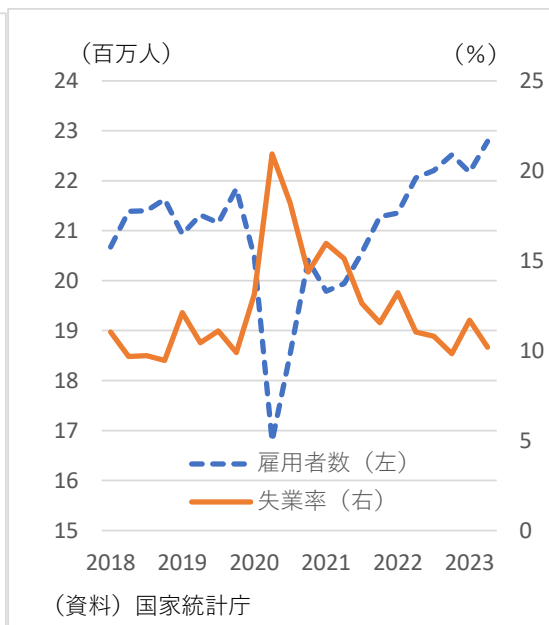
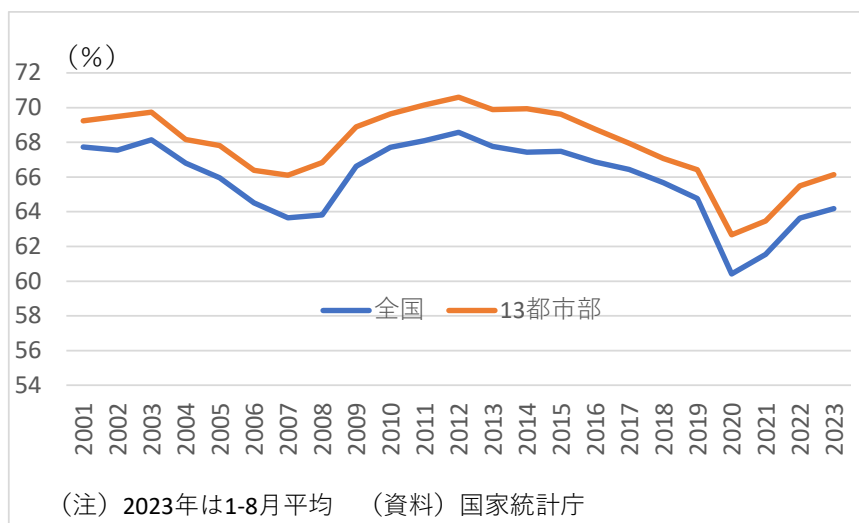


図 4 労働市場の状況



しかし、労働参加率は新型コロナウイルス流行前にまだ届いていない（図 5）。これを、労働供給に余力がある証拠とみることも可能であるが、新型コロナの後遺症で職場復帰ができていない可能性も考えられる。この場合は供給の壁になってしまうことから、動向を注意深く観察する必要があるだろう。

図 5 労働参加率



次に対外面をみると、資源価格とりわけ原油価格の上昇により、輸出は2021年32.3%、2022年39.8%と2年連続で30%を超える増加となった。一方、内需の増加により輸入も急増した（同期間37.7%、26.2%）ため、経常赤字は2021年GDP比▲5.6%、2022年同▲6.2%と拡大した。金融勘定では直接投資の純流入が大きく（2022年GDP比3.9%）、借入などの其他投資の受け入れ（2022年GDP比2.6%）で主に赤字をファイナンスしている（表1）。

外貨準備高は570億ドル前後を維持しており（2023年6月578億ドル）、この結果、外貨準備高の適正水準を示す外貨準備高・ARA比率（ASSESSING RESERVE ADEQUACY、1～1.5が適正レベル）は1.29（2022年）となっており安全性は維持されているものの十分とはいいがたく、大きな経常赤字は放置できない（図6）。

