

Newsletter



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

変貌する中南米の経済地図

～成長の中心は太平洋岸に～

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

要 旨

- チリ、コロンビア、メキシコ、ペルーから成る太平洋同盟は、中南米の主要7カ国のGDPの38.5%を占める。これはブラジルの42.9%に匹敵する大きさである。一人当たり所得も10,100ドル（4カ国平均）とブラジルの9割に相当する。市場としてもブラジルに引けを取らない規模になっている。
そして太平洋同盟諸国の景気は比較的底堅い動きをしており、2014年、2015年は中南米の成長の大半を担う見通しとなっている。
- 太平洋同盟の特徴は、貿易指向が強いことである。チリの63カ国を筆頭に太平洋同盟諸国の自由貿易協定（FTA）など締結数は多く、平均50.3カ国である。開放的な太平洋同盟諸国はインフレ率も低く、財政もルールに従って堅実に運営されている。外貨準備も潤沢で、対外的な安定性も高い。そのため、景気鈍化に対しても政策対応余地が大きい。スタグフレーションで手詰まりに陥っているアルゼンチンやベネズエラとは対照的である。
- 太平洋同盟諸国は、マクロ経済政策の改良と同時に、経済の活性化を促す構造改革も実施してきた。その成果を世界銀行のEase of Doing Businessランキングで計ってみると、チリの34位を筆頭にペルー（42位）、コロンビア（43位）、メキシコ（53

位)は上位にランクインしているのに対し、ブラジル(116位)、アルゼンチン(126位)、ベネズエラ(181位)は3桁の順位に低迷している。

- もちろん、太平洋同盟諸国にもまだまだ遅れている分野はあり、トップのチリでも3桁のランキングになっている項目がある。

また、メキシコ以外は鉱物資源を含めた一次産品への依存度が高く、製造業のすそ野が小さい。産業の高度化は共通の課題である。

- 中国経済の減速は、資源輸出国であるチリ、ペルーにとって逆風となっているが、金融・財政政策の発動余地が大きく、先行きへの不安は小さい。一方、米国景気が堅調であり、米国への依存が高いメキシコ、コロンビアには追い風となろう。また、アルゼンチンとの交易は小さく、アルゼンチン経済悪化の影響を受けることもないだろう。

本 文

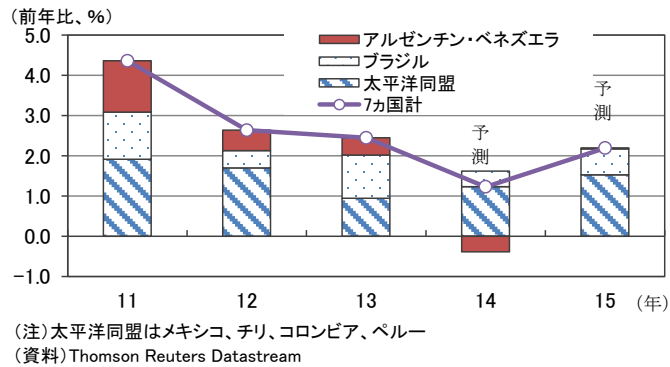
1. 開放的な太平洋同盟の経済

中南米には、二つの大きな経済圏がある。メルコスール(南米南部共同市場)と太平洋同盟である。メルコスールは、アルゼンチン、ブラジル、パラグアイ、ウルグアイ、ベネズエラが加盟している¹。一方、太平洋同盟はチリ、コロンビア、メキシコ、ペルーから成る。1995年に発足したメルコスールに対し、太平洋同盟の設立は2012年と歴史は浅いが、近年の躍進は目覚ましい。2013年からメルコスール諸国の低迷が顕著になる中、太平洋同盟諸国は底堅い動きをしており、2014年、2015年は中南米の成長の大半を担う見通しとなっている²。ブラジルは7カ国合計のGDPの42.9%を占める地域内1位の大国であるが、太平洋同盟のシェアも38.5%と高い(2012年)。

¹ ボリビアは加盟手続き中(各国議会の批准待ち)

² 図は中南米7カ国ベース。7カ国とはアルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー、ベネズエラで、中南米地域全体のGDP(ドル建)の88%を占める(2013年)。図中の略称は、AG:アルゼンチン、BR:ブラジル、CL:チリ、CO:コロンビア、MX:メキシコ、PR:ペルー、VE:ベネズエラ。

