

## 経済レポート

## 中南米経済の現状と今後の注目点

### ～ 相次ぐ左派政権成立で不透明化する中南米経済の行方 ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

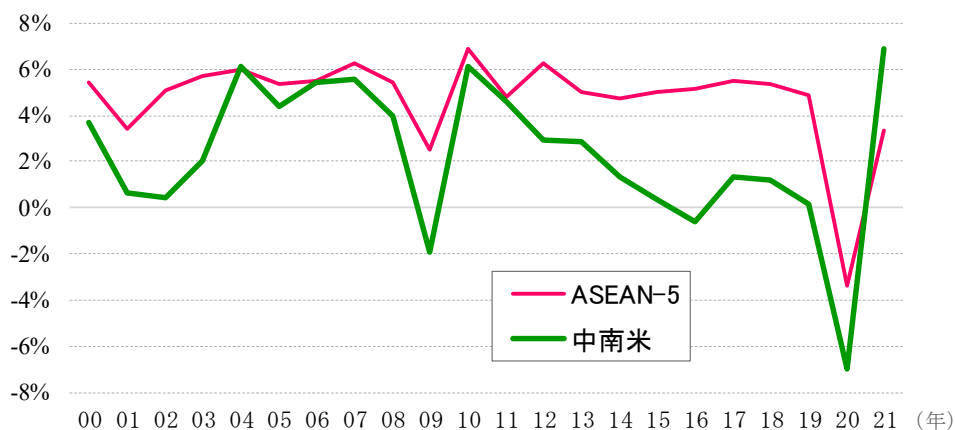
- 中南米地域では、最近の相次ぐ左派政権成立によって、経済の先行きに不透明感が漂いつつある。今年に入ってから、チリ、ペルー、コロンビアで左派政権が発足し、10月のブラジル大統領選挙でも左派の労働者党候補が勝利し、これによって、中南米主要7カ国が全て左派政権となった。中南米諸国の経済は、財政赤字など構造的な課題を抱えているが、バラマキ型の経済政策を指向しがちな左派政権が成立したことで、経済構造改善への道は険しくなった。
- 中南米経済の大きな弱点は財政赤字体質である。ブラジルやアルゼンチンでは、政府が低所得層向けの給付金支給拡大や公務員の賃金大幅引き上げなどのバラマキを実施したため、財政赤字が深刻化した。そこで補助金を減らした結果、公共料金が上昇しインフレが昂進、それを抑制するための利上げで景気後退に陥った。財政規律低下を起点としてインフレが昂進し、それが引き金となって経済失速というのが、中南米経済にありがちなパターンと言えるだろう。
- 中南米経済の特徴として、経常収支がほぼ慢性的に赤字であることがあげられよう。中南米の多くの国々では、輸出品目の主力が原油や金属資源などの一次産品であり、輸出品の付加価値が低いため、貿易黒字を安定的に維持することが難しい。この経常赤字は、前述の財政赤字と相俟って、中南米諸国の通貨安・インフレを引き起こす主因となってきた。
- 中南米経済を悩ませてきた問題が「インフレ体質」である。特に、南米大陸地域では、かつて、激しいインフレに見舞われており、1980年以降だけを見ても、ペルー、アルゼンチン、ブラジルなどで、外貨不足や財政規律喪失に起因する数千パーセントの猛烈なハイパーインフレーションが発生している。2000年代以降、中南米のインフレ率は以前より大幅に低下し比較的安定していたが、2017年以降は再加速している。
- 中南米地域の経済成長率はASEAN-5より低く、その理由のひとつに投資の低迷があげられる。中南米はASEAN-5よりも投資率（投資/GDP）がかなり低い。中南米の投資率が低いのは、そもそも貯蓄率（貯蓄/GDP）の低さが影響していると考えられる。かつて激しいインフレーションに襲われたトラウマが残る中南米では、安心して貯蓄を積み上げることができるほど財政・金融に信頼感がない。今後、貯蓄率・投資率を高めるには、財政・金融規律を維持することが重要である。
- 中南米で左派政権が優勢な理由のひとつが、所得分配の不平等の大きさである。多くの中南米諸国では、社会階層が少数の富裕層と多数の低所得層に分断され、多数派の低所得層がバラマキや所得再分配を重視する左派政権を支持するため、選挙で左派政党が勝ちやすいという構図が生まれる。また、左派政権は、経済運営の失敗で退陣しても、中道右派政権による痛みを伴う構造改革に耐えられなくなった大衆の支持ですぐに政権に返り咲いてしまうというパターンになりがちである。
- ただ、左派政権になったと言っても、中南米主要国の経済状況が一律に悪化するとは限らない。チリやペルーなどのように新自由主義的な経済政策を実施し経済不振に陥らない可能性が高い国もある。その意味で、今後、各国の具体的な経済運営方針がどうなっていくかが注目される。

