

ブラジル(ラ米)経済における 新たな動きと諸問題

2011年2月17日
(財)国際金融情報センター
桑原小百合

1. 主要国の経済指標

ブラジル

- ・ ルーラ政権(03年～10年)のもとで、マクロ経済の安定、貧困削減を実現。
- ・ 09年時点で、ラテンアメリカの総人口の1/3、GDPの4割を占める。09年半ば以降の景気拡大は、周辺国に波及。
- ・ 当面の課題は、インフレ圧力の抑制、資金流入と通貨高への対策。

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
実質GDP成長率(%)	3.2	4.0	6.1	5.1	-0.6	7.5
GDP(十億ドル)	890	1,093	1,366	1,636	1,574	2,024
一人当たりGDP(ドル)	4,832	5,893	7,281	8,626	8,220	10,471
CPI上昇率(%)	5.7	3.1	4.5	5.9	4.3	5.2
失業率(%)	9.8	10.0	9.3	7.9	8.1	7.2
財政収支／GDP比率(%) 注2	-3.4	-3.5	-2.6	-1.3	-3.2	-1.7
政府債務／GDP比率(%)	69.2	66.7	65.2	64.1	68.9	66.8
経常収支／GDP比率(%)	1.6	1.2	0.1	-1.7	-1.5	-2.6
デット・サービス・レシオ(%) 注3	45.7	38.0	28.0	23.4	23.4	n/a

注: 1. 09年、10年は推定値 2.一般政府純借入 3.対外債務元利返済／財・サービス・所得の輸出.

出所: IMF, *WEO Database, October 2010*. *WEO update*, January 2011. World Bank *GDF*.

メキシコ

- ・ 北米自由貿易協定のもとで、米国経済との一体化が進み（輸出の8割弱は米国向け、対内投資の6割弱は米国から）、米国向け自動車、電子部品、電気製品等の輸出拠点としての地位を確立。
- ・ 09年は、米国の金融危機、新型インフルエンザ感染拡大を受けて、景気は大きく後退。しかし、輸出主導で予想以上に速く回復。内需主導の成長へと緩やかにシフト。

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
実質GDP成長率(%)	3.2	4.9	3.3	1.5	-6.1	5.2
GDP(十億ドル)	849	953	1,026	1,090	875	1,004
一人当たりGDP(ドル)	8,167	9,084	9,694	10,216	8,134	9,243
CPI上昇率(%)	3.3	4.0	3.7	6.5	3.5	4.5
失業率(%)	3.6	3.6	3.7	4.0	5.5	5.0
財政収支／GDP比率(%) 注2	-1.4	-1.0	-1.3	-1.4	-4.9	-3.6
政府債務／GDP比率(%)	39.8	38.3	38.2	43.3	44.9	45.2
経常収支／GDP比率(%)	-0.5	-0.5	-0.8	-1.5	-0.6	-1.2
デット・サービス・レシオ(%)注3	19.1	20.6	13.4	13.0	16.0	n/a

注： 1. 09年、10年は推定値 2.一般政府純借入 3.対外債務元利返済／財・サービス・所得の輸出.

出所： IMF, *WEO Database, October 2010. WEO update, January 2011. World Bank GDF.*

アルゼンチン

- ・ 01年に未曾有の経済危機に陥ったものの、03年以降は概ね高成長を続ける。
- ・ 足もとでは、拡張的な財政・金融政策等により 内需が過熱、インフレが加速。
- ・ パリクラブ債務問題の解消、国際資本市場への復帰に向けた動きが注目される。

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
実質GDP成長率(%)	9.2	8.5	8.7	6.8	0.9	7.5
GDP(十億ドル)	183	214	262	328	310	351
一人当たりGDP(ドル)	4,742	5,492	6,658	8,253	7,725	8,663
CPI上昇率(%)	12.3	9.8	8.5	7.2	7.7	11.0
失業率(%)	10.1	8.7	7.5	7.3	8.4	8.0
財政収支／GDP比率(%) 注2	-1.8	-1.1	-2.1	-0.3	-3.7	-3.5
政府債務／GDP比率(%)	86.8	76.5	67.9	59.6	59.0	52.2
経常収支／GDP比率(%)	2.6	3.2	2.3	1.5	2.0	1.7
デット・サービス・レシオ(%) 注3	19.4	36.2	12.3	8.8	17.3	n/a

注： 1. 09年、10年は推定値 2.一般政府純借入 3.対外債務元利返済／財・サービス・所得の輸出

出所： IMF, *WEO Database*, October 2010.. World Bank *GDF*..

コロンビア

- ・ ウリベ前政権下(02～10年)、治安が顕著に回復。対外開放政策を進めたこともあり、エネルギー部門への海外からの投資が拡大。
- ・ 当面の課題は、ペソ高対策と財政再建。
- ・ アジアとの関係を強化。

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
実質GDP成長率(%)	5.0	7.1	6.3	2.7	0.8	4.7
GDP(十億ドル)	147	161	211	234	232	283
一人当たりGDP(ドル)	3,419	3,709	4,793	5,258	5,167	6,221
CPI上昇率(%)	4.9	4.5	5.7	7.7	2.0	3.2
失業率(%)	11.8	12.0	11.2	10.6	12.0	12.0
財政収支／GDP比率(%) 注2	-0.2	-0.8	-1.0	0.1	-2.5	-3.5
政府債務／GDP比率(%)	38.3	35.7	32.5	32.3	35.2	35.7
経常収支／GDP比率(%)	-1.3	-1.9	-2.8	-2.9	-2.2	-2.7
デット・サービス・レシオ(%) 注3	40.2	34.4	23.9	17.8	22.4	n/a

注: 1. 09年、10年は推定値 2.一般政府純借入 3.対外債務元利返済／財・サービス・所得の輸出.

出所: IMF, *WEO Database*, October 2010.. World Bank *GDF*..

チリ

- ・ 世界最大の銅産国(09年のシェア34%)。規模は小さい(人口、GDPはラテンアメリカの3%超)ものの、マクロ経済政策、通商政策、国際競争力に関して、ラテンアメリカ随一を誇る。
- ・ 10年2月に発生した大地震の被害から順調に回復。
- ・ 当面の課題は、通貨高への対策。

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
実質GDP成長率(%)	5.5	4.6	4.6	3.7	-1.5	5.0
GDP(十億ドル)	118	147	164	171	162	199
一人当たりGDP(ドル)	7,286	8,941	9,901	10,201	9,516	11,587
CPI上昇率(%)	3.7	2.6	7.8	7.1	-1.4	3.7
失業率(%)	9.3	8.0	7.0	7.4	9.6	9.0
財政収支/GDP比率(%) 注2	4.7	7.9	8.4	4.3	-4.3	-1.6
政府債務/GDP比率(%)	7.3	5.3	4.1	5.2	6.2	7.6
経常収支/GDP比率(%)	1.2	4.9	4.5	-1.5	2.6	-0.7
デット・サービス・レシオ(%) 注3	14.9	20.8	13.8	19.0	22.6	n/a

注: 1. 09年、10年は推定値 2.一般政府純借入 3.対外債務元利返済/財・サービス・所得の輸出.