図1:中南米7カ国の実質GDP成長率と寄与度



一人当たり所得（2013年）では、チリ（15,700ドル）がブラジル（11,200ドル）を上回るほか、メキシコ（10,300ドル）もブラジルとほぼ同じ水準になっている。コロンビアはブラジルの約7割（7,800ドル）、ペルーは約6割（6,600ドル）と低い。太平洋同盟平均は10,100ドルとブラジルの9割に相当する。市場としてもブラジルに引けを取らない規模になっている（図2）。

太平洋同盟の特徴は、貿易指向が強いことだ。チリの63カ国を筆頭に太平洋同盟諸国の自由貿易協定（FTA）など締結数は多く、平均50.3カ国である。また、各国とも米国、欧州連合（EU）、日本とFTAを締結しており、国内市場を開放する一方、高所得国へのアクセスを確保している。それに対し、メルコスールは域内取引には関税を撤廃するなど活性化を図っているが、域外に対しては共通関税を設けている。域外諸国とのFTAなどには消極的で、閉鎖的な市場になっている（図3）。つまりメルコスールは、太平洋同盟が世界経済に積極的に参加し、グローバルなサプライチェーンの中に組み込まれることを指向しているのとは対照的な地域同盟になっている。

図2:一人当たりGDP

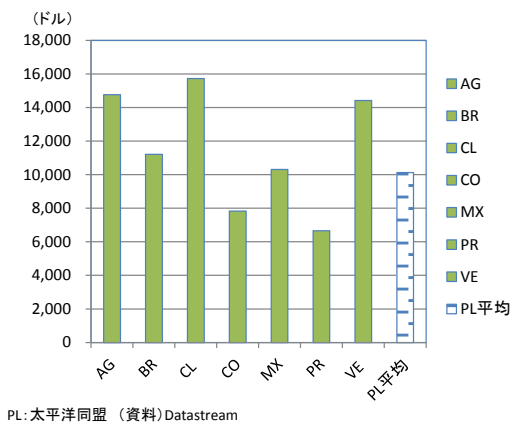
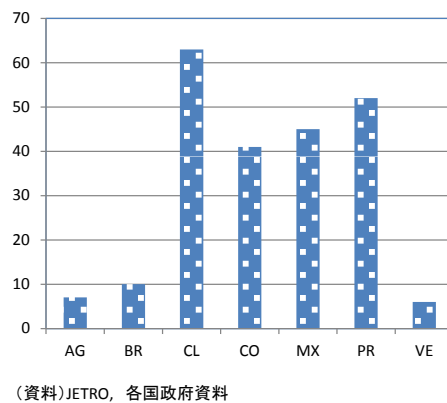
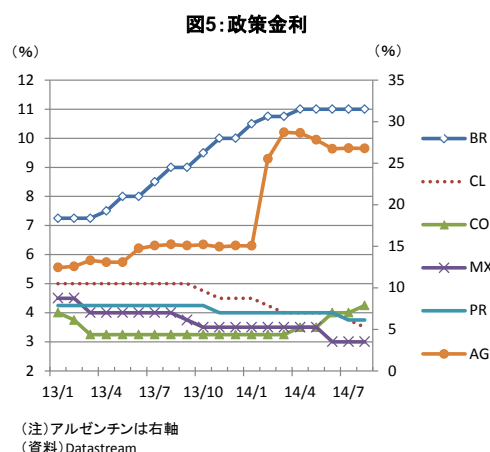
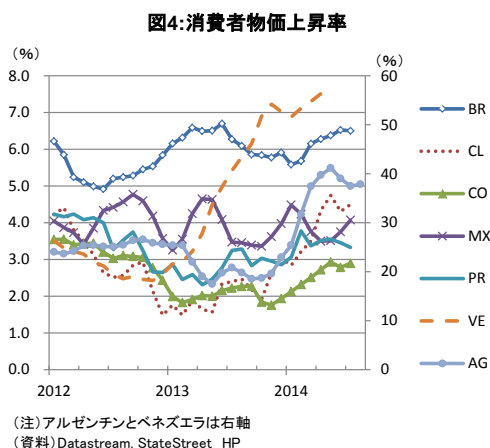


図3:FTA等締結数



メルコスールの閉鎖性は成長制約になっているだけでなく、インフレ体質の原因にもなっている。典型はアルゼンチンとベネズエラで、それぞれ最近のインフレ率（消費者物価の前年比）は40%弱、50%強になっている。ブラジルのインフレ率は6%台で、これら2国と比較するとはるかに低い。しかし、太平洋同盟諸国のインフレ率はすべて5%以下に抑制されていることを考えると、やはりインフレ率は高めといえよう。