## 1. 中南米地域の経済成長率 ～ ASEAN-5 よりも低い中南米の経済成長率

中南米地域では、最近の相次ぐ左派政権成立によって、経済の先行きに不透明感が漂いつつある。今年に入って、チリ、ペルー、コロンビアで左派政権が発足し、10月のブラジル大統領選挙でも、現職の中道右派ボルソナロ大統領が僅差で敗れ、左派労働者党のルーラ元大統領が勝利した。ルーラ元大統領の労働者党政権は、前回は2003年に発足し、後継のルーセフ元大統領（2011年就任）が経済失政や不正会計などによって2016年に退陣した。その後、2019年には中道右派ボルソナロ政権が発足し、財政再建、規制緩和などの改革を進めていたが、僅か一期で左派労働者党政権の復活を許し、これによって、中南米主要7カ国が全て左派政権となってしまった。本稿では、中南米のマクロ経済動向をレビューしつつ、左派政権成立が中南米経済に及ぼす影響と今後の注目点について考察する。

中南米の地域全体としての経済的特徴を把握するため、人口が中南米地域（6.8億人）とそれほど変わらないASEAN-5（5.8億人）を比較対象として、両地域を主要なマクロ経済指標の面から対比してみよう。まず、経済成長率を比べてみると、ここ20年余りの間、中南米は、ASEAN-5よりも低くなっている。特に2014～2019年の間、中南米の経済成長率は、ASEAN-5を大幅に下回った。この時期の中南米経済の不振は、ブラジルの景気後退深刻化が大きく影響している。当時の左派政権によるバラマキにより財政赤字が深刻化したため歳出削減を実施した結果、補助金減少で公共料金が上昇しインフレが昂進、それを抑制するための利上げで景気後退に陥ってしまったのである。このパターンは、アルゼンチンなどでも発生しており、財政規律低下を起点とするインフレ昂進が引き金となって経済失速というのが、中南米経済にありがちなパターンと言ってよいだろう。一方、ASEAN-5においては、少なくとも1997～1998年のアジア通貨危機以降、財政規律低下によるインフレ加速が引き金となった経済不振という事例はない。

図表1. 中南米とASEAN-5の経済成長率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022

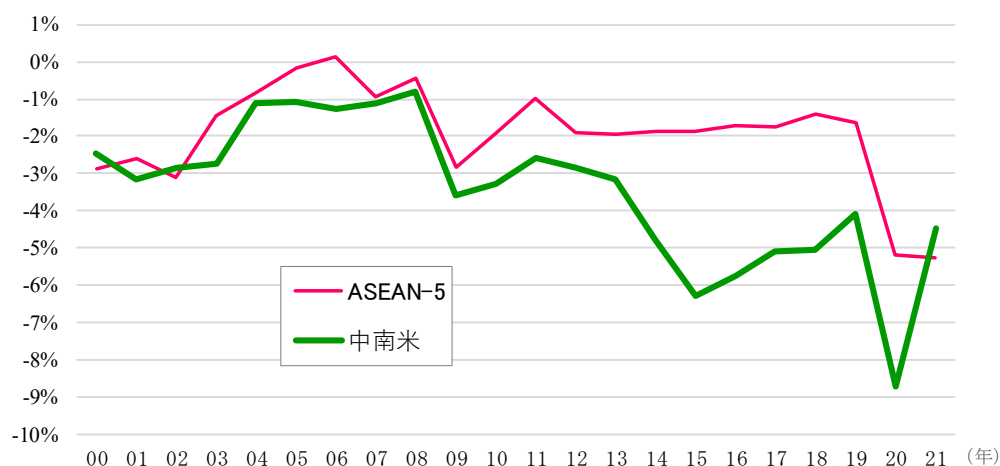
## 2. 財政赤字が中南米経済の弱点 ～ ASEAN-5 よりも大きい中南米の財政赤字

