

# 中南米経済の見通し

～景気は減速しつつも安定的に推移～

## 1. 中南米全般

2010 年に景気は本格的に回復、今後も順調に推移

2010 年の中南米経済は、主要国で輸出や個人消費を中心に景気が本格的に回復したことを背景に、地域全体でも 6%を上回る高成長を達成した。2011 年以降は減速が見られるものの、引き続き輸出と個人消費を牽引役として、グローバル金融危機前の 4～5%の安定したペースで推移することが見込まれている。

ブラジルは、個人消費の伸びが加速したことに加えて、企業投資の大幅な回復を背景に、2010 年は前年のマイナス成長から大きく回復して 7.5%となった。これは 24 年ぶりの 7%を超える高成長である。政策面では本年 1 月からルセフ政権が発足したが、基本的には前職のルーラ大統領の国際社会協調型の政策を踏襲している。同国への資金流入が持続してレアル相場の高止まり基調が続いているが、今のところ通貨高の影響は限定的で、手堅い政策運営の下での社会の安定を背景に個人消費が伸び続ける中、企業の投資も加速するという好循環が起きつつある。

アルゼンチンでも、ブラジルと同様に個人消費の回復を背景に、企業投資が大きく回復したことで、2009 年のマイナス成長から 2010 年は 9.2%の高い成長に転じている。現在は国際金融界への復帰に向けた公的債務（パリクラブ）問題の解決が焦点となっているが、同国とパリクラブ側のスタンスに相応の隔たりがあり、交渉の決着には時間を要することが予想される。

メキシコは 2010 年は米国景気回復を背景とした輸出の増加や個人消費・投資の本格的な回復で 5%を超える成長を達成した。今後減速はするものの、安定した推移が見込まれている。

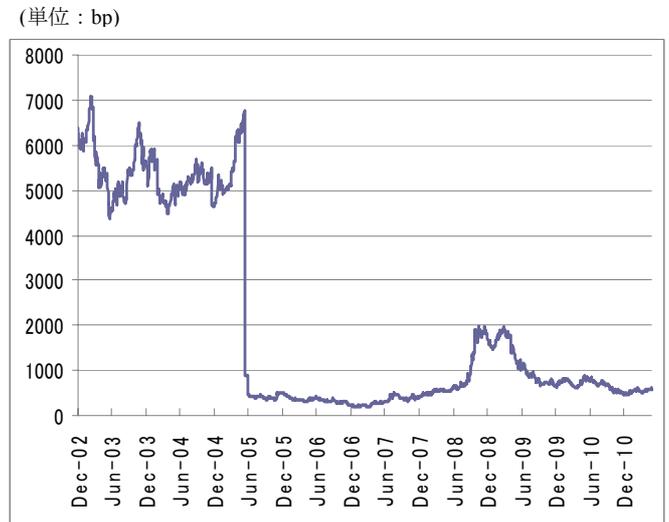
グローバル経済に大きく組み込まれたことによって資本流出や一次産品価格の下落が今後の地域にとっての中長期的なリスク要因として位置付けられ、個別にはブラジルの経常収支の赤字拡大が続いていることに留意する必要がある。

第1図：ソブリン・スプレッドの推移  
(ブラジル・メキシコ)



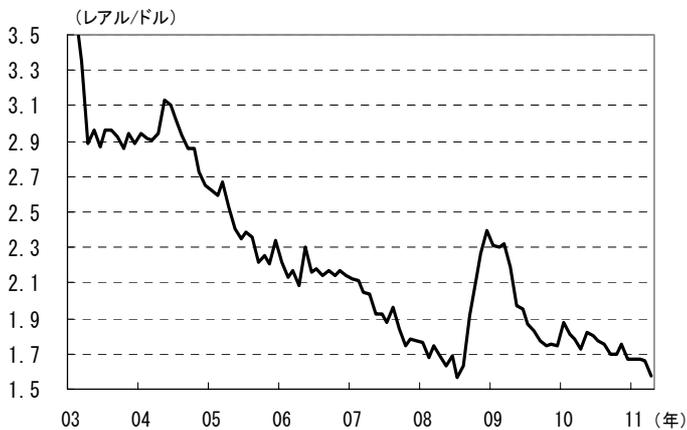
(資料) JP Morgan Chase (EMBI+)

