

# 中南米経済の見通し

～景気は本格回復から安定的拡大局面へ～

## 1. 中南米全般

2010 年に入ってから景気は順調に推移

主要国では 2009 年第 4 四半期には既に景気回復の兆しが見られていたが、2010 年に入ってからそれは基調として定着している。

ブラジルは、2009 年第 4 半期に 4.3%のプラス成長（前年同期比）に転じたが、2010 年に入ってから第 1 四半期が 9.0%、第 2 四半期が 8.8%と大幅なプラス成長を記録した。10 月に行われた大統領選挙では、現職のルーラ大統領の後継者であるルセフ氏が大方の予想の通り選出された。最近は同国への資金流入がリアル相場を押し上げる中で、当局は市場介入・金融取引税の引き上げなどの通貨高抑制措置を取ってきたが、依然としてリアル高が続いている。

アルゼンチンは、過去の債務再編の際に未解決となっていた民間債務について本年 6 月に交換の募集を実施するなど、国際金融界への復帰に向けて一定の進展が見られた。一方で、公的債務問題の解決は IMF との合意が条件であるため、交渉の難航が予想される。

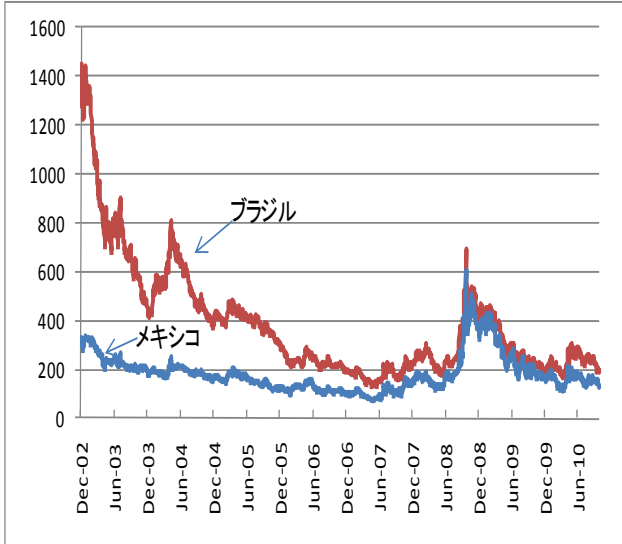
メキシコは、2009 年には景気が大きく後退したが、2010 年に入ってから米国景気の本格的な回復を背景に順調に回復しており、今後も安定して推移することが見込まれている。

地域全体ではグローバル金融危機の影響で 2009 年はマイナス成長となったが、2010 年に入ってから主要国の景気の本格的な回復を見せており、今後はグローバル金融危機前の 4～5%の安定したペースで成長することが見込まれている。

2000 年代半ば以降の中南米では、グローバル金融危機までは一次産品価格の高騰や外需の伸びを背景にファンダメンタルズが改善し、内需が安定して成長を続けるといった好循環が見られた。現在はこの好循環が戻っている状況にあるが、一方で地域全体の輸出は依然として一次産品への依存度が高いため、一次産品の価格変動は中長期的なリスク要因として引き続き留意が必要である。

第1図：ソブリン・スプレッドの推移  
(ブラジル・メキシコ)

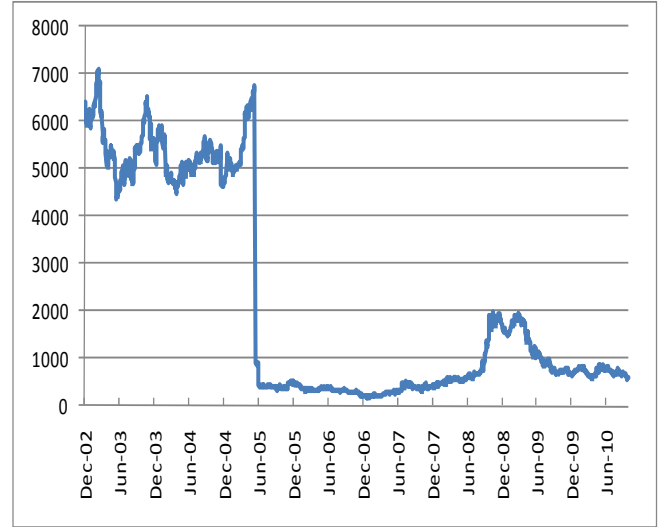
(単位：bp)