中南米経済の大きな弱点は、財政赤字体質である。財政収支対GDP比率を中南米とASEAN-5で比較してみると、中南米はASEAN-5よりも赤字傾向が顕著である。特に、2014～2019年にかけて、中南米の財政赤字対GDP比率がASEAN-5よりもかなり大きくなっているのが目立つ。この時期の中南

米全体の財政赤字拡大に大きく影響したのが、前述のブラジルにおける財政悪化であった。ブラジルの財政悪化の背景には、左派の労働者党政権下で実施されたバラマキがあった。例えば、低所得世帯向けの給付金拡大や、リーマンショック後に打ち出された工業製品税の引下げ等である。労働者党政権は、バラマキを拡大し景気拡大や人気取りを図る一方で、歳出削減、公共料金値上げ、税制改革といった財政再建対策を行わず、財政赤字が拡大する原因をつくってしまったと言える。財政運営の拙さに起因する景気悪化は、前述のように、左派労働者党ルーセフ大統領が退陣する一因となった。他方、アルゼンチンでも、2003年に発足した左派ペロン党政権のもとで保護主義やバラマキといったポピュリズム的経済運営の歪みの影響が表面化した。アルゼンチン政府は、公務員の賃金を民間部門に率先して引上げ、民間セクターの賃上げを促すことを狙ったが、これは政府部門の人件費増加で財政赤字を拡大させるとともに、インフレ圧力を高める原因となった。また、公共交通料金・電力料金等を著しく低い水準に抑えるため補助金が支出されてきたが、これも財政赤字に拍車をかける要因となった。こうした動きに対して、「大きな政府」による財政赤字拡大を警戒する声が高まった。財政規律低下が原因で、通貨ペソへの信認が失われ、ペソ安とインフレが進行した。このため、アルゼンチン経済は混迷状態に陥り、それが、2015年の大統領選挙で中道右派のマクリ候補が勝利する要因となった。ただ、マクリ政権による痛みを伴う財政再建策に国民が耐え切れなくなり、2019年の大統領選挙では、マクリ大統領は、左派ペロン党の候補に敗れてしまった。

他方、ASEAN-5については、財政赤字対GDP比率が概ね3%以内に収まっており、これは、ユーロ圏諸国並みの財政規律が維持されていることを意味する。ASEAN-5には中南米のようなポピュリスト型の左翼政権がなく、共産党政権であるベトナムについても、中南米左派政権のようなバラマキ型放漫財政とは一線を画している。

図表2. 中南米とASEAN-5の財政収支対GDP比率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022

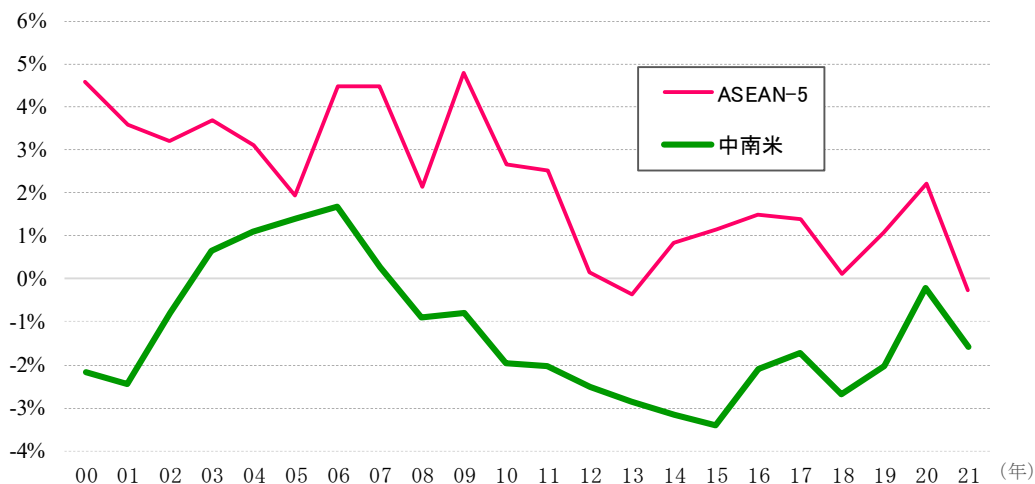
### 3. 経常収支は慢性的な赤字 ~ 財政赤字と相俟って通貨安及びインフレ圧力に

