

2014年8月1日

## 調査レポート

# チリ経済の現状と今後の展望

## ～ 南米らしくない健全性・安定性を示すチリ経済 ～

南米のブラジルやアルゼンチンで経済の先行きに懸念が浮上する中、「南米らしくない」健全性と安定性を示すチリ経済が注目されている。チリのソプリング格付けは、中南米地域で最高ランクとなっており、オランダなどの欧米先進国とほぼ同等である。

チリ経済は、中長期的に安定した成長を続けており、また、ブラジル・アルゼンチンで発生したような通貨危機やハイパーインフレーションを経験したこともない。最近の景気は、個人消費主導で安定的に推移しており、それを支えているのは、雇用所得環境の良好さとペソの為替相場の高止まりである。

チリ経済の特筆すべき点として、南米随一ともいえる財政金融面の健全性があげられる。チリは、1990年からインフレーターゲティング制を導入、インフレ率は過去20年間一桁台に収まっており、高インフレ国が多い南米では稀有な存在といえる。また、財政規律も維持されており、財政はプライマリーバランスも総合収支も両方プラスである。政府部門の債務残高の対GDP比率も、南米主要国の中ではチリが最も低い。

最近、輸入増による貿易黒字縮小などが原因で、チリの経常赤字が拡大しており、経常赤字の対GDP比率は、いわゆる「フラジャイル・ファイブ」の国々にも匹敵するほど大きい。しかし、経常収支赤字は、金融収支黒字でオフセットされ、外貨準備が大きく減るような状況ではない。

チリは、世界最大の銅産出国であり、銅の価格がチリ経済に大きな影響を与え、ペソの為替相場も銅価格の動きにほぼシンクロナイズしている。高水準の銅価格が、良好な雇用所得環境とペソ高をもたらし、チリの景気を拡大させている。これが最近のチリ経済の堅調さの構図である。

チリが「南米らしくない」堅調な発展を遂げてきた最大の理由は、米英型の新自由主義に基づく経済運営を一貫して続けてきたためである。自由化・対外開放・健全財政を軸とする新自由主義的な経済政策のもとで、公共部門が肥大化せず経済の効率性が高まり、チリ経済の健全性・安定性がもたらされたのである。新興国の経済運営に対する投資家の選別の眼が厳しくなる中、チリは経済運営の健全性という点では新興国の中でもトップクラスの国として今後も注目されそうである。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 堀江 正人

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## はじめに ～ 「南米らしくない」健全性・安定性を誇るチリ経済

世界経済の牽引役として注目されてきた新興国経済は、近年、インド、ロシアなどの有力国において、景気が失速したり経済構造の脆弱さが露呈したことなどをきっかけに、先行きへの不透明感が増している。こうしたことから、投資家の新興国経済に対するセンチメントが、従来のような期待感から警戒感へと変わる兆候も見え始めている。

南米新興国においても、サッカーW杯とオリンピックという2大イベントを追い風に好景気に沸くはずのブラジルが経済成長率鈍化や反政府デモに見舞われ、また、アルゼンチンでも債務不履行の危機が浮上するなど、南米を代表する2大新興国において経済の先行きに対する懸念が高まっている。

そうした中、南米で最も経済が健全で安定した国として注目されているのがチリである。

チリは、1970年代以降、米・英と同じ「新自由主義」型の経済運営を基本方針として、経済の自由化・対外開放を一貫して進めてきたことから、「南米のアングロ・サクソン」などと称されてきた。また、財政健全化路線を堅持し、南米の「風土病」とまで言われた「ポピュリズム」、「財政破綻」、「ハイパーインフレーション」などとは全く無縁であった。

主要な国際格付け機関によるソブリン格付けを見ても、チリは中南米地域で最高ランクになっており、その格付けは、日本、オランダ、ニュージーランドといった先進国とほぼ同等である。

図表1. 中南米主要10カ国のソブリン格付け（外貨建て国債）

国名	Moody's	Standard & Poors
チリ	A a 3	A A -
メキシコ	A 3	A
ペルー	A 3	A -
ウルグアイ	B a a 2	B B B -
ブラジル	B a a 2	B B B -
コロンビア	B a a 3	B B B
パラグアイ	B a 2	B B
ボリビア	B a 3	B B
エクアドル	C a a 1	B
アルゼンチン	C a a 1	C C C -

.....投資適格  
投資不適格

（出所）各社ウェブサイト（2014.7.15アクセス）

本稿では、チリの最近のマクロ経済の動きをレビューし、チリ経済の「南米らしくない」健全性・安定性をもたらす背景・メカニズムを探るとともに、今後の動向を展望する。

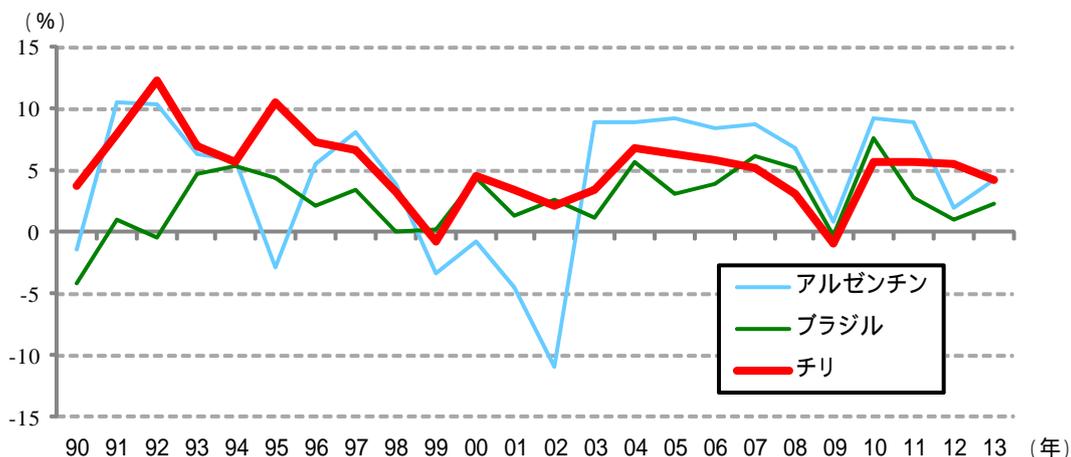
## 1. チリ経済の現状

### (1) ブラジル、アルゼンチンよりも安定しているチリの経済

南米地域を代表する新興国といえば、G20 のメンバーでもあるブラジルとアルゼンチンの2 大国である。

しかし、この両国の経済が南米で最も安定しているかと言えば、そうではなく、むしろ、チリ経済の方が堅調に推移している。例えば、1990 年以降の年次ベースの経済成長率を見ると、マイナス成長になったのは、ブラジルが3 回、アルゼンチンが6 回であるのに対し、チリは2 回だけであり、チリ経済がブラジル経済やアルゼンチン経済よりも堅調な動きを示していることが読み取れる。また、足元の経済成長率も、チリがブラジルやアルゼンチンを上回っている。

図表2 . 1990 年以降のアルゼンチン、ブラジル、チリの経済成長率



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

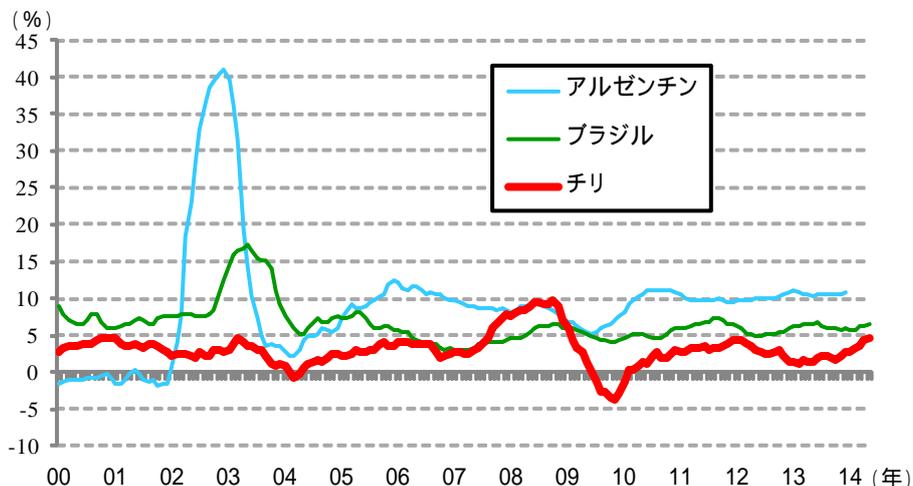
チリは、物価も安定している。例えば、2000 年以降のブラジル、アルゼンチン、チリのインフレ率（CPI 上昇率；前年同月比）の動きを見ると、アルゼンチンは2002 年に通貨危機（通貨ペソ暴落）のためにインフレ率が40%を超え、ブラジルも2003 年にルーラ労働党党首の大統領就任を引き金とするブラジル売りによってリアル安が進行し、輸入物価上昇でインフレ率が15%を超えたことがあった。

これに対して、チリでは、2000 年以降、インフレ率が2 桁を超えたことは一度もなく、ブラジル、アルゼンチンと比べて安定的である。

なお、ブラジルとアルゼンチンはかつて財政規律を失い、ブラジルは1990 年にCPI 上昇率が2950%、アルゼンチンも1989 年に同3080%という激しいハイパーインフレーションに見舞われた経験を持つ。一方、チリでは、上記2 カ国のようにCPI 上昇率が4 桁台に達するほどの異常なハイパーインフレーションが発生したことはない。その理由として、チリが1970 年代から財政健全化を軸に慎重な財政金融運営を行っていたことや、1990 年か