図 6 外貨準備高・ARA比率

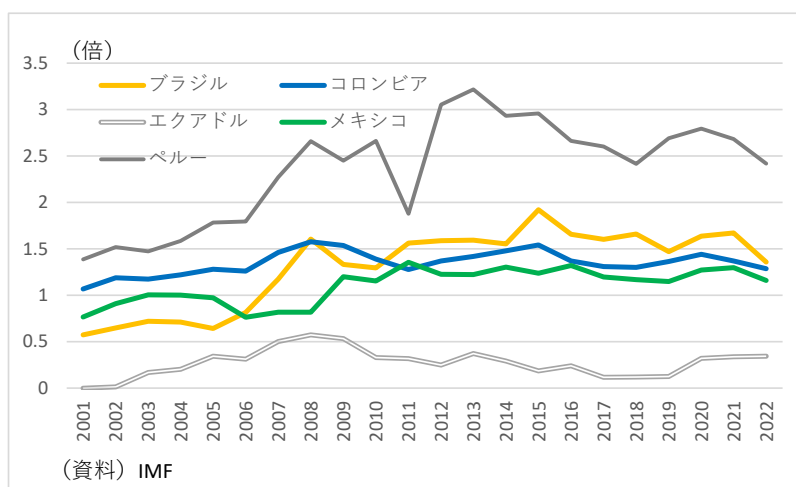


表 1 対外収支

(GDP比、%)	2019	2020	2021	2022	2023f
経常収支	-4.6	-3.5	-5.6	-6.2	-5.1
財収支	-3.1	-3.3	-4.4	-3.4	-3.5
輸出	12.6	12.0	13.4	17.4	16.2
一次産品	8.3	6.7	8.0	11.4	10.0
燃料	4.9	3.2	4.2	5.5	4.9
燃料以外	3.4	3.5	3.8	5.9	5.2
製品等	4.3	5.2	4.4	6.0	6.2
輸入	15.6	15.2	17.8	20.8	19.6
消費財	3.7	3.7	3.8	4.2	3.9
中間財	6.7	6.6	8.6	10.2	9.6
資本財	4.8	4.6	4.9	5.9	5.6
その他	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
サービス収支	-1.3	-1.6	-1.9	-1.4	-1.2
一次所得	-3.0	-1.9	-2.7	-5.0	-4.1
受取	2.2	1.6	1.9	2.0	2.4
支払い	5.2	3.5	4.6	7.0	6.5
二次所得	2.8	3.3	3.4	3.6	3.7
金融勘定	-4.1	-3.0	-5.2	-5.9	-5.1
直接投資	-3.4	-2.1	-1.9	-3.9	-3.1
資産	1.0	0.6	1.0	1.1	1.0
負債	4.3	2.8	2.9	5.0	4.1
原油部門	0.9	0.2	0.2	0.9	0.7
非原油部門	3.5	2.9	2.7	4.1	3.4
ポートフォリオ投資	0.0	-0.7	-1.4	0.1	-1.1
デリバティブ	0.0	-0.2	0.1	0.2	0.0
その他投資	-1.8	-1.6	-2.1	-2.6	-1.2
外貨準備増減	1.0	1.6	0.2	0.2	0.3
誤差脱漏	0.5	0.4	0.5	0.3	0.0

(資料) IMF コロンビア4条レポート (注) fはIMFによる推計を示す。

2. 財政・金融政策の引き締めにより景気は減速中

高成長とインフレ率の上昇に対応するため、中央銀行は政策金利を 1.75% (2021 年 9 月) から 13.25% (2023 年 4 月) へと大幅に引き上げ、本稿執筆時点でもその水準を維持している。7-9 月の消費者物価上昇率は 11.4% なので、実質金利は 2% 弱と低くなっているが、今後インフレ率は低下していくと思われる。企業へのアンケート調査によると 9 月時点の向こう 1 年間の期待インフレ率は 6.1% であり、これを基に考えると実質金利は 7% 程度と高いことになる。金利は今後、需要を抑えていくことになろう。

財政もコロナ期の緩和から現在は引き締めへ転じている。中央政府の収支をみると、不況による歳入不足とコロナ対策費（緊急支出や減税・納税猶予など）により、2020 年の財政収支は GDP 比▲7.8%、2021 年も同▲8.1%に悪化した。財政赤字急拡大は景気

の下支えになった一方、コロンビア国債の格下げを呼ぶことになった。

表 2 中央政府の財政

(GDP比、%)	2019	2020	2021	2022f	2023f
歳入	16.2	15.3	15.0	16.3	20.5
経常歳入	14.1	13.3	13.7	14.8	18.4
税収	14.0	13.1	13.6	14.5	18.1
税外収入	2.2	2.2	1.4	1.8	2.5
経常支出	15.7	19.5	19.5	18.5	21.2
資本支出	3.0	3.6	3.6	3.3	3.2
収支	-2.5	-7.8	-8.1	-5.5	-3.8
プライマリー収支	0.4	-5.0	-4.8	-1.1	0.6