2. 低インフレ、外貨準備の蓄積で安定性向上

インフレ動向は、当然、金融政策に影響を与えている。ブラジルやアルゼンチンはインフレ対策、通貨防衛のため、利上げを強いられている。程度の差はあれどちらも景気が悪化しており、本来なら利下げをしたいところだがインフレがそれを許さない。

それに対し、物価が基本的に安定している太平洋同盟諸国は景気鈍化に対し、金融緩和を実施することが可能である。実際、チリやメキシコは2013年秋からの景気減速局面で利下げを実施した（図5）³。

アルゼンチン、ベネズエラは、対外的な安定性でも太平洋同盟諸国に劣る。アルゼンチンの外貨準備は実額でも少ないうえに、対外短期債務との比率も低い。ベネズエラの外貨準備は7カ国で最も少ない215億ドルである。両国とも外貨不足に対応するため厳しい輸入制限、為替管理を実施している。加えて、ベネズエラは2014年2月から外貨需要を重要物資（食料や医薬品など）、非重要物資（機械など）、貯蓄目的に分け、3つの為替レートを適用する複数為替相場制に追い込まれている⁴。

アルゼンチン、ベネズエラと違い、ブラジルは対外安定性では極めて健全である。外

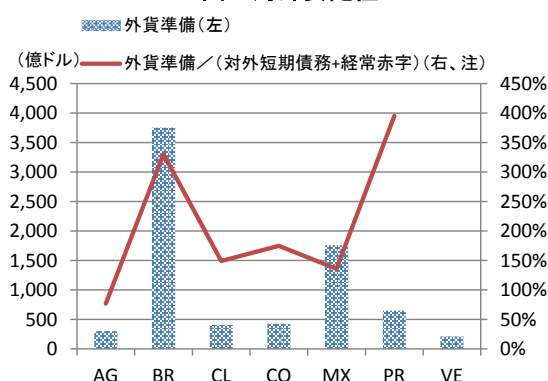
³ コロンビアは内需が好調であり、利上げは景気過熱への予防措置である。

⁴ 重要物資に適用されるレートは1ドル=6.3ボリバルだが、非重要物資は1ドル=11.0ボリバル、貯蓄目的はそもそも認可されることが少ないが、1ドル=20ボリバル以上といわれている。なおアルゼンチンの輸入規制については、Newsletter No.24, 2014「アルゼンチンの輸入規制などの実態と今後の展望」http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2014/NL2014No_23_j.pdf を参照されたい。

貨準備は約 3,700 億ドルあり、対外短期債務を大きく上回っている。それは為替レートの変動にも反映されている。アルゼンチン、ベネズエラの通貨が大きく下落しているのに対し、ブラジルレアルの変動率は太平洋同盟諸国と大差がない⁵。

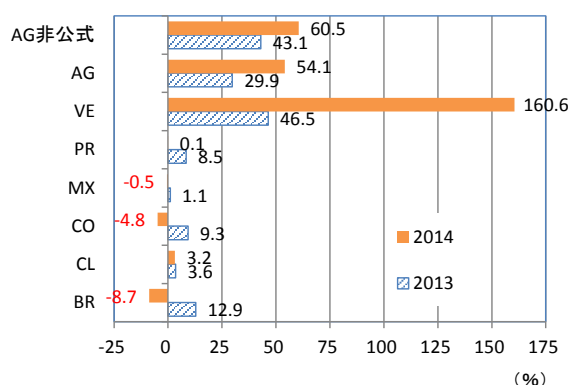
太平洋同盟諸国は、健全なレベルの外貨準備を維持している。コロンビアとメキシコは、IMF（国際通貨基金）に貸出枠を設定しており、安全性を更に高めている⁶。その結果、太平洋同盟諸国の為替レートは総じて安定しており、金融政策の制約になる可能性も小さいといえる。

図6: 対外安定性



(注) 経常赤字の場合は、ゼロとカウント。IMFが対外安定性の目安としている指標の一つで、100%を上回っていることが望ましいとされる。2013年データ。ベネズエラは対外短期債務データがなく、未計測。
(資料) Datastream, IDB LMW Database