中南米経済の特徴として、経常収支がほぼ慢性的に赤字であることがあげられよう。

経常収支対GDP比率を中南米とASEAN-5で比較してみると、ASEAN-5が黒字基調であるのに対して中南米は赤字基調である。ASEAN-5は、タイ、マレーシア、ベトナムなどに代表されるように、

外資企業を誘致し工業製品の輸出を拡大したことが、貿易収支・経常収支の黒字をもたらす原動力になった。これに対して、中南米は、輸出品目の主力が原油や金属資源などの一次産品であり、輸出品の付加価値が低いため、ASEAN-5のように貿易黒字を安定的に維持することが難しい。特に、ベネズエラ、コロンビア、ブラジルなどは原油価格動向次第で貿易収支・経常収支が大きく振れる傾向にある。例えば、リーマンショック（2008年）直前の原油価格高騰期には中南米の経常収支が黒字化し、逆に、原油価格が低迷した2014～2015年には中南米の経常収支赤字が膨らんだ。こうした経常赤字は、前述の財政赤字と相俟って、中南米諸国の通貨安・インフレを引き起こす主因となってきた。

図表3. 中南米とASEAN-5の経常収支対GDP比率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022

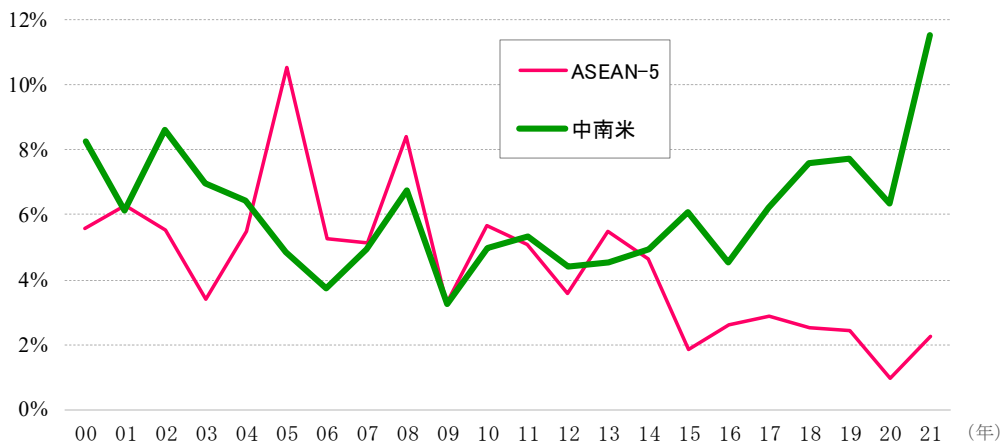
#### 4. インフレ体質が中南米経済の大きな問題 ～ かつてハイパーインフレーションが発生

中南米経済の抱える大きな問題が「インフレ体質」である。特に、南米大陸地域では、かつて、激しいインフレが度々発生しており、インフレは南米の「風土病」などと言われたことさえある。1980年以降だけを見ても、通年のインフレ率が、ペルーで7,650%（1990年）、アルゼンチンで4,924%（1989年）、ブラジルで2,477%（1993年）を記録するなど、外貨不足や財政規律喪失に起因する数千パーセントの猛烈なハイパーインフレーションに見舞われている。2000年代以降、中南米のインフレ率は以前より大幅に低下し比較的安定していたが、2017年以降、加速しており、2021年には2ケタ台の伸びとなった。これについては、アルゼンチンで2017年以降、公共料金の引き上げや通貨ペソの為替相場急落などによってインフレ率が急上昇したことが大きく影響している。

