

チリ経済 ～ 南米随一の堅調さの背景

～ 銅輸出と「新自由主義」経済政策を背景に安定成長を続けるチリ経済 ～

<要旨>

今、中南米で国際金融界からの信認度が最も高い国は、ブラジルやメキシコといった大国ではなく、チリである。チリ経済の強みは、世界最大の銅埋蔵量を有する資源大国であることに加え、効率的で健全な経済構造を有している点にあると言える。

チリの効率的で健全な経済構造は、新自由主義に基づく規制撤廃、財政健全化、民間部門拡大などの政策によってもたらされた。チリの新自由主義に基づく経済運営路線は、1970年代に始まり、その後、政権が変わっても基本軸がぶれずに継続している。これが、1980年代以降のチリ経済に高成長率と低インフレ率をもたらす主因となった。こうした経済運営は、ロシアなど他の新興国の経済運営にとっても示唆するところが大きいであろう。

チリの経済運営の大きな特色のひとつに、貿易自由化の積極的な推進があげられる。チリの関税率は南米で最も低く、また、チリの貿易額に占めるFTA締結相手国向けの比率は、2007年には9割を超えており、ほぼ全世界との貿易自由化を実現している。

チリは、グローバル競争で勝ち目のない製造業の保護育成を諦めている。最近、チリが注力しているのは、広域的な物流・サービス拠点としての外資企業の誘致であり、欧米の大企業が、中南米全域向けのサービス提供や事業統括の拠点としてチリを活用している。

近年、主力輸出品である銅の価格急騰による交易条件改善がチリ経済を押し上げてきた。しかし、銅価格は、リーマンショック以降の投機資金の引き揚げによって、足元でピーク時の半分に下落している。銅以外の主要輸出品のひとつが水産物であり、養殖鮭鱒の輸出でチリは世界第二位である。しかし、ISA（伝染性サケ貧血症）の流行で養殖中の鮭鱒が大量死したため、チリの鮭鱒養殖事業は、大きな試練に直面している。

主力輸出品である銅の価格下落、伝染病による養殖鮭鱒の大量死などにより、チリの輸出は今後落ち込むと予想される。また、インフレ率上昇で中銀は利上げを余儀なくされている。こうした要因が影響し、当面、チリの景気は減速が避けられないだろう。

ただ、チリ経済のリーマンショックによるダメージは、欧米諸国ほどに深刻化する可能性は低いと見られる。チリの輸出構造が対米偏重ではなく、また、チリには、銅輸出収入を積み立てたSWFがあり、これを安全弁として使えば、経常収支悪化や急速なペソ安に直面した場合でも、マイナス影響を抑制することができるからである



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部

堀江正人 (E Mail : horie@murc.jp)

はじめに ～ 南米で最も安定し国際的な信認も高いチリ経済

最近、世界経済の新たな牽引役として新興経済国への関心が高まっており、中南米でも、ブラジル、メキシコなどの大国が有望な新興経済大国として注目されつつある。しかし、これらの国々は、国際金融界においてマクロ経済面の信認度がそれほど高いとは言えない。中南米諸国の中で国際金融界からの信認度が最も高い国は、チリであり、経済の「規模」ではなく「質」の面で南米一といっても過言ではないだろう。

チリは、人口 1500 万人と比較的小さな国ではあるが、世界最大の銅埋蔵量を有する資源大国であり、経済活動に欠かせないベースメタルである銅の供給源として世界でも重要な位置を占める。ただし、チリ経済の強みは、資源だけではない。チリの最大の強みとは、自由化・対外開放を軸とする経済政策を持続してきたため効率的で健全な経済構造を持っていることである。実は、1980 年頃から米英を中心に世界へ広まってきた「新自由主義」に基づく経済運営が最初に実践されたのはチリであった。

健全なマクロ経済運営のもと、チリ経済は、過去 20 年あまりにわたって堅調な経済成長と低いインフレ率を享受してきた。こうしたことを背景に、チリ経済に対する国際的な評価は良好であり、主要な国際格付け機関によるソブリン格付けを見ても、チリは中南米で最も高いランクになっている。

図表 1 . 中南米主要国のソブリン格付け

	Moody's	S&P	Fitch
チリ	A2	A+	A
メキシコ	Baa1	BBB+	BBB+
ブラジル	Ba1	BBB-	BBB-
ペルー	Ba1	BBB-	BBB-
コロンビア	Ba1	BB+	BB+
ベネズエラ	B2	BB-	B+
アルゼンチン	B2	B-	RD

(出所) 各社HPより (2009年2月9日現在)

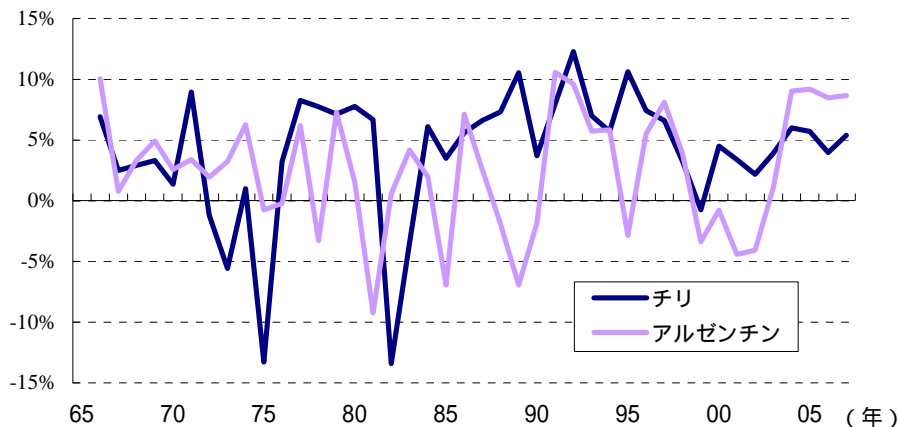
最近のチリは、南米で初めて日本との EPA を発効 (2007 年) させた国として脚光を浴びており、また、南米のシンガポールと言われるほど規制が少なくビジネス環境が良好なことでも注目されている。

本稿では、日本で言及される機会が少ないチリ経済の現状について分析し、同国が南米地域の中でも際立って堅調な経済を維持している背景を明らかにするとともに、チリの経済運営が他の新興経済国に対して示唆するものは何かについても考察する。

1. チリ経済の推移 ~ 1970年代の経済改革を契機に安定成長軌道へ

チリは、南米で最も経済的に安定した国として知られている。これは、例えば、隣国アルゼンチンと経済成長率の推移を比較するとわかりやすい。特に、1985~2005年までの20年間に、年次ベースの経済成長率がマイナスになった回数は、アルゼンチンが7回だったのに対し、チリは僅か1回（それも0.5%）しかない。この時期、アルゼンチン経済が極めて不安定だったのに対し、チリ経済は堅調に推移してきたことがよくわかる。

図表2. チリとアルゼンチンの経済成長率



(出所) IMF, International Financial Statistics

ただ、チリ経済も、もともと健全な体質だったわけではない。1960年代のチリの経済政策は、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、次第に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大などを行った結果、インフレがさらに加速し社会が混乱に陥った。

1973年にピノチェト将軍の軍事クーデターにより社会主義政権が崩壊すると、その後16年間の軍事政権のもとで、ミルトン・フリードマンの影響を受けた市場重視の経済政策（市場・貿易・金融の自由化）を実施し、財政金融の引き締めで1975年に大幅な景気後退に陥ったものの、1970年代後半には改革の効果もあってチリの経済状況は改善した。

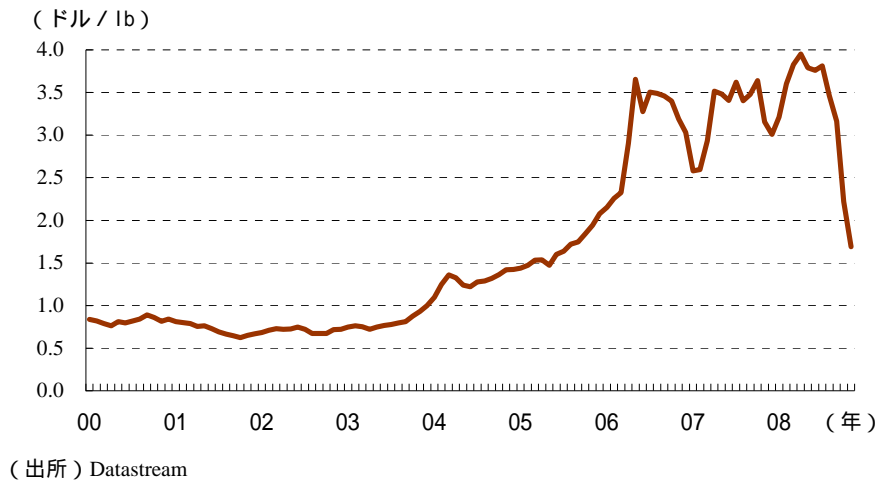
しかし、1979年の第二次オイルショックによる原油価格高騰で国際収支が悪化し、また米国がインフレ抑制・通貨防衛のため金利を急上昇させたため、他の南米諸国と同様にチリも対外債務返済危機に陥った。この影響で、チリの為替相場が急落し1982年には経済成長率が大幅なマイナス（-13%）に陥った。

