

ラテンアメリカの政治と 社会を揺るがす高インフレ

世界インフレで苦境に立たされるラテンアメリカ・カリブ経済 —近年の動向と2023年の見通し

桑山 幹夫（ラテンアメリカ協会ラテンアメリカ・カリブ研究所 上級研究員）

はじめに

ラテンアメリカ・カリブ（LAC）諸国のマクロ経済運営は、ロシアによるウクライナ侵攻の煽りで世界経済を取り巻く環境が更に複雑になったこともあって、2022年から新たな局面に入ったと言える。多くの先進国はインフレ沈静化が予想通りには進まず、早期の利下げには慎重で、23年に入って世界経済不況の懸念が強まっており、減速基調にあるLAC経済にとって不確実性が高まっている。世界インフレはLAC諸国の中央銀行による金融引き締め政策の継続を余儀なくさせ、成長のダイナミズムを損ねかねない。物価の上昇は弱い立場にある家計の購買力の低下を抑えるために、現金給付制度の継続や生活必需品や燃料に対する補助金、さらに税の軽減など、財政に影響を与えるような措置を継続するよう国家に圧力をかける。

LAC地域では2022年下半年からインフレが徐々に鈍化しつつあるものの、23年の3月の時点でも金利が未だに高止まりしており、外需や国内消費・投資が後退して、LAC経済は22年の3%台から23年には1%台に失速すると予測される。2000年代に上昇したLACの一人当たりGDPは過去10年間に減少しており、2014年から23年までの10年が1980年代の対外債務危機時の「失われた10年」より更に低い成長率に終わってしまう可能性が出てきた。本レポートでは、国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会（ECLAC 2022）、世界銀行（World Bank 2023）、国際通貨基金（IMF 2023; Adler et al. 2023）による直近の報告書を参考に、近年のLAC経済の動向と2023年の見通しについて考察する。

最近の動向

ECLAC予測によれば、LAC全体の2022年の成長率（暫定値）は3.7%、同年8月時点の予測を1.0%ポイント上回った。この上方修正は、多くの国で労働市場が回復したことに加え、現金給付や緊急補助金などの時差効果に支えられた22年上半年に個人消費が堅調だった結果である。しかし、金融・財政引き締め政策、消費や投資活動の停滞、工業生産の低迷、外部環境の悪化を反映して、LAC経済は同年下半期から減速に転じた。上半期に雇用が回復したにもかかわらず、通年でみると、労働参加率や失業率などの雇用関連指標における男女間の格差が解消されず、また高インフレの影響で実質賃金の低下と共に非正規雇用が増加した。

ECLACによれば、LAC輸出の伸び率が前年比で2021年の27%から22年の20%に減速した。輸出額の増加は外的要因（特に、燃料を中心とした原材料価格の高騰）に起因するもので、輸出量の拡大や新分野における輸出品の多様化といった内的要因によるものではない。特に、化石燃料輸出国であるトリニダード・トバゴ（69%）、ベネズエラ（63%）、コロンビア（49%）、ガイアナ（45%）で輸出が増大した。22年に輸入価格が輸出価格よりも上昇したことから、LAC33か国のうち、25か国で交易条件が悪化した。一方で、エネルギー資源輸出額が輸入額を超える純輸出国が幾つか存在するアンデス共同体およびカリブ地域で、交易条件が21年比でそれぞれ5.2%、5.9%改善した。エネルギーや食料の純輸入国が多い中米では交易条件が8.9%悪化した。財（モノ）貿易の減