一方、ASEAN-5のインフレ率は、原油価格低迷の恩恵も受ける形で2015～2019年にかけて低位安定しており、コロナショック発生後は、経済活動停滞による需要サイドの低調さなどにも影響されて、インフレ率が低い状態で推移している。さらに、ASEAN-5の方が、経済運営において中南米諸国よりも信認が高いため、通貨下落率が中南米諸国より小さく、これが、足元で中南米よりインフレ率が低い理由のひとつとなっている。



図表4. 中南米と ASEAN-5 のインフレ率の推移

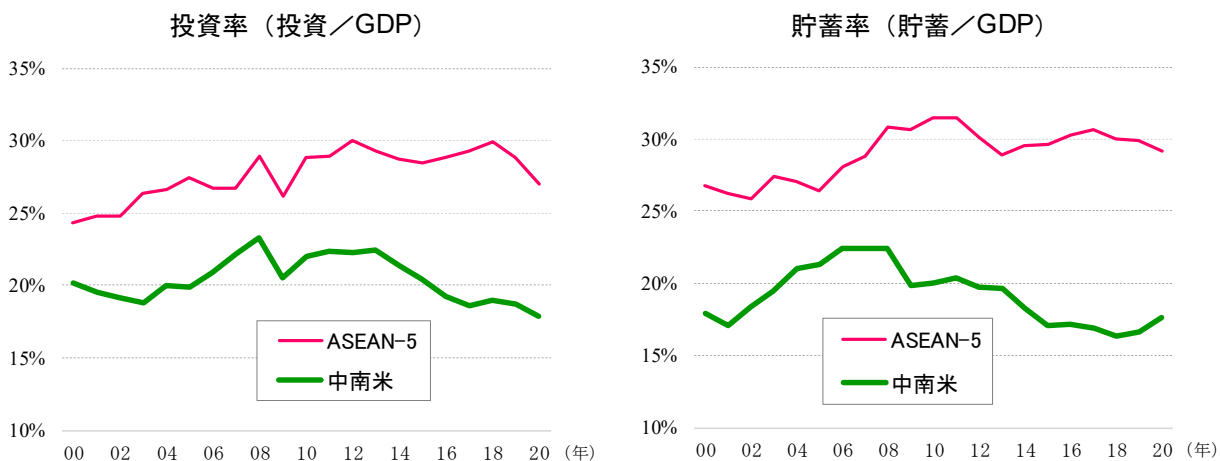


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022

## 5. 中南米経済の低成長率の一因は低い投資率 ~ そもそも貯蓄率が低いため投資が低調

中南米地域の経済成長率が前述のように ASEAN-5 よりも低い理由のひとつに、投資の低迷があげられる。投資率（投資/GDP）を見ると、中南米は ASEAN-5 よりもかなり低く、新興国の経済発展の牽引役である投資において、中南米は ASEAN-5 に比べて力強さに欠ける。中南米の投資率の低さは、税率の高さや労働者寄りの法制度などビジネス環境の悪さが大きく影響していると思われるが、そもそも貯蓄率（貯蓄/GDP）が低いためであるとも考えられる。実際、中南米の貯蓄率は ASEAN-5 を大幅に下回る。中南米の貯蓄率の低さをもたらした要因として、かつての猛烈なハイパーインフレーションによる後遺症という側面もあると見られる。高インフレが持続する環境下では、可処分所得のかなりの部分が、自動車、貴金属、外貨建て資産等の購入という形でインフレヘッジのための消費に回ってしまい、貯蓄に回らなくなってしまった。かつて激しいインフレーションに襲われたトラウマが残る中南米では、安心して貯蓄を積み上げることができるほど財政・金融への信頼感がない。今後、中南米が貯蓄率・投資率を高めるには、財政・金融面の規律を中長期的に維持することが重要と言えよう。