他方、1970年代に始まったチリの経済構造改革は1980年代に入ってから継続し、公営企業の民営化、銀行部門の再建などが実施された。こうした改革の効果によって、1980年代半ばから90年代にかけて、チリ経済は高い成長率を維持した。

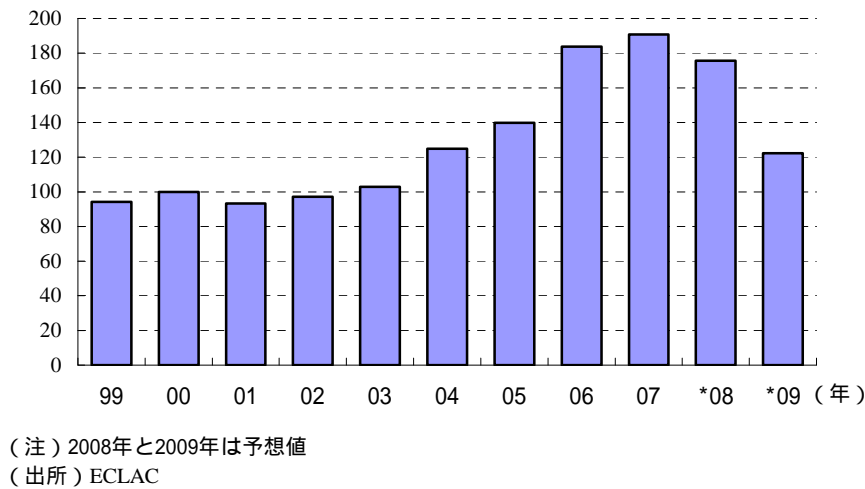
1998年には、アジア・ロシア・ブラジル通貨危機の余波を受けて為替相場下落圧力が高まったため当局が財政金融政策を引き締め、1999年の経済成長率が16年ぶりにマイナスとなった。しかし、その後は回復し2004年以降は5%前後の成長率で堅調に推移している。

最近のチリ経済を押し上げてきた主要な要因は、主力輸出産品である銅の急速な価格上昇による交易条件の大幅な改善であった。しかし、2003年からわずか3年間で7倍に高騰した銅価格も、2008年9月のリーマンショック以降の投機資金の引き揚げによって、足元ではピーク時の半分にまで下落している。

図表3．銅価格（London Metal Exchange）の推移



図表4．交易条件の推移（2000年 = 100として指数化）

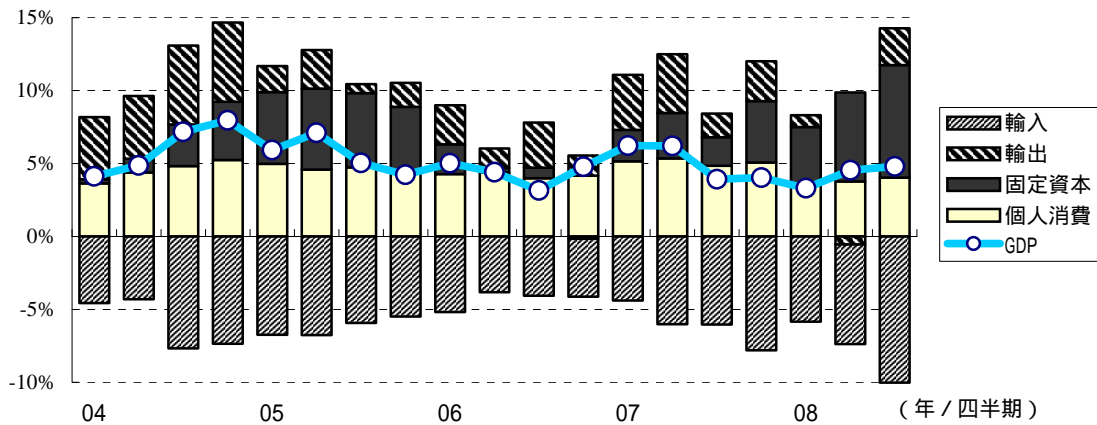


2. 最近のチリ経済の動き ~ 堅調に推移してきたチリ経済にも減速の兆し

(1) 堅調を維持してきたチリ経済に鈍化の兆し

最近5年間のチリの経済成長率と需要項目別寄与度を見ると、個人消費の堅調な拡大を背景に、概ね5%前後の安定した経済成長率を維持していることがわかる。足元(2008年7~9月期)で投資(固定資本形成)が拡大しているのは、銅価格急落前で銅鉱山開発が拡大していたことなどの影響と見られる。2004年から2008年半ばにかけては、チリの主力輸出産品である銅の価格が急上昇していた時期であったが、それにもかかわらず、チリの景気は過熱することなく安定的に推移してきた。これはチリ経済の注目すべき点といえるだろう(その理由・背景については後述する)。

図表5. チリの実質GDP成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度

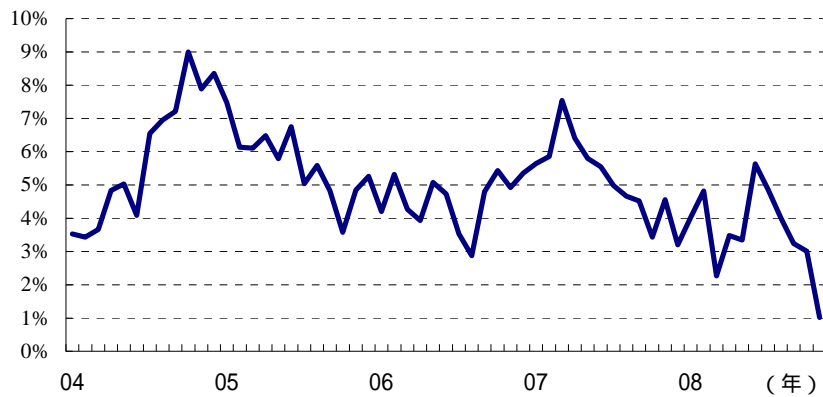


(出所) Banco Central de Chile

堅調に推移してきたチリ経済も、2008年9月のリーマン・ショック以降の世界的なコモディティ価格急落の中で主力輸出産品の銅の価格が大幅に下落したため、その先行きについては懸念が高まりつつあるといえる。

月次経済活動指数(IMACEC指数)の伸び率を見ると、2008年10月までは特に目立った悪化傾向は見られなかった。しかし、同指数伸び率は、2008年11月に急落しており、リーマンショックや銅価格下落の影響がチリの実体経済に及んできたことがうかがえる。四半期ベースの経済成長率の直近値(2008年7-9月期)は、前年同期比4.8%と比較的良好な数字となっている。しかし、月次ベースのIMACEC指数が足元で急速に悪化していることから、2008年10-12月期以降のチリの景気は大きく鈍化する可能性がある。

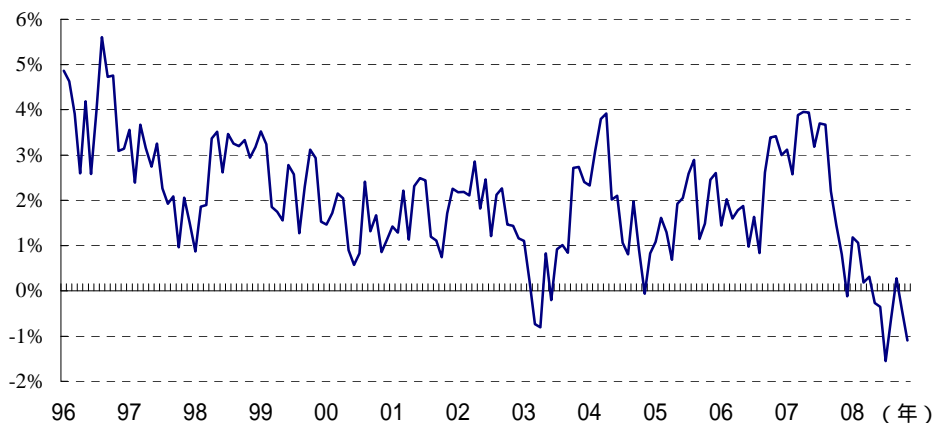
図表6 . I M A C E C 指数の伸び率（前年同月比）



(出所) Banco Central de Chile

また、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 年にはプラス成長が続いていたが、2008 年には伸びが頭打ちからマイナスへと転じ、今後の伸び率がマイナス基調となる兆しがうかがえる。2008 年後半に銅価格が大幅に下落した影響もあり、今後、企業収益の落ち込みが所得環境悪化へと波及する可能性がある。