第2図：ソブリン・スプレッドの推移  
(アルゼンチン)



(資料) JP Morgan Chase (EMBI+)

第3図：ブラジル・リアル相場の推移



(資料) IMF(IFS)

第4図：アルゼンチン・ペソ相場の推移



(資料) IMF(IFS)

## 2. 主要国動向

### (1) ブラジル

#### ①現状

輸出・消費・投資すべて好調

ブラジルでは、2009年は▲0.6%の成長となったが、2010年は個人消費が加速（伸び率は2009年+4%→2010年+7%）したうえ、旺盛な内需を背景とした企業の景況感の改善が投資の大幅回復につながり（▲10%→+22%）、通年で7.5%の高い成長率を達成した。

中銀は、2010年に入ってから景気の本格的な回復を背景に、7月までに3回で合計2%の政策金利引き上げを行った。その後、景気の過熱感が落ち着く中で一旦金利を据え置いていたが、本年のルセフ政権になってからは5月までに更に3回で合計1.25%の金利引き上げ（現在の政策金利は12%）を行った。

対外的には、2008年以降は経常収支の赤字基調が続いている。2010年も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・配当送金が引き続き高い水準であることを背景に所得収支が大幅な赤字（▲337億ドル）となったため、▲435億ドルの経常赤字となった。

為替相場は2009年以降強含みで推移してきたが、特に2010年後半はブラジルのファンダメンタルズの安定や豊富な一次産品などを背景に海外からの資金流入が加速した。最近はレアル高の基調が定着し、1ドル=1.6レアル近辺での推移が続いている。

#### ②今後の見通し

今後更なるレアル高抑制策の可能性

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、今後も若干の減速はあるものの、4%台のペースで堅調に成長することが予想される。

2010年以降の景気の急速な回復を背景にインフレ圧力が強い状況が続いていたが、予防的な利上げを断続的に進めたこともあり、今後はインフレ圧力も徐々に緩和されていくものと見られる。

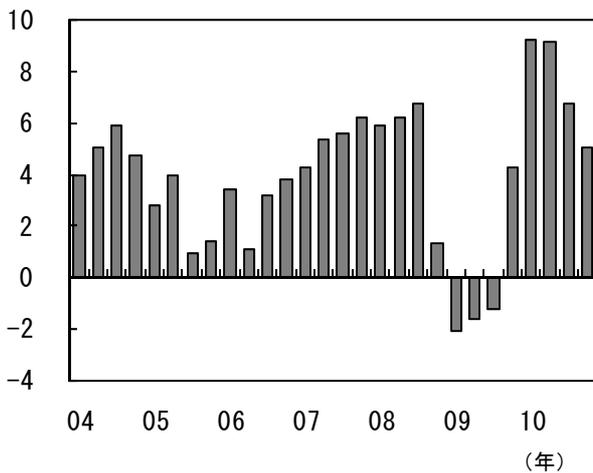
国際収支面では、2010年は国内景気の本格的な回復と輸入の増加で前年比で貿易収支の黒字幅が縮小したため、経常収支の赤字幅が

大きく拡大し、2011年以降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おり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、今後も中期的に赤字が持続するため、この問題は潜在的なリスク要因として留意が必要である。

ブラジルへの資金流入の加速とレアル高の持続に対して、当局は昨年10月以降、債券の金融取引税引き上げなど資金流入に対する規制を強化してきた。しかし、現時点ではレアル高の抑制効果が顕著に出ておらず、今後も追加の規制措置が予想される。