らインフレターゲット制を導入するなど、ブラジルやアルゼンチンに比べてはるかに堅実な経済運営を長期間持続してきたことがあげられる。

図表3 . アルゼンチン、ブラジル、チリのインフレ率の推移

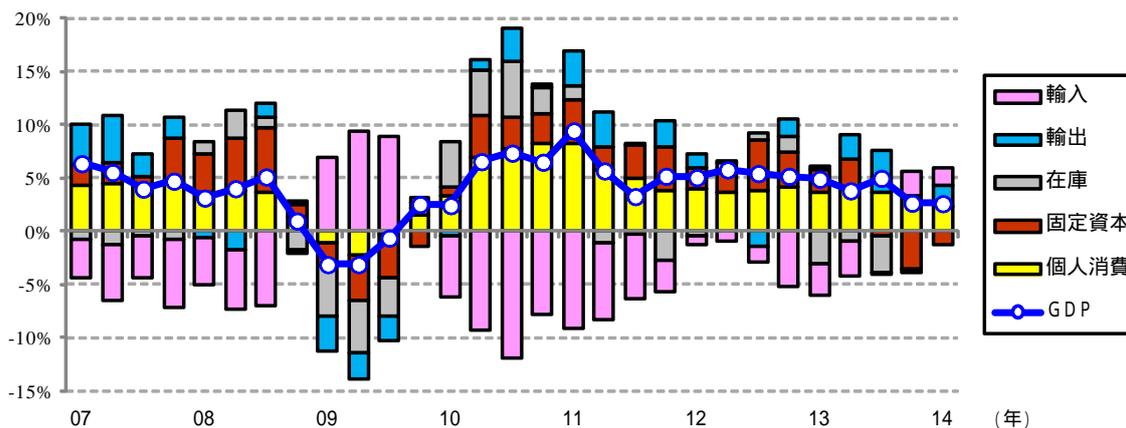


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

(2) チリの最近の景気動向 ~ 個人消費主導で概ね安定的に推移

チリの過去7年間の景気の推移を見ると、四半期ベースの経済成長率(実質GDP成長率)がマイナスになったのは3四半期(2009年第1~第3四半期)だけであり、堅調な個人消費に支えられて景気は概ね安定的に推移してきたことが読み取れる。

図表4 . チリの実質GDP成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度



(出所) CEIC

リーマンショック以前のチリの景気は、主力輸出産品である銅の価格が、2003~2006年にかけての3年間で4倍以上に急騰したことを受け、鉱山部門の好況が経済全体に波及する形で、好調を維持していた。拡大する投資(固定資本形成)と堅調な個人消費に支えられ、チリの経済成長率は5%前後で推移してきた。

2008 年後半には、リーマンショックによって銅価格が急激に下落したため、輸出、投資、個人消費が全てマイナス成長となり、経済成長率はマイナス転落を余儀なくされた。

しかし、2009 年初頭から銅価格が再び急上昇に転じたことを受け、輸出、投資、個人消費がプラス成長に回復し 2011 年半ば以降、経済成長率は 5% 前後で安定的に推移してきた。

ただ、足元の景気の動きは、銅価格が高水準ながらも弱含みとなるなか、鉱山開発関連を中心に投資が前年比減少したことなどに影響され、やや鈍化傾向にある。

他方、経済活動全体の毎月の動きを表す IMACEC（経済活動指数）も、足元で前年同月比伸び率が減速している、チリ中銀の発表によれば、鉱山業の伸びが回復する一方で、卸売り業などのサービス部門の伸びが鈍化している影響で、IMACEC は 2% 前後の低い伸びにとどまっていると見られる。

図表 5 . IMACEC（経済活動指数）の伸び率（前年同月比）の推移



（出所）Banco Central de Chile

チリの景気拡大を牽引する個人消費は、良好な雇用所得環境によって支えられている。

所得面の指標として、時間当たり実質賃金の伸び率を見ると、銅価格上昇などを背景に 2004～2007 年にプラス成長が続いたが、リーマンショック発生後の 2008 年後半に銅価格が大幅に下落した影響もあって、マイナス成長となった。しかし、その後、銅価格が回復するとともに、賃金の伸び率もプラスに復帰した。

時間当たり実質賃金は、2009 年初頭から 5 年あまりにわたってプラス成長が続いており、所得環境が良好なことを示している。これが、個人消費の押し上げに大きく寄与していると考えられる。

図表6．時間当たり実質賃金伸び率（前年同月比）の推移



(出所) Banco Central de Chile

一方、チリの失業率は、2013年後半には過去20年で最低となる5%台まで下がっており、雇用環境も良好であることが示されている。これは、前述の所得環境の良さと相俟って、景気を牽引する個人消費を支える要因となっている。

ただし、チリの主力産業である鉱山業が活況にある中、人手不足が顕在化し、それが他産業にも波及する形となって、労働市場は、徐々に逼迫している。こうした状況は、従業員確保難や賃金上昇などを通じて企業経営にマイナス影響を与えつつある。この点には今後注意が必要である。

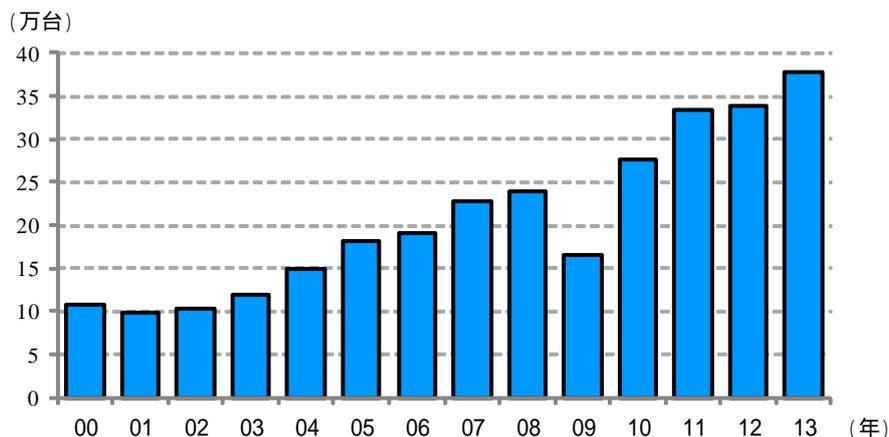
図表7．チリの失業率（3カ月移動平均）の推移



(出所) Instituto Nacional de Estadísticas

チリ経済を支えてきた個人消費は中長期的スパンで見ても堅調さを維持しており、それは、個人消費のバロメーターである自動車販売台数の推移からも確認できる。

図表 8 . チリの自動車販売台数（新車登録台数）の推移

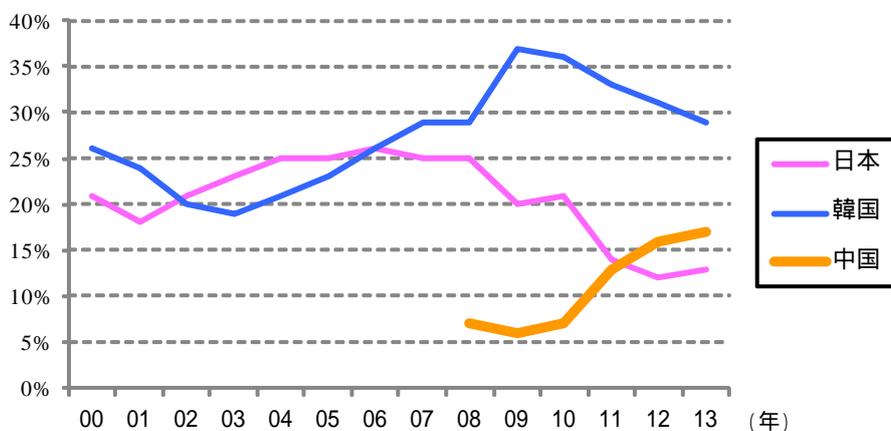


(出所) Asociación Nacional Automotriz de Chile

雇用・所得環境が良好なことに加え、2003年以降ペソ高が続いてきたことも追い風となり、チリの自動車販売台数（新車登録台数）は、リーマンショック直後の2009年を除けば右肩上がりが増えてきた。

また、近年の自動車販売台数増加の背景の一つとして、価格の安い中国製自動車がさかんに輸入されていることが指摘されている。チリ自動車協会のデータを見ても、これまでチリ国内の自動車市場において上位にあった日本車や韓国車のシェアは最近低下しており、替わって、中国車のシェアが急速に上昇していることがわかる。

図表 9 . チリの自動車市場における日本車、韓国車、中国車のシェアの推移



(出所) Asociación Nacional Automotriz de Chile

### (3) 南米主要国通貨の中で最も安定的なチリ・ペソの為替相場

チリの通貨ペソは、近隣南米諸国の通貨と比べて安定的な動きを示している。例えば、ブラジルは1998年に、アルゼンチンは2001年に、それぞれ通貨危機を経験しているが、チリは、過去一度も通貨危機を経験していない。チリが通貨危機に陥らなかった理由は、チリの経済ファンダメンタルズが健全であったことと、そもそもチリが固定為替相場制を採っていなかったことにある。