出所: IMF, *WEO Database*, October 2010.. World Bank *GDF*..

ペルー

- ・ マクロ経済指標は、中南米の中でも良好。
- ・ 金属価格の上昇に伴う輸出収入増、財政刺激策を背景に、国内需要が拡大。アジア新興国並みの成長を実現。一方、インフレ率は、概ね低水準にある。
- ・ チリ、メキシコに続き、積極的FTA戦略を展開。

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
実質GDP成長率(%)	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	8.3
GDP(十億ドル)	79	92	107	127	127	154
一人当たりGDP(ドル)	2,917	3,340	3,797	4,446	4,356	5,196
CPI上昇率(%)	1.2	1.1	3.9	6.7	0.2	2.8
失業率(%)	9.6	8.5	8.4	8.4	8.6	8.0
財政収支／GDP比率(%) 注2	-0.5	1.9	3.2	2.2	-2.1	-0.8
政府債務／GDP比率(%)	n/a	33.2	30.9	25.7	27.4	25.4
経常収支／GDP比率(%)	1.4	3.1	1.3	-3.7	0.2	-1.3
デット・サービス・レシオ(%) 注3	28.4	13.7	26.5	13.3	11.8	n/a

注： 1. 09年、10年は推定値 2.一般政府純借入 3.対外債務元利返済／財・サービス・所得の輸出.

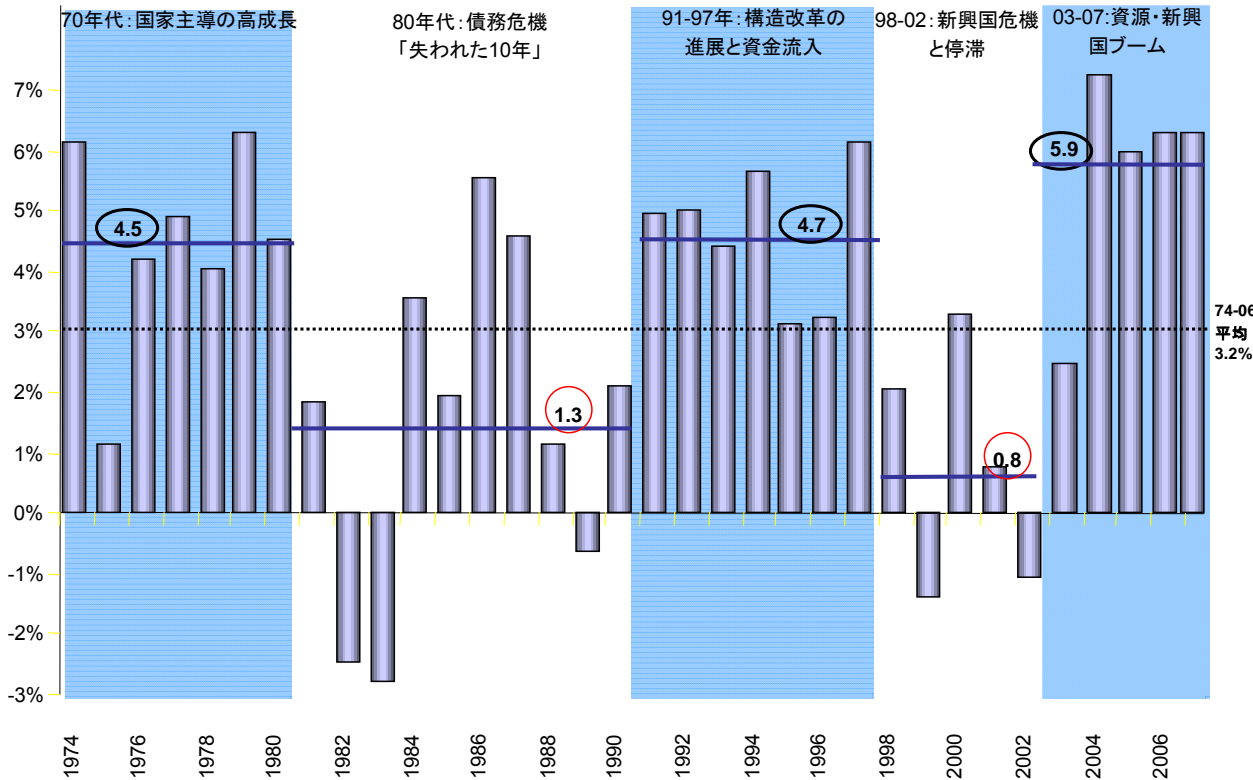
出所： IMF, *WEO Database*, October 2010.. World Bank *GDF*..

2. 03-07年の経済回復

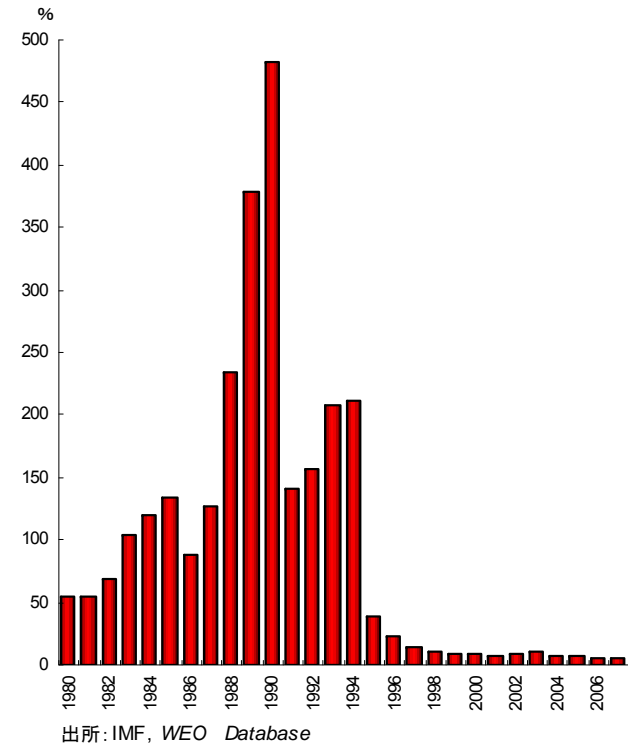
- 成長の回復とインフレ率の低下
- 財政の健全化
- 国際収支の改善
- 背景
 - 政策改革
 - 財政規律確保に向けたルールの導入・遵守
 - インフレ・ターゲット政策と柔軟な為替相場制度の採用
 - 国際商品相場の上昇と交易条件の改善
 - 資金流入の拡大