(資料) JP Morgan Chase (EMBI+)

第2図：ソブリン・スプレッドの推移  
(アルゼンチン)

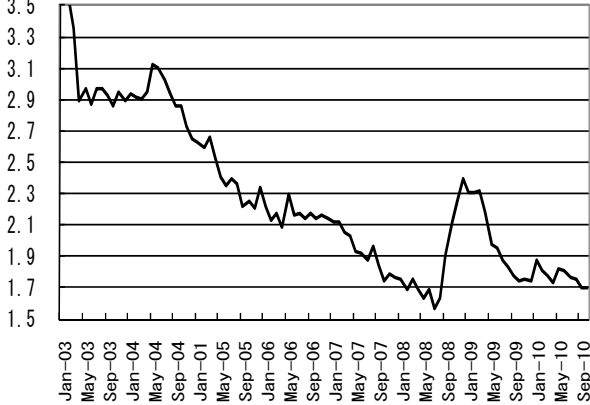
(単位：bp)



(資料) JP Morgan Chase (EMBI+)

第3図：ブラジル・リアル相場の推移

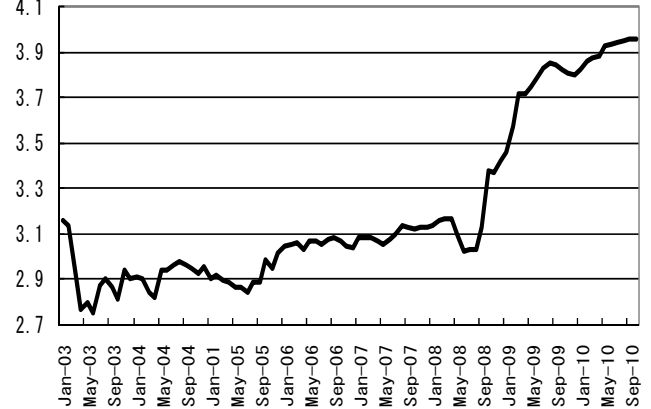
(ドル/リアル)



(資料) IMF(IFS)、ブラジル中央銀行

第4図：アルゼンチン・ペソ相場の推移

(ドル/ペソ)



(資料) IMF(IFS)、アルゼンチン中央銀行

## 2. 主要国動向

### (1) ブラジル

#### ①現状

リアル高への対応  
が焦点に

2009年は通年でマイナス0.2%の成長となったが、2010年に入ってから個人消費・輸出・設備投資の回復に牽引されて、第1四半期は9.0%、第2四半期は8.8%（前年同期比）と大幅なプラス成長を記録した。

政策金利は、2009年7月以降は8.75%の水準で据え置かれてきたが、本年に入ってから景気の本格的な回復を背景に、中銀は本年4月と6月に政策金利を0.75%ずつ引き上げた。その後景気の過熱感が落ち着く中で、7月の政策金利の引き上げ（0.5%）以降は金利は据え置き（現在の政策金利は10.75%）となっている。

対外的には、2009年は貿易収支の黒字は前年並みの253億ドルであったが、外資の本国向け利益・配当送金の増加を背景に所得収支が大幅な赤字（▲337億ドル）となったため、経常収支は▲243億ドルと2年連続の赤字となった。本年に入ってから、国内景気の本格的な回復を背景とした輸入増加で貿易黒字が縮小している。

為替相場は本年に入ってから強含みで推移してきたが、最近、同国のペトロブラスの大型増資などを背景とした資金流入の加速や世界的なドル安基調で1ドル=1.7リアル近辺の水準で推移している。これに対して、当局はリアル売り介入などを実施して通貨高抑制を図っており、10月には、債券の金融取引税引き上げの措置（従来の2%から2回に分けて6%にまで引き上げ、尚、株式は従来の2%の税率で据え置き）が取られた。

#### ②今後の見通し

ルセフはルーラ政権の政策を基本的には踏襲の見通し

世界経済の回復のなかで、個人消費を中心とする内需に支えられて2010年は7%台半ばの経済成長が予想されるが、2011年も4%台のペースで堅調に推移することが予想される。