図表7 . 時間当たり実質賃金伸び率（前年同月比）の推移

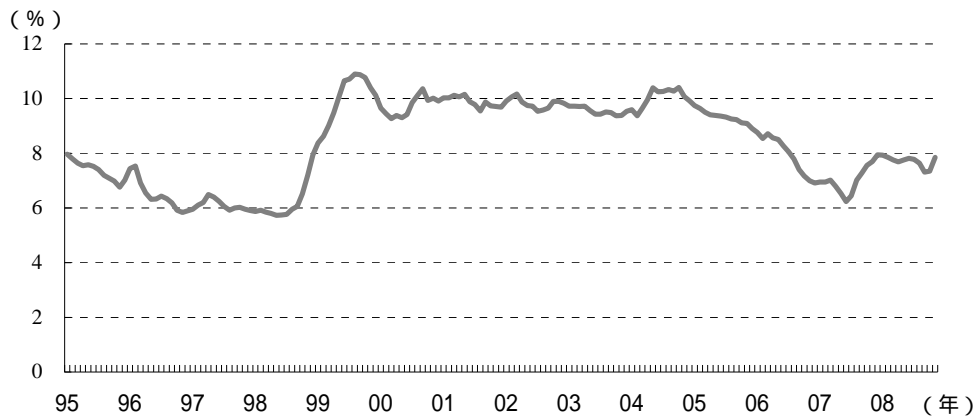


(出所) Instituto Nacional de Estadísticas, Datastream

さらに、失業率を見ると、2004 年以降低下してきたが、2007 年夏以降は上昇に転じ、足元では、やや悪化傾向となっている。こうした雇用・所得環境の悪化を受けて、今後、チリの個人消費は鈍化が避けられないものと予想される。

ただ、賃金や雇用の悪化は、今のところ、小幅なものにとどまっているため、個人消費が底割れするような深刻な状況には至っていないと言えよう。

図表 8 . チリの失業率（季節調整済み）の推移



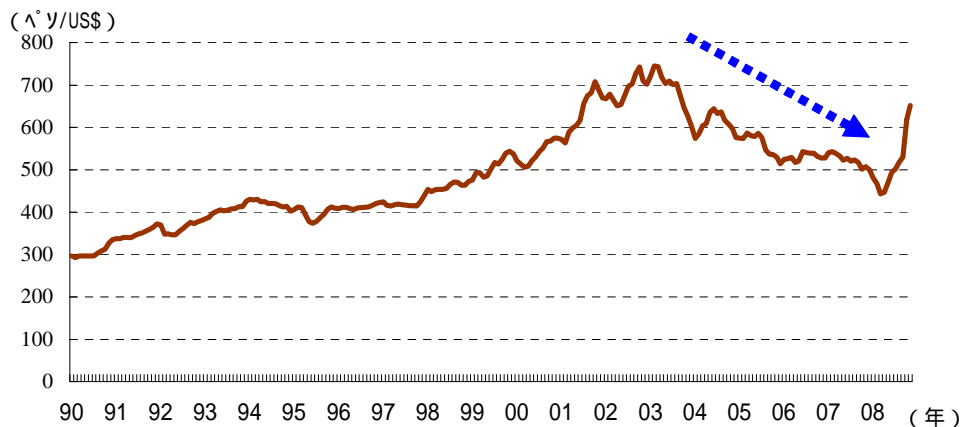
(出所) Instituto Nacional de Estadísticas

(2) 銅価格高騰を背景に上昇してきたペソ為替相場は反落

チリは、近隣の南米諸国（アルゼンチン、ブラジル）と違い、通貨危機を経験していない。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。また、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りにくかった。こうした背景により、チリは、急激な資本流出による為替相場急落に見舞われるのを免れてきたといえる

1998年に発生したブラジル通貨危機による金融市場の動揺が収まった1999年には、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、主力輸出産品である銅の価格下落・低迷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、ペソの為替相場も上昇に転じ2008年前半には、1ドル=400ペソ台までペソ高が進んだ。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。

図表 9 . ペソの対USドル為替相場の推移



(出所) Datastream

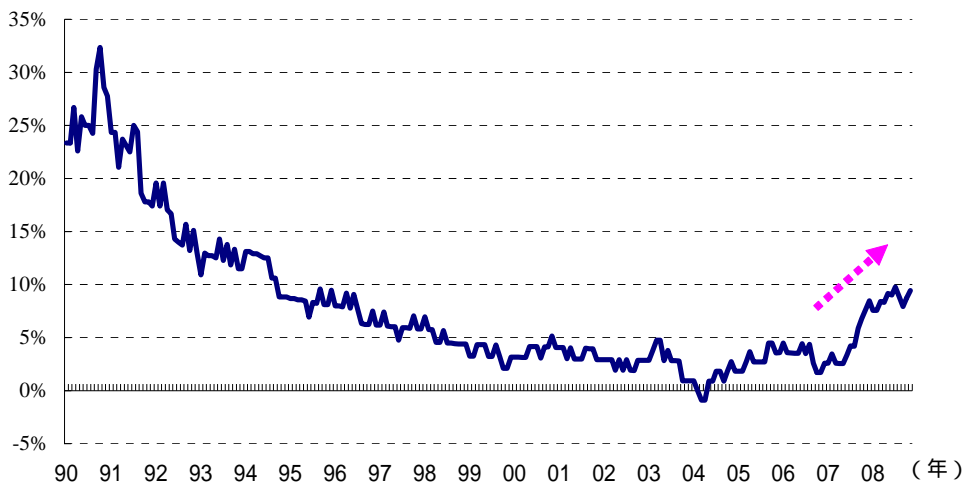
(3) 安定的に推移してきたインフレ率が上振れしたことで金利も上昇

チリは、1980年代以降、アルゼンチンやブラジルで発生したような激しいハイパーインフレーションに見舞われたことはない。その背景として、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したことなどがあげられる。

チリのインフレ率は、1990年代初頭には30%を超えていたが、その後、低下し、1994年10月以降、14年あまりにわたって、一桁台のインフレ率を維持している。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。

ただ、2007年にはインフレ率の上昇が目立つようになり、2008年10月には10%近辺まで上昇した。これは、天候不順による農産物価格高騰が影響しており、また、原油価格高騰に加えて早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。

図表10. チリのCPI上昇率(前年同月比)の推移



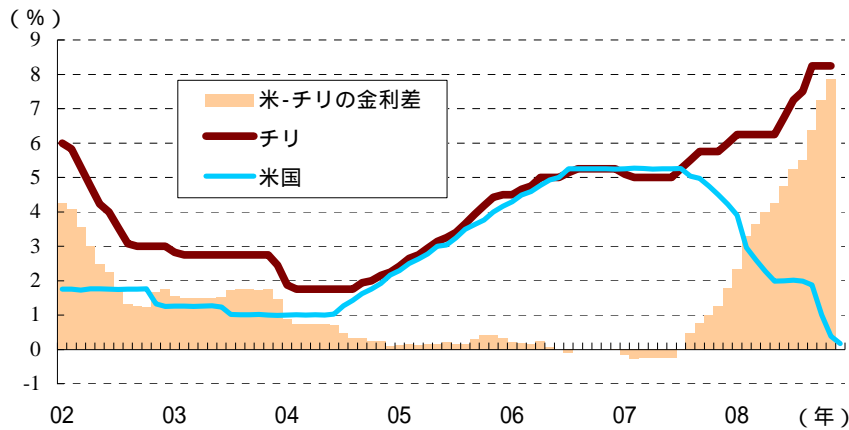
(出所) Datastream

インフレターゲット制を採っているチリでは、インフレ率が上昇すると、ほぼ自動的に、物価上昇圧力を抑えるための利上げが実施される。

チリ中銀は、2004年以降の景気拡大によるインフレ圧力の高まりを受け、それまで史上最低水準まで引き下げられていた政策金利を、米国FFレートとほぼ同じテンポで上昇させてきた。2007年のサブプライムショックで米国が金利引下げに転じた後も、チリ政府当局はインフレ圧力緩和のため利上げを続けている。