速とは対照的に、観光業が大幅に回復してサービス貿易が22年上半期に21年同期比で45%伸びた。

加えて、2021年から高騰した燃料価格が22年第3四半期になっても高止まり状態にあり、ロシア・ウクライナ戦争の影響で食料価格も急上昇したことで、22年には多くのLAC諸国が数十年で過去最高の高インフレに見舞われた。大半の国でインフレ率は中央銀行が設定するインフレ目標値を大きく上回り、22年第2四半期または第3四半期にピークに達した。LAC全体で見ると、エネルギーと食料品を除くコア・インフレも22年を通じて強まった。特に食料やエネルギーが輸入総額に占める割合が高い国では自国通貨が対ドルで下落し、生活必需品の価格が高騰する一方で、生産、流通、輸送コストの上昇を通じて国内価格に転嫁され、インフレが更に加速した。

また、金利を主要な金融政策手段として使用するLAC諸国の中央銀行は2021年から既に上昇傾向にあった政策金利を22年に少なくとも5回以上引き上げ、実質短期金利の上昇を招いた。23年には多くのLAC諸国でインフレが後退しつつあるが、ブラジル、チリ、メキシコのように、コア・インフレ率が8%前後と依然として高止まりしている国が少なくない。22年後半からインフレが鈍化してはいるものの、インフレ再加熱防止や先進国との金利差確保のために23年に入っても高金利を維持せざるを得ない国が大半だ(表1参照)。

2022年には消費税からの税収が伸び悩んだ反面、所得税からの増収があり、ラテンアメリカ(LACからカリブを除く)諸国の中央政府の政府歳入の対GDP比が予測に反して増加したとECLACはみている。消費税などの間接税の税収が伸びなかった背景には、下半期の経済の鈍化に加えて、食料品や燃料

に対する課税軽減措置による税収減がある。一方で、補助金や現金給付金などによる支出拡大の影響はコロナ禍に対する緊急支援措置が段階的に撤廃されたことで相殺された形だ。だが、債務額の拡大と金利の上昇により、利払いが増加した。ラテンアメリカ全体の財政赤字は、GDP比で2021年の4.2%に対し、22年は3.1%に縮小した。国債の元本返済や利子の支払いに充てられる支出を除く基礎的財政赤字はGDP比で前年の1.7%から22年の0.5%へとコロナ禍前の水準に戻ったと考えられる。カリブ地域の財政赤字は2021年のGDP比3.6%に対し、22年には3.1%に僅かだが縮小した。基礎的財政収支は過去10年間に記録された黒字基調とは対照的に、22年に赤字に転じた可能性がある。

対LAC地域の外資流入額を見ると、他の新興国・地域と同様にここ数四半期で減少傾向にある。世界で高金利が続く中、ラテンアメリカ諸国による国際市場での債券発行額は2022年1～10月に585億ドルに留まり、前年同期比で58%減少した。世界的な資金調達コストの上昇とリスク回避志向を反映して、ラテンアメリカのソブリン債リスクが2022年に高まった。ラテンアメリカの場合、新興国が発行する債券金利と、最も安全とされる米国債の金利との差を測定するEMBIスプレッド指数が22年9月に年間最高値を記録した。同スプレッドは11月中旬に僅かに縮小したが、この水準は21年末の値より高く、コロナ禍前の20年1月の水準を上回った。一方で、LAC域内の株式市場は22年後半に持ち直し、ソブリン債のスプレッドもほぼ一定で、ソブリン債に対する内外金融市場における緊張度を示すストレスリスクは限定的なものであったと、世界銀行はみている。

表1：ラテンアメリカ・カリブ海諸国(金利を主要な金融政策手段として使用している国)

インフレ率 前年同月比：2020年12月～23年2月、政策金利率 2020年12月～23年2月(%)