第5図：ブラジル実質GDP成長率

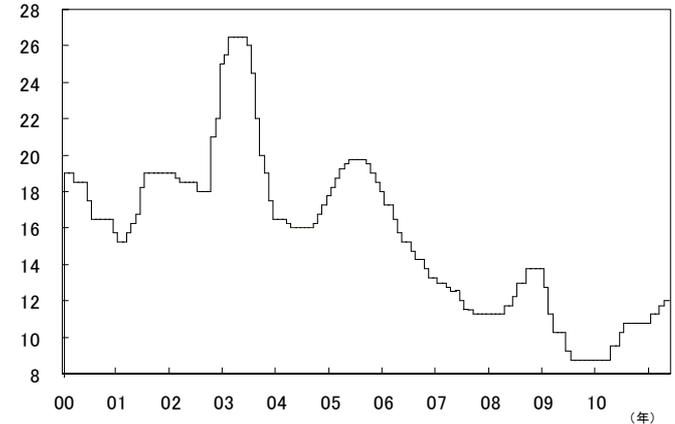
(前年同期比、%)



(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

2010年は国際金融界への復帰に向けて一定の進展

アルゼンチン経済は、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。2010年は輸出が約2割伸びたことに加えて、個人消費の回復(伸び率は2009年▲7%→2010年+5%)や企業の先行き見通しの改善を背景とした投資の大幅な回復(▲10%→+21%)によって、通年で9.2%の高い成長率を達成した。

インフレ動向をみると、グローバル金融危機後の景気の大幅な減速で、2009年のインフレ率は前年比6%台という低めの水準に留まったが、景気の回復を背景に2010年以降はインフレ圧力が再び高まっており、現在は同10%台まで上がった。インフレへの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、2010年は、輸出は海外景気回復で、輸入は国内景気回復に伴って大きく伸びて、2008年の輸出入の水準をほぼ回復した。また為替相場は、2009年以降下落が続いており、現在は1ドル=4ペソを切る水準で推移している。

対外信認の高い隣国ブラジルとの所得格差が広がるなかで、現フェルナンデス政権は、2009年の夏以降、国際金融界への復帰を模索している。昨年末頃からは、国際金融界への復帰においての大きな障害となっている公的債務問題（パリクラブ問題）の解決に向けて、パリクラブとの交渉を本格化させた。

## ②今後の見通し

### 公的債務問題の解決に向けたパリクラブとの交渉の決着にはまだ時間を要する見込み

家計・企業の好調さは、しばらく継続するとみられる。世界経済の堅調な推移を背景に、輸出の好調さも続くであろう。こうした内外需の良好な環境を背景に、2010年に比べて減速はするものの、アルゼンチン経済は今後も5~6%程度のある程度高い成長率で推移すると予想される。

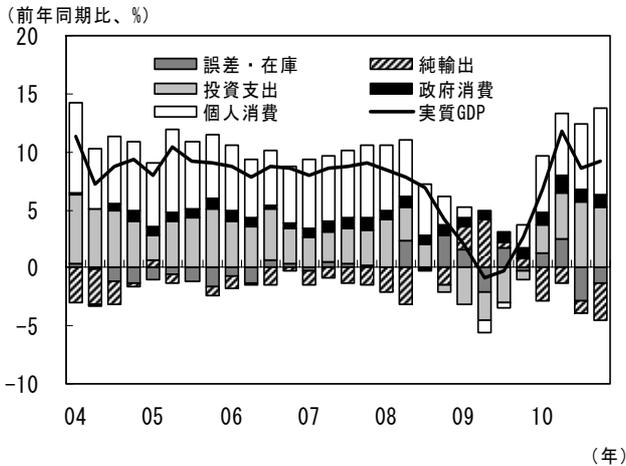
インフレ率については、政府が、名目金利を抑える目的で実勢より低い数字を公表しているという認識が市場ではほぼ固まった見方になっている。データへの信認回復を目指して、政府は統計においてIMFの技術支援を得るなどの対応を開始しているが、今後の具体案が注目される。

国際収支は、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。しかし、景気が本格的に回復したことで輸入の伸びが加速し、経常収支は今後赤字に転じることが予想される。