図7: 対ドル為替レート下落率



(注) 2014年は1-7月の変化率を年率換算。マイナスは上昇を示す。
(資料) Datastream

3. ルールに基づいた財政運営で信頼感向上

太平洋同盟諸国は財政運営でも堅実である。ペルーとチリは財政赤字も小幅で、コロンビアも足元までの赤字はGDP比 2%前後で安定している。メキシコは同 3%前後である。一方、ベネズエラは2013年、財政赤字がGDP比 8%まで拡大した。アルゼンチンは一見、赤字は小さいが、社会保障基金からの利子移転や中央銀行からの含み益の付け替えが反映されておらず、実態の財政状況は表面の数字より悪化している。ブラジルも同様で、公的金融が担っている景気刺激策を勘案すると、財政状況は悪化している⁷。

⁵ もっともブラジル当局は、レアル安進行阻止のため為替介入を続けている。

⁶ 両国はフレキシブル・クレジット・ラインを設定している。コロンビアは 38.7 億 SDR（特別引出権）（約 58 億ドル）、メキシコは 473 億 SDR（約 714 億ドル）で、それぞれ外貨準備の 13%、40%に相当する。

⁷ ブラジルの財政については、Newsletter No.21. 2014「転機を迎えるブラジル経済」で詳しく解説している。
http://www.iima.or.jp/Docs/newsletter/2014/NL2014No_21_j.pdf

表1: 財政状況 (GDP比、%)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014f | 2015f |
|----|------|------|------|------|-------|-------|
| AG | 0.2 | -1.3 | -2.0 | -1.9 | -2.8 | -2.3 |
| BR | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 3.3 | 3.8 | 3.5 |
| CL | -0.4 | 1.4 | 0.6 | -0.7 | -1.8 | -1.6 |
| CO | -3.5 | -2.0 | -1.9 | -2.2 | n.a. | n.a. |
| MX | -2.8 | -2.4 | -2.6 | -2.3 | -3.6 | -3.2 |
| PR | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | n.a. | n.a. |
| VE | -3.6 | -4.0 | -4.8 | -8.0 | -5.0 | -5.1 |

AG:非金融公的部門財政収支、BR:公的部門必要借入額(マイナスは黒字)

CL、CO、MX:一般政府財政収支、PR:中央政府財政収支

VE:中央政府財政収支(2013年は見込み) 2014年、15年はコンセンサス予測。

(資料)Datastream, Consensus Forecasts

だが、収支尻以上に重要なことは、太平洋同盟諸国の財政がルールに基づいて運営されていることである。先頭に立ったのはチリだった。チリは2001年から景気変動による影響を除いた構造的収支を管理し、堅実に財政を運営している。支出は、中長期的なGDP成長率と長期の平均銅価格に基づく収入に見合うように決められる。銅価格が高騰しても歳出を膨らますことなく、超過収入は年金基金と特別会計 (Fund for Economic and Social Stabilization) に積み立てられ、外的ショックによる景気悪化への備えとする。このシステムは、2008年のリーマンショック、また2010年の大地震の際に見事に機能し、チリはショックから早期に立ち直っている。

チリの成功を見て、コロンビアは2011年に構造的収支を-2.3% (2014年)、2022年には-1.0%とする制度を導入し、ペルーも2015年開始を目標に構造的収支の導入を決めている。メキシコも2017年開始を目指している。

1980年代から1990年代にかけて、中南米諸国がハイパーインフレに陥った主たる原因は、巨額の財政赤字を中央銀行にファイナンスさせたことであった。太平洋同盟諸国はその反省から、財政・金融政策をルールに基づく透明性の高い制度に改良している。金融政策もすべての国で、インフレ目標が採用されている。

アルゼンチン、ベネズエラは、旧態依然とした裁量的な財政政策を続けている。ブラジルは、プライマリーバランス⁸の黒字目標は掲げているものの、民間エコノミストやアナリストからは会計操作による辻褃合わせが横行していると批判を浴びている。

⁸ 国の財政収支の状況を表す指標の1つ。1) 国の収入のうち、国債発行による収入 (つまり国の借金) を除いたものから、2) 国の支出のうち、過去に発行した国債の償還と利払いを除いたものを比較した場合の収支バランスをいう。Kotobankより。

