

Newsletter



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

新型コロナ禍とコロンビア経済

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>

- 新型コロナ流行以前のコロンビア経済は好調であったが、2020年の実質成長率は▲6.8%へと大幅に悪化した。実質成長率の落ち込み幅は80年代以降で最大となった。
- 全国的ロックダウンが始まった3月下旬から景気は大幅に悪化し、4-6月期に実質GDPは前年比▲15.6%となった。景気悪化に驚いた政府は5月下旬から徐々にロックダウンを緩和し、9月には全面的に解除した。その結果10-12月期の実質GDPは前年比▲3.4%までマイナス幅が縮小してきた。足元の景気は回復途上であるが、400万人近い失業者が残っている。
- 目下の問題は財政赤字の拡大である。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GDP比3.6%に相当）により、2020年の財政赤字はGDP比7.7%に悪化した。
- 新型コロナの流行収束、ワクチン接種の拡大、ロックダウンは限定的にとどまるという前提の下で、2021年の実質成長率は5.1%に上昇すると予想されている（IMF）。しかし、上記の前提は新型コロナ変異株の流行で足元から崩れ始めている。現在は新型コロナ流行の第3波に入っていると思われる、新規陽性者は過去

最高を更新している。ブラジル変異株の流入の影響が大きいと思われる。また、緊縮財政に対する反対が強まり、デモが発生するなど内政に混乱が見られ、内需拡大にもブレーキをかける事態となっている。

- 一方、外貨準備をみると、輸入比、短期債務比でみて比較的潤沢なレベルを維持している。国際収支の安定のためには、今後も借り換えも含め経常赤字をカバーする資本流入が続くことが前提となるが、コロンビアにとって国際収支危機のリスクは小さいと評価できる。
- コロンビアにとって、中期的にみた場合の最大の懸念材料は生産年齢人口の伸び率低下である。特に 2020 年代前半の屈折は、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。
- 当面のリスクシナリオとしては、新型コロナ変異株まん延等を背景に 2022 年に再びリセッションに向かというコースが考えられる。この場合、成長軌道への復帰は 2024 年まで遅れ、財政赤字が拡大することから、粗公的債務の GDP 比は 90%に悪化することになる。このシナリオでは、S&P 以外の格付け機関からの格下げを受けるだけでなく、S&P による更なる格下げも懸念されよう。
- リスクシナリオを現実化させる要因は、やはり、新型コロナ変異株の流行だろう。南米は新型コロナ変異株の震源地化しており、周辺国の流行状況に大きく左右される。この地域は今後も新たな変異種が出現するリスクが高い。
- 新型コロナ対策失敗国と成功国の格差拡大も、新たな金融リスクの種になりえる。米国が利上げを前倒しで実施する可能性が高くなりつつある。世界的な金利上昇は、相対的にコロナ対策が遅れているコロンビアに重くのしかかることになるだろう。

1. 新型コロナ下のコロンビア経済

2016 年の内戦終了が追い風となり、新型コロナ流行以前のコロンビア経済は好調であったが、2020 年の実質成長率は▲6.8%へと大幅に悪化した。原因は、新型コロナ対策のロックダウンによる内需の減少と、世界経済の悪化に伴う原油輸出の停滞と、内外で不況要因が重なったためである。実質成長率の落ち込み幅は 80 年代以降で最大となった。

2020 年を四半期データで振り返ると、全国的ロックダウンが始まった 3 月下旬から

景気は大幅に悪化し、4-6月期に実質 GDP は前年比▲15.6%となった。サービス消費が大きく落ち込んだことから民間消費が悪化し、景気の先行き懸念から設備投資も大幅減となった。

想定以上の景気悪化を受け、政府は5月下旬から徐々にロックダウンを緩和し（業種ごとに緩和）、9月には全面的に解除した。その結果2020年後半は、製造業、卸小売業、サービス業などが回復し、10-12月期の実質 GDP は前年比▲3.4%までマイナス幅が縮小した。

図 1 実質 GDP 長期推移



図 2 需要別 GDP の動向



コロンビアでは、新型コロナはこれまで3つの波があった。第1波は2020年9月に一旦低下したが下がりきらず、12月から再び上昇し第2波が発生した。対策として翌年1月から地域限定のロックダウンを実施し、3月には新規陽性者数を5千人以下に抑え込んだ。