このため、足元で米国との金利差が大きく拡大している。こうした利上げによって、今後、チリの個人消費や投資にブレーキがかかり、景気鈍化傾向が強まってゆく可能性があるろう。

図表11．チリと米国の政策金利の推移

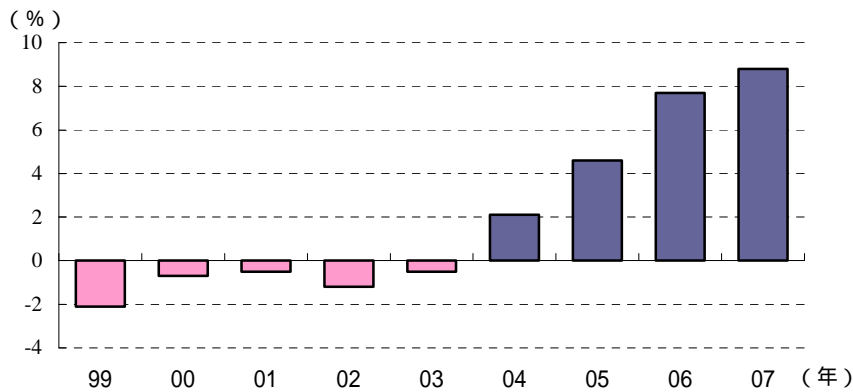


(出所) Datastream

(4) 堅実なチリの財政運営

チリの財政収支は、2004年以降、銅価格の高騰で国営銅会社からの歳入が拡大したことから、黒字幅が大幅に拡大した。銅関連の歳入の一部は、SWF¹として積み立てられ海外で運用されている。このSWF積み立ては、為替市場で過度なペソ高が進むことへの歯止めであると同時に、非常時（急速な銅価格下落等）の安全弁にもなっている。

図表12．財政収支の対GDP比率



(出所) ECLAC, *Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2007-2008*

チリの財政運営の特徴は、その独特な「構造的財政収支の黒字維持」という考え方にある。これは、チリ政府が2001年から導入した財政運営上の自己規制であり、一時的な要因による変動分を除いた「実質的な財政収支」を把握するため、実際の財政収入から、民営化収入、経済成長率の上振れによる税収増、銅価格の上振れによる歳入増を除いた収支

¹ チリのSWF(Sovereign Wealth Fund)の大半を占めるのが銅安定化基金(2006年以降は経済社会安定化基金に改称)であり、その残高は2008年末時点で約210億ドル(GDPの13%)と見られる。主に、格付けの高い外国債券で運用されている模様である。

を構造的財政収支と称し、この収支を GDP 比 1%以上の黒字に保つ²ことを定めたものである。すなわち、財政収支から、政府の統制できない短期的変動要因を除外することにより、中長期的なタイムスパンでの財政政策を論議することを狙ったものといえる。

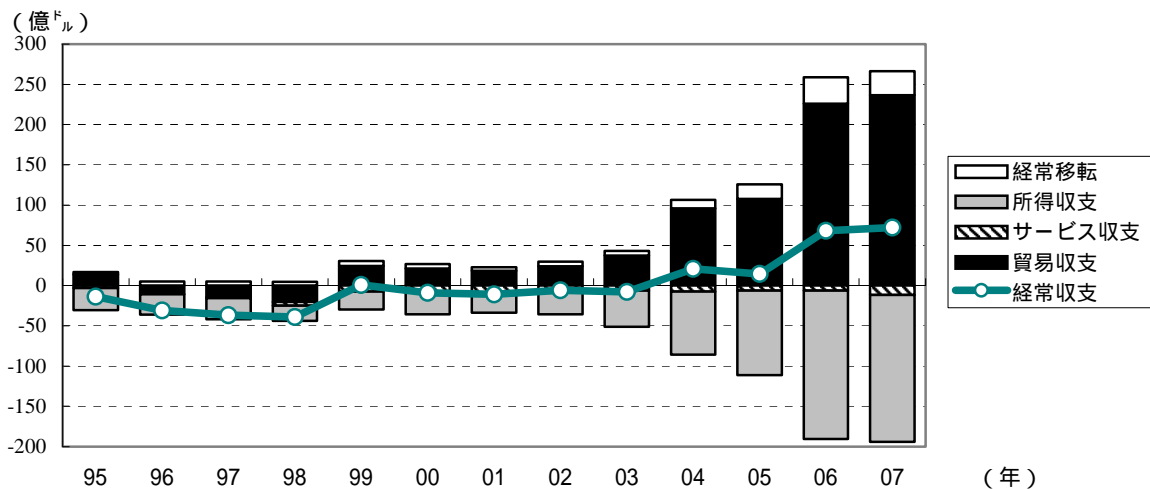
構造的財政収支システムのもとでは、一時的な好景気や銅価格高騰によって実際の財政収入が拡大した場合には、構造的財政収入が低めに計算されることになるので過度な支出が抑制される仕組みになっている。また、逆のケース（一時的な景気悪化や銅価格の一時的な下落）では、過度な支出削減に歯止めがかかることになる。そして、このシステムの大きな狙いのひとつは、中長期的持続が必要な財政支出（教育等）が一時的な経済変動によって阻害されるのを防ぐことにある。さらに、この政策のもとで財政規律が保たれることにより、財政運営に対する市場の信認が高まり、為替市場でペソ相場を安定させるという効果も生んでいる。

前述のように、チリでは、コモディティー・バブルが発生していない。すなわち、銅価格高騰による歳入増加が歳出拡大をもたらし景気を過熱させバブルを発生させるといった事態が起こっていない。これは、上記のように健全な財政運営ルールがあったからこそ、バブル発生が抑えられたのだと言ってよいだろう。

（５）国際収支 ～ 海外投資加速により足元で資本収支赤字拡大

チリの経常収支は、近年、黒字幅が大きく拡大している。これは、主力輸出産品である銅の価格が 2004 年以降高騰したことを受けて貿易黒字が拡大したためである。ただ、貿易黒字拡大に呼応して、所得収支赤字も大幅に拡大している。これは、チリの銅生産の約 7 割が外資系企業によって占められているため、銅輸出による所得の多くが海外へ流出していることを示すものといえる。

図表13．チリの経常収支（および主な収支項目）の推移

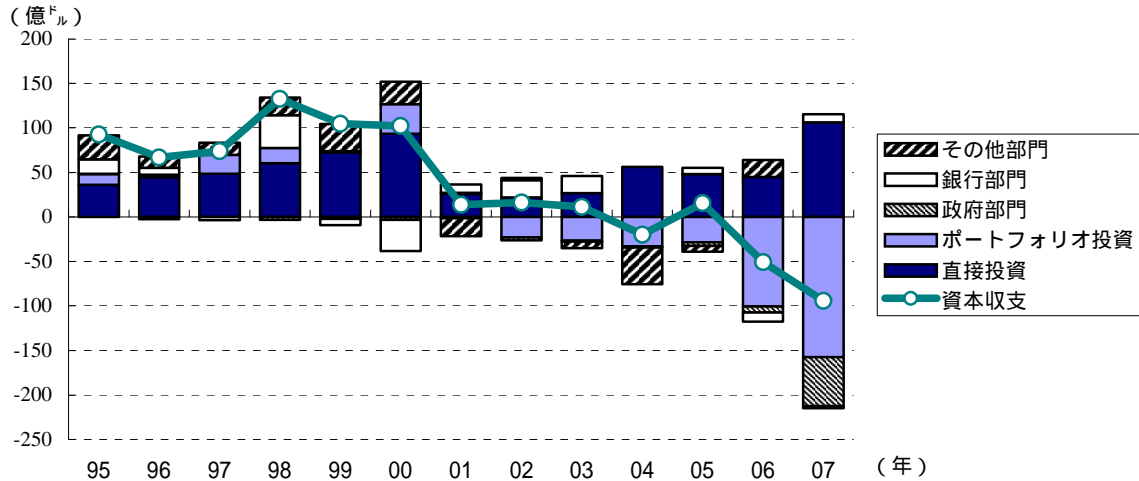


（出所）IMF, International Financial Statistics

² チリ政府は、財政支出の柔軟性を高めるため、2008年に、黒字目標を GDP 比 0.5%以内に変更した。

チリの資本収支は、足元で赤字が拡大している。チリと同様の資源国であるブラジルやロシアでは、鉄鉱石や原油などの一次産品価格が高騰すると、投機資金流入が加速し、資本収支は大幅な黒字となった。特に、ロシアでは、そのような資金が資産価格を大幅に上昇させバブルを引き起こした。しかし、チリでは、銅価格が上昇する中でも資本収支が大幅な赤字となっている点が注目される。