4. 進捗している経済構造改革

太平洋同盟諸国は、マクロ経済政策の改良と同時に、経済の活性化を促す構造改革も実施してきた。先行したチリの改革は、教育、エネルギー、税制など多岐に渡っていた。その成果は、世界銀行のEase of Doing Businessランキングに表れている(表2)。これは、中小企業の制約の大小を調べ指数化したものである。主要7カ国のランキングをみると、チリの34位を筆頭に、ペルー(42位)、コロンビア(43位)、メキシコ(53位)は、上位にランクインしている⁹。

それに対し、ブラジル(116位)、アルゼンチン(126位)、ベネズエラ(181位)は3桁の順位である。これらの国は中小企業の活躍の場を狭め、自国経済の活性化に失敗していることを示唆している。

表2: 世界銀行Doing Business ランキング(2014年)

| | チリ | ペルー | コロンビア | メキシコ | ブラジル | アルゼンチン | ベネズエラ |
|------------|-----|-----|-------|------|------|--------|-------|
| 総合ランク | 34 | 42 | 43 | 53 | 116 | 126 | 181 |
| 起業の容易さ | 22 | 63 | 79 | 48 | 123 | 164 | 157 |
| 建設許可獲得の容易性 | 101 | 117 | 24 | 40 | 130 | 181 | 110 |
| 電力事情 | 43 | 79 | 101 | 133 | 14 | 80 | 167 |
| 所有権の登録 | 55 | 22 | 53 | 150 | 107 | 138 | 95 |
| 融資へのアクセス | 55 | 28 | 73 | 42 | 109 | 73 | 130 |
| 投資家保護制度 | 34 | 16 | 6 | 68 | 80 | 98 | 182 |
| 納税コスト | 38 | 73 | 104 | 118 | 159 | 153 | 187 |
| 外国貿易 | 40 | 55 | 94 | 59 | 124 | 129 | 173 |
| 契約履行 | 64 | 105 | 155 | 71 | 121 | 57 | 92 |
| 破産法制 | 102 | 110 | 25 | 26 | 135 | 97 | 165 |

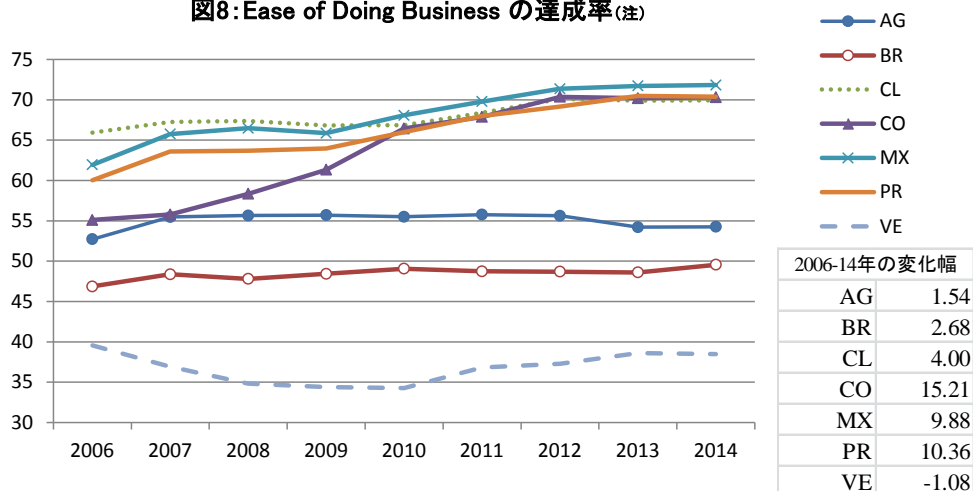
(注) 世界189地域中のランキング (資料) 世界銀行

図8は各項目について、トップの国を100とした時の達成率をパーセント表示し、それを平均した指標である(電力事情は除く)。これをみると、2006年以降の改革のスピード感が見られる。チリは改革が先行していたので、2006年時点ですでに65.9%と高い。そして2014年は70%に達している。コロンビア、ペルー、メキシコはこの8年で、2桁の上昇となった。特にコロンビアの追い上げが目覚ましい。メキシコは足元で構造改革が始動しており、更に上昇が期待できる。

それに対してアルゼンチン、ブラジル、ベネズエラは、低い位置で留まっている。ベネズエラに至っては達成率が低下している。周辺国が改革を進めている中、これらの国では改革が進まず、結果として順位を下げているのである。

⁹ 世界189地域中のランキング。

図8:Ease of Doing Business の達成率(注)