しかし、早くも4月には新規陽性者数が再び増加してきており、過去最高を更新しながら第3波の真只中にある。ブラジル変異株の流入の影響が疑われる。コロンビアのワクチン接種率(2回)は14.8%(7/4現在、日本14.5%)であるが、変異株への有効性が低い中国製ワクチンも使われており、期待ほどの効果を上げていない。

図 3 新型コロナ陽性者数（5日平均） 図 4 同死亡者数（累計）

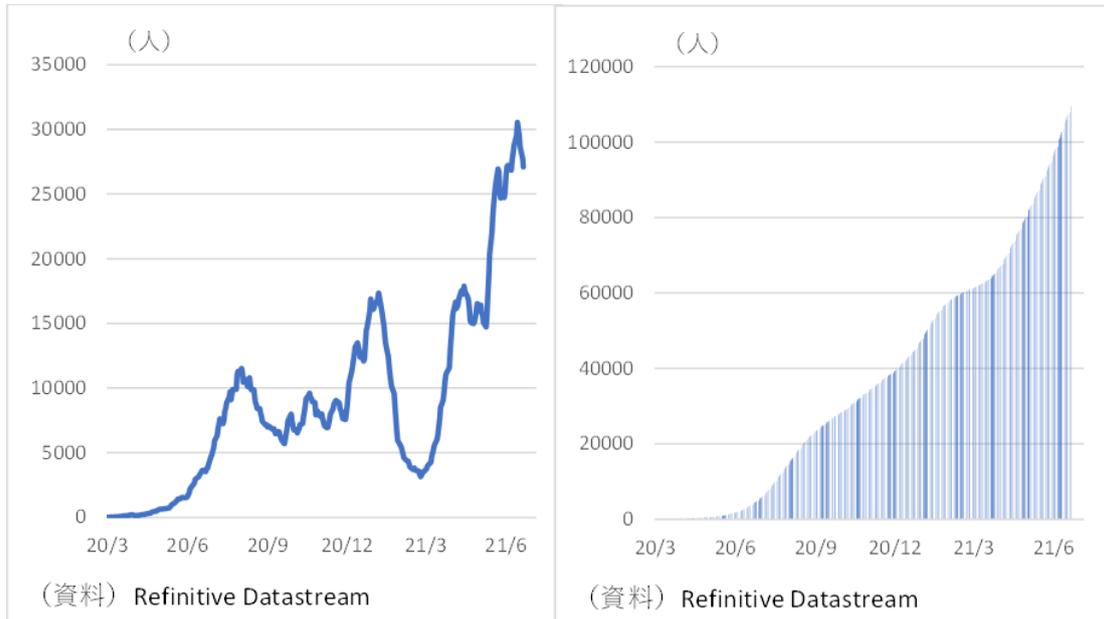


図 5 失業状況

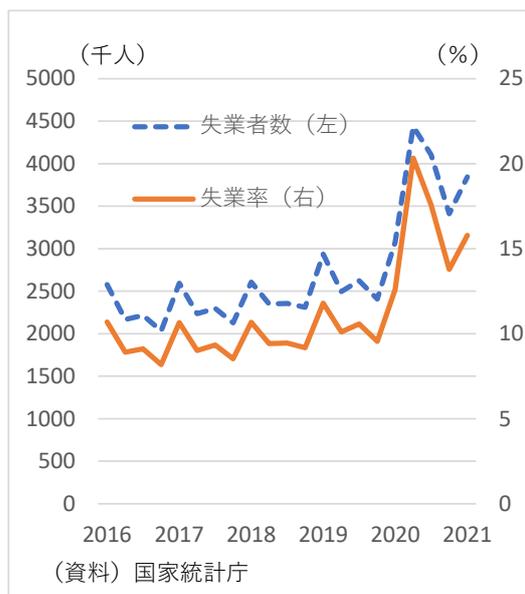


図 6 物価動向



足元の景気は回復してきているものの、400万人近い失業者が残っている。2019年の水準(250万人前後)と比べると高止まりしており、失業率も15%超でとどまっている。一方、消費者物価上昇率は景気悪化を反映し、足元まで安定している。しかし物価安定をもたらしている要因には、景気対策としての税免除、公共料金の凍結が含まれており、効果は一時的である。生産者物価が足元で急騰しており、消費者物価も遅れて上昇していく可能性が高い。