成長の回復とインフレ率の低下

実質GDP成長率
(LAC-7)



消費者物価上昇率(年率)



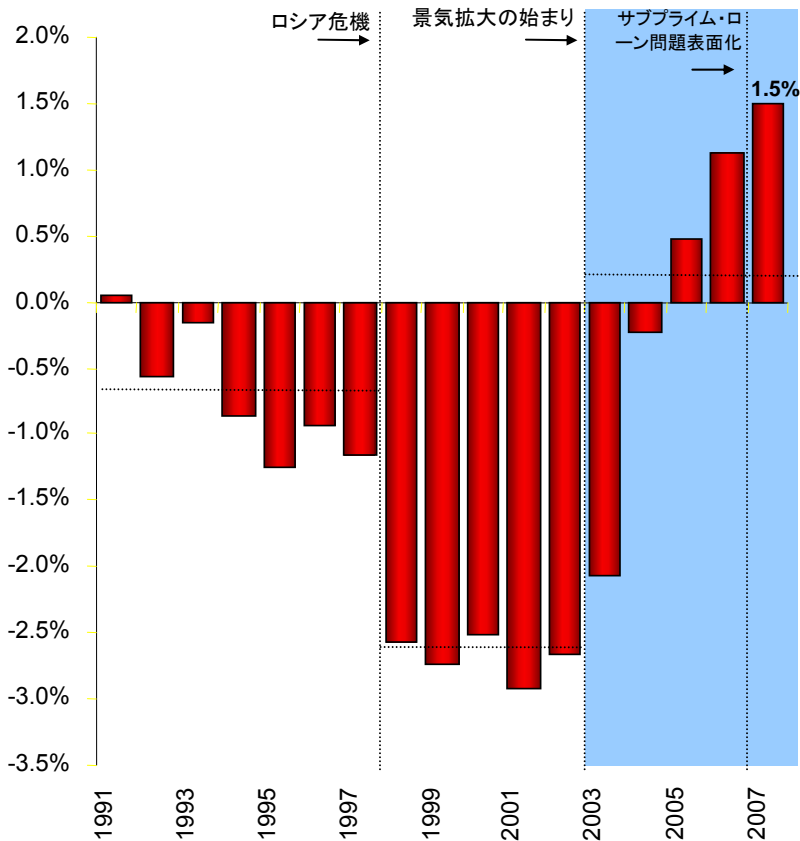
注: 実質GDP成長率は、LAC7(アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー、ベネズエラ)平均値

出所: IMF, WEO Database

財政の健全化

財政収支

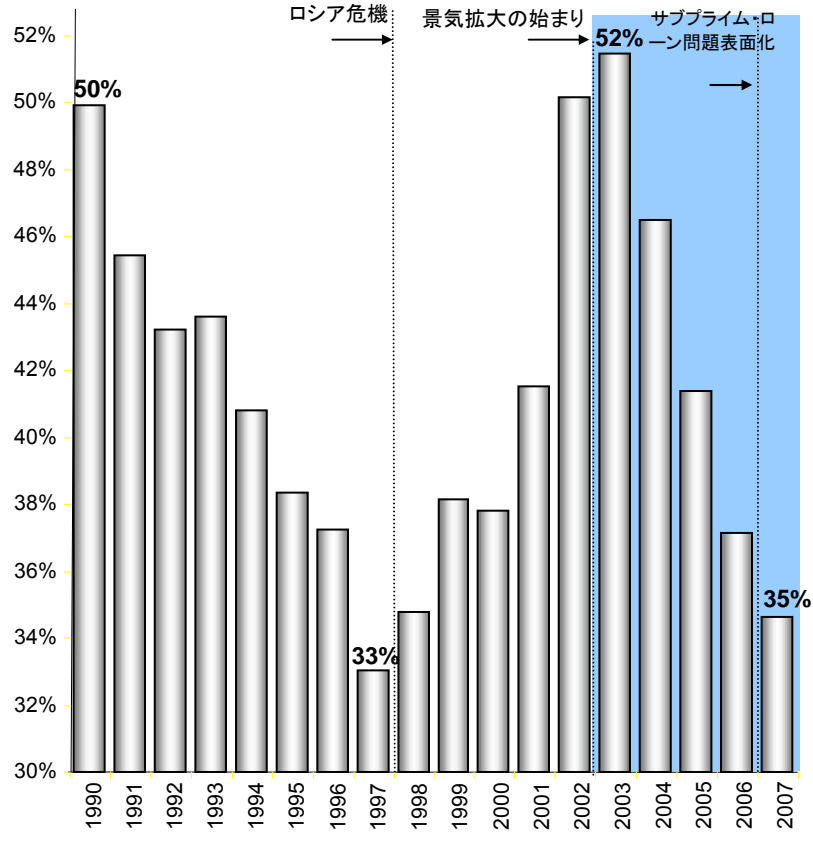
(LAC-7; GDP比%)



出所: 各国統計

公的部門債務

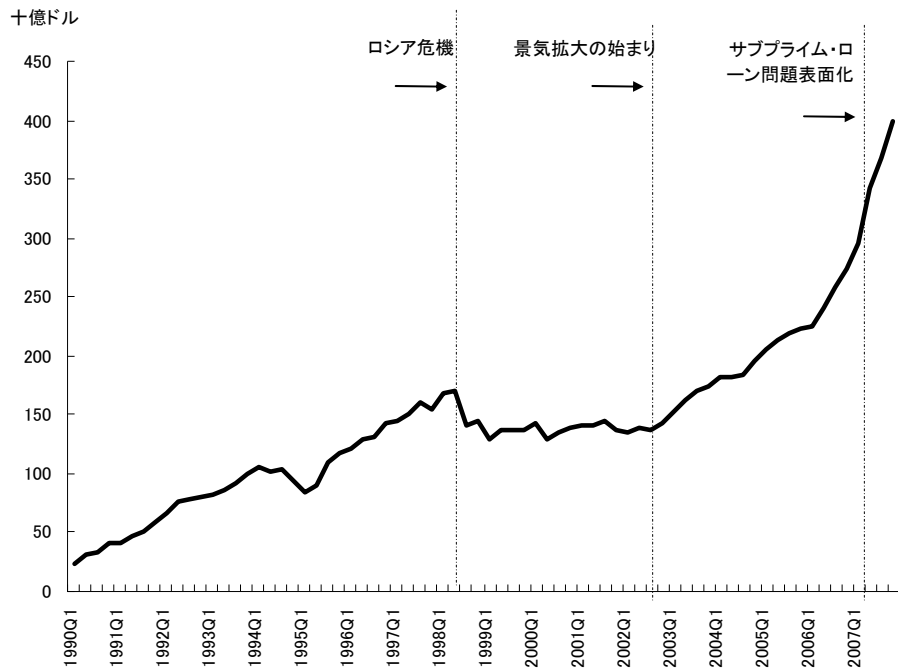
(LAC-7; GDP比%)