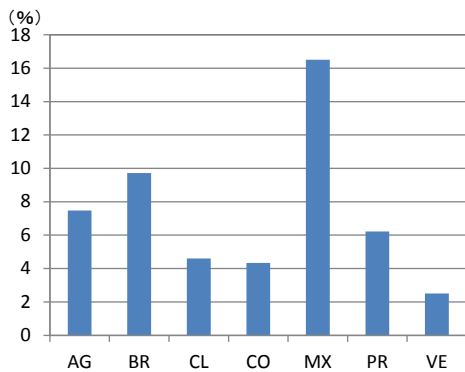


もちろん、太平洋同盟諸国にもまだまだ遅れている分野はあり、トップのチリでも3桁のランキングになっている項目がある。チリでは破産法制（102位）、ペルーでは建設許可獲得の容易性（117位）、コロンビアは契約履行（155位）、メキシコは所有権の登録（150位）が、それぞれの国の中で最低ランキングとなっている。

また、太平洋同盟諸国もメキシコ以外は、鉱物資源を含めた一次産品への依存度が高く、製造業のすそ野が小さい。そのため技術の集積が低く、例えば輸出のハイテク比率は、アルゼンチン、ブラジルに劣る。産業の高度化は共通の課題である。

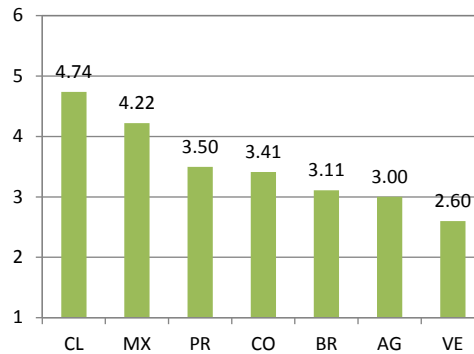
上記の項目は、主に法制度、ビジネス慣行、税制など、ソフト面のインフラのランキングであったが、ブラジル、アルゼンチン、ベネズエラはハード面のインフラ（道路、港湾、空港など）でも立ち遅れが目立つ。インフラ整備は、これまでも何度も整備の必要性が叫ばれながら進展していない。強い危機感に基づいた抜本的な対策が必要になるだろう。ペルーやコロンビアも長期的な計画に沿った推進が望まれる。

図9:ハイテク輸出比率(2011年)



(注)製品輸出に占めるハイテク品の割合
(資料)Datastream

図10:インフラ整備状況

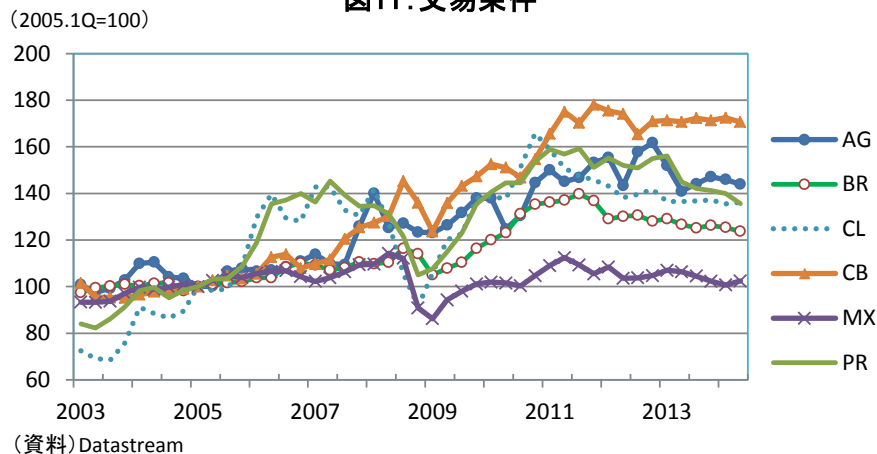


(注)インフラの品質を1-7で評価した指標。7が最高。
(資料)Global Competitiveness Index, 2014

5. 当面の課題～政策対応余力がある太平洋同盟諸国

2000年代に中国を中心に資源需要が大きく伸び、資源輸出国は大いに潤った。しかし、中国の成長率が鈍化し資源価格高騰も一巡、資源国の交易条件も悪化してきている。ピーク時と足元の交易条件の変化をみると、アルゼンチン：-11.0%、ブラジル：-11.5%、チリ：-17.9%、ペルー：-14.9%、メキシコ：-8.9%となっている。一方、先進国の中では米国の回復が進行中で、量的緩和の終了、利上げも視野に入ってきている。国際金融環境は大きく変化してきている。