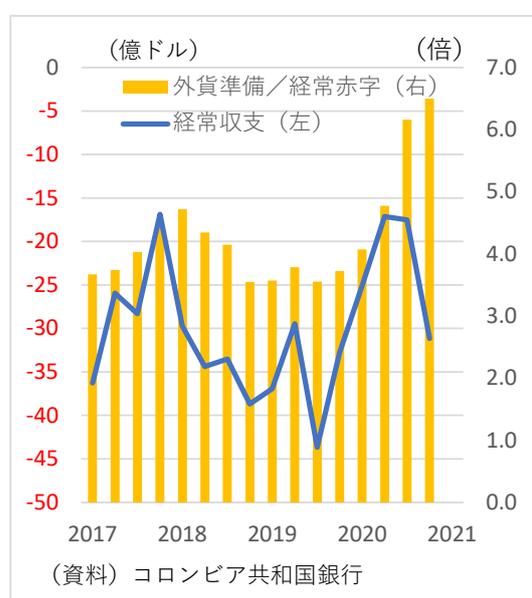
次に対外面をみると、コロナ不況下の2020年は経常赤字が減少した(GDP比3.3%)。

しかし、対外債務の支払い額が大きく、要調達外貨は GDP の 14.8%に達するため、2020 年 9 月政府は IMF と協議し FCL (Flexible Credit Line) の積み増しを実施した。更に政府保有の対外資産も一部を売却し国際収支不安の発生を防いだ。この結果、外貨準備高の適正水準を示す ARA メトリック (100~150%が適正レベル) は 145%を達成し、安全性を確保している。

しかし、問題は財政である。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 GDP 比 3.6%に相当) により、2020 年の財政赤字は GDP 比 7.7%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。格下げについては、後述する。

図 7 経常収支と外貨準備

表 1 新型コロナ対策費の内訳



	(GDP比、%)	
	2020	2021
支出	1.8	2.4
公衆衛生	0.5	0.9
家計への所得移転	0.9	0.6
企業支援	0.4	0.5
公共投資	0	0.5
減税	0.3	0.2
融資等	1.6	1.3
合計	3.6	3.9

(資料) IMF

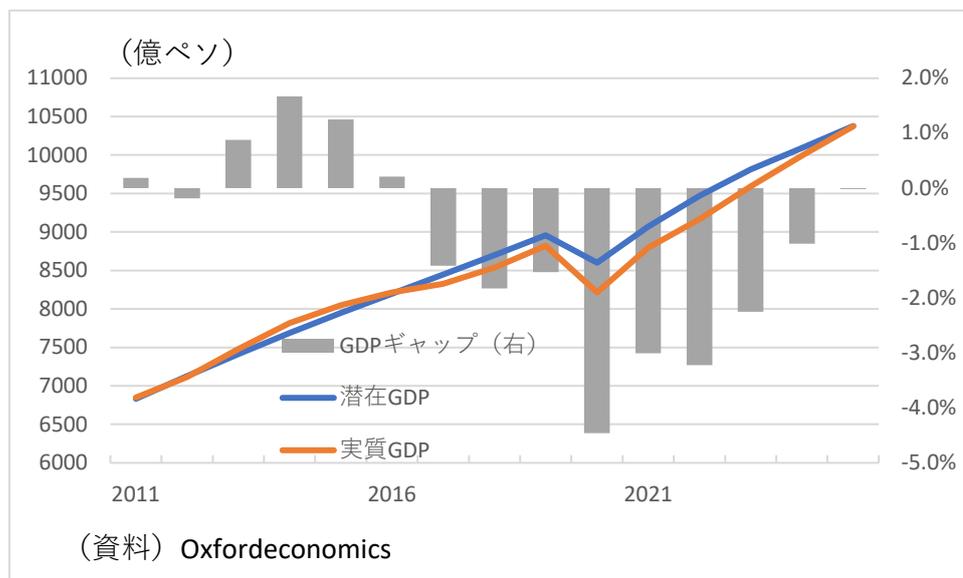
2. 足元の経済状況と2021年、2022年の見通し(標準シナリオ)