1990年代には、チリ政府当局は、為替相場の急激な変動を防ぐため、相場変動レンジを制限し、また外貨借入の一部を強制預託させるなどの規制を行ってきた。こうした規制に加え、チリは、南米諸国の中でも経済ファンダメンタルズが良好でカントリーリスクが低く、パニック的な資本逃避が起こりにくかった。このため、新興国で通貨危機の嵐が吹き荒れた1990年代に、チリは為替相場の暴落を免れることができたといえる

1998年に発生したブラジル通貨危機の余波を受け、チリの金融市場は動揺したものの、それが収まった1999年に、チリ政府当局は、為替規制を撤廃し、変動相場制へ移行した。その後、主力輸出品である銅の価格下落・低迷などもあってペソ安が進み、2003年には1ドル=700ペソ台まで下落したものの、銅価格が上昇に転じた2004年以降、ペソの相場も上昇に転じ、2008年前半には、1ドル=400ペソ台までペソ高が進んだ。

このペソ高が、前述のように個人消費を押し上げ、2003年以降の景気拡大に寄与した。

しかし、リーマンショックや銅価格下落を受けて、2008年後半には急速なペソ安となり、2008年末には相場は1ドル=600ペソ台まで下落した。

その後、銅価格が再上昇に転じるとペソの相場も回復し、2010年以降は、概ね1ドル=500ペソ台前後で推移している。

図表10. ペソの対米ドル為替相場の推移



(出所) Datastream

なお、チリ中銀は、通貨ペソの為替相場水準について一切コミットしておらず、他の新

興国と比べて明らかにチリ通貨だけが売られるような局面にでもならない限り為替市場への介入は行わないものと見られている。

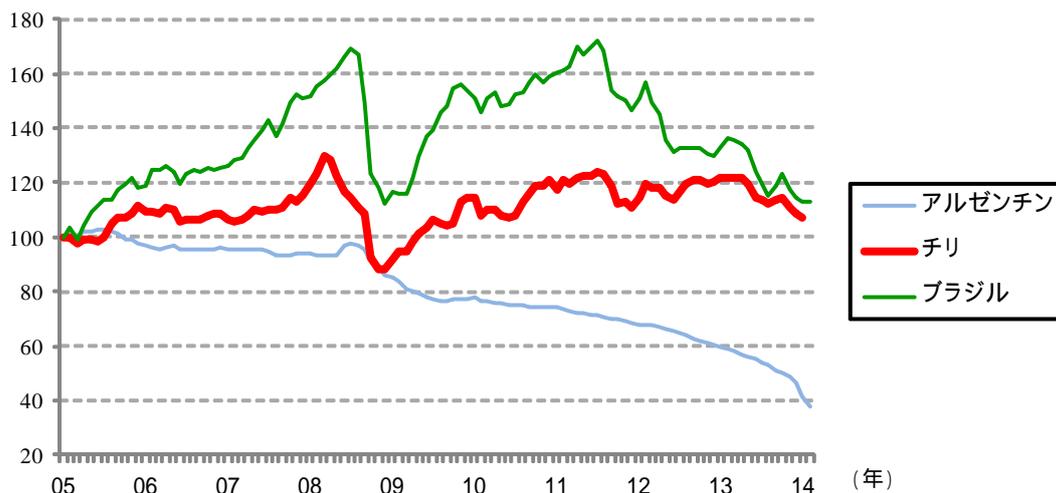
2005年以降のブラジル、アルゼンチン、チリの三カ国の対米ドル為替相場の変動率の推移を比較してみると、最も変動率が小さく安定しているのがチリである。

上記三カ国通貨の2005年初の為替相場をいずれも100として指数化し、その後の変動状況を見ると、ブラジル通貨レアルは、リーマンショック前には7割近く増価したが、その後急落し、再び増価したが、2011年後半以降減価しており、変動幅がかなり大きい。これは、投資家の期待が過度に膨らみがちだが实体经济の脆弱さが露呈したとたんに一気に萎んでしまうというブラジル市場の特徴が反映されたものと言える。

また、アルゼンチン通貨ペソは、リーマンショック以降、長期にわたり下落が続いている。これは、アルゼンチンのインフレ率が実態的には年率20%（公式発表では10%）を超えており、通貨への信認が低下していることが背景と見られる。さらに、アルゼンチン政府当局が、輸出競争力を高める狙いからペソ安を容認していることも足元のペソ下落に拍車をかけていると見られる。

これに対して、チリの場合は、政府の経済政策が透明で予見性・信頼性が高く、また、通貨ペソの為替相場の水準について当局が一切コミットしないことなどから、市場で投機的な動きやオーバーシュートが起こりにくい。そのため、チリは、ブラジルやアルゼンチンのような為替相場における過度な変動が起きにくく安定しているものと見られる。

図表11．チリ、ブラジル、アルゼンチンの対米ドル為替相場（2005年初 = 100）



（出所）CEIC

#### (4) 南米らしくない健全な財政金融政策を維持するチリ

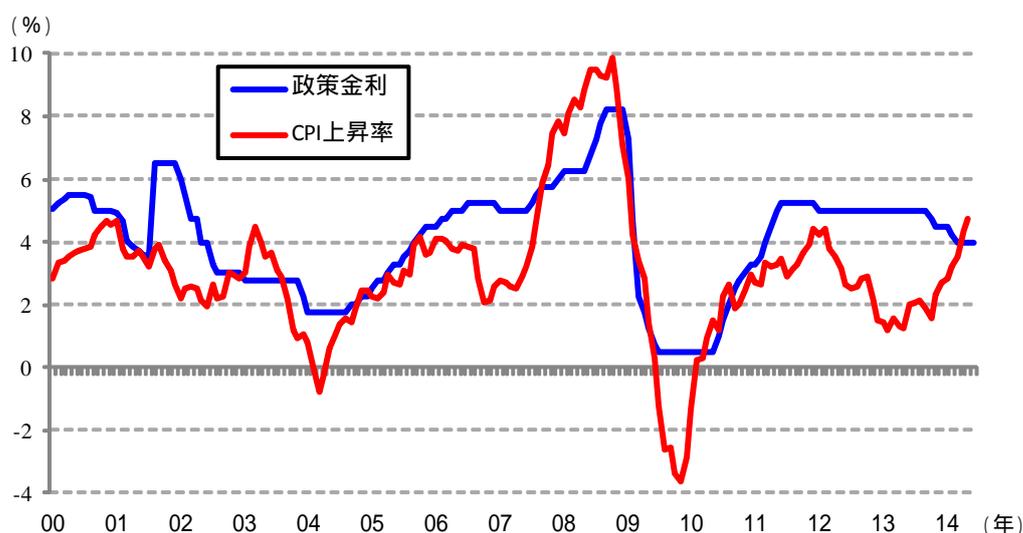
前述のように、チリは、1990年からインフレターゲット制を導入しており、中央銀行は、非常に小刻みに政策金利を動かす傾向が見られる。

チリのインフレ率（CPI上昇率）は、1990年代初頭に30%を超えたこともあったが、その後、低下し、1994年10月以降、20年あまりにわたって、インフレ率は一桁台を維持している。これは、高インフレの国が多い南米諸国の中では非常に稀有なケースであると言える。

ただ、2007年にはインフレ率が上昇し、2008年10月には10%近辺まで上昇した。これは、天候不順により農産物価格が高騰したことが影響しており、また、原油価格高騰に加えて旱魃で水力発電設備が使えなくなりディーゼル油による火力発電に切り替えたためエネルギーコストが上昇したことも影響したと見られる。

その後のインフレ率は、中銀のインフレターゲット（CPI上昇率 3% ±1%のレンジ）にほぼ収まっていたため、中銀は、2011年末以降政策金利を据え置いてきたが、2013年後半からは、景気鈍化を受けて金利を徐々に引き下げている。このように、チリの金融政策は、インフレターゲットを基軸としつつも、前述の月次景気指標であるIMACECも参照しつつ運営されている。ただ、足元のCPI上昇率が中銀ターゲットを超えていることには注意が必要である。これについて、中銀は、ペソの為替相場が高水準で比較的安定していることもあり、インフレ圧力が急速に高まる状況ではないと判断しているものと見られる。

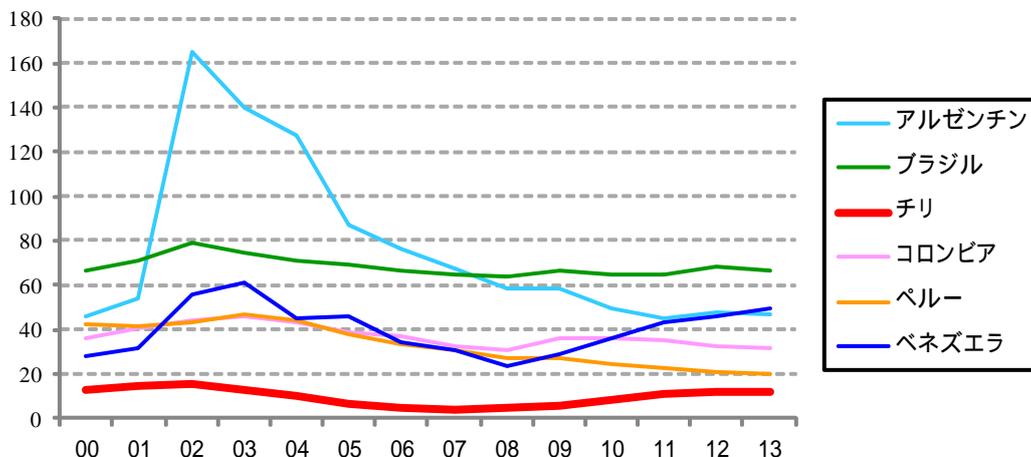
図表12. チリのインフレ率と政策金利の推移



(出所) CEIC

チリ経済の堅調さや国際的信認の高さを支えているのが、南米随一の財政健全性である。一般政府部門の債務残高の対GDP比率を南米主要国で比較してみると、チリが最も低く、ブラジルやアルゼンチンを大幅に下回っている。