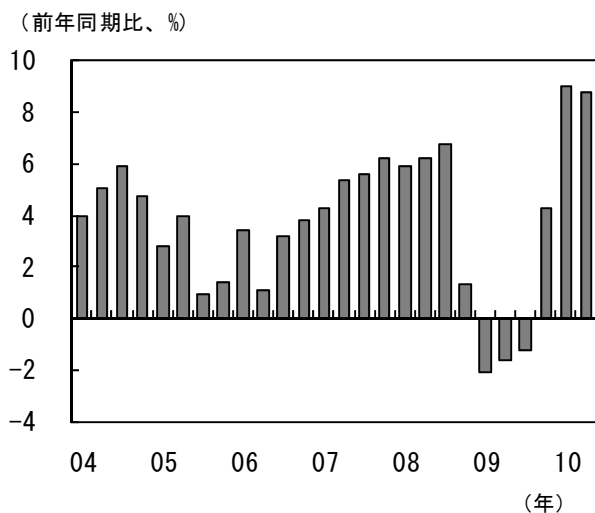
本年に入ってから景気の急速な回復で一時的に大きく高まっていたインフレ圧力も現在は落ち着いていることや、リアル高が続いている局面でもあるため、当面の間中銀は政策金利を据え置くと見られている。

国際収支面では、2010年は国内景気の本格的な回復と輸入の増加で前年比で貿易収支の黒字幅が縮小したため、経常収支の赤字幅が

大きく拡大しており、2011 年もこの基調が続くことが予想される。現在は資本流入が続いていて経常収支赤字のファイナンスには支障は生じていないが、内需の拡大を背景に今後は貿易収支も赤字に転じることが予想される中で、経常収支赤字の問題は中期的なリスク要因として留意が必要である。

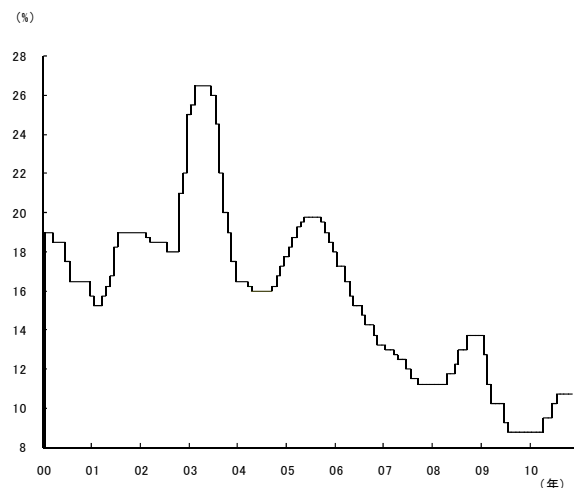
現職のルーラ大統領の後継者であるルセフ氏が勝利し、ルーラ政権の政策の基本的な方向性は維持される見込みだが、財政支出の削減など一部の政策でルーラ政権の政策が軌道修正される可能性は有り得る。また、同国への資金流入の加速とレアル高の持続に対しては、当局が金融取引税の引き上げ措置を取ってきたが、現時点ではレアル高の抑制効果が顕著に出ていないことから、今後更なる追加措置が打ち出されることも予想されている。

第 5 図：ブラジル実質 GDP 成長率



(資料) ブラジル国家統計局

第 6 図：ブラジル政策金利の推移



(資料) ブラジル中央銀行

## (2) アルゼンチン

### ①現状

#### 国際金融界への復帰に向けて進展

グローバル金融危機の影響で 2009 年は通年で 0.9%の成長に留まったが、2010 年に入ってから、個人消費・投資・輸出が本格的に回復したことを背景に第 1 四半期は 6.8%、第 2 四半期は 11.8% (いずれも前年同期比) の成長を記録した。一方、グローバル金融危機後の景気の大幅な減速で 2009 年のインフレ率は 6%台の水準に留まったが、景気の回復を背景に本年に入ってからインフレ圧力が再び高まっており、インフレ対策が再び重要な政策課題となっている。

国際収支面では、2009 年はグローバル金融危機の混乱の影響で、輸出が 2 割落ち込む一方、輸入も 3 割減少したことで、貿易黒字は 170 億ドルに増加した。本年に入ってから、景気回復に伴って輸入の伸び（前年同期比で第 1 四半期は 3 割の増加、第 2 四半期は 5 割の増加）が、輸出の伸びを大きく上回っており、貿易黒字は縮小している。