出所: 各国統計

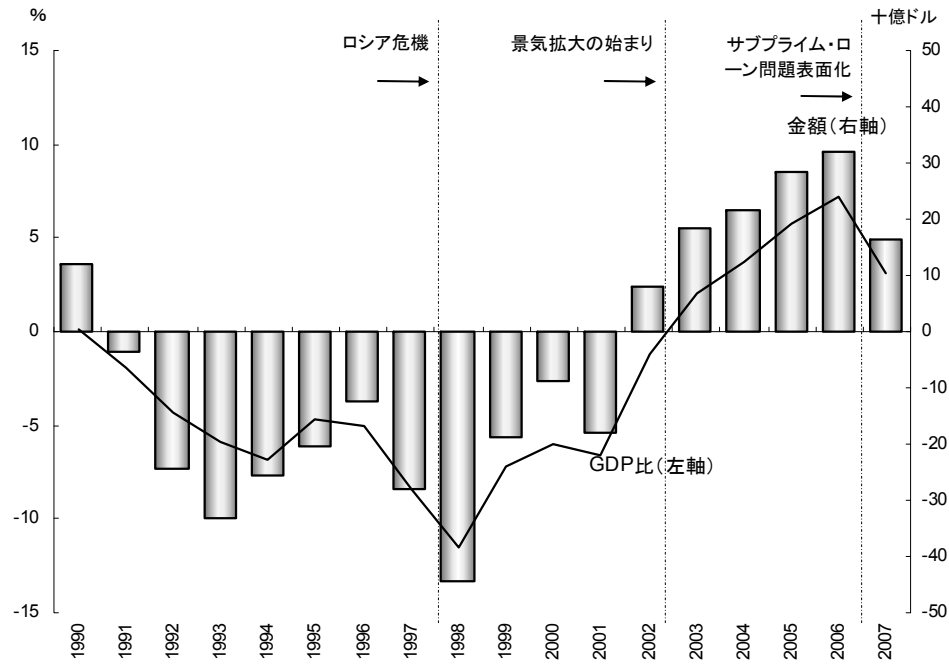
国際収支の改善

外貨準備高(LAC-7)



出所: IMF IFS

経常収支(LAC-7)



出所: WEO database

背景：政策改革

・ 財政規律確保に向けたルール

国	概要	
チリ	<ul style="list-style-type: none"> ・構造的財政収支規則(2001) ・財政責任法(2007) 	<ul style="list-style-type: none"> ・循環要因(成長率、銅価格)を除いた構造的財政収支に係る目標に基づき財政運営。 ・財政責任法により、政権発足後90日以内の財政政策基本路線の策定義務、構造的財政収支ルール、偶発債務・財政リスク報告義務等が明文化された。
アルゼンチン	<ul style="list-style-type: none"> ・財政均衡法(2000) 	<ul style="list-style-type: none"> ・中央政府支出の伸びに上限設定。そのほか、多年度予算の策定、財政基金の創設などを含む。01年の経済危機に伴い、機能を停止。 ・一部の地方政府は、独自の財政責任法を導入。
ブラジル	<ul style="list-style-type: none"> ・財政責任法(2000) 	<ul style="list-style-type: none"> ・連邦、州、地方それぞれのレベルで、人件費・債務残高の上限を設定。新たな財源あるいは歳出削減を伴わない新規事業の予算化禁止。各政府レベルのバランスシートおよび財政収支報告書作成・公表の義務付け等。
コロンビア	<ul style="list-style-type: none"> ・財政責任法(2003) 	<ul style="list-style-type: none"> ・中央、州、地方それぞれのレベルで、赤字・債務残高の上限設定。地方政府の政府系企業向け財政資金移転禁止、地方政府の借入制限等を規定。 ・財政責任法の制定に加え、毎年、中期財政枠組み(MTF)を策定することとした。
ペルー	<ul style="list-style-type: none"> ・財政責任透明性法(2000) 	<ul style="list-style-type: none"> ・財政責任透明性法導入後、地方分権化を進める。ブラジル、アルゼンチン、コロンビア等で、90年代に地方財政問題が深刻化した例に鑑み、03年に同法を改正し、地方政府も対象とする。
メキシコ	<ul style="list-style-type: none"> ・財政責任法(2006) 	<ul style="list-style-type: none"> ・中長期的な財政収支均衡を義務付け。なお、財政収支は、90年代から、均衡ないしGDP比1%程度の赤字で推移。

・ 主要国はインフレターゲット政策と変動相場制を採用

2003年末		金融政策の枠組み			
		為替 アンカー	貨幣総量 目標	インフレ・ ターゲット	その他
為替 相場 制度	完全ドル 化	パナマ エクアドル エルサルバ ドル			
	ドル・ ペッグ	ベネズエラ ベリーズ バハマ バルバドス スリナム			
	クローリ ング・ ペッグ、 バンド	コスタリカ ニカラグア ポリビア ホンジュラス			
	管理 フロート		ジャマイカ ガイアナ	ペルー	アルゼンチン ハイチ パラグアイ ドミニカ(共) T&T
	独立 フロート		ウルグアイ	ブラジル チリ コロンビア グアテマラ メキシコ	