国	インフレ率			増減幅 (C) - (B)	政策金利率			増減幅 (F) - (E)
	2020年12月 (A)	2022年6月 (B)	2023年2月 (C)		2020年12月 (D)	2022年7月 (E)	2023年2月 (F)	
ブラジル	4.5	11.9	5.6	-6.3	2.00	13.25	13.75	0.50
チリ	3.0	12.5	11.9	-0.6	0.50	9.75	11.25	1.50
コロンビア	1.6	9.7	13.3	3.6	1.75	9.00	12.75	3.75
コスタリカ	0.9	10.1	5.6	-4.5	0.75	5.50	9.00	3.50
ドミニカ共和国	5.6	9.5	6.4	-3.1	3.00	7.25	8.50	1.25
グアテマラ	4.8	7.6	9.9	2.3	1.75	2.25	4.50	2.25
ジャマイカ	4.5	10.9	8.1*	-2.8	0.50	5.50	7.00	1.50
メキシコ	3.2	8.0	7.6	-0.4	4.00	7.75	11.00	3.25
パラグアイ	2.2	11.5	6.9	-4.6	0.75	7.75	8.50	0.75
ペルー	2.0	8.8	8.7	-0.1	0.25	6.00	7.75	1.75
ウルグアイ	9.4	9.3	7.6	-1.7	4.50	9.75	11.50	1.75

注：* ジャマイカの場合、インフレ率は2023年1月の数値 出所：各国中央銀行からの数値

2023年の見通し

国際通貨基金（IMF）が2023年1月に発表した『世界経済見通し：改訂版』によると、世界での物価上昇の鈍化や中国経済の正常化に対する期待感が強まったこともあって、主要国・地域がそろって深い景気後退に陥るような最悪のシナリオはひとまず遠のきつつあるとして、23年の世界経済の成長率予測を2.9%へと3か月前の予測から0.2%ポイント引き上げた。だが、世界の主要中央銀行による利上げ、およびロシアによるウクライナ侵攻の影響が引き続き世界経済の大きな重荷となるとしている。IMFは、世界経済が減速する理由は先進国にあると断言する。米国の成長率が22年の2.0%から23年に1.4%へ失速、ユーロ圏は22年の3.5%から23年に0.7%で底打ちするとしている。中国は23年に5.2%に回復し、24年には4.5%へ減速した後、景況が更に悪化して構造改革が遅れる中、中期的には4%未満に落ち着くと予測される。よって、LAC諸国は世界経済からの成長の追い風を期待することはできない。ウクライナ戦争の激化やゼロ・コロナ政策を事実上放棄した中国の需要回復でインフレが再燃することも懸念される。

IMFによると、予想以上に厳しい金融情勢やロシア・ウクライナ戦争などの外的な下振れリスク要因が、金利の高止まり、一次産品価格の下落、個人消費および雇用創出の減速などの域内要因と重なり、LAC経済の景況感が弱まっている（Alder et al. 2023）。2022年後半から減速するLAC経済では23年にその傾向がさらに強まり、ECLAC（2022）および世界銀行（2023）はいずれも1.3%、IMF（Alder et al. 2023）は1.8%の成長を予測している。地域別では、南米が1%、中米が3%、カリブ地域が3.3%、メキシコは1.1%に留まるとECLACはみている（国別の23年の成長率予測については表2参照）。このような低成長率では、正規雇用の創出、補助金、現金給付やその他の社会支出の継続、教育投資、そして移民移動の根源を絶つ解決策などに向けた環境整備に必要な財源を生み出すことが難しくなる。

LAC地域の主要貿易・投資相手国である米国やユーロ圏、中国で低成長が見込まれるため、2023年のLAC諸国の輸出需要は抑制され、引き続き世界の金融情勢からの制約を受けるものと考えられる。世界貿易の伸び率は21年の10.2%から22年の3.5%に急減したが、23年には1%に失速するとECLACはみている。世界銀行によれば、貿易相手国の成長見

通しを反映して一次産品価格が予想通り下落すれば、LACの輸出成長率は22年の5.9%から23年に3.6%へと減速するかもしれない。

一次産品価格は全体で2022年第3四半期から下落傾向にあり、特にエネルギーの下落幅が大きい。世界銀行の予測によると、下落傾向は23年にも続くものの、一部の商品価格が21年の水準を上回り、23年のエネルギー価格は21年比で40%超、食料品価格は11%上回るその一方で、ベースメタルや鉱物は21年平均と比べると12%の下落が予想される。一次産品価格が下落する主要因として、世界経済、特に中国の停滞が挙げられる。農産物の場合、ウクライナか