現在のフェルナンデス政権は、2009 年 6 月の総選挙での敗北以降は、国際金融界への復帰を模索してきた。本年 6 月には未解決であった民間債務の交換の募集が実施されるなど、進展が見られた。7 月にはフィッチが格付をデフォルトから B へ引き上げたことで、大手格付機関 3 社全てがデフォルト扱いを解除した形となった。

また、10 月には、2011 年の大統領選挙への出馬が有力視されていた前大統領のネストル・キルチネル氏が死去した。同国の政策運営への IMF の関与に強く反対してきたキルチネル氏の逝去は市場に好感された形となっているが、一方で 2011 年の大統領選挙は有力候補者不在という意味での不透明感も高まっている。

## ②今後の見通し

今後は、公的債務問題の解決と IMF との関係が焦点に

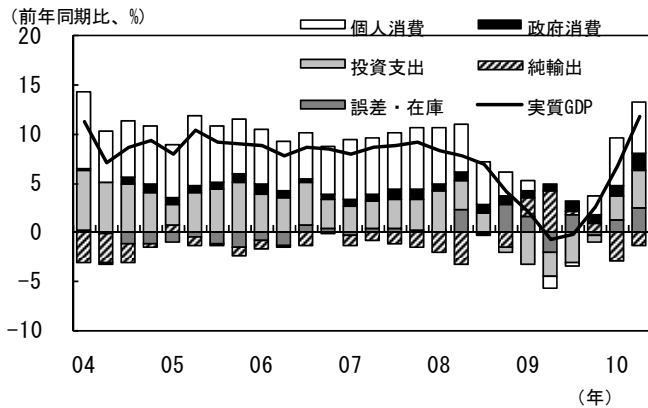
2010 年以降は、景気は本格的に回復に向かうが、グローバル危機前の年率 8%程度の高成長に戻るのには難しく、今後は 3~4%程度の成長率で推移することが予想される。

インフレ圧力は、景気の大規模な減速を背景に 2009 年はかなり緩和されたが、2010 年に入ってから再び高まってきており、今後政府がどのような形でインフレ圧力を抑制していくかが注目される。

国際収支は、従来は輸出・輸入両面でバランスの取れた伸びが続いて経常黒字を確保してきた。今後は、景気回復の中で輸入が回復に向かう一方、世界経済全般の持ち直しの中で輸出が回復するため、経常黒字を維持することが予想される。

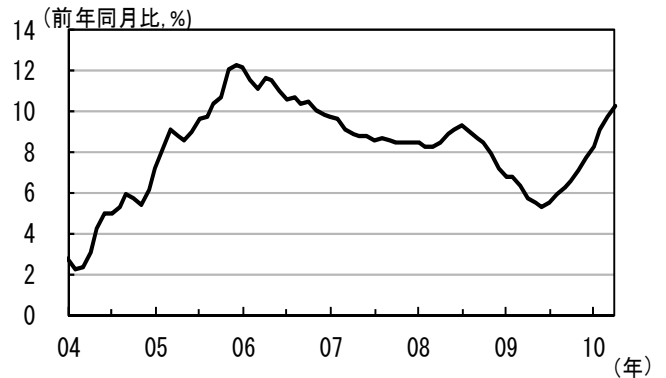
本年に入ってから、未解決であった民間債務の交換の募集が実施されるなど国際金融界への復帰に向けて一定の進展が見られた。政府は今後は公的債務（パリクラブ）問題の解決に注力していく方向性だが、IMF のモニタリングが前提となっている。IMF の関与を回避しようとするアルゼンチン側の意向もあって決着は難航することが予想されるが、国際金融界への復帰に向けての不可欠な条件であるだけに、今後の動向が注目される。

第7図：アルゼンチン実質 GDP 成長率



(資料) アルゼンチン経済省

第8図：アルゼンチンの消費者物価



(資料) アルゼンチン国家統計局

### (3) メキシコ

#### ①現状

景気は2010年以降  
は順調に推移

米国への経済の依存度が高い同国は、域内でグローバル金融危機の影響を最も受け、2009年の成長率は通年で▲6.5%と大きく後退した。しかしながら、2010年に入ってから、輸出や個人消費の本格的な回復に支えられ、第1四半期は4.3%、第2四半期も7.6%（いずれも前年同期比）のプラス成長に転じている。