注：為替相場制度は、制度上(de Jure)ではなく、事実上(de facto)のもの

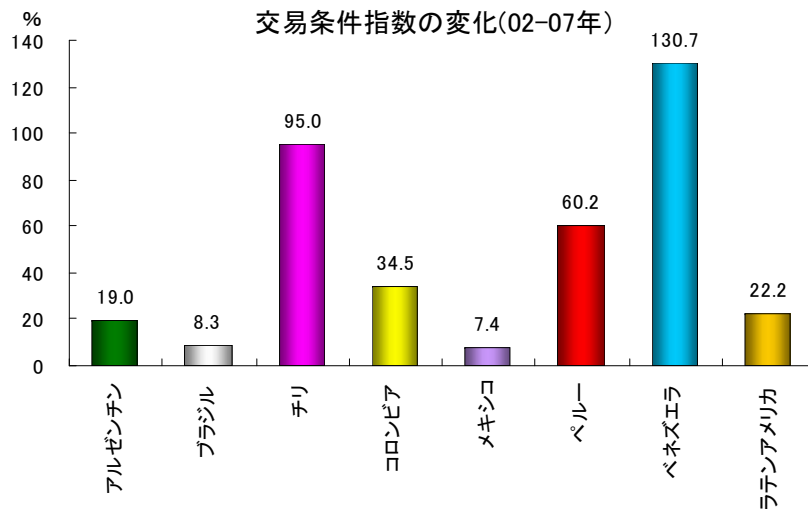
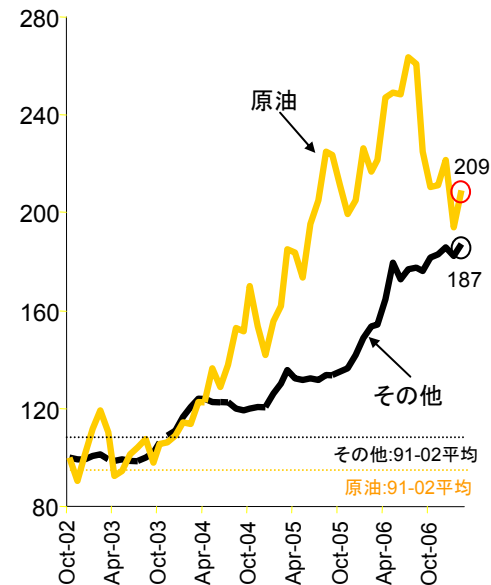
出所：IMF, *Annual Report on Exchange Arrangement and Exchange Restrictions, 2004.*

中銀法改正：80年代末から90年代にかけ、中銀法を改正し中銀の独立性を強めたほか、機能強化を図った。

背景： 国際商品相場の上昇と交易条件の改善

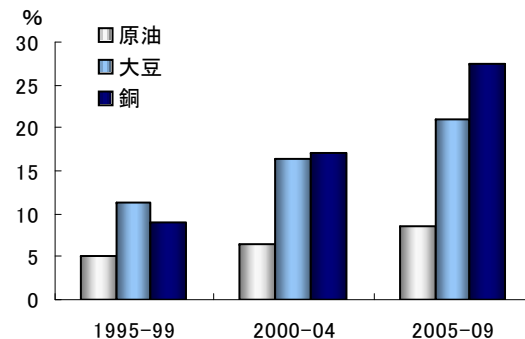
- 先進国の長期にわたる金融緩和と景気拡大、中国の需要増等を背景として、原油をはじめとする一次産品価格は上昇。
- 中国の需要増が価格上昇に大きく影響しているとされるのは、銅、鉄鉱石、大豆など。
- この結果、ラテンアメリカ諸国の交易条件は改善。とくに、石油が輸出の9割を占めるベネズエラ、銅が輸出の6割を占めるチリ、2割を占めるペルー等が恩恵を受けた。

一次産品価格
(02年10月=100)



出所: ECLAC, Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2007.

世界の需要に占める中国のシェア

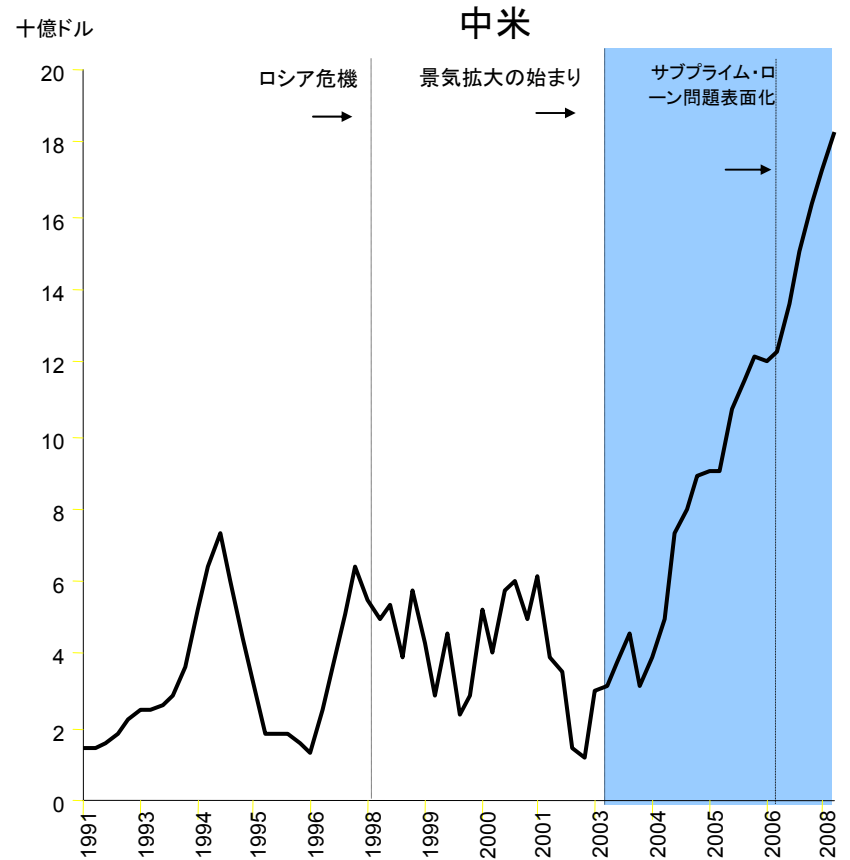
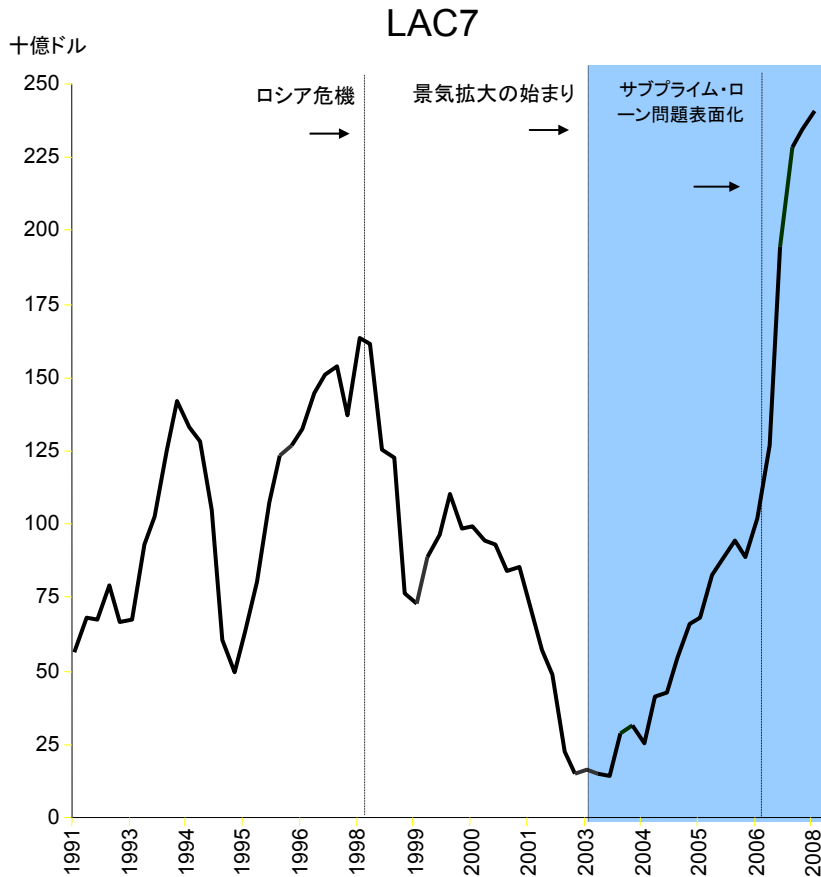