図表5. 中南米と ASEAN-5 の投資率・貯蓄率の推移



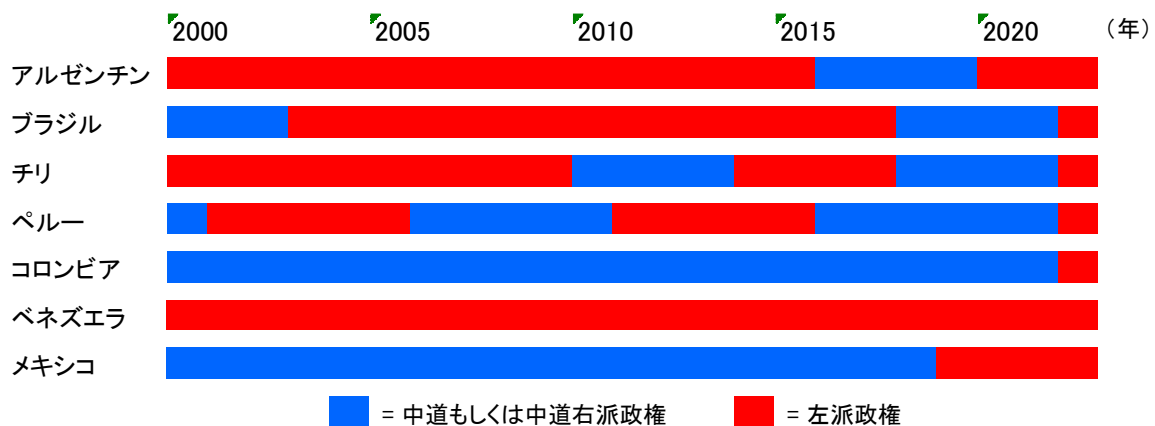
(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022

## 6. 相次ぐ左派政権成立 ～ 左派優勢の背景には所得分配の不平等と格差の固定化

中南米経済の今後に大きな影響を与えると考えられるのが、今年に入って相次いだ左派政権の発足である。中南米主要7カ国の政権を見ると、2010年頃には、中道右派などの非左派政権がやや優勢であったが、2018年に実施されたメキシコ大統領選挙において中道与党の候補が左派候補に敗れ、2019年にはアルゼンチン大統領選挙で中道右派の現職大統領が左派候補に敗れ、2022年には、チリ、ペルー、コロンビアで次々に左派政権が成立した。さらに、2022年10月には、中南米最大の国家であるブラジルの大統領選挙でも、現職の中道右派ボルソナロ大統領が左派労働者党のルーラ元大統領に僅差で敗れた。これにより、中南米主要7カ国では全て左派政権となり、中南米の左傾化が鮮明となった。

前述のように、中南米諸国のマクロ経済は財政規律面の脆弱性など構造的な課題を抱えているが、バラマキ型の経済政策を指向しがちな左派政権が圧倒的となったことで、経済構造改革への期待感は低下せざるを得ない状況である。コロナショックを何とか脱して今後再浮上を図ろうとする中南米経済の行方には暗雲が垂れ込めている。