新型コロナの流行収束、ワクチン接種の拡大、ロックダウンは限定的にとどまるという前提の下で、2021年の実質成長率は5.1%に上昇すると予想されている(IMF)。足元までの実績を確認すると、2021年1-3月期の実質成長率は、前年比2.0%増となっている。比較的順調な回復といえ、例えばコロナ以前である2019年1-3月(2年前)と比較しても2.0%増加している。4-6月以降2019年と同額のGDPを産出すれば、2021年の成長率は8.2%になる計算となり、5~8%という予想は不自然ではない。

ただし、それでも不況の克服には時間がかかる見通しである。英国のシンクタンク Oxford Economics の予想によると、2020年のGDPギャップ(=実質GDP-潜在GDP)

÷潜在 GDP×100)は▲4.5%、2021年も▲3.0%になる見込みである(前提とされている2021年実質成長率は7.1%)。そして2022年もGDPギャップは▲3%以上残り、ギャップが解消するのは2025年になる見通しとなっている(図8)。

図8 GDPギャップの推計



しかし、上記の前提は新型コロナ変異株の流行で足元から崩れ始めている。また、緊縮財政に対する反対が強まり、デモが発生するなど内政に混乱が見られ、内需拡大にもブレーキをかける事態となっている。

世界経済の回復による輸出増は期待できる(原油需要も回復中)ものの、主力商品の一つである石炭は、環境規制の強化により、長期的には増加が見込みにくい状況である。仮に、2021年の成長率が従来の潜在成長率並みとされる3.5%にとどまることになれば、GDPギャップは▲6.2%と大きく開いたままとなり、低稼働・高失業状態が続く。この場合、財政への負担を高めコロンビアの弱点、財政赤字を悪化させる懸念が強い。

3. コロンビア経済の弱点～財政赤字と国債の格下げ

新型コロナ流行前、コロンビアの財政収支はGDP比▲3.6%(2017~2019年平均)であったが、2020年は新型コロナによる不況と景気対策のため同▲7.7%に拡大し、2021年も同▲9.5%に悪化する見通しである(IMF、図7)。同国の公的債務残高(グロス)は2019年のGDP比52.3%から10.3ポイント上昇し、2020年には同62.8%となっている(図8)。

コロンビア政府は、中期的に(GDP比)を▲1%に抑制することを目標としている(構

造的収支 2020 年実績は▲4.9%、2021 年（予）は▲5.5%）。目標の達成のために、政府は 2021～2026 年にかけて GDP 比 8.0%の赤字削減が必要と試算している。内訳は、2022 年のコロナ対策の巻き戻しで 2.5%、自然税収増 0.5%を期待しているが、今後新たな削減策が 5.0%必要になってくる。

具体策として、政府は 4 月、税制改革案を議会に提出したが国民の反対が強く各地でデモが発生した。デモは一部で暴動化し死傷者も発生したため、5 月、政府は法案の撤回を余儀なくされた。

こうした混乱をみて、米格付大手の S&P グローバル・レーティングスは 5 月 19 日、コロンビアの外貨建ての長期債を投資適格の「BBB-」から投資不適格（ジャンク）の「BB+」に引き下げた。格下げの理由として、同社は「4 月に議会へ提出された税制改革案が撤回された事で、財政状況の改善がより緩やかになり長期化すると見込まれるため」としている。

図 9 中央政府の財政収支

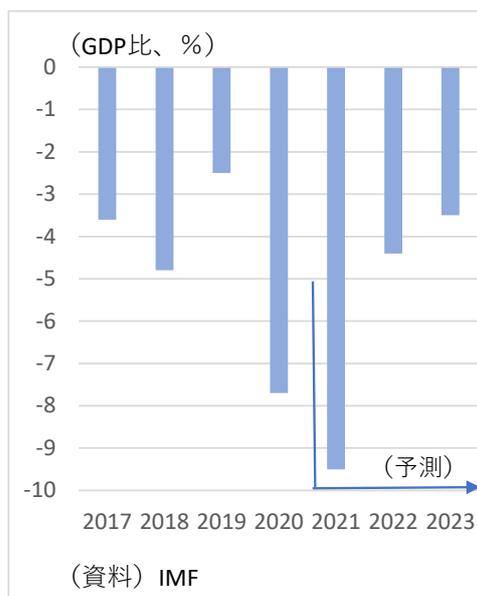


図 10 公的セクター債務残高（グロス）



図 11 為替レートとクレジット・デリバティブ・スプレッド (CDS)