(資料) IMFコロンビア4条レポート (注) fはIMFによる予測を示す。

図 7 中央政府収支 (キャッシュベース)

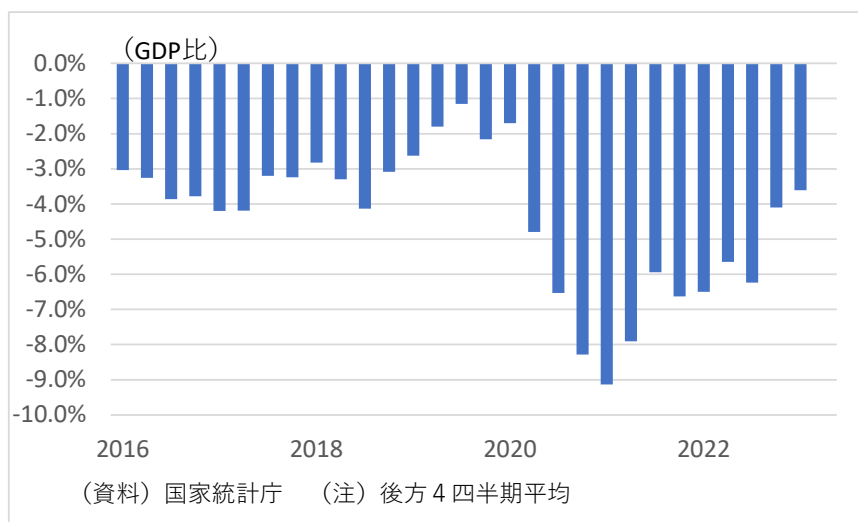


図 8 経常収支



しかし2021年後半からは、景気拡大による税収増とコロナ対策の中止など歳出削減策が奏功し、財政赤字は縮小に向かっている(図7)。

2022年8月に発足したペトロ政権は同国で初となる左派政権で貧農への土地分配、格差是正に強い意欲を持っているものの、国会では中道右派政党の協力を仰いでいるため、全般としては堅実な財政運営を維持している。この結果、2023年4-6月までの1年間の財政赤字はGDP比▲3.6%になっており、IMFが2023年2月に4条レポートで示した見通しに概ね合致してきている。

財政金融政策が引き締めに入っていることから、足元までの実質成長率は減速が顕著である。2022年10-12月以降の実質成長率(前年比)は、2023年4-6月まで2.0%、3.0%、0.3%となっている(図2)。急減速であるが、この減速はコロンビア経済の不均衡(インフレ高進、財政赤字拡大、経常赤字の拡大)を是正するために必要な冷却期間である。

直近の消費者物価上昇率が前年比11.4%(2023年7-9月、図3)となり、経常収支はGDP比▲3.0%(4-6月)となっている(図8)。対外不均衡は改善に向かい始めたが、インフレの抑制はまだ不十分で、少なくとも2023年中は引き締め局面を続ける必要があるだろう。

2023年の実質成長率は、前年の7.3%から1.0%程度へ急低下することになる¹。2024年には金融緩和が始まり成長率も底を打つと期待できるが、世界経済成長率はせいぜい横ばいか低下すると思われるため、回復は鈍く2.0%に届かない可能性が高い。

3. 周辺国との比較

コロンビアを近隣諸国(ブラジル、メキシコ、ペルー)と比較すると、最高評価は実質成長率だけ(4カ国中最少)で、逆に最低評価は最多の5個となっている。

サイズが近いコロンビアとペルー、ブラジルとメキシコを対比すると、コロンビアとブラジルは揃って弱点が見え、将来性を評価しにくい。コロンビアとブラジルに共通するのは、ジニ係数の高さ(不平等の大きさ)、設備投資比率の低さ、中央政府の赤字の大きさ、そして何よりも低い生産年齢人口増加率である。