中銀は2009年半ばまでは機動的に金利を引き下げてきたが、2009年8月以降は金利引き下げを見送ってきた。景気は2010年に入ってから順調に回復してきているが、当面は金利据え置きスタンスが維持されると見られている。

国際収支面では、2009年は、グローバル金融危機や米国の景気後退の影響もあって、通年での輸出入ともに前年比で2割以上も減少した。本年に入ってから輸出入共に大きく回復（前年同期比で第1四半期は約3割、第2四半期は約4割の増加）している。輸入が輸出を恒常的に上回っているため、2010年は貿易赤字が前年比で増加する見込みとなっている。

為替相場は、2009年は景気の大規模な後退を背景に一時は1ドル=14ペソ台まで下落するなど弱含みで推移していたが、本年に入ってから景気の本格的な回復を背景に概ね1ドル=12ペソ台の水準で推移している。



## ②今後の見通し

国内の治安改善が  
政権の大きな課題  
に

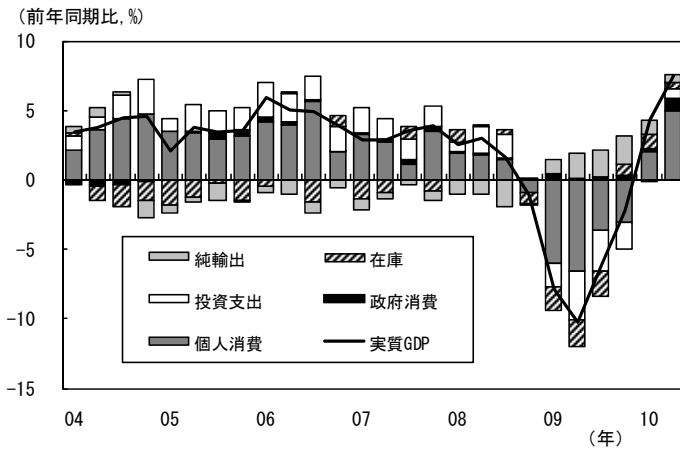
内需・外需の本格的な回復を背景に 2010 年は 4% 台後半の成長率まで回復し、2011 年も堅調に推移することが予想される。

今後景気が持ち直す中でインフレ圧力が徐々に強まることが予想されるが、中銀の機動的な対応でインフレ率は 4% 程度で安定的に推移することが見込まれる。

国際収支面では 2010 年は景気の回復による輸入の伸びで経常赤字は前年より拡大し、2011 年は赤字幅が更に拡大することが予想される。

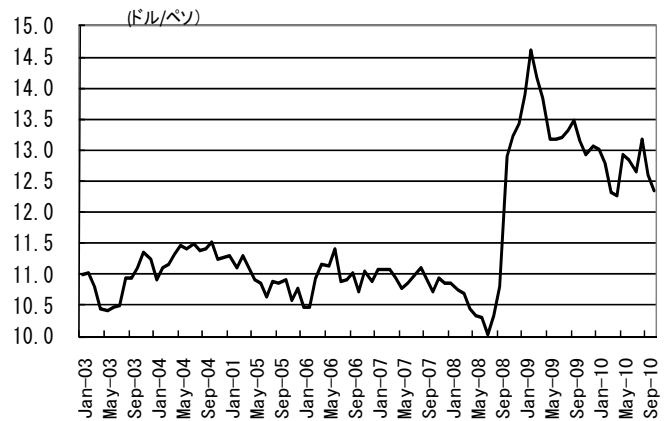
景気回復の結果、経済面での懸念が大きく低下する中で、今後は懸案となっていた財政改革など改革の行方が注目される。一方で、麻薬組織の武力行使を背景に最近国内の治安悪化が著しく、同国の治安への内外の信認が揺らぎつつある中で、治安改善が政府にとって大きな課題になっている。