図表 1 3 . 南米主要 6 カ国の一般政府部門債務残高対 G D P 比率



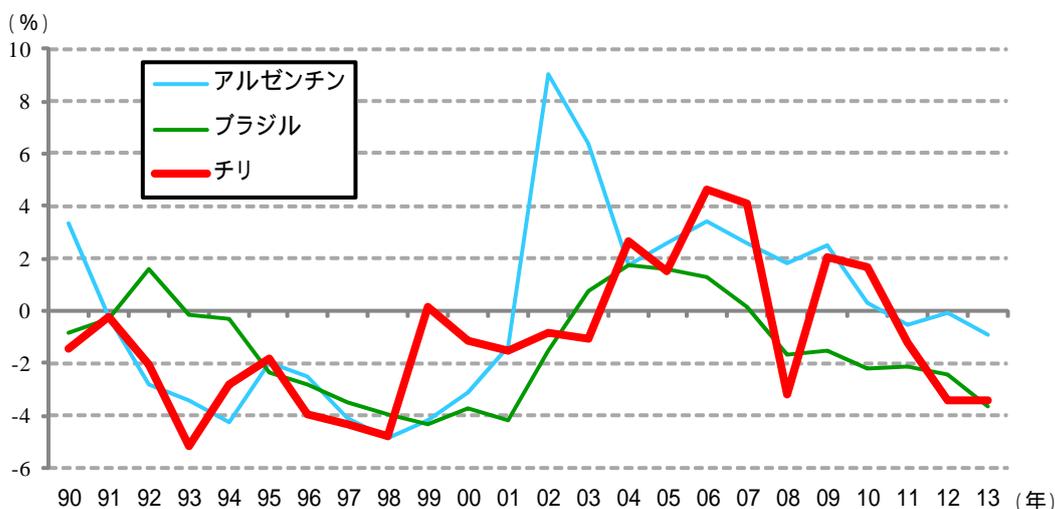
(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

他方、政府財政収支の直近の状況（2011～2012年）を見ると、南米主要国の中で、政府財政におけるプライマリーバランスおよび総合収支の両方がプラスなのは、ペルーとチリだけである。

(5) 国際収支 ～ 拡大する経常収支赤字を金融収支黒字でカバー

チリの経常赤字は足元で拡大している。主要新興国の中で経常赤字の大きい5カ国（いわゆるフラジャイル・ファイブ）の一つであるブラジルと経常赤字の対GDP比率を比較すると、チリはほぼ同程度であり、対外不均衡がかなり大きいことがわかる。

図表 1 4 . アルゼンチン、ブラジル、チリの経常収支の対 G D P 比率の推移

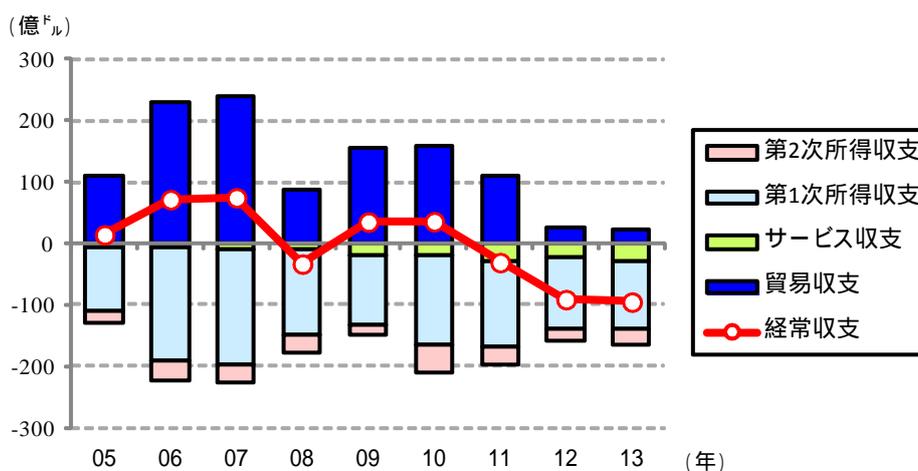


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

チリの経常収支は、2011年以降、3年連続で赤字となっているが、以前は黒字だった経常収支が赤字に転落した理由は、貿易黒字の急減であり、これは、海外景気の減速で輸出が伸び悩んだことと、チリ国内景気が堅調で輸入が増加したことによるものである。

一方、経常収支赤字化をもたらす構造的な原因となっているのが、第一次所得収支の恒常的な赤字である。これは、チリに進出している外資企業の本国への利益送金であり、特に、チリの銅鉱山開発に投資している外国企業による送金が大きな比重を占めると見られる。

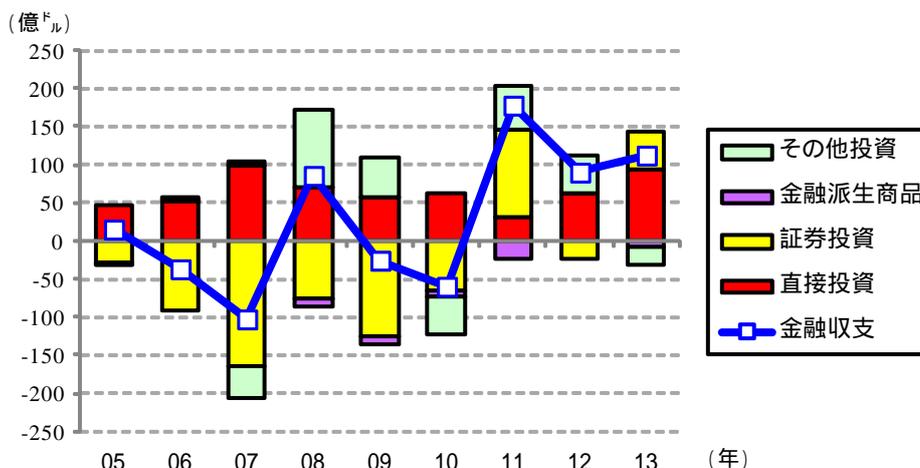
図表15. チリの経常収支と主な収支項目の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

チリの金融収支の最近の動きを見ると、経常収支に比べるとかなり振れが大きくなっていることが読み取れる。金融収支の動きに大きく影響しているのが証券投資の動向である。

図表16. チリの金融収支と主な収支項目の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

チリでは、2006～2007年にかけて、ペソ高が追い風となり、また、年金基金の海外証券

投資比率上限規制が撤廃されたこともあって、海外への証券投資が拡大し、証券投資が大幅な流出超過となった。その後、2011年には、チリの年金基金が運用資産を海外から国内に大きくシフトしたことによる影響で、証券投資の流入超過が膨らんだ。

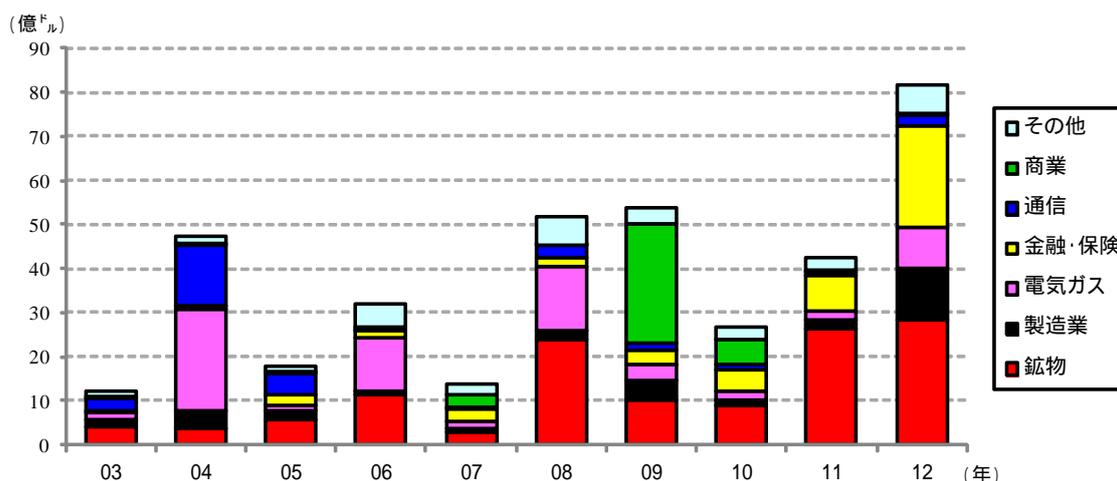
一方、直接投資については、過去9年間ずっと流入超過が続いている。外国からチリへの直接投資実行額のうち、外国投資規定600号（500万ドル以上の案件）に該当するものの金額は、2012年に過去最高の80億ドルを記録した。