政府の税制改革案の撤回にもかかわらず、混乱は収束していない。

なお、CDS レートはこれまでのところ、落ち着いた動きになっている。だが CDS レートは先行性があるわけではなく、せいぜい一致指標とみるべきで、現状をもって将来の安定を示唆するものではない。

4. 国際収支危機には距離

次に、国際収支について、改めて状況を確認しておく。コロナ不況下では、需要減退を受けて輸入減が輸出減の効果を上回り、経常赤字は縮小していた。2017~2019 年平均の経常収支▲129 億ドル(GDP 比▲4.0%)だったが、2020 年は▲91 億ドル(同▲3.3%)に縮小、2021 年はやや拡大するも▲111 億ドル (同▲3.8%)にとどまる見通しである(IMF)。

赤字は縮小しているが、過去の債務の返済額が 2019 年の GDP 比 14.8%から 2020 年は同 17.5%に増加する見通しである。なお、コロンビアの債務は長期債務が大きいことが一つの特徴であり、強みとみることできるが、民間部門で債務の元本返済が嵩んでいるため、借り換えの必要が高いことには変わりはない。2021 年も資本流出額は高水準が続くと予想される。

また、外貨準備をみると、輸入比、短期債務比でみて比較的潤沢なレベルを維持している。コロンビアの外貨準備高はブラジルのように潤沢ではないが、アルゼンチンのように不足という水準でもない。

総合すると、国際収支の安定のためには、今後も借り換えも含め経常赤字をカバーする資本流入が続くことが前提となるが、コロンビアにとって国際収支危機のリスクは小さいと評価できる。

表 2 経常収支と対外債務

	2019	2020	2021	2022	2023
経常収支 (億ドル)	-143	-91	-111	-121	-131
同GDP比 (%)	-4.4	-3.3	-3.8	-3.9	-3.9
金融勘定収支 (億ドル)	132	81	111	121	131
うち直接投資 (同)	111	57	67	84	95
うちポートフォリオ投資 (同)	-3	13	21	35	40
対外債務 (GDP比、%)	49.9	64.4	62.4	61.9	61.1
うち公的部門 (同)	30.0	39.3	38.2	37.5	36.3
うち民間部門 (同)	19.9	25.1	24.2	24.4	24.8
うち短期 (同)	6.9	7.5	7.0	6.8	6.5

(資料) IMF

表 3 外貨準備高

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
外貨準備高 (億ドル)	479	527	585	607	616	624
輸入比 (ヶ月)	8.7	12.3	11.6	11.3	10.8	10.2
広義流動性比 (%)	31.2	31.5	37.8	36.0	33.5	31.3
短期債務 + 経常赤字比 (%)	100.2	116.3	124.0	131.5	123.5	112.9
ARA比 (%)	132	140	145	144	141	136

(資料) IMF

5. 薄れつつあるコロンビアの強み

2000年代以降は、ゲリラ組織の非武装化、外資導入による油田開発などが進展し、コロンビアに対する期待が高まっていた時期であった。例えば、2015年に発行されたレポートは、コロンビアの将来性として以下の4点を強調していた。

- ブラジル、メキシコに次ぐ人口 (約5千万人)
- 治安の改善 (反政府武装勢力との和平合意)
- 財政規律の高さと安定した金融システム
- 外資導入による資源開発

しかし、こうした強みは薄れつつある。

- ① 人口は多いが生産年齢人口増加率は今後、低下していく。生産年齢人口は 2000

年代 2.0%から、2010 年代 1.6%、2020 年代 0.3%に低下していく。(図 12)

- ② 財政赤字が拡大中。
- ③ 資源需要は長期的に下方修正されていく見通し～石炭離れ、脱石油、温暖化による農産品生産の不安定化が懸念される。過去 10 年を振り返ると、石炭・石油は 2020 年を除き輸出の 50%以上を占めている (図 13)。
- ④ 政治はやや中道左派に振れる可能性～イヴァン・ドゥケ大統領の支持率低下 (18%、1994 年以後最低)、次回 2022 年大統領選では、中道左派勢力が復活する可能性あり。