出所: IMF

背景：資金流入の拡大

- サブプライム・ローン問題が表面化した07年第1四半期から08年第2四半期の間も、資金流入は拡大を続けた。

(国際収支統計の直接投資・証券投資・その他投資の負債の流入超合計、当該期を含む過去4期、08年3月価格)



出所: Talvi, Ernesto, "Macroeconomic Challenges for Latin America: Where Do We Stand?," presentation at the XXX Meeting of the Latin American Network of Central Banks and Finance Ministries, IADB, Washington DC, October 22, 2009.

3. グローバルな危機の影響と回復過程

(1) 危機の影響

- 金融面

- 世界的なリスク回避の動きにより、急激に資金が流出し、通貨、株価、債券価格下落。企業の国際資本市場へのアクセスが困難化。
- 各国国内でもリスク回避の動きが強まって、流動性低下、金利の急上昇等がみられ、国内信用の拡大にブレーキ。

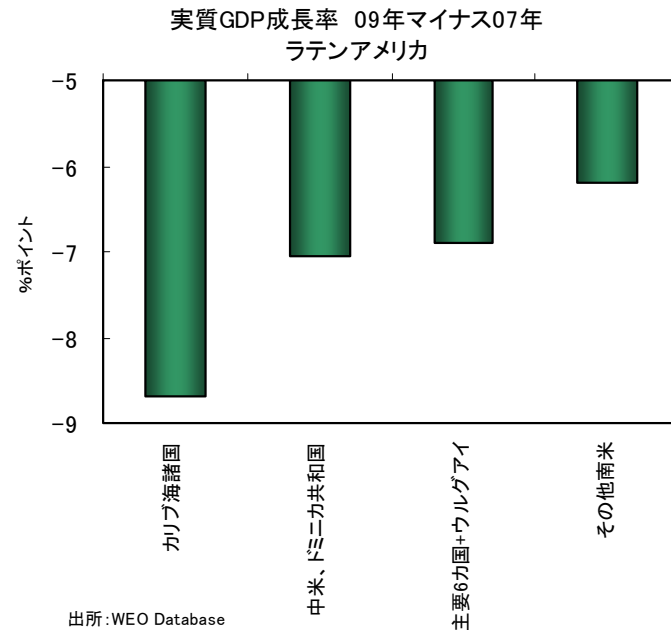
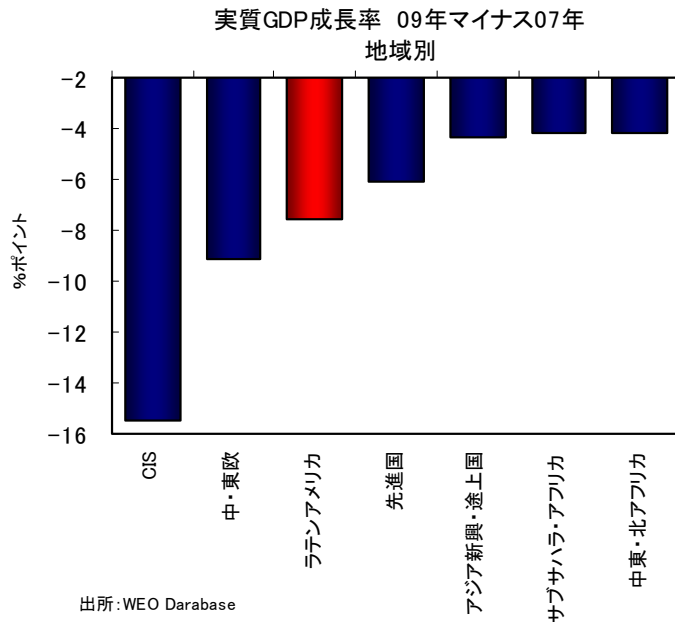
(国別の状況)

- アルゼンチン： 企業・個人がペソ預金を引き出し、ドル資産を求める動きが拡大。
- ブラジル： 外資系金融機関の与信削減や、海外資金調達コストの上昇、レアル安などに伴う信用収縮。一部の中小銀行の流動性不安。
- メキシコ： ペソ急落に伴い企業の為替デリバティブ取引絡みの損失が拡大。CP市場の機能麻痺。長期金利が急上昇。
- チリ： 短期金融市場でドル、ペソとも流動性が急速に低下。

• 実体経済面

- 一次産品価格急落および世界的な需要の後退、貿易信用の逼迫に伴い輸出が急減。輸出産業を中心に幅広い業種で減産や雇用調整の動きが広がり、企業の設備投資意欲は減退。
- 銀行の融資姿勢は慎重になり、消費者心理は冷え、自動車をはじめとする耐久消費財の買い控えが拡大。
- 08年第4四半期～09年第1四半期には、大半の国がマイナス成長を記録。ブラジルの実質GDP成長率(季調済前期比年率)は、08年第3四半期の+6.5% から第4四半期は-16.4%へ急低下、09年第1四半期もマイナス(-6.5%)に。メキシコの実質GDP成長率(同)は、08年第1～2四半期のほぼゼロから、第4四半期は-5.5%、09年第1四半期には-25.2%と、激しく落ち込む。