業種別には、鉱物資源開発への投資額が最も多く、最近では、日本からの大型投資が目立つ。特に、JX日鉱日石金属と三井グループによるカセロネス銅・モリブデン鉱山開発への投資（約13億ドル）や住友グループによるシエラゴルダ銅鉱山開発への投資（約8億ドル）などの大型投資案件が入ったために、2012年の対チリ直接投資で、日本は、米国に次ぐ第2位の投資額となった。

この他、2012年には、米国企業によるチリ年金基金運営会社の買収といった大型案件が入った影響で、金融保険分野への投資額が大きく拡大した。

最近10年間のチリへの直接投資の業種別推移を見ると、主力輸出品である鉱物資源だけでなく、金融保険、商業といったサービス関連分野や、電気ガスといったユーティリティ分野への投資もかなり多いことがわかる。こうした動きの背景として、自由化・対外開放を基軸とする経済運営（これについては後述する）のもとで、チリでは、外資系企業がさまざまな業種へ投資しやすくなっているという側面が見逃せないだろう。

図表17. 外国からの直接投資（外国投資規定600号該当分）業種別推移



（出所）El Comité de Inversiones Extranjeras

最近のチリの年間経常赤字額は100億ドルに達しているが、その赤字は直接投資流入などによる金融収支黒字によってほぼオフセットされているため、外貨準備が急激に減少するような状況ではない。

## 2. チリ経済を支える銅輸出

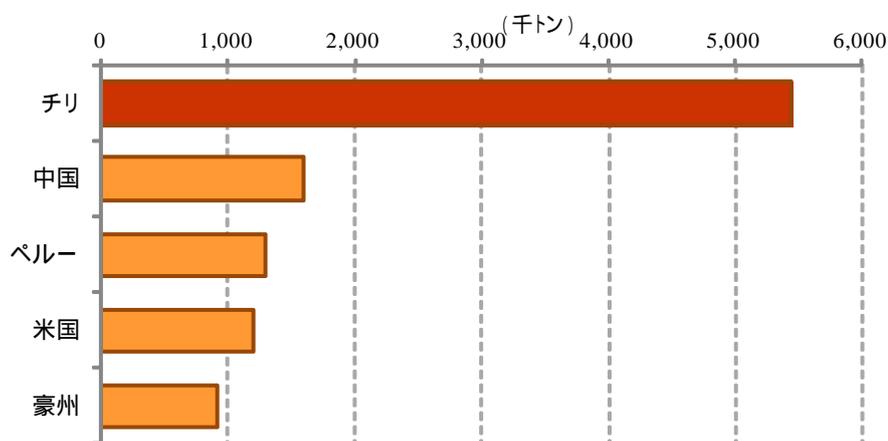
(1) 輸出のメインは銅 ~ 銅の埋蔵量・生産量ともにチリが世界最大

チリは、世界最大の銅産出国であり、世界の銅鉱生産の1/3を産出する。

世界の主な銅生産国の銅鉱生産量を見ると、チリは2位以下を大きく引き離して断然トップである。チリは、銅の埋蔵量でも世界トップ(全世界の3割)である。

銅がチリの財政に及ぼす影響は非常に大きい。銅生産量の約3割が国営銅公社(CODELCO)によるものであり、銅価格は財政収支に大きな影響を与えるだけでなく、チリ経済全体を左右する。

図表18. 世界の銅鉱生産量上位5カ国(2012年実績)

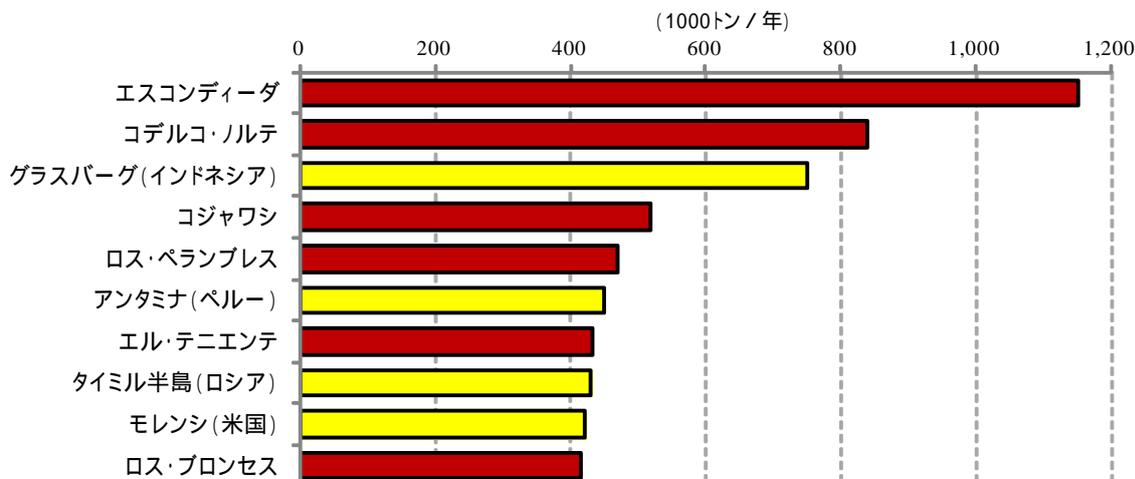


(出所) COCHILCO, Anuario de Estadísticas del Cobre y Otros Minerales

世界の銅鉱山の上位10鉱山(生産能力ベース)のうち、世界最大のエスコンディータ鉱山を含む6つをチリが占めている。

チリの6つの主要銅山のうち、コデルコ・ノルテとエル・テニエンテは国営銅公社コデルコが保有しているが、それ以外の4つの鉱山は、外資系企業が保有している。そのうち、世界最大のエスコンディータ鉱山は、BHP ビリトンとリオティントおよび日本企業3社が出資する合併会社が所有しており、他の3つの銅鉱山についても、米豪などの多国籍企業とともに日本企業が出資している。

図表 19 . 世界の 10 大銅鉱山（銅鉱生産能力ベースの順位）



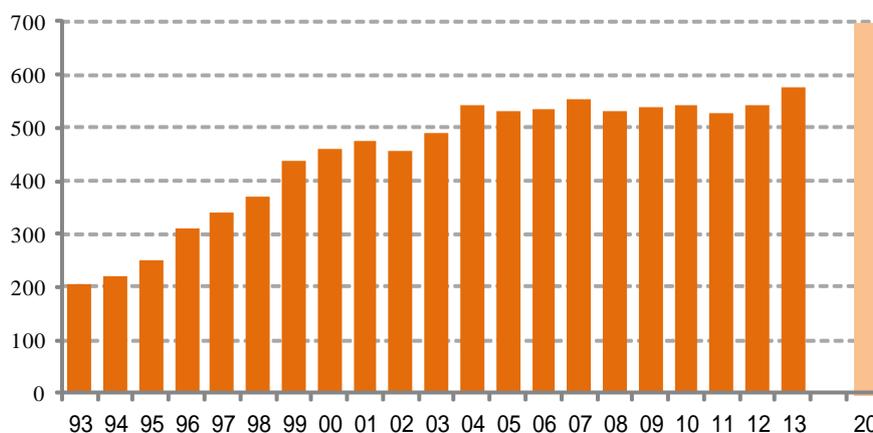
(出所) International Copper Study Group, *The World Copper Factbook 2013*

チリの銅事業は、もともと米国企業が支配していたが、アジェンデ社会主義政権成立後の 1971 年に全て国有化され、1980 年に再び外資に開放された。

外資系企業による銅鉱山開発事業は、1990 年頃から活発化し、既存鉱山の拡張や新規鉱山開発によって、1990 年代半ば以降、チリの銅鉱生産量は急激に増加した。2000 年以降は、新規鉱山開発はほとんどなかったものの、世界最大のエスコンディエダ鉱山の増産による影響で、銅鉱生産量は、2013 年には約 600 万トンと、20 年前のほぼ 3 倍の水準にまで到達した。

なお、チリ銅委員会 (COCHILCO) の予測によれば、2020 年には、銅鉱生産量は 700 万トンに達すると見られている。

図表 20 . チリの銅鉱生産量の推移



(出所) La Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO)

チリの主な輸出産品は鉱物資源であり、銅関連（精製銅・銅合金と銅鉱の合計）だけで

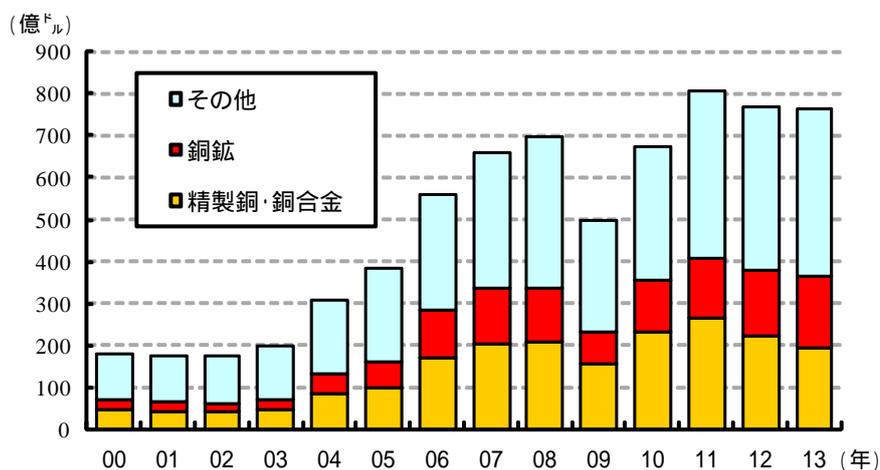
輸出の半分を占める。

銅に次いで多い輸出品は、木材パルプ、水産物、ワインなどであるが、輸出全体に占める割合は、それぞれ2~3%にすぎない。つまり、チリの輸出の根幹をなすのは銅であり、その意味で、銅の輸出動向がチリ経済を左右すると言っても過言ではない。