図 12 生産年齢人口増減率

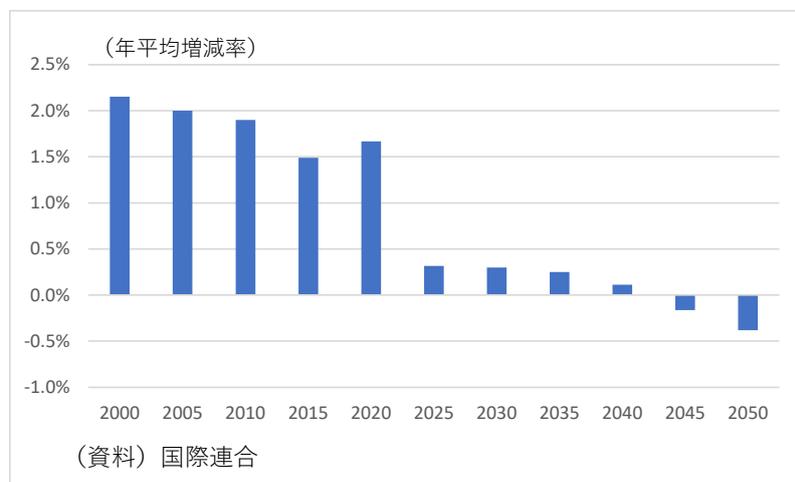
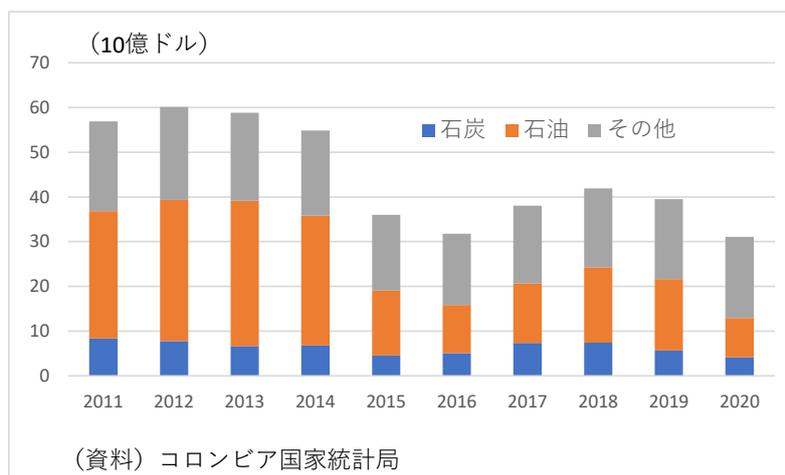


図 13 輸出構成



中期的にみた場合の最大の懸念材料は生産年齢人口の伸び率低下である。特に 2020 年代前半の屈折は、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、同国が期

待している化石燃料の資源開発は、今後需要の伸びが鈍化し、採算悪化から開発も下火になっていく可能性がある。資源開発をテコとした成長モデルは、限界を迎えていると思われる。

一方、人口は大きいものの（5千万人）大きな所得格差が存在しており、国内需要の増加を抑えている。所得再分配機能を強化していくことが内需拡大のために求められるが、現政権はそうした政策には後ろ向きである。

もっとも、2022年大統領選挙の候補者として中道候補のボゴタ市長クラウディア・ロペス氏や前回候補セルジオ・ファハルド氏の人気上昇している。中道左派政権が誕生すれば、所得再分配機能の強化に向かう可能性がある。しかし、それは成長モデルの転換になるので、ビジネス界の理解を得るまでには一定の時間を必要とするだろう。転換期には先行き不安が高まる可能性がある。

残る強みとして評価できることは、国民は中道志向であることである。ドゥケ支持率も低下しているが、反政府派の実力行使（高速道路封鎖）にも国民の60%が反対している。急進左派が政権を担う可能性は小さいと思われる。

なお、強みの3番目にあげた金融システムの安定性は維持されている。金融機関の不良債権比率は3.9%（2020年7月）で、2020年末時点でも5%であった。自己資本比率は低下しているものの17.2%を維持している。