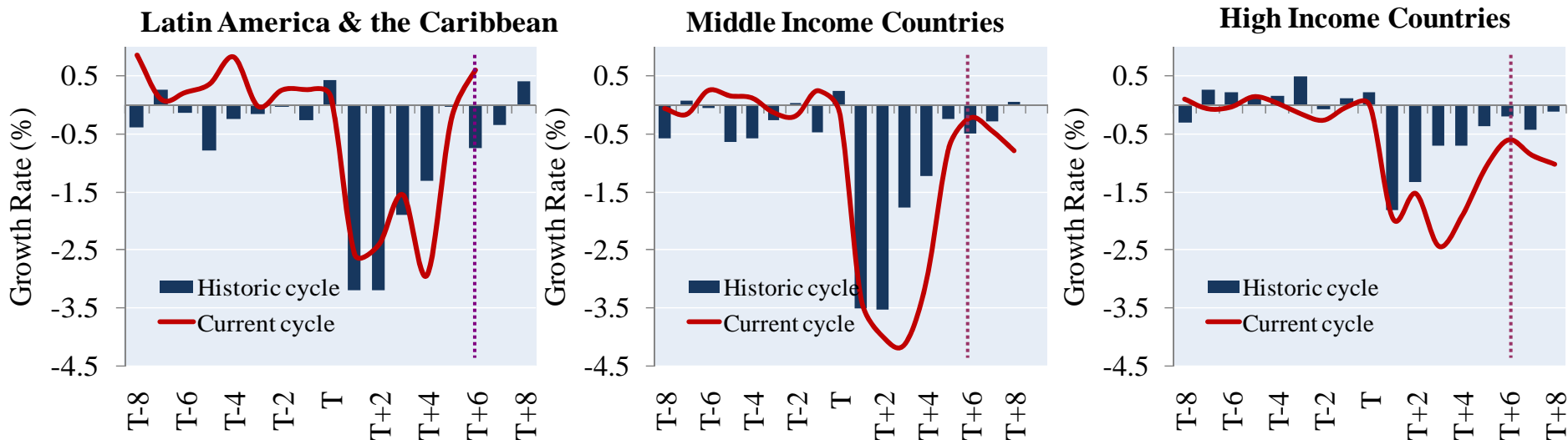
- 経済成長の落ち込み: 他の新興・途上地域と比べると、ラテンアメリカはCIS諸国、中・東欧に次ぐ。域内ではカリブ海諸国が深刻。



(2) 回復過程

- ・ 欧米諸国が迅速・大規模な金融安定化策と景気対策を打ち出したことにより、09年春頃から欧米の金融不安が後退し、世界経済の回復期待が広がった。それに伴い、リスク資産や商品市場へと投資資金が戻り、ラテンアメリカ諸国の通貨・株価は、他の新興国通貨・株価とともに、上昇基調を辿った。
- ・ 実体経済面でも、09年後半には景気回復過程に入った。ブラジルの実質GDP成長率は、09年第2四半期にプラス(+8.2%)に転じ、プラス幅は第3四半期+11.0%と拡大。メキシコの実質GDP成長率も、第3四半期は+11.3%と大幅なプラスに。
- ・ ラテンアメリカの回復は、過去に比べて、また、今回の中所得国および高所得国の回復に比べ、速やか。

実質GDP成長率(季節調整済み前期比) 注



注: 1970年第1四半期から2010年第1四半期のデータを用い、景気の山(T期)から前後8期の実質GDP成長率について、Current Cycle(07~10年)とHistorical Cycle(70~06年の景気循環平均)を比較

出所: World Bank, *Globalized, Resilient, Dynamic: The New Face of Latin America and the Caribbean*, October 6, 2010.

4. 早期回復の背景

- 危機前の状況： 00年代に、外的ショックに対する脆弱性が低下
 - － マクロ経済情勢が比較的良好(既述)
 - － 銀行システムの健全性
 - － バランスシートの改善
- 危機発生後
 - － 金融当局の迅速・適切な対応
 - － 政策フレームワークの改善と強靱性の高まりを背景とする
Counter-cyclicalなマクロ政策の実施
 - － アジア諸国の需要に支えられた国際商品市況の回復
 - － 国際金融市場の潤沢な流動性

銀行システムの健全性

- ・ 金融システムは商業銀行中心、規制監督が及ぶ範囲が広い。
- ・ 銀行は、欧米金融危機の要因となった高リスク商品をほとんど保有していなかった。
- ・ 融資の原資は、国内の自国通貨建て預金が主体で、クロスボーダーの借入や市場調達に依存せず。

ラテンアメリカ主要国の銀行健全性指標

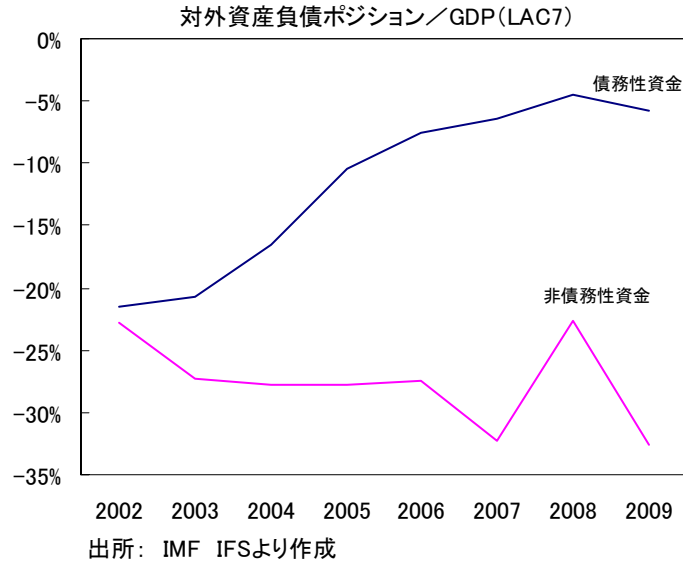
(単位: %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
自己資本比率									
アルゼンチン	n/a	14.5	14.0	15.3	16.8	16.9	16.8	18.7	18.4
ブラジル	16.6	18.8	18.6	17.9	18.9	18.7	18.3	18.8	17.5
チリ	14.0	14.1	13.6	13.0	12.5	12.2	12.5	14.3	13.6
コロンビア	12.2	13.0	14.2	14.7	13.1	13.6	13.4	12.1	12.8
メキシコ	15.7	14.2	14.1	14.3	16.1	15.9	15.3	15.2	15.9
ペルー	12.5	13.3	14.0	12.0	12.5	12.1	11.9	13.5	14.3
不良債権比率									
アルゼンチン	18.1	17.7	10.7	5.2	3.4	2.7	2.7	3.0	2.7
ブラジル	4.5	4.1	2.9	3.5	3.5	3.0	3.1	4.2	3.8
チリ	1.8	1.6	1.2	0.9	0.7	0.8	1.0	3.0	3.3
コロンビア	8.7	6.8	3.3	2.7	2.6	3.3	4.0	4.1	4.4
メキシコ	3.7	3.2	2.5	1.8	2.0	2.7	3.2	3.1	2.8
ペルー	7.6	14.8	9.5	6.3	4.1	2.7	2.2	2.7	3.0
貸倒引当金／不良債権									
アルゼンチン	73.8	79.2	102.9	124.5	129.9	129.6	131.4	125.7	134.3
ブラジル	155.9	171.8	214.5	179.8	179.9	181.9	189.0	156.7	161.9
チリ	128.1	130.9	165.5	177.6	198.5	210.2	179.9	81.3	77.5
コロンビア	86.7	98.1	149.7	166.9	153.6	132.6	120.5	136.5	128.5
メキシコ	138.1	167.1	201.4	241.3	210.0	168.9	161.2	173.9	184.5
ペルー	69.1	67.1	68.7	80.3	100.3	131.4	151.4	139.1	118.5