表2：ラテンアメリカ・カリブ諸国 2023年成長率予測（2022年比 %）

国際機関	ECLAC	世界銀行	国際通貨基金
予測発表時点	2022年 12月	2023年 1月	2023年 2月*
ラテンアメリカ・カリブ地域	1.3	1.3	1.8
ラテンアメリカ	1.2		
南米	1.0	1.1	1.5
アルゼンチン	1.0	2.0	2.0
ボリビア	2.9	3.1	2.9
ブラジル	0.9	0.8	1.2
チリ	-1.1	-0.9	-1.5
コロンビア	1.5	1.3	1.1
エクアドル	2.0	3.1	3.0
パラグアイ	4.0	5.2	4.3
ペルー	2.2	2.6	2.5
ウルグアイ	2.9	2.7	3.6
ベネズエラ	5.0		6.5
中米	3.0	3.2	
中米・メキシコ	1.6		
コスタリカ	2.6	2.9	2.9
キューバ	1.5		
エルサルバドル	1.6	2.0	1.7
グアテマラ	3.2	3.1	3.4
ハイチ	-0.7	-1.1	0.3
ホンジュラス	2.7	3.1	3.5
メキシコ	1.1	0.9	1.7
ニカラグア	2.1	2.0	3.0
パナマ	4.2	4.5	4.0
ドミニカ共和国	4.6	4.8	4.3
カリブ諸国（ガイアナを除く）	3.3		
アンティグア・バーブーダ	7.6		5.6
バハマ	4.1	4.1	4.3
バルバドス	3.5	4.8	5.0
ベリーズ	5.0	2.0	4.5
ドミニカ国	3.5	4.6	4.8
グラナダ	3.6	3.2	3.6
ガイアナ	30.0	25.2	25.2
ジャマイカ	3.0	2.0	3.0
セントクリストファー・ネーヴィス	10.4		8.4
セントビンセント及びグレナディーン諸島	3.7	6.0	6.0
セントルシア	5.9	4.4	5.8
スリナム	2.4	2.3	2.3
トリニダード・トバゴ	2.0		3.5

* / 2023年1月中旬までに入手可能な情報に基づくIMF西半球局（Western Hemisphere Department）による予測
出所：ECLAC（2022）、世界銀行（2023）、IMF（2023）、Alder et al.（2023）から執筆者作成

らの穀物輸出の継続が根底にある。また、20年後半から世界各地でグローバル・バリューチェーン（GVC）が分断され、インフレ圧力が強まったが、22年下半年からこのような供給側の制約が緩和されてきたこともインフレ鈍化に繋がった。

2022年下半年から世界インフレが僅かに軽減され、供給サイドの問題が引き続き軽減されるならば、23年の世界インフレ率は22年に比べて低くなると予測される。IMFやECLACは、LACでは23年には中央銀行による金利引き上げの動きが収まる可能性が高いとみている。成長が失速することでインフレは加速しない見通しだが、23年でもインフレが高止まりし、引き続き政策金利に影響を及ぼす可能性がある。インフレ目標を設定するLAC諸国で政策金利の上昇サイクルが終わり、実質金利がプラスで推移すれば、LAC経済大国の政策金利は23年に安定する可能性がある。

一方で、金利上昇と通貨下落のリスク、信用リスクが高まり、政府債券の発行や債務返済が難しくなれば、2023年での財源確保の妨げになる。基礎的財政赤字は縮小傾向にあるものの、債務水準は依然として高く、財政は逼迫した状況が続くと考えられる。景況感の軟化と資金調達コストの上昇を背景に、23年には地域全体の投資の伸び率がマイナスに転じると予測される。エネルギーを除く一次製品の需要が軟化しているため、輸出収益は21年よりも緩やかな増加となるだろう。食料品と燃料の価格高騰を抑えるために22年に承認された現金給付金と減税措置により、23年には個人消費が持ちこたえる可能性もある。