6. リスクシナリオへの分岐点

以下では、今後の標準シナリオとリスクシナリオを提示し、リスクシナリオに転化させる要因を検討する。両方のシナリオは以下の通りである。

標準シナリオ

- ・2020年は大幅なマイナス成長（▲6.8%）となったが、21年はリバウンド（5.1%）。22年以降はコロナ前の成長軌道（3%台）に回帰。

- ・財政赤字も21年までは大幅な悪化となるも、22年以後は均衡財政に復帰。

リスクシナリオ

- ・新型コロナ変異株まん延等を背景に2022年に再びリセッションに向かう。成長軌道への復帰は2024年。

- ・財政収支（プライマリーバランス）は2023年まで赤字。

表 4 今後のシナリオ

(%)

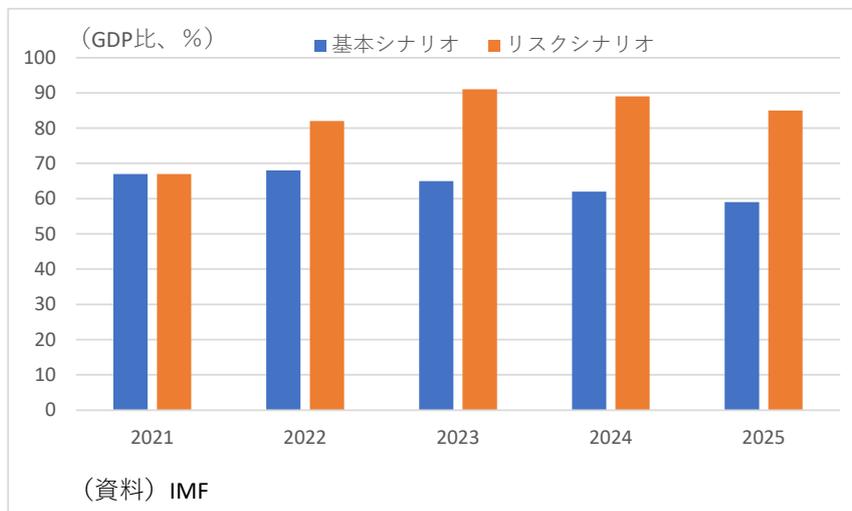
基本シナリオ	2021	2022	2023	2024	2025
実質GDP成長率	5.1	3.6	4.0	3.8	3.8
消費者物価上昇率	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2
プライマリバランス (GDP比)	-5.5	-0.5	0.0	1.0	1.1

リスクシナリオ	2021	2022	2023	2024	2025
実質GDP成長率	5.1	-0.1	0.3	3.8	3.8
消費者物価上昇率	3	2.2	2.3	3.3	3.4
プライマリバランス (GDP比)	-5.5	-3	-2.7	0.5	1.1

(資料) IMF

標準シナリオでは粗公的債務（GDP比）は60%台を維持するが、リスクシナリオでは財政赤字が拡大することから、粗公的債務は90%に悪化することになる。この場合、S&P以外の格付け機関からの格下げを受けるだけでなく、S&Pによる更なる格下げも懸念されよう。

図 14 粗公的債務（GDP比）



現時点でリスクシナリオ実現の可能性は高くないと思われるが、リスクシナリオを現実化させる要因は、やはり、新型コロナ変異株の流行だろう。南米は新型コロナ変異株の震源地化しており、周辺国の流行状況に大きく左右される。この地域は今後も新たな変異種が出現するリスクが高い。

これまで南米で広く利用されていた中国製、ロシア製ベクターワクチンは変異株への

有効性が低い。ウイルスがワクチンと共存している間に、抗体をすり抜ける変異を起こす可能性も考えられる。南米全体にワクチンが行き渡るには相当時間がかかると思われることから、未知の変異株を生んでしまう可能性は高いと覚悟しておくべきだろう。

また、新型コロナ対策失敗国と成功国の格差拡大も、新たな金融リスクの種になりえる。米国が利上げを前倒しで実施する可能性が高くなりつつある。世界的な金利上昇は、相対的にコロナ対策が遅れているコロンビアに重くのしかかることになるだろう。

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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

Copyright 2021 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>