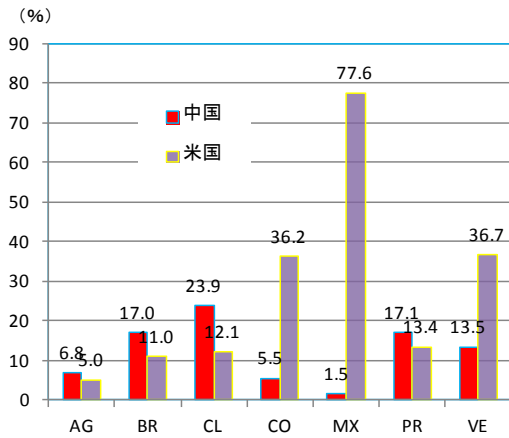
図11: 交易条件



(資料)Datastream

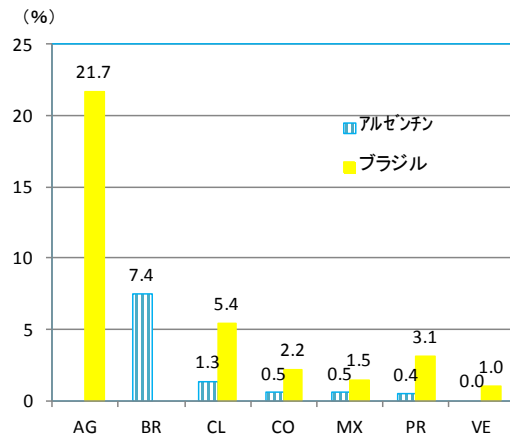
こうした環境は中国への輸出依存の高い資源輸出国、チリ、ブラジル、ペルーにとって逆風となる一方、米国への依存が高いメキシコ、コロンビアを利する環境といえる。そして、逆風下に置かれる資源輸出国は政策対応力が問われることになるが、金融・財政政策の発動余地が大きい太平洋同盟内の資源輸出国は、ブラジルやベネズエラより有利といえるだろう。

図12: 米中向け輸出シェア(2012年)



(資料)JETRO, IMF

図13: BR・AG向け輸出シェア(2012年)

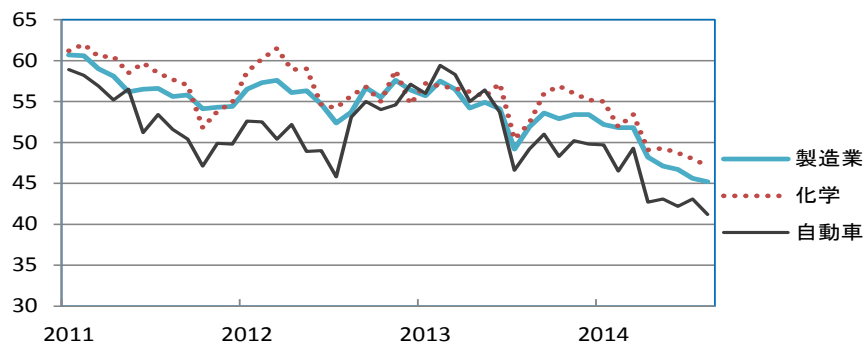


(資料)JETRO, IMF

中南米地域内では、アルゼンチン経済の悪化の影響も懸念されるが、アルゼンチン向け輸出のシェアが高いのはブラジルだけで、太平洋同盟諸国への影響は限定的だろう。

なお、ブラジルにとってアルゼンチン向け輸出のシェアは8%弱に過ぎないが、ブラジルの製造業にとってはアルゼンチン向けのシェアが高い。例えば、自動車(完成車)の88%、自動車部品の55%、化学製品の26%がアルゼンチン向けである。アルゼンチン経済の悪化は製造業への大きな打撃になっており、実際に景況感が大きく悪化している(図14)。

図14: ブラジルの製造業景況感指数



(資料)Datastream

また、足元でリセッション(2期連続のマイナス成長)に陥ったブラジル経済の影響はアルゼンチンに跳ね返るだろう。ブラジルはアルゼンチンの輸出全体の21.7%を占める第1位の輸出先だからである。ブラジルとアルゼンチンは、暫く負のスパイラルに陥ることが懸念される。

以上

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。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。

Copyright 2014 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: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

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