チリの銅輸出は、2004年以降、急増し、リーマンショック翌年の2009年に一旦減少したが、その後は、再び、リーマンショックを超える水準まで戻っている。

また、チリは、長寿命電池の材料であるリチウムでも世界の埋蔵量の7割を占めており、さらに、自動車潤滑油や液晶用バックライト電極などに使われるモリブデン、電子材料や水素化触媒となるレニウムなどの鉱物資源の埋蔵量も世界トップクラスである。すなわち、チリは、日本のハイテク産業に欠かせない鉱物資源の供給拠点として、非常に重要な存在であるといえる。

図表 2 1 . チリの輸出の主要品目別推移



(出所) World Trade Atlas

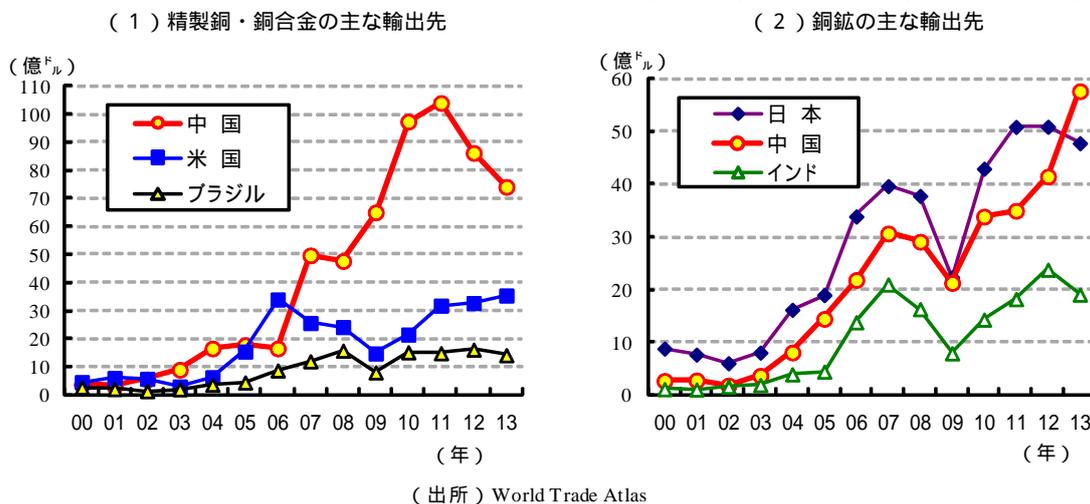
近年のチリの銅輸出増加に大きく寄与したのが、中国向け輸出の急拡大であった。

銅は、電気伝導度が高いため、半導体リードフレームや、電気・電子機器のコネクター、配電盤、電線などの工業製品に広範に利用され、また、熱伝導度が高いため、熱交換器やエアコンなどにも利用されており、経済発展や工業化に欠かせないベースメタルである。

こうした背景から、中国では、経済高度成長にともない銅需要が急増し、チリから中国への銅輸出が急激に拡大してきた。中国は、もともと国内の銅精錬所のキャパシティが小さかったため、銅地金にするため精錬が必要な銅鉱ではなく、精製銅・銅合金の輸入を急ピッチで増やしてきたが、最近では、銅精錬設備の拡張により、銅鉱の輸入も急激に増えている。中国にとって、ベースメタルの中で自給率の最も低いのが銅であり、今後も、経済成長を持続するために、世界最大の銅産出国であるチリからの銅輸入に依存せざるを得ないと考えられる。さらに、今後、中国だけでなく多くの発展途上国で生活水準が向

上していく際に、電気の消費が増えるため、それともなって銅の需要も増加してゆくことが見込まれる。そうしたことを踏まえると、今後も、中長期的に見れば、チリの銅輸出は拡大の余地が多く、銅は今後も有望な輸出産品であり続けると考えられる。

図表 2 2 . チリの銅輸出 ~ 品目別の主な輸出先



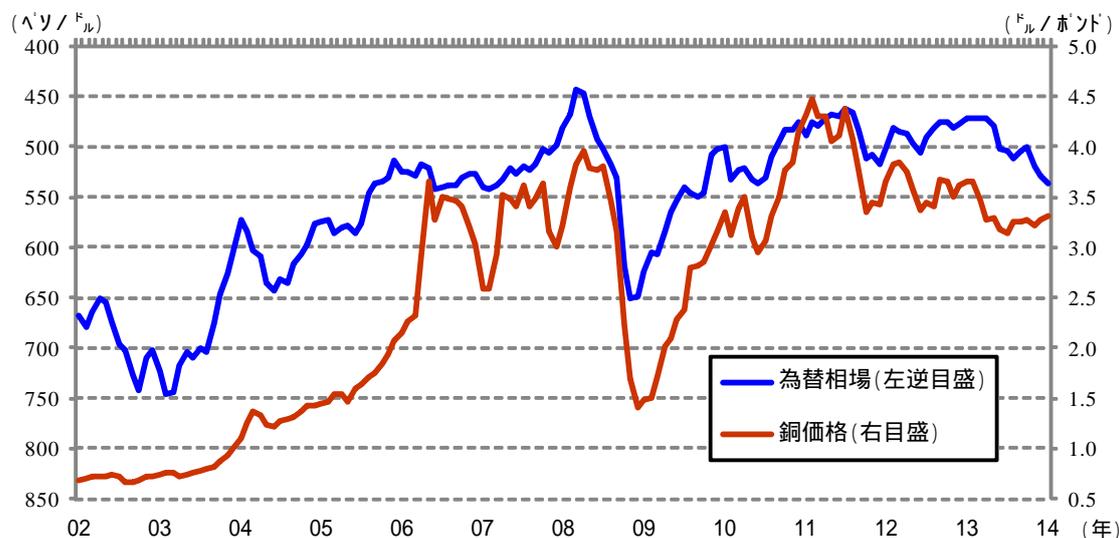
(2) 銅価格に大きく影響されるチリ経済

チリでは、通貨ペソの為替相場が、銅価格の動きとほぼシンクロナイズしている。

前述のように、チリの輸出の半分を銅が占めているため、銅価格上昇はペソ買い材料となり、銅価格下落はペソ売り材料となる。

足元のペソ対米ドル為替相場は、銅輸出急増が始まる直前の 2003 年頃と比べて、3 割程度割高であるが、その背景として、銅価格が 2003 年頃よりもかなり高水準で推移していることが影響しているものと見られる。

図表 2 3 . ペソの対米ドル為替相場と銅価格の動き



高水準の銅価格がペソ高を呼び、それが、チリ国内の低インフレ・低金利をもたらして、個人消費を伸ばし、チリの景気を拡大させる。これが、チリ経済の足元の堅調さの構図であると言える。

銅価格が高止まっているため、チリ国内で多くの銅鉱山開発プロジェクトが活発化し、それが、チリに良好な雇用所得環境をもたらし、個人消費の好調さを支えている。例えば、首都サンチアゴの新市街には、南米で最も高いオフィス・ビルが完成したのをはじめ、洗練されたビジネス・ショッピングエリアが相次いで開業するなど、南米域内随一の購買力の高さや個人消費の好調さを実感できる状況となっている。

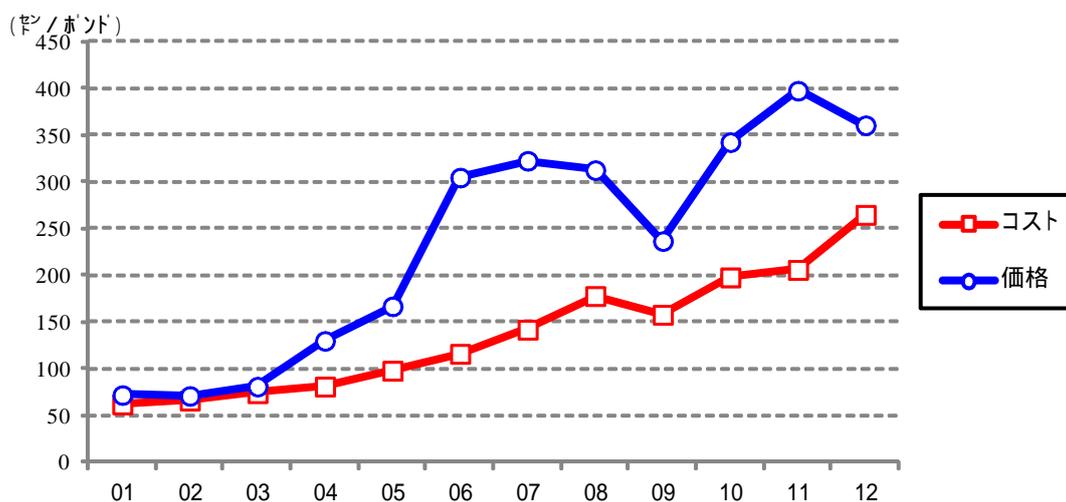
このように、足元で銅価格の高止まりがチリ経済を潤しており、まさに、「チリ経済は銅価格次第」ともいうべき構図であることが示されている。