図表14. チリの資本収支（および主な収支項目）の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

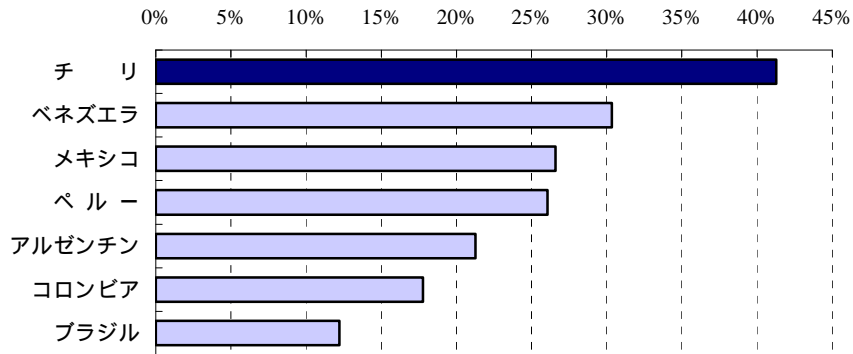
これは、チリの資産価格が割高であると見なされ証券投資流入があまり増えなかったことも影響しているが、ペソ高を追い風にチリから海外への証券投資が拡大したことが最大の原因と考えられている。チリでは、年金基金の海外証券投資比率上限規制が撤廃されたこともあり、今後もポートフォリオ投資の流出超過状態が続く可能性があると見られる。

3. チリの輸出 ～ 銅や水産物など一次産品輸出が支えるチリ経済

(1) チリ経済の屋台骨となる銅輸出

チリ経済の特徴のひとつは、周辺南米諸国に比べて輸出依存度が高いことである。

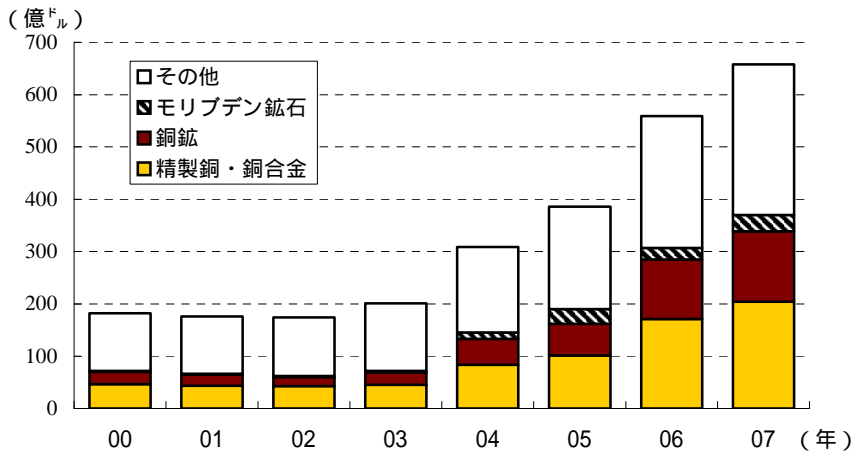
図表15. 南米主要国の輸出比率（輸出 / GDP）



(出所) International Financial Statistics

チリの主な輸出産品は鉱物資源であり、銅（精製銅と銅合金）とモリブデン鉱石を合わせると輸出の6割にも達する。鉱物資源に次いで多いのは、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、銅輸出がチリ経済の屋台骨であるといっても過言ではない。

図表16. チリの輸出（及び上位輸出品目）の推移

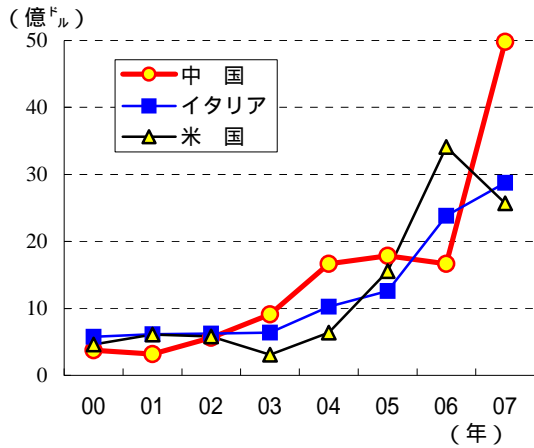


(出所) World Trade Atlas

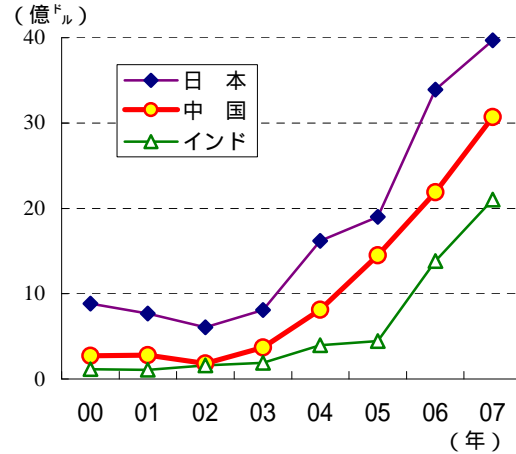
近年のチリの輸出増加の主因は、主力輸出産品である銅の国際価格高騰であった。また、中国向け銅輸出の急拡大も輸出増加に寄与したといえる。中国では、経済高度成長にともない、送電線や家電（クーラー）や自動車等に使用する銅の需要が急増している。中国は国内銅精錬設備の不足もあって、銅地金にするために精錬が必要な銅鉱よりも、精製銅・

銅合金の輸入を増やしているのが目立つ³。

図表17．精製銅・銅合金の主な輸出先



図表18．銅鉱の主な輸出先



(出所) World Trade Atlas

中国のベースメタル自給率の中で最も低いのが銅である。このため、今後のチリの銅輸出は、中長期的に見れば、中国の経済発展にともなって拡大が見込めると考えられる。

チリは、銅の生産量、埋蔵量ともに世界一である。また、長寿命電池の材料であるリチウム、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。日本のハイテク産業にとって、原材料である鉱物資源の供給拠点として、チリは非常に重要な国といえる。

図表19．チリの主要な鉱物埋蔵量

鉱種	チリ埋蔵量 (A)	世界埋蔵量 (B)	単位	(A)/(B)	チリの世界順位
銅	150,000	490,000	千トン	31%	1
リチウム	3,000	4,100	千トン	73%	1
モリブデン	1,100	8,600	千トン	13%	3
レニウム	1,300	2,500	トン	52%	1
セレン	16,000	82,000	トン	20%	1

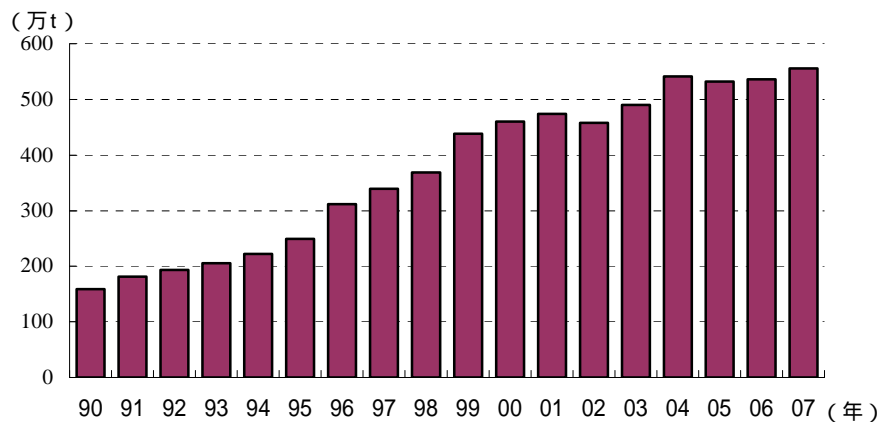
(出所) USGS, Mineral Commodity Summaries 2008

また、銅がチリの財政に及ぼす影響も大きい。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。2006年には政府歳入の約2割が銅関連であったと見られる。