¹ 8月に更新されたコロンビア中銀の予測によると、2023年の実質成長率は0.9%、2024年を1.0%と予測している。

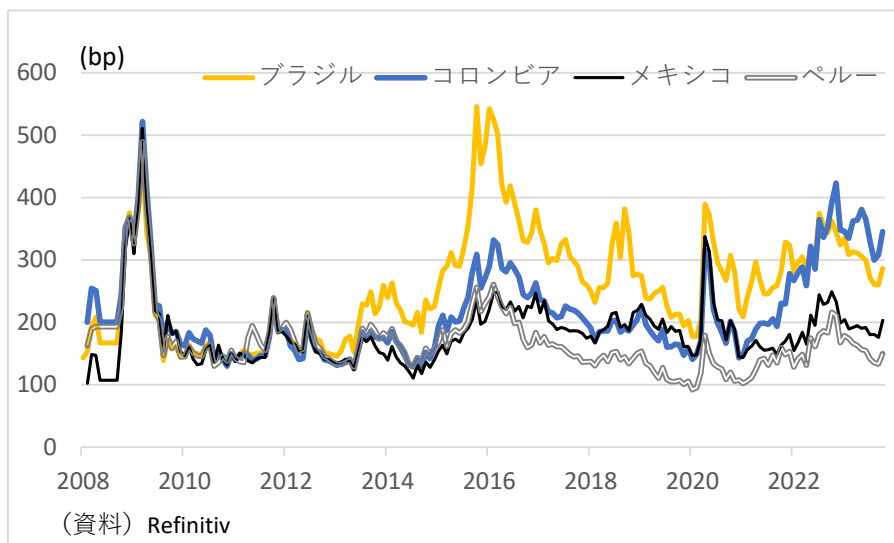
表 3 周辺国との比較

	コロンビア	ブラジル	メキシコ	ペルー
人口 (2023年、百万人)	52.0	215.8	128.0	34.2
一人当たりGDP (2020年、米ドル)	6665	9455	10049	7094
名目GDP (2022年、億ドル)	3055	19198	14662	2449
平均寿命 (歳)	73.7	73.4	74.8	73.4
失業率 (2022年、%)	11.3	7.9	4.1	7.8
ジニ係数 (2019年)	0.523	0.489	0.454	0.402
2019~2022年の平均成長率%	3.6	1.5	0.2	1.8
最大成長率 (年)	11.0 (2021)	5.0(2021)	6.1(2021)	13.3(2021)
最小成長率 (年)	-7.3 (2020)	-3.3(2020)	-8.8(2020)	-11.0(2020)
2019~2022年の設備投資比率%	19.4	17.4	21.0	22.4
2019~2022年の平均インフレ率%	4.9	6.1	5.2	4.2
最大値 (年)	10.2 (2022)	9.3(2022)	7.9(2022)	8.3(2022)
最小値 (年)	2.5 (2020)	3.2(2020)	3.4(2020)	2.0(2020)
中央政府収支 (2019~22年GDP比%)	-7.6	-6.3	-2.5	-5.1
2020~25年生産年齢人口増加率%	0.5	0.4	1.0	1.3
(資料) 各国統計、国際連合	緑は最高評価を示す。		黄色は最低評価。	

これら 4 カ国の CDS(クレジット・デリバティブ・スプレッド)レートは、上記の評価と整合的である。コロンビアとブラジルは 300bps 前後で、メキシコ(200bps 前後)、ペルー(150bps)を上回っている。コロンビアはブラジルを上回っているが大差にはなっていない。ほぼ同等の評価と考えていいだろう。

なお、ムーディーズや S&P の外部格付け機関の評価では、コロンビアがブラジルより 1 段階高い評価を得ている。1 段階の差は「誤差」の範囲と考えるが、短期的なスパンの中で両国の評価が並ぶとすれば、コロンビアの格下げではなく、ブラジルの格上げで収れんするのではないか。

図 9 クレジット・デリバティブ・スプレッド (CDS10年)



4. 格付変更の可能性～短期的には格上げの可能性あるも、中長期的には不安

コロンビアは当面、低成長となるものの、上述のとおりそれは不均衡の是正のために必要な期間であり、2025年以降、景気サイクルの上昇局面に入っていくと思われる。従って、現在の成長率低下をもって格付機関がコロンビアへの評価を下げる（格下げ）可能性は低いだろう。前回2021年にS&Pがコロンビアを格下げした際の理由は財政赤字への懸念だった。現在、コロンビアの財政赤字は縮小中という事実を踏まえると、格上げが検討されてもおかしくない。

加えて、左派政権は財政規律が弱いという懸念も思い込みに過ぎなかった。実際、同じく左派政権だがメキシコのオブラドール大統領は、右派政権よりも堅実な財政運営を行っている。ペトロ政権下でも、財政赤字は削減されてきている。対外不均衡も改善がみられる。