国際金融界への復帰における重要なステップとして注目されているパリクラブとの交渉においては、債務再編を巡って対象金額（延滞利息を含めるかどうか）、返済条件（一括返済か複数年での返済とするか）の面で双方の主張に隔たりがあり、交渉妥結の時期については不透明な状況にある。

尚、10月に予定されている大統領選挙では、現職のフェルナンデス大統領への有力な対立候補が出てきていない中で、現時点では再選の可能性が高いと見られている。

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、為替も強含みに推移

米国への経済の依存度が高いメキシコは、域内でグローバル金融危機の影響を最も受けて、2009年の成長率は通年で▲6.5%と大きく後退した。2010年は、輸出の約8割を占める米国景気が回復したことを背景に輸出が約3割伸びたことに加えて、消費マインドの大幅な改善を背景とした個人消費の回復（2009年▲7%→2010年+5%）や企業の収益改善による投資の戻り（▲11%→+2%）によって、通年で5.5%の成長率を達成した。

中銀は2009年半ばまでは機動的に政策金利を引き下げたが、2009年8月以降は引き下げを見送ってきた。景気は2010年以降順調に回復しているが、インフレ率は概ね安定しているため、政策金利は当面は据え置かれると見られる。

国際収支面では、2010年は、輸出入共にグローバル金融危機や米国の景気後退に伴う落ち込みから持ち直したが、輸入が輸出を恒常的に上回っていることから経常収支は赤字となった。

為替相場は、景気の本格的な回復を背景に2010年後半以降は概ね強含みで推移しており、最近では1ドル=11ペソ台の半ばの水準で推移している。

## ②今後の見通し

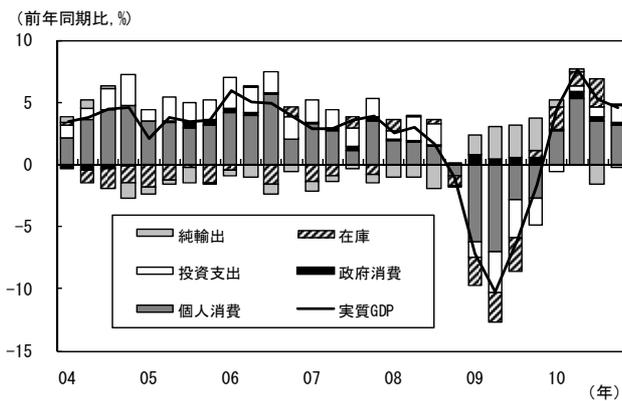
本格的な景気回復で経済面での懸念は大きく低下

今後は、安定した米国景気や引き続き堅調な個人消費・投資を背景に、成長率は2010年に比べてやや減速するものの、4%程度で堅調に推移することが予想される。

また、景気が緩やかに減速する一方、為替が強含みに推移していることから、インフレ率は3%台で安定的に推移すると見込まれる。

国際収支面では、2010年は景気回復による輸入の伸びで経常赤字が前年より拡大した。2011年以降も堅調な内需を背景に輸入が伸びるため、赤字幅が更に拡大することが予想される。なお、2010年に入ってからの本格的な景気回復の結果、自動車産業や航空機産業など主要製造業の直接投資が回復している状況にある。

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)		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
ブラジル	7.5	4.8	4.7	5.0	6.3	4.8	▲435	▲654	▲756
アルゼンチン	9.2	6.1	4.6	10.5	10.2	11.5	36	44	▲2
メキシコ	5.5	4.8	4.4	4.2	3.6	3.1	▲57	▲146	▲150
<b>中南米全体(注)</b>	<b>6.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.7</b>	<b>4.9</b>	<b>▲488</b>	<b>▲758</b>	<b>▲988</b>

(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

(2010年は実績値、2011・2012年は予想値)

(国際通貨研究所 松井 謙一郎)

照会先：経済調査室（次長 伊達） TEL:03-3240-3204

E-mail: nobuo\_date@mufg.jp

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される情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。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。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。