³ 2006年に精製銅・銅合金の中国向け輸出が減少したのは、中国が世界各国から銅スクラップを調達したためと見られている。

チリの銅生産量は、大規模銅山が相次いで開業した 1990 年代半ば以降に増加ペースが加速し、2007 年の銅生産量は 556 万トンと、1990 年の 4 倍にも達した。

図表20．チリの銅生産量推移



(出所) Comisión Chilena del Cobre

チリの銅採掘事業は、もともと米国資本によって進められ、社会主義政権時代に一時国有化されたが、その後、再度、民間に開放された。現在、銅生産量の 3 割が良質鉱山を保有する国営銅公社 (CODELCO) によって占められているが、あとの 7 割は、BHP や Rio Tinto といった欧米系大手鉱山会社を中心とする外資系企業が占めている。

日本企業も、世界最大の Escondida 鉱山をはじめとする銅鉱山経営に資本参加しているが、いずれもマイナー出資にとどまっており、実際の事業運営は、欧米系大手鉱山会社が行っている。こうした鉱山に資本参加した日系大手商社にとってメリットは大きく、国際市場での銅価格高騰を追い風に、近年、チリの銅ビジネスは、日系商社の米州地域における事業の中でも指折りの高採算事業になっていたと見られる。

図表21．チリの主な銅鉱山と資本参加企業

銅鉱山名	07年生産量 (t)	日本企業出資	資本参加している主な企業
Escondida	1,483,900		BHP-Billiton 57.5%、Rio Tinto 30%、三菱商事 7%
Codelco Norte	896,300	-	CODELCO
Collahuasi	452,000		Xstrata 44%、Anglo American 44%、三井物産 6.9%
El Teniente	404,700	-	CODELCO
Anglo American Sur	302,100	-	
Los Pelambros	300,100		Antofagasta 60%、日鉱金属15%、三菱マテリアル10%
Andina	218,400	-	CODELCO
Cadellaria	181,000		Freeport-Mc 80%、住友金属鉱山16%
El Abra	166,000	-	
Anglo American Norte	151,600	-	
その他 小計	1,000,900		
合計	5,557,000		

(出所) 独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構 サンティアゴ事務所

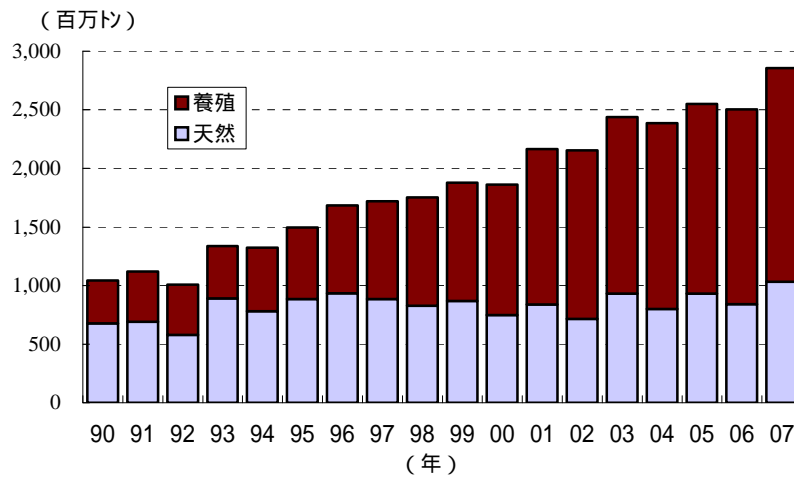
しかし、リーマンショック以降、銅価格は急落し足元で 1.5 ドル / lb と、ピーク時 (4 ドル / lb) の半分以下となっている。このため、チリの銅鉱山の事業採算は悪化しており、

新規の銅山開発を中止・延期する動きが広まっており、今後、鉱山での人員整理なども実施される可能性がある。CODELCO は、銅価格が1ドル/lbでも採算が取れる体制ができているとされるが、もともと採掘コストの高い中小鉱山にとっては、銅価格下落のダメージが大きく、その大半が赤字に陥っているものと見られる。

(2) 有力な輸出産品として注目される水産物

チリの輸出は、その6割が銅・モリブデンであり、それ以外の主要輸出品目も一次産品がメインである。近年、チリの一次産品輸出の中で世界でのシェアを急拡大しているのが養殖鮭鱒である。欧米を中心に魚食への指向が高まっていることや世界的な日本食ブームによるすしネタとしての鮭鱒への需要増大などを背景に、鮭鱒養殖は1990年代後半から世界的に拡大する傾向が見られる。

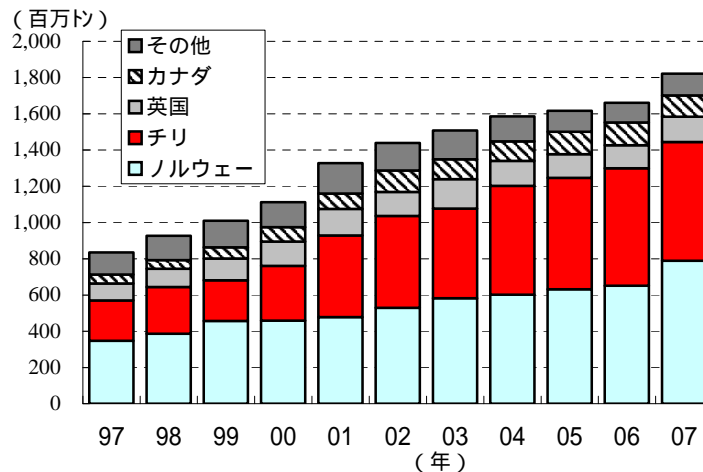
図表22. 世界の鮭鱒生産（天然物vs養殖）の推移



(出所) Nippon Suisan America Latina S.A.

世界の養殖鮭鱒市場のシェアを見ると、一位がノルウェー、二位がチリであり、両国の生産量はほぼ拮抗している。

図表23. 養殖鮭鱒の国別生産量



(出所) Nippon Suisan America Latina S.A.

鮭鱒類は、もともと北半球にのみ生息し南半球のチリにはいなかったが、チリ南部の気候や地形が鮭鱒養殖に適していることに注目した外国水産企業がチリでの鮭鱒養殖事業に乗り出したのである。

チリの養殖鮭鱒輸出先を見ると、数量ベースでは日本向けが1位である。日本国内のスーパーで切り身として売られているサケ（銀鮭）や回転すしのすしネタ（トラウト）の大半がチリ産の養殖鮭鱒を冷凍輸送したものである。他方、輸出金額ベースでは米国向けが日本向けを上回り1位である。米国向け鮭鱒輸出は、単価の高いアトランティックサーモンを（冷凍ではなく生鮮のまま）空輸するという高付加価値ビジネスが中心である。このため、輸出数量では日本より少ないが、輸出金額では日本を上回っているのである。

図表24．チリの養殖鮭鱒輸出先（2007年）

	輸出量（トン）				計	輸出額 （百万ドル）
	A T L	銀鮭	トラウト	ほか		
日 本	6,109	69,023	68,833	1,996	145,961	648
米 国	104,401	2,273	4,700	2,945	114,319	862
ブラジル	21,293	1,143	1,525	32	23,993	111
ド イ ツ	18,291	711	1,022	173	20,197	147
ロ シ ア	1,999	1,279	11,513	45	14,836	59
タ イ	3,135	646	7,997	13	11,791	42
フランス	8,765	455	125	48	9,393	63
中 国	950	2,279	4,213	-	7,442	26

（注）A T L = アトランティックサーモン

（出所）Nippon Suisan America Latina S.A.