そして、ペトロ政権は格差の縮小にも取り組んでいる。反政府組織にも対話を呼びかけ、国民の分断を阻止しようとしている。短期的には、コロンビアは望ましい方向に進んでいると評価できる。

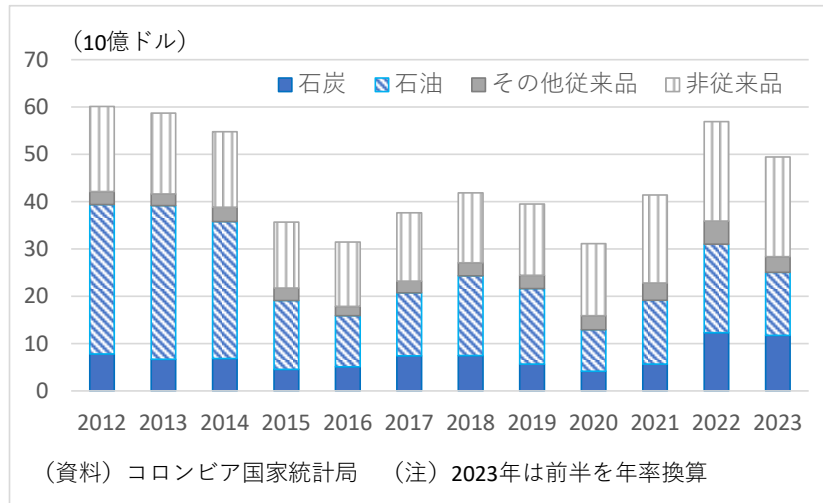
しかしながら、中長期的には難題を抱えているように見える。懸念材料は3つある。鉱物性燃料の生産減少、労働力人口増加率の鈍化、そして麻薬問題である。

(ア) 化石燃料の生産量低下

国際エネルギー機関（IEA）によると、コロンビアの原油生産は2024年以降低下し2028年まで低下傾向が続くと分析している。原油生産は2023年末の日量78万バレルから、24年75万バレル、25年71万バレル、26年68万バレル、27年65万バレル、28年62万バレルと減少していき、5年間で20.5%減となると予想している。ペトロ政権は再生可能エネルギー開発に積極的であるだけでなく、環境汚染にも厳しいため、石油産業は苦境に立たされている。

コロンビアの輸出品の中で、原油とその関連品は34.9%を占める（過去5年の平均）。国際的に石炭燃料への風当たりも強くなっているが、これを加えると全輸出の51%を占める（同期間）。化石燃料の減産が進むと、国内への供給が優先されるため輸出は大きく減ってしまう懸念がある。コロンビアは近年、主にこのセクターへの外資開放により、経常赤字のファイナンスと外貨獲得能力を図ってきただけに、これは一国のビジネスモデルの大きな転換である。新たな外貨獲得産業の育成が遅れると、国際収支制約が強くなる可能性がある。

図 10 輸出構成



(イ) 2020年代後半から労働人口の増加率が鈍化

最大の懸念材料は生産年齢（15-64歳）人口の伸び率低下である。まさに現在、生産年齢人口の増加率が大きく低下している。2000年代には年平均2.0%、2010年代は同1.7%増加していた生産年齢人口は、2020年代前半（20-25年）に同0.5%、後半には0.3%に低下する（図11）。この屈折はコロンビアの潜在成長率を大きく引き下げることになり、今後、コロンビアは低成長時代に入ることを示唆している。人口要因による成長率低下を補うには、設備投資の大幅増加（一人当たり資本ストックの増強）が必要になるが、コロンビアの設備投資比率は、ブラジルに次いで低い（表3）。