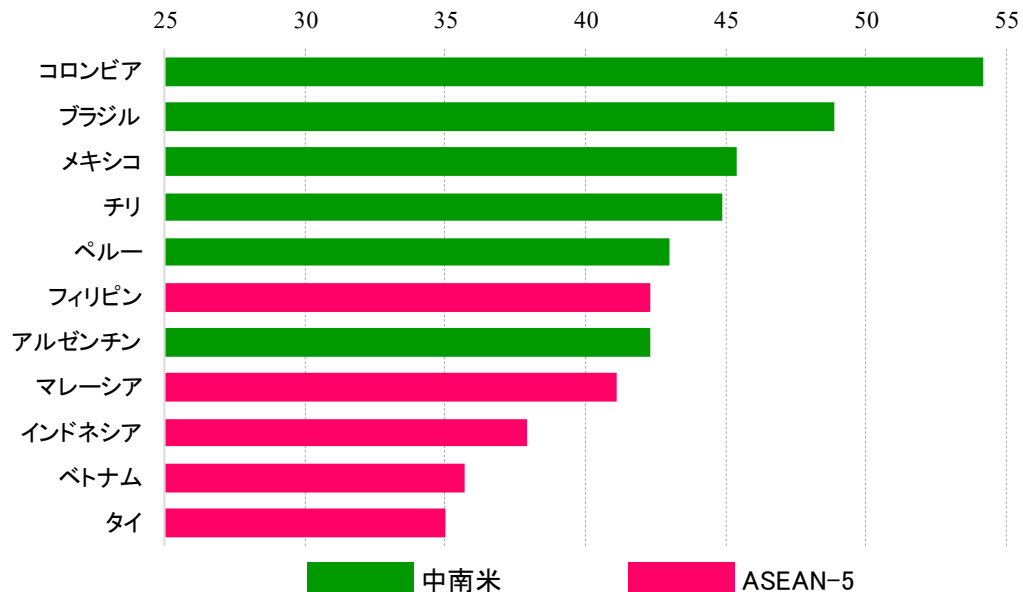
図表6. 中南米主要国における政権の推移



(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

中南米で左派政権が優勢となりがちなる原因のひとつが、所得分配の不平等の大きさである。例えば、所得分配の不平等の度合いを示すジニ係数を見ても、中南米主要国は、全般的に ASEAN-5 の国々よりも高い。多くの中南米諸国では、植民地時代から引き継がれた特徴として、社会階層が、欧州系を主体とする少数の富裕層と、先住民系・アフリカ系・混血系住民から成る多数の低所得層に分断されており、しかも低所得層の経済的上昇がほとんど見込めないのが実情である。こうした状況の下、多数派の低所得層がバラマキや所得再分配を重視する左派政権を支持するため、選挙で左派政党が勝ちやすいという構図が生まれる。また、左派政権は、経済運営の失敗で退陣しても、中道右派政権による「痛み」を伴う構造改革に耐え切れなくなった大衆の支持で、すぐに政権に返り咲いてしまうというパターンになりやすい。こうした状況を踏まえると、左派政権による経済運営失敗⇒中道政権による経済改革⇒左派政権への回帰、という「堂々巡り」が今後も繰り返される可能性がある。もしそうした状況が続けば、中南米経済の長期的な凋落が続き、大量の国外脱出者が不法移民となって米国に流れ込むといった問題が深刻化しかねない。

図表 7. 中南米主要国と ASEAN-5 のジニ係数



(出所) 世界銀行ウェブサイト

(注) 世界銀行データはジニ係数を0から1ではなく、0から100の範囲で表示している

## 6. 中南米経済の今後の展望 ～ 下振れリスクが高いが、各国の経済運営の違いにも注目

中南米地域は、主要国が全て左派政権となったことで、今後の経済の先行きに暗雲が垂れ込めている。ブラジルやアルゼンチンでは、左派政権下で財政規律が低下し、為替相場下落やインフレ昂進を誘発し、マクロ経済の安定が失われることが懸念される。また、左派政権のもとで、経済活動への国家の介入度が高まり、規制強化などを通じて、民間企業のビジネス環境が悪化し、投資家のマインドがネガティブになって海外からの投資流入が減る可能性もある。

他方、中南米主要国の左傾化は、対外関係にも影響を及ぼす可能性がある。中南米の左派政権の外交路線は反米・親中露という色彩が濃い。さらに、ブラジルやアルゼンチンなどの左派政権は、米国と対立するベネズエラのマドゥーロ左派政権と親密である。このため、今後、中南米左派政権は米国との関係が悪化する恐れがある。そうなれば、米国企業・投資家の中南米離れにつながる可能性もある。

左派政権に席卷された中南米主要国は、今後、経済に関してはダウンサイドリスクが高まったと言わざるを得ない。ただし、左派政権と言っても、国によって経済運営姿勢に差異も見られる。例えば、ベネズエラは、キューバに近い急進的な社会主義により経済が破綻状態に陥っているが、一方で、チリやペルーは、左派政権下であった時代にも新自由主義的な色彩の強いマクロ経済運営を続け、自由貿易を推進するなど「左派政権らしくない」経済運営を実践した。すなわち、後者の国々は、左派政権になったとはいえ必ずしも経済不振に陥るとは限らない。こうした点を踏まえると、左派政権に席卷された中南米主要国において、経済状況が一律に悪化するというよりも、どのような経済政策を実施するかによって各国経済の行方が大きく異なるものになる可能性がある。その意味で、今後、ブラジルなど各国において、経済閣僚にどのような人物が起用され経済運営の方向性がどうなっていくかが注目される。

以上

## — ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思わ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、当社までご連絡ください。