第 9 図：メキシコ実質 GDP 成長率



(資料) メキシコ国家統計局

第 10 図：メキシコ・ペソ相場の推移



(資料) IMF(IFS)、メキシコ中央銀行

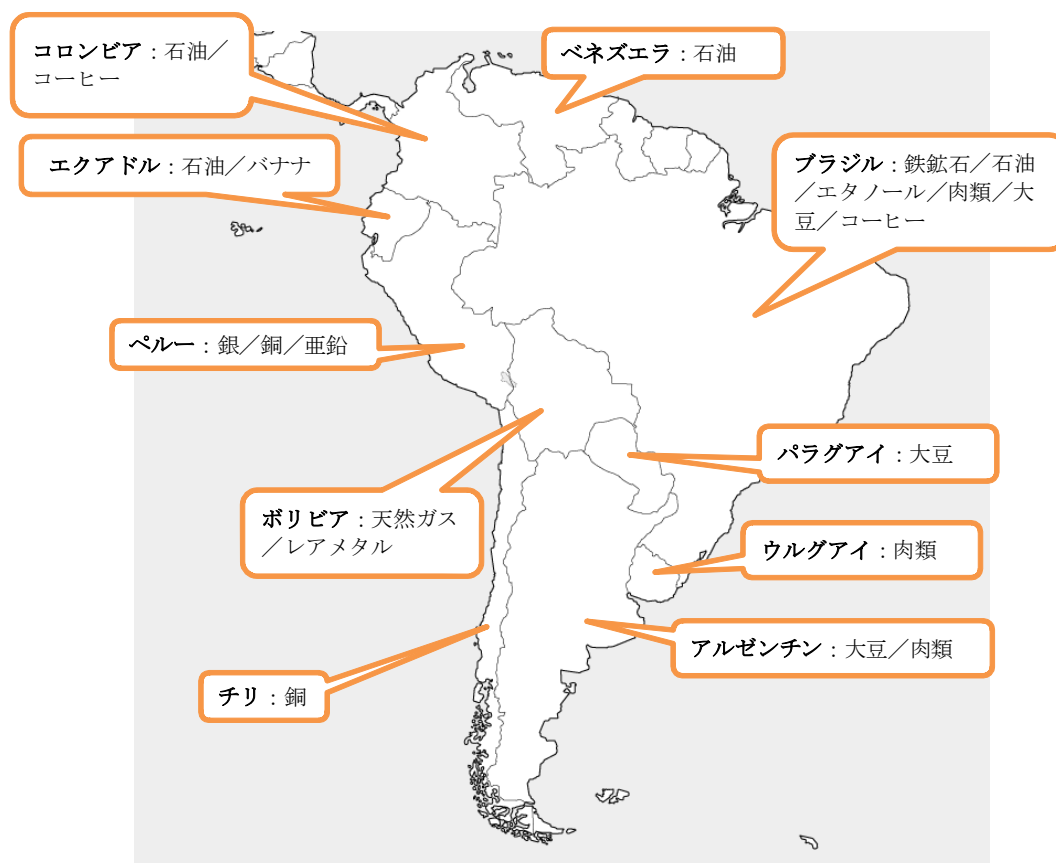
第1表：中南米諸国の経済見通し

|          | 実質GDP成長率 (%) |       |       | 消費者物価上昇率 (%) |       |       | 経常収支(億米ドル) |       |       |
|----------|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|------------|-------|-------|
|          | 2009年        | 2010年 | 2011年 | 2009年        | 2010年 | 2011年 | 2009年      | 2010年 | 2011年 |
| ブラジル     | ▲0.2         | 7.5   | 4.5   | 4.9          | 5.0   | 4.8   | ▲243       | ▲481  | ▲556  |
| アルゼンチン   | 0.9          | 7.8   | 4.4   | 6.3          | 10.8  | 12.0  | 113        | 73    | 33    |
| メキシコ     | ▲6.5         | 4.7   | 3.6   | 5.3          | 4.2   | 3.5   | ▲52        | ▲84   | ▲144  |
| 中南米全体(注) | ▲2.0         | 5.8   | 4.1   | 5.2          | 5.3   | 5.1   | ▲144       | ▲428  | ▲645  |

(注)全体の数値は14か国の統計に基づく(各国の比重は2007年の名目GDP値をベース)、消費者物価上昇率は3か国の加重平均値

(2009年実績値、2010・2011年は予想値)

第11図：南米地域の主要な鉱物資源・食糧資源



(資料) 南米の白地図 ([http://www.sekaichizu.jp/atlas/south\\_america/positon.html](http://www.sekaichizu.jp/atlas/south_america/positon.html)) に加筆して作成

(国際通貨研究所 松井 謙一郎)