図 11 生産年齢・全人口増減率

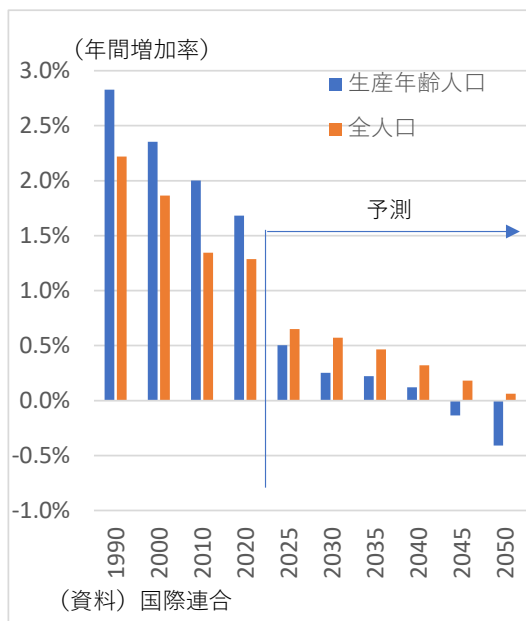
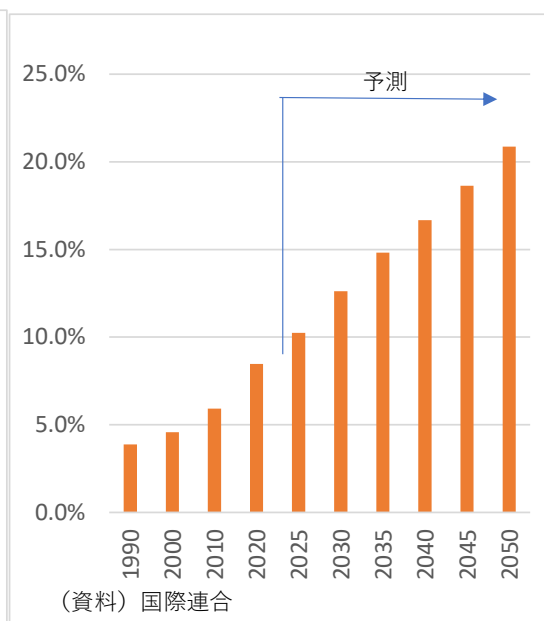


図 12 高齢者比率



2021、22年の高成長により、コロンビアのGDPギャップ（潜在GDPと実際のGDPの差）は解消したと思われる。今後、需要増には供給制約が早くかかることになり、基調となるインフレ率が高くなると予想される。なお、コロンビアが高齢社会（65歳以上人口が14%超）に入るのは、2030年代前半と推計されている。約10年で、コロンビアも高齢社会となる。

(ウ) 社会政策上の懸念材料～コカイン生産の増加

国連薬物犯罪事務所（UNODCA）によると、コロンビアでコカインの生産量が増加しており、2022年の生産量は過去4年で最大になった。また押収されたコカインの量も近年、増加がみられる（図13）。

こうした動きを受けて、ブルームバーグエコノミクスは近々、コカインの輸出額が石油輸出を上回るという推計を発表し注目を浴びた。

コカイン生産は、かつてゲリラの所要な資金源となっていたので、増産されたコカインが誰の手に渡っているのかは、コロンビアの将来にとって看過できない問題である。

ここで近年の政府とゲリラ組織との交渉の経緯を簡単にまとめておく、

2016年にコロンビア政府と反政府組織コロンビア革命軍（FARC）の和解が成立し、翌年、大規模な武装解除が実現し、FARCは合法的な政党となった。そして、2022年の大統領選挙で、元ゲリラで4月19日運動民主同盟（AD・M-19）に所属するグスタボ・ペトロ上院議員が勝利し、コロンビア初の左派出身大統領となった。

図13 年間コカイン押収量

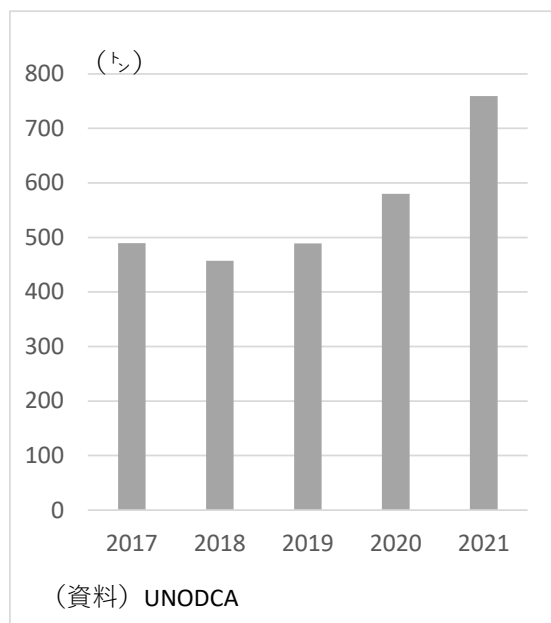
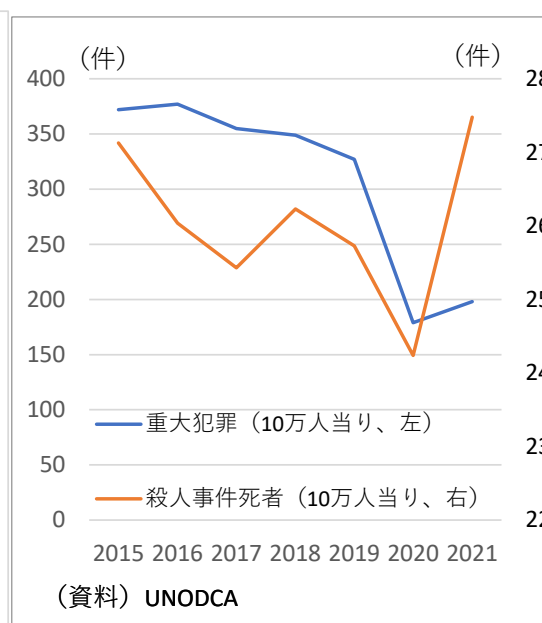