従来、鮭鱒を消費するのは高所得国が中心であったが、新興経済国でも経済発展に伴い鮭鱒への需要が拡大している。例えば、最近、ブラジルやロシアの鮭鱒需要が増加しており、両国への鮭鱒輸出が拡大している。ブラジルは、従来、低級品を中心に購入していたが、近年のレアル高を背景に高級品の買付けを増やしている。こうした中で、安く買おうとする日本が「買い負ける」といった状況も見られるようになってきた。

チリの鮭鱒養殖事業は、最近、大きな試練に直面している。それは、ISA（伝染性サケ貧血症）というウィルス性の病気が流行し養殖中の鮭鱒が大量死したためである。ISA は高級魚のアトランティックサーモンだけが感染し、チリの養殖アトランティックサーモンはほぼ全滅に近い打撃を受けたと見られる。鮭鱒の成育には2年を要するため、今後2年間は、チリの養殖鮭鱒の輸出は大きく落ち込むことが避けられないだろう。

4. チリ経済の堅実さを支える新自由主義政策 ~ チリ・モデル

(1) 経済運営の基本路線は新自由主義 ~ 政権交代があっても基本路線は30年間不変
チリ経済が他の南米諸国に比べて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を実施してきたことがあげられる。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に対して示唆するところが大きいとして国際機関などから高く評価されている。

前述のように、1960年代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、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大などを行った結果、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、1973年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、これが、チリ・モデルの淵源となった。チリ・モデルは、ひとことでいえば、自由化・開放化を基本コンセプトとし、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だったといえる。

図表25. チリが1970年代以降実施した主な改革

項目	主な内容
・為替の自由化	固定為替制を早期に放棄
・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

このチリ・モデルは、ミルトン・フリードマンらの新自由主義の影響を強く受けた政策である⁴。チリの経済運営の基本路線である「自由化・開放化」は、その後、政権が軍政から民政に戻り、さらに中道左派政権となった今日に至るまで基本的に維持されており、チリ経済の発展と安定に大きく寄与してきたといえる。

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

⁴ 経済改革政策を進めるに際して、シカゴ大学でミルトン・フリードマンの薫陶を受けた「シカゴ・ボーイズ」と呼ばれるエコノミストたちが起用された。

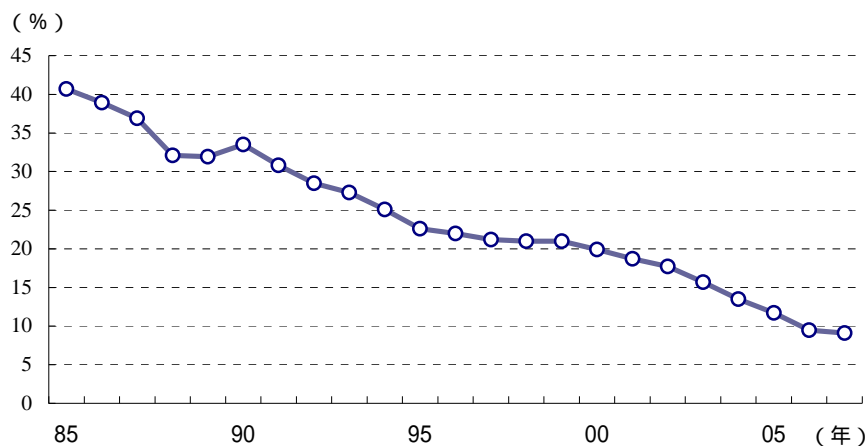
し為替相場の自由化を進めた結果、通貨危機を免れた。

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、その結果、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い。これは、チリの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。

前述のように、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ており、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、2007年には約10%と、20年間で1/4に低下した。

図表26．チリの国債発行残高対GDP比率の推移

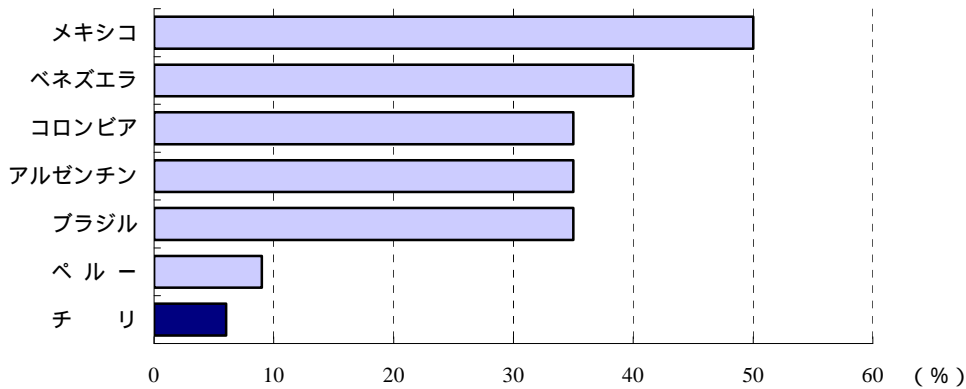


(出所) Ministerio de Hacienda, *Informe de Estadísticas de la Deuda Pública Marzo de 2008*

これほど長期間にわたり経済構造改革の政策的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、短期間でドラスティックな改革を行うのではなく、長い時間をかけて着実に改革を進めたことで、急進的改革にありがちなショック（急激な景気後退や物価上昇など）を免れ、経済の安定成長と改革とを両立できたのである。

(2) 自由貿易の推進に積極的なチリ ~ ほぼ全世界とFTAネットワークを形成
 チリの経済運営の大きな特色のひとつが、貿易自由化の積極的な推進であり、例えば、輸入関税を見ても、他の南米諸国を大幅に下回っている。チリの乗用車の輸入関税は、ブラジルやアルゼンチンの1/6である。

図表27. 中南米諸国の乗用車関税 (FTA域外からの輸入に適用される関税)



(出所) World Tariff; 関税算定対象HSコード = 870322

中南米の大国は、いずれも自国製造業保護のため (FTA締結国以外からの) 輸入品に高関税を課している。なぜ、チリは関税を下げているのだろうか? 大きな理由は、チリの人口 (1500万人) がブラジルやメキシコに比べて遥かに少なく、市場規模や労働力人口を考えれば、たとえ国内製造業を保護しても国際競争で勝ち目がなく、かえって非効率性が増すだけだからであろう。それよりも、チリは、関税引き下げによって輸入財価格を低下させるというメリットを選択したといえよう。

FTAの実施についても、チリは非常に積極的であり、日米欧などの先進主要国をはじめ、中国やインドとも既にFTAを発効させている。チリの輸出総額に占めるFTA締結相手国のシェアは、2007年には9割を超えており、ほぼ全世界との貿易自由化を実現している。日本とチリとのFTA (EPA) は2007年に発効した。

図表28. チリのFTA実施状況

相手国・地域	実施時期
カナダ	1997年発効
メキシコ	1999年発効
米 国	2004年発効
パナマ、ペルー、コロンビア	2006年調印
E U	2003年発効
E F T A	2004年発効
韓 国	2004年発効
中 国	2006年発効
日 本、 インド	2007年発効
豪 州	2009年発効

(出所) JETROサンチアゴ事務所

日本とチリとのEPA発効を受けて、日本企業はチリでの販売活動を積極化する兆しを見せている。特に、大手企業がチリの地場代理店を買収し販社を設立する動きが目立っている。

図表29．日本チリEPA発効を睨んだ主要日本企業の販売拡大の動き

摘 要	時期
パナソニック・チリ設立（チリ代理店買収）	2006年12月
横河・チリ設立（チリ代理店買収）	2007年5月
テルモ・チリ設立（チリ代理店買収）	2007年6月
トヨタ、レクサス販売開始（南米初）	2008年4月

（出所）JETROサンチアゴ事務所

ブラジルやアルゼンチンでは、関税が高いため、日系自動車メーカーは、日本からの直輸入車ではなく、低価格車種の現地生産車を販売している。これに対して、チリでは、輸入関税がゼロになったことで、日本からの直輸入車の販売を拡大するチャンスが生まれた。例えば、トヨタは、高級車レクサスの販売を南米で初めてチリで開始している。

（3）広域事業拠点育成で南米のシンガポールを目指すチリ

現在、チリ経済の屋台骨を支えているのは銅事業であるが、地下資源はやがては枯渇する。従って、経済成長を長期的に持続させる観点から、鉱山業以外の産業育成を図る必要がある。

前述のように、チリは、グローバル競争で勝ち目のない製造業の保護育成を諦めている。最近、チリが注力しているのは、広域的な物流・サービス拠点としての外資企業の誘致である。チリ政府は、2002年にプラットフォーム事業法を制定し、広域事業会社に対して国外での投資収益を非課税にするという優遇策を打ち出している。このスキームを使っている外資系企業は20社あまりに及んでおり、下表のように、欧米の大企業が中南米でのサービス拠点としてチリを活用している。

図表30．欧米主要企業のチリでのバックオフィス機能設置事例

企業名	摘 要
A l i c o	中南米スペイン語圏業務統括拠点設置
P & G	中南米の健康・美容事業統括拠点設置
I B M	オンデマンドソリューションセンター設置
ロイター	スペイン語ニュースサービス本部設置
H P	中南米ヘルプデスクコールセンター設置
J P モルガン	中南米取引業務用ソフト開発拠点設置
B B V A	中南米年金基金管理ソフト開発拠点
C I T I	中南米域内サービス支援センター設置