一方、チリでは、銅価格上昇の動きを追うかのように、銅鉱石生産コストも上昇している。その背景の一つは、エネルギーや労働力などの生産要素の需給逼迫である。

チリ国内では、エネルギーコストが上昇しており、また鉱石処理に必要な水も不足がちで価格が上昇し、さらに、鉱山技術者などの人材争奪が激化し人件費も上昇している。

他方、銅価格が上昇しているため、銅含有率の低い低品位鉱山も採掘されるようになり、そうした低品位鉱山では、銅を採取するためにより多くの鉱石を処理する必要があることから生産コストが上がる。こうした事情も、近年の銅鉱石生産コスト上昇の背景になっていると見られる。

図表 2 4 . チリ銅公社 (CODELCO) の銅鉱石生産コストの推移



(出所) 『チリの鉱業事情』「金属資源レポート(2014.3)」(原資料はチリ銅委員会(COCHILCO))

チリ国内の鉱山企業は、各々の銅鉱山の採掘コストを算定し、銅価格を睨みながら、採算の取れる鉱山を選択し採掘を行っている。しかし、今後、銅価格が下落すれば、採算性の低い鉱山が閉山されるケースも出てくるものと予想される。

### 3. 南米らしくない「新自由主義」のチリ経済 ~ チリ・モデルとは何か？

#### (1) 米・英に先駆け、新自由主義に基づく経済運営を実践したチリ

チリ経済が「南米らしくない」堅調な発展を遂げてきた背景には、南米の中でも自由化・開放化指向の強い経済政策があったといえる。この政策は、いわゆる「チリ・モデル」とも呼ばれ、他の新興経済国の経済運営へのインプリケーションが大きいとして国際機関等から高く評価されている。

図表 25. チリ・モデル ~ チリが実施してきた主な改革の内容

項目	主な内容
・為替の自由化	固定為替制を早期に放棄し変動相場制へ
・各種規制の撤廃	労働市場改革による雇用拡大
・財政健全化	税制改革と財政黒字化
・経済グローバル化に対応した貿易自由化	関税率引下げ、FTA締結の促進
・外国からの直接投資流入促進	外資規制緩和、透明性の高い外資法制定
・経済活動への政府介入縮小	電力等の公営企業を民営化、年金民営化

(出所) 各種資料より三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

チリ・モデルのスタートは1970年代に遡る。それ以前のチリの経済政策は、他の南米諸国と同様、保護主義、輸入代替工業化戦略、政府の経済への関与拡大を軸とし、その結果としてインフレが加速するなど、行き詰まりを見せていた。1970年には南米初の選挙による社会主義政権（アジェンデ政権）が誕生したが、企業の国有化や社会保障支出増額などを行った結果、インフレがさらに加速し社会が混乱に陥った。

こうした状況を背景に、アジェンデ政権をクーデターで打倒し発足した軍事政権が、チリ経済立て直しのため、それまでとは大きく異なる経済政策を実施した。これが、チリ・モデルの淵源となった。その政策とは、ミルトン・フリードマンらの新自由主義の影響を受けた自由化・開放化指向の強さを特長とするものであった。この特長は、その後、政権が軍政から民政に戻り、さらに中道左派、中道右派を経て再び中道左派に政権が戻った今日に至るまで一貫して維持され、チリ経済の発展と安定に大きく寄与してきたといえる。

チリ・モデルは、自由化・開放化を基本コンセプトに、規制の撤廃、財政健全化、民間部門の拡大などを実践するものであった。

その効果は、南米近隣諸国と比較すると明らかである。例えば、チリは、ブラジルやアルゼンチンと違って、小さな政府を目指し財政健全化を成し遂げインフレ率を抑制することに成功した。また、ブラジルやアルゼンチンがインフレ退治のために固定為替相場制を長期間維持したことで通貨危機に陥ったのに対し、チリでは固定為替相場制を早期に放棄し為替相場の自由化を進めた結果、通貨危機を免れた。

貿易自由化においても、チリは、南米だけでなく世界の中でも先進的な位置にあるとい

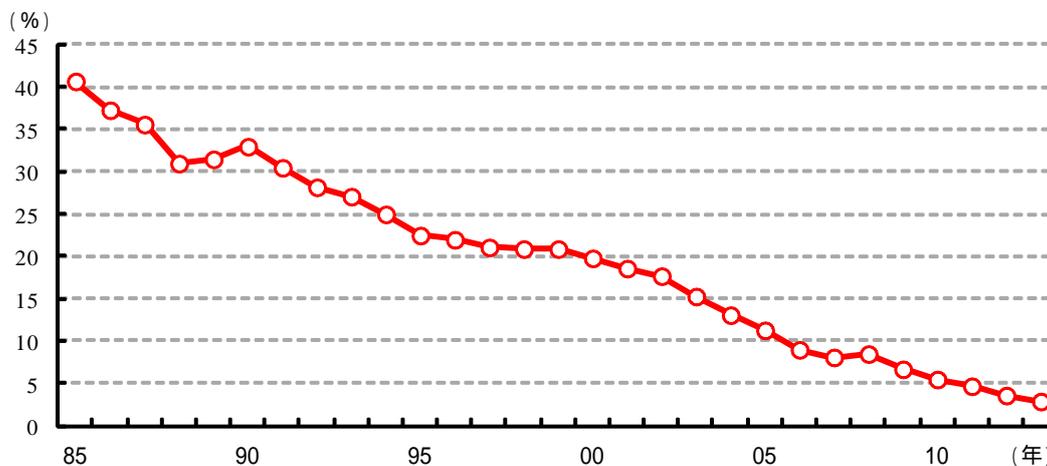
える。チリの関税率は南米で最も低く、メルコスール域外国に対して高率の関税を課しているブラジルやアルゼンチンに比べて輸入財価格が安く、消費者にとって大きなメリットとなっている。

公営企業民営化についても、チリは他の南米諸国より早くから着手し、電力などの基幹国営企業を民営化したほか、年金基金の運用についても民営化を行った。年金基金民営化の際には、世界初の確定拠出型年金制度を導入しており、これは、のちの欧米諸国や日本における年金制度のあり方にも大きな影響を与えたといえる。

チリの新自由主義的経済運営路線は、政権交代によって軸がぶれることもなく、30年以上にわたって持続している。例えば、財政健全化の一環として政府債務残高の削減が実施されたが、国債残高のGDPに対する比率を見ると、1985年には約40%であったが、その後着実に低下し続け、2010年には約5%と、25年間で1/8にまで低下した。

これほど長期間にわたり経済政策の一貫性が保たれたことは、チリ経済にとって大きなメリットとなった。すなわち、経済危機に陥るたびに短期決戦型のドラスティックな改革を行って復活するという「対症療法」を繰り返すのではなく、長い時間をかけて着実に改革を進めてきたおかげで、急進的改革に伴いがちなショック（急激な景気後退による失業や物価上昇など）を避けることができ、堅調な経済成長を長期間持続できたのである。

図表 2 6 . チリの国債発行残高対GDP比率の推移



(出所) Ministerio de Hacienda, *Informe de Estadísticas de la Deuda Pública Diciembre de 2013*

近年、南米大陸の東（大西洋側）と西（太平洋側）の国々におけるマクロ経済パフォーマンスを比較すると、後者の国々の前者の国々に対する優位性が目立つようになっている。

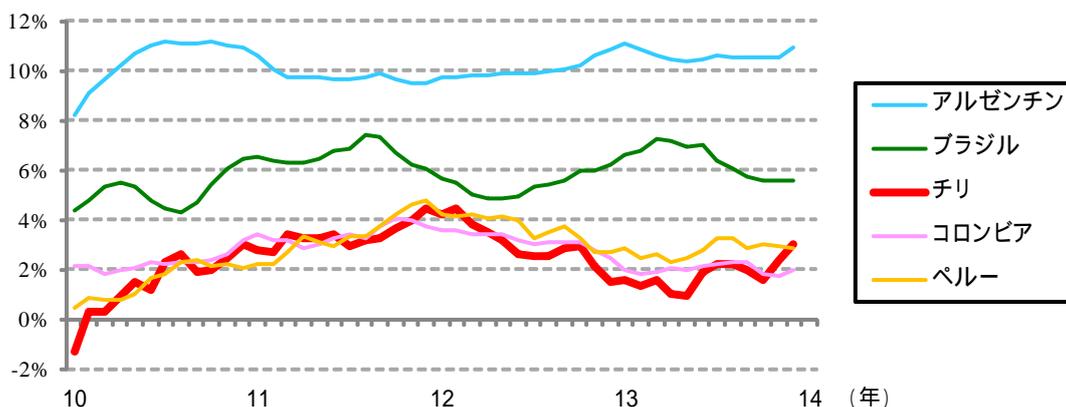
例えば、インフレ率を見ると、東（ブラジル、アルゼンチン）が高いのに対して、西（チリ、ペルー、コロンビア）は低い。これは、それぞれの国の政府の経済・財政運営の健全性の差が表れたものと言える。