リスク要因

世界経済が予想以上に減速すれば、LAC地域、特に一次産品輸出国にとって大きな下振れ要因となる。LAC諸国が特化するエネルギーや農産品価格が下落し、交易条件が悪化する。世界経済の成長が鈍化し、中国からの需要が後退すれば、2022年半ばから下落傾向にあるベースメタル価格が更に落ち込むことになる。一次産品向け投資や輸出収益の縮小により国内需要も後退してしまう。一次産品価格の下落で経常収支が大幅に悪化し、自国通貨安が進む可能性もある。ロシアによるウクライナ侵攻開始直後に比べて食料価格は低下しているものの、特に穀物価格は未だに正常の水準に戻っておらず、このままではドル高や金利上昇でLAC諸国での食料事情が悪化しか

ねない。窒素の原材料である天然ガスの高騰で肥料供給が制約されれば、LAC諸国の農業にも影響が出てくる。

先進国でインフレが継続し、追加利上げ政策が長引けば、LAC諸国では深刻な金融ショックに繋がる危険性もある。特に米国で想定以上の金融引き締めが行われると、資本流出が加速する。その結果、クレジット（借入）スプレッドが拡大して通貨が下落し、為替安定のために介入する国の外貨準備が枯渇する。世界銀行が指摘するように、大きな経常赤字を抱える経済大国の中にはチリ、コロンビアのように、市場心理の変化に敏感な国もある。経済小国、特にカリブ諸国や中米の高債務国では外資需要がGDP比で大きい。世界金融の更なる引き締めは、これら諸国の国際収支を圧迫し、金融危機を誘発しかねない。

LAC域内でインフレが予想通り収束しない場合、LAC諸国がこれまでに経験したハイパーインフレの歴史のように物価の先行きに対する企業や家計の見方（インフレ予想）を急速に上方修正してしまう。インフレ予想の悪循環が遮断されない場合、域内の中央銀行はその予想を元の水準まで下げるために追加引き締めを余儀なくされ、結果として景気後退期が長引くことになる。世界銀行によると、金利の影響を受けやすく多額の公的債務を抱える国（ブラジル、ジャマイカ）では債務の金利負担が急拡大し、財政の引き締めを余儀なくされる。

期待感に繋がるプラス要因

このようなリスクが潜在する中でも、LAC経済の活性化に繋がる好材料は幾つかある。①2023年に金利が安定すれば、債務返済の負担が軽減され、新しい財源確保へのアクセスが緩和される可能性がある。②コロナ禍の影響により、経済安全保障を重視するGVCが世界で再構築されつつある。その再構築はLAC域内のバリューチェーンの再構成を促し、新しいビジネス機会をもたらす。③LAC諸国は、炭化水素などの伝統的なエネルギーに加えて太陽光、風力、グリーン水素などのクリーンな再生可能エネルギーの分野で大きなポテンシャルを有しており、同分野での新規海外投資が期待できる。④循環型経済、デジタル・トランスフォーメーション、電子商取引、フィンテックなどのサービス輸出部門と関連する新技術を伴う生産網の開発にも機会がある。⑤ジェンダー平等に深い感心を持つLAC諸国が、女性の正規雇用

率改善に向けて、包括的なケアシステムを構築し、普遍的な社会保護制度を育成し、教育・保健分野を強化していくユニークな機会でもある。

おわりに

LAC では生産性の停滞や一人当たり所得の低迷、他の新興・途上地域よりも顕著な所得格差、などの構造問題が解決されていない。物価高と高金利政策が長引けば、貧困削減に向けての社会財政支出の拡充が難しくなる。貧困が都市部に集中しており、食料価格の高騰で所得の逆進性がより顕著となる。生活水準が改善されず、雇用機会が限られれば、抗議行動は政府や企業の信用を損ねかねない。気候関連災害による経済損失がこうした課題の解決をさらに難しくする。