（出所）JETROサンチアゴ事務所

チリでは、前述の新自由主義に基づき、1980年代から政府の経済への介入を縮小する政

策が採られ、今までに、電力、通信、水道、港湾、道路から病院、刑務所に至るまで、公営部門の民営化が実施された。また、外資参入規制緩和や前述のプラットフォーム事業法制定などにより、サービス部門への外資流入を促進する土壌が作られた。こうしたことを反映し、チリへの外国からの直接投資累計額を見ると、基幹産業の鉱業だけでなく、電気・ガス・水道やサービスといった部門への投資額がかなり多いことがわかる。ただ、日本からチリへの投資は、鉱業に偏重しており、ユーティリティーやサービスといった分野への進出は欧米企業に比べて非常に少ないのが現状である。

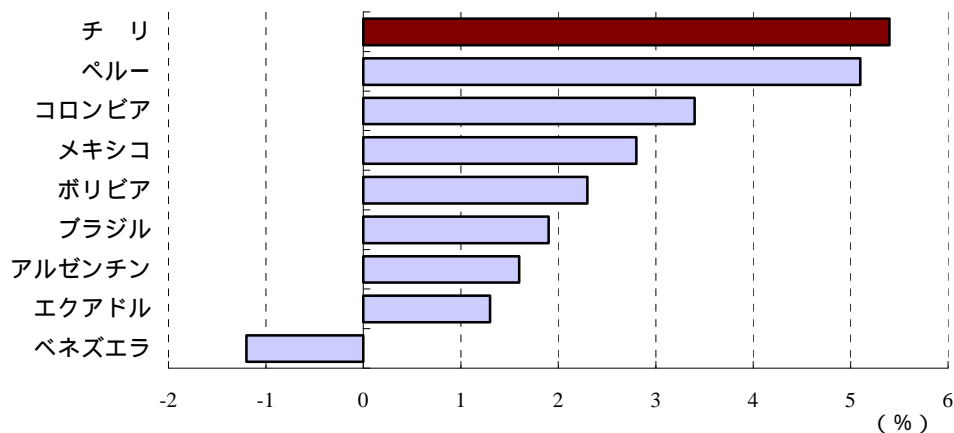
図表31．チリへの外国からの投資額（1974～2007年累計ベース）

部 門	外国からの投資額全体		日本からの投資額	
	投資額（千ドル）	構成比	投資額（千ドル）	構成比
農 業	267,977	0.4%	4,474	0.2%
林 業	373,478	0.6%	27,235	1.5%
水産業	308,228	0.5%	7,858	0.4%
建 設	1,424,838	2.2%	1,000	0.1%
電気・ガス・水道	12,964,395	20.0%	-	0.0%
製造業	7,950,137	12.3%	245,045	13.1%
鉱 業	21,174,652	32.7%	1,429,321	76.4%
商 業	1,583,888	2.4%	80,793	4.3%
サービス	11,311,827	17.5%	70,422	3.8%
輸送・倉庫	733,358	1.1%	4,906	0.3%
通 信	6,607,753	10.2%	40	0.0%
合 計	64,700,531	100.0%	1,871,094	100.0%

（出所）JETROサンチアゴ事務所

外資に対する規制緩和が進んでいることに加え、政治経済情勢が安定しビジネスインフラが良好なこともあり、チリは、経済規模に対する外国直接投資流入額の比率が高い。

図表32．中南米主要国の外国からの直接投資流入額の対GDP比率（2008年）



（出所）ECLAC, *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and Caribbean, 2008*

5. チリ経済の今後の見通し

(1) 当面の景気減速は避けられないチリ ~ ただし欧米ほど悪化しない見込み

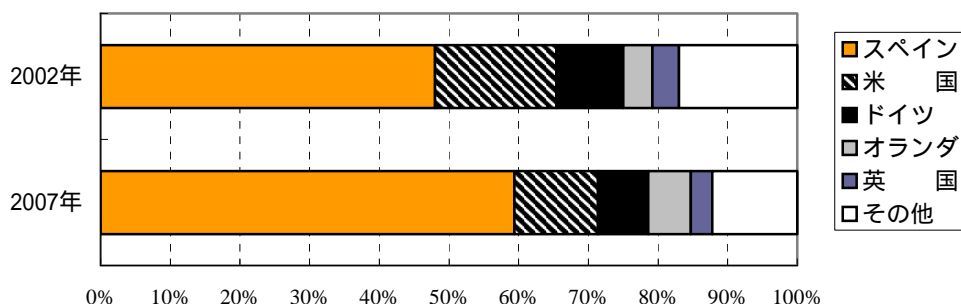
主力輸出産品である銅の価格下落、伝染病による養殖鮭鱒の大量死といったマイナス要因が重なり、チリの輸出は今後落ち込むと予想される。また、足元でインフレ率が上昇しているため、中銀はインフレターゲット制のもとで利上げを余儀なくされている。こうした要因が影響し、当面、チリの景気は減速が避けられないだろう。市場は、近年5%前後の経済成長率を維持してきたチリ経済が、2009年には2%台へ減速するものと見ている。ただ、リーマンショックのチリ経済への影響は、欧米諸国に比べれば深刻ではないと見られる。チリの銀行は、ハイリスクの証券化商品を抱え込んでおらず、サブプライムローンのようなハイリスク貸出も行っていない。また、チリの輸出相手国・地域の構成比率を見ると、米国依存型ではなく比較的多くの国・地域に分散している。このため、輸出面で米国景気後退の影響は（対米輸出比率の高い）メキシコなどと比較すれば相対的に小さいと考えられる。さらに、チリには、銅輸出収入を積み立てたSWFという安全弁があり、経常収支悪化や急速なペソ安に直面した場合でも、マイナス影響を抑制することができる。

(2) チリ経済のリスクは何か

チリ経済のリスク要因として、欧州の金融部門悪化の影響が波及する可能性が指摘されている。チリの銀行部門自体は、今のところ健全な状態にある。ただ、外資規制緩和のなかでチリの銀行部門は外銀によって席卷されており、特にスペインをはじめとする欧州系銀行のプレゼンスが非常に大きくなっている。

2008年9月のリーマンショックをきっかけとする金融危機は、米国だけでなく欧州でもかなり深刻化しつつあり、資本不足や銀行破綻などの問題が顕在化している。事態がさらに悪化した場合、対外借入の8割を欧州に頼るチリの銀行部門は、急激な信用収縮などに直面する可能性がある。そうなると、今のところ比較的堅調に推移しているチリの景気も、今後大きく下振れする恐れが出てくるであろう。

図表33. チリの銀行による対外借入れの相手国別内訳



(出所) BIS

(3) チリの経済運営が示唆するものは何か？

本稿で明らかのように、チリ経済が財政破綻や高インフレを回避し安定成長を長期にわたって持続している理由は、単に地下資源（銅）の輸出で富を得たからではなく、健全で効率的な経済運営を実践してきたからである。そして、それが可能であったのは、国民の間にそうした経済運営を実施することへのコンセンサスがあったからである。

従来、国際金融界では、南米諸国に対して「財政破綻や高インフレを根治できない国々」というレッテルを貼ってしまう傾向が見られた。しかし、チリの例からも明らかのように、南米だから健全な経済運営ができないなどというステレオタイプ化をすべきではない。確かに、ブラジルやアルゼンチンなど他の南米諸国には、現時点でチリのような経済運営を進めることへのコンセンサスが形成されているとは言えないかもしれない。しかし、コモディティ・バブルが去ったいま、南米諸国にとって、財政金融面を中心にマクロ経済の安定性を高める観点から、健全で効率的な経済運営のニーズは高まっており、チリの経済運営は他の南米諸国にとって良い指針になるだろう。

また、チリの経済改革は、他の新興経済国も参考とすべきだろう。例えば、資源価格高騰による景気拡大を享受してきた反面で経済構造改革がほとんど進んでいないロシアなどは、資源価格が下落するとさまざまな構造的弱点が露呈されると見られており、今後の経済安定を図るには、チリのような構造改革を実施することが不可欠であろう。

さらに、チリの経済運営には日本も参考とすべき部分があると思われる。特に、長期にわたって経済運営の基本軸がぶれずに着実な改革を進めてきたことは評価に値する。一気呵成に大きな改革を行う短期決戦型経済政策では、急激な景気後退や大量の失業者を生むなど副作用が強過ぎ国民への負担が大きい。チリのように長期にわたって着実に改革路線を歩んで行くことが可能であれば、経済成長を犠牲にすることなく改革を達成することができるのではないだろうか。

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、金融商品の売買や投資など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、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。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。当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。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。