図14 治安状況



ペトロ大統領は就任後（2022年8月7日）すぐに、武装闘争を止めていないゲリラ

グループとの和解を呼び掛け、ゲリラ活動を続ける 5 組織のうち 4 組織と 2023 年 1 月から 6 ヶ月間の停戦合意に至った。

だが最大の組織である民族解放軍（ELN）との停戦には失敗した。その後も政府は粘り強く交渉を続け、2023 年 8 月に停戦を合意した。

政府は「完全和平」に向け、ゲリラ組織との信頼醸成に腐心しているようだが、その間、ゲリラの本拠地がある地方では却ってゲリラ組織の支配が強化されているという指摘がある。また、政府と反政府ゲリラの間隙について、犯罪集団が勢力を強めている地方もある。

政府の弱腰を批判する世論も強く、就任当初 56% あった支持率（インバメル社調査）は、1 年後の 2023 年 8 月には 33% に低下している。政府による全面和平政策については 64% が正しく進展していないと回答している。

2016 年以降、停戦交渉が進み治安は改善していたが、2021 年は重大犯罪、殺人事件の発生率が上昇した。2022 年、2023 年の統計は未発表ながら、コカインの生産量・輸出量の増加はゲリラ組織や犯罪組織を利し、政府の統治能力の低下を招く懸念がある。停戦交渉は続けられているが、政界トップレベルの和解の一方、草の根レベルでは治安の悪化が潜行するのがコロンビアの現状である。麻薬・治安問題については決して楽観できず、今後も留意しておく必要がある。

5. まとめ

景気循環上、コロンビアは調整期を迎えており、2023 年から 24 年にかけては 1～2% 程度の低成長期となる見通しである、これは高いインフレ率や経常赤字、財政赤字の拡大を是正するために必要な冷却期間であり、今後の安定的成長の礎（いしずえ）となるものである。

2022 年に成立したペトロ政権は、同国初となる左派政権であるが、ペトロ氏は上院議員経験が長く中道左派と目される政治家である。国会では中道政党と連携しており、手堅い財政政策をとっている。社会政策をみると、反政府ゲリラとの対話を重視しており、国民の融和に向けて努力中である。これら諸点はポジティブに評価できることであり、短期的にはコロンビア経済の評価は改善に向かっていると考えることができる。

しかし、中長期的な成長力には懸念材料がある。政府はエネルギー政策の転換により脱石油を進めようとしている。CO2 対策としては正しい方向でも、中期的には外貨獲得能力の低下が懸念になる。

長期的には生産年齢人口の増加率低下が深刻である。人口増加率はまさに現在、屈折

中であり、2025 年以降に期待される次回景気上昇局面で、供給制約が早くかかる懸念がある。その場合、コロンビアはこれまでより、低成長でインフレ体質の経済になる可能性が高い。

そして、コカ栽培が増えている点も要注意である。ペトロ政権はコカ栽培の抑制よりも、密貿易規制に力を入れているため、コカ生産が増えているという。またゲリラとの停戦の間にゲリラ組織が勢力を回復している、また政府とゲリラ組織の間隙を縫って犯罪組織が農村に浸透し、政府の統治能力が低下している、という指摘もある。ペトロ政権は発足してまだ 1 年強であり、治安の改善もまだ手放しで楽観できる状況ではない。

以 上

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。