上記の南米大陸西側3カ国の経済運営は、新自由主義的な経済政策（自由化、開放化、

健全財政)をベースとするものであり、経済活動への政府の介入が多いブラジルやアルゼンチンとは対照的である。

上記3カ国の中でも、チリは、1970年代から一貫して新自由主義的な経済政策を踏襲しているという意味で、代表的な存在と言える。

図表27. 南米主要5カ国のインフレ率の推移



(出所) CEIC

新自由主義的な経済政策を進めてきたチリは、ビジネス環境が良いという点においても、南米屈指、というより世界屈指である。例えば、米ヘリテージ財団による経済自由度指数の世界ランキングを見ても、米・英・独・日などの先進国を上回る世界7位である。

図表28. 米ヘリテージ財団による経済自由度指数のランキング(2014年)

ランキング上位(1~30位)の国々				中南米主要国の順位	
1位 香港	11位 エストニア	21位 リトアニア	34位 コロンビア	78位 ブラジル	114位 ブラジル
2位 シンガポール	12位 米国	22位 グルジア	38位 ウルグアイ	158位 ボリビア	159位 エクアドル
3位 オーストラリア	13位 バーレーン	23位 アイスランド	47位 ペルー	166位 アルゼンチン	175位 ベネズエラ
4位 スイス	14位 英国	24位 オーストリア	55位 メキシコ		
5位 ニュージーランド	15位 オランダ	25位 日本	78位 パラグアイ		
6位 カナダ	16位 ルクセンブルグ	26位 チェコ			
<b>7位 チリ</b>	17位 台湾	27位 ボツワナ			
8位 モーリシャス	18位 ドイツ	28位 アラブ首長国連邦			
9位 アイルランド	19位 フィンランド	29位 マカオ			
10位 デンマーク	20位 スウェーデン	30位 カタール			

(出所) The Heritage Foundation (<http://www.heritage.org/index/>)

経済活動への制限が少ないということは、外資企業から見れば投資環境が良好であるということであり、これは、チリへの外資流入に大きく寄与していると言える。また、経済活動の自由化が進められた結果、チリでは、公共セクターの民営化が進展しており、道路・橋梁・空港などのインフラ事業にも民活導入が進んでいる。民活インフラがさかんのおかげで、チリ政府の財政支出負担が少なくなり、これは、結果的に財政健全化をもたらしまくろ経済の安定にも寄与する形となっている。

(2) 保護された国内市場での安住よりも外国進出を指向するチリ企業

チリ政府は、他の新興国で見られるような国内産業保護・育成政策は行っておらず、チリ企業も、保護された国内市場に閉じこもるのではなく積極的に国外へ出ていこうとする傾向が見られる。例えば、事業をクロスボーダー展開する小売・流通業はその代表例である。チリは、人口1700万人と、ブラジル(2億人)、アルゼンチン(4000万人)はもとより、コロンビア(5000万人)やペルー(2800万人)と比較しても市場規模が小さいため、小売流通業は国内市場に安住していればギリ貧となる。このため、南米各国へ打って出ようという企業が目立ち、特に、小売・流通最大手のセンコスッドは、チリ国内はもとより南米各国で手広く事業展開しており、グループの全1300店舗のうち7割以上がチリ国外にある。同社は、南米の大国ブラジル・アルゼンチンでスーパーマーケットを展開しているほか、ペルーやコロンビアにも進出しており、コロンビアでは、フランスのカルフルの店舗を約26億ドルで買収し、2013年からJUMBOブランドで営業している。

図表29. チリの巨大流通グループ センコスッドの南米各国での事業展開

国名	企業名	業態	店舗数
チリ	JUMBO, Santa Isabel	スーパーマーケット	221
	Paris, Johnson	デパート	78
	Easy	ホームセンター	31
	Alto Las Condes, Costanera Center など	ショッピングモール	11
アルゼンチン	JUMBO, Vea	スーパーマーケット	290
	Easy, Blaisten	ホームセンター	47
	Unicenter, Lomas Center, Portal Rosario	ショッピングモール	15
ブラジル	Gbarbosa, Prezunic Perini, Bretas	スーパーマーケット	361
ペルー	Wong, Metro	スーパーマーケット	87
	Paris	デパート	3
	Cencosud Shopping Center	ショッピングモール	4
コロンビア	Easy	ホームセンター	5
	JUMBO, Metro	スーパー、コンビニ等	175

(出所) ジェトロ・サンチアゴ「中南米ビジネスのチャンスと課題 ~ チリ(2013年12月20日)」

また、航空業界においても、チリ最大手の航空会社 LAN 航空がブラジル最大手の航空会社 TAM 航空を傘下に収め、2012年には新会社の LATAM を設立し、南米最大の航空会社を発足させた。このように、産業という切り口から見ると、チリは、銅採掘を中心とする鉱山業だけでなく、南米各地で事業展開するサービス業にも強みがあることが浮き彫りになる。

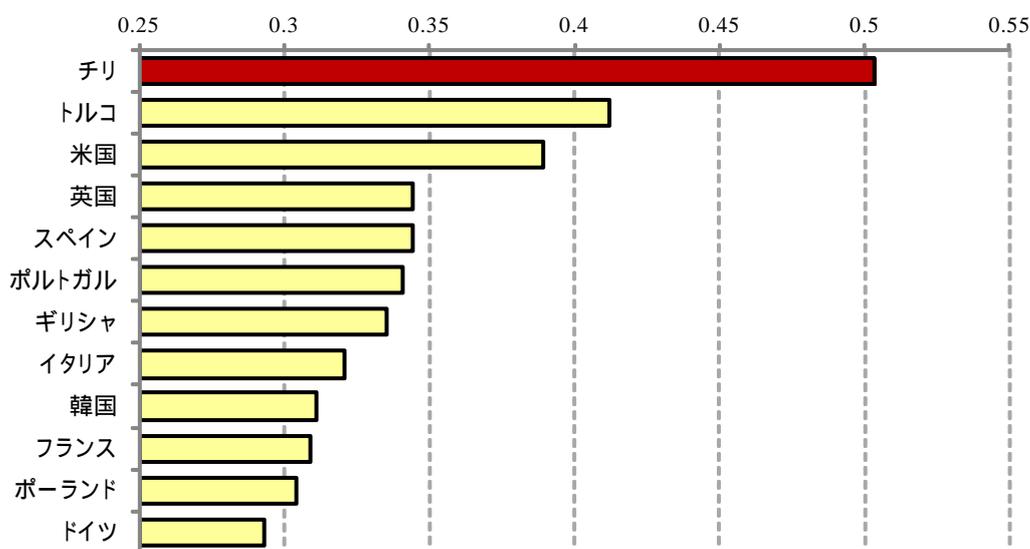
上記のような動きは、日本などの外資系企業が南米スペイン語圏に進出する際にチリを活用するための参考になる。例えば、南米で最もビジネス環境の良いチリをパイロット市場として南米向けビジネスモデルを確立し、それを隣接諸国へ展開してゆくという戦略が効果的であろう。さらに、チリを中南米向けのサービス拠点として活用する戦略なども有効と考えられる。

## 4. チリ経済の課題と今後の展望

### (1) チリ経済の課題 ~ OECD諸国中で最も大きい所得格差への対応

チリは、一貫して新自由主義的な経済政策を続けてきた結果、経済の健全性という成果は手に入れたが、他方で、自由競争の副産物として、所得分配の不平等という問題が顕在化している。実際、OECD加盟国の中で、所得分配の不平等性を示す指標であるジニ係数が最も高いのは、チリである。

図表30. OECD加盟諸国のジニ係数(2011年データ)



(出所) <http://stats.oecd.org>

この問題への対策として、2014年3月に就任したバチェレ大統領は、所得格差を生む大きな原因である教育格差を、大学教育の無償化等によって解消することを目指しており、そうした施策の原資として、法人税を20%から25%へ引き上げることも公約として掲げている。

### (2) 中長期展望 ~ 「南米らしくない」経済運営を武器に成長を持続

為替相場や国内景気が銅価格に連動するチリは、基本的に銅価格によって支配される経済構造であり、今後の経済動向も銅価格次第という側面がある。

銅は、電気関係分野での需要を中心として経済発展に不可欠の金属資源であり、その重要性は今後も変わらないと考えられる。この点を踏まえると、世界最大の銅鉱石埋蔵量を有するチリが、銅輸出を梃子にした経済成長を持続することは、当面可能であろう。

ただ、チリ経済の強みは、豊富な銅鉱資源だけにあるのではない。経済の自由化・対外開放を一貫して進めてきたチリは、投資環境が良いため、外資系企業がビジネスに参入し

やすく、鉱山業だけでなくサービス分野などへの投資先としても有望な国である。特に、最近では、南米進出のゲートウェイとしてチリを利用する外国企業も増えている。つまり、チリは、投資環境の良さを武器に、外資を引き寄せ、それによって経済を押し上げていくことができる。これが、チリ経済の大きな強みである。チリ経済のこうした強みの源泉は、自由化・対外開放を一貫して指向してきた「南米らしくない」経済運営そのものにあると言える。

最近、インド・ロシア・ブラジルなど有力新興国の経済が予想外に脆弱であり、その大きな原因は不適切な経済運営にあるという事実がクローズアップされている。そうした中、国際金融市場では、新興国経済に対するブーム的な期待感は縮小し、今後は、新興国の経済運営に対する眼が厳しくなって、経済運営の堅実な国とそうでない国の選別が強まることが予想される。このような流れは、チリにとって追い風であり、チリ経済は、今後も「南米らしくない」経済運営を武器に、南米はもとより世界の新興国の中でもトップクラスの健全性・安定性を維持し、世界の注目が集まりそうである。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。