高まる社会要求への対応、正規雇用の創出、不平等や貧困削減の取り組み、気候変動への適応と緩和などを進めるために、生産性、金融、貿易、社会問題、ケア経済に関する革新的な公共政策が必要である。財政面では、脱税の撲滅、税徴収能力や税制の累進性の向上、国際流動性を利用する多国間組織からの融資拡大などにより、過度の財政金融引き締め政策を回避しながら財源拡充を図りつつ公共支出の効率を高めて、国民皆保険などの公共サービスの基盤強化が必要となる。

金融面では、高インフレや通貨安がインフレ予想をさらに押し上げる。通貨安が長引けば、債務負担と債務返済コストが高まり、ひいては信用リスクを増大させ、更なる通貨安を誘発する。このような状況では通貨安はLAC 諸国の輸出を自動的に押し上げるものではない。LAC 諸国の金融当局は、システミック・リスクの抑制を目的とした政策手段の実行やその勧告などのマクロ・プルーデンス措置に加えて、外国為替市場への介入などの複数の手段を用いて、マクロ金融の安定を維持し、過度の為替変動の影響と資本逃避を阻止しなければならないであろう。

参考文献

Adler, Gustavo, Nigel Chalk and Anna Ivanova (2023), "Latin America Faces Slowing Growth and High Inflation Amid Social Tensions," *IMF Blogs*, February 1.

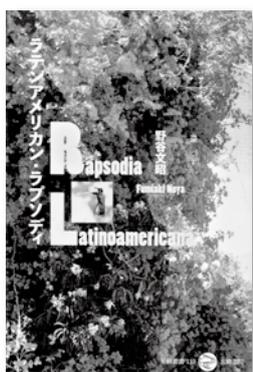
ECLAC (2022), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/18-P), Santiago.

International Monetary Fund (2023), *World Economic Outlook Update: Inflation Peaking amid Low Growth*, January 2023. Washington, DC.

World Bank (2023), *Global Economic Prospects*, January 2023. Washington, DC.

(くわやま みきお ラテンアメリカ協会ラテンアメリカ・カリブ研究所 上級研究員、神戸大学経済経営研究所 リサーチ・フェロー)

ラテンアメリカ参考図書案内



『ラテンアメリカン・ラブソディ』

野谷 文昭 五柳書院

2023年1月 432頁 3,300円+税 ISBN978-4-901646-40-6

ラテンアメリカ文学研究者で、ガルシア＝マルケスの『予告された殺人の記録』（新潮社1983年、新潮文庫1997年）、マヌエル・プイグの『蜘蛛女のキス』（集英社1983年、集英社文庫1988年）、バルガス＝リョサの『ケルト人の夢』（岩波書店2021年）、ロベルト・ボラーニョの『アメリカ大陸のナチ文学』（白水社2015年）等々、現代ラテンアメリカ文学の代表的な作家の著作の訳書を出し、日本でのラテンアメリカ文学認知に多大な功績を残した野谷東京大学名誉教授が、2013年の東京大学での公開最終講義をはじめ2008年以降様々な媒体に寄稿したラテンアメリカ文学や映画を論じたものを中心に、ラテンアメリカ文化論といえる約60本の評論、エッセイ、コラムを取捨選択して整理した論集。

ガルシア＝マルケスやボルヘス、プイグ、コルタサル、バルガス＝リョサ、ボラーニョ等作家論、その作品からのラテンアメリカ文化の深読み、ラテンアメリカ文学にも大きな影響を与えたスペインのセルバンテスの評価、学生時代からのラテンアメリカ文学探究の道などを述べ、読者に人間の持つ多様な可能性を深いところから表現しているラテンアメリカの文学や映画を受け止め、咀嚼し他者に発信してほしいと結んでいる。

〔桜井 敏浩〕