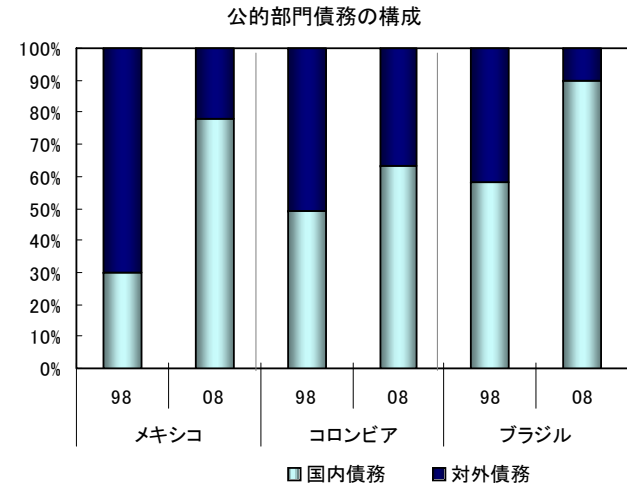
出所: IMF, *Global Financial Stability Report*.

バランスシートの改善

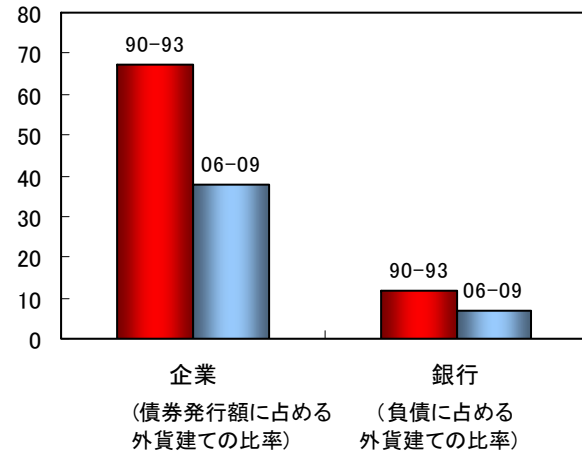
・ 純対外負債は、債務性資金から、非債務性資金へ比重が移る。



・ 公的部門、民間部門とも、外貨建て負債の比率が低下。



ラテンアメリカの企業、銀行財務のドル化指標



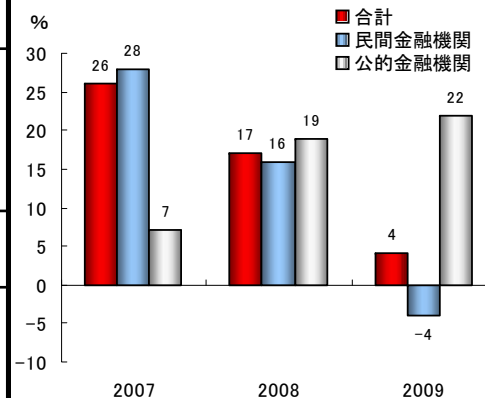
出所: World Bank.

金融当局の迅速・適切な対応

	各国中央銀行による主な流動性供給策		公的金融機関による与信
	自国通貨	ドル	
ブラジル	<ul style="list-style-type: none"> 各種準備率引き下げ等により、約1,000億レアル(約500億ドル)の流動性を供給(08/9~08/12) 	<ul style="list-style-type: none"> スポット市場でドル売り(08/10~09/1、143億ドル) 為替スワップ(買戻し条項付きのドル売り)(08/09-09/1、97億ドル) 輸出業者への与信を条件とする中銀のドル現先取引(08/10~09/3、106億ドル) NDFのポジションを220億ドルのロングから110億ドルのショートへ(08/10~08/12) FRBとの最大300億ドルの通貨スワップ協定締結(08/10) 	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル社会経済開発銀行ほか政府系金融機関による与信拡大
チリ	<ul style="list-style-type: none"> 資金供給オペの担保拡大 レポ取引(7日物、28日物)による資金供給 28日物レポ取引の増額 	<ul style="list-style-type: none"> スポット市場でドル売り 為替スワップ(期間180日)入札の実施(週5億ドル、09/12まで) 外貨預金に係る支払い準備の通貨として、ペソの使用を容認(09/4まで) 	<ul style="list-style-type: none"> 国営Banco del Estadoによる与信拡大
コロンビア	<ul style="list-style-type: none"> レポ取引の増額、 預金準備率引き下げ、 資金吸収を目的とした中銀当座預金(利付き)入札の一時中止 	<ul style="list-style-type: none"> 海外借入および輸出信用に係る40%の預託金の廃止 ドル買い入札(月2千万ドル)の中止 ドルのコール・オプション売り IMFと104億ドル相当のFCL取極め締結(09/5) 	
メキシコ	<ul style="list-style-type: none"> 資金供給オペの担保拡大 有担保貸付枠の設定 預金保護庁(IPAB)債買戻しおよび発行額減額 CPの借換支援。 	<ul style="list-style-type: none"> スポット市場でドル売り入札(08/10-09/7、100億ドル) FRBとの最大300億ドルの通貨スワップ協定締結(08/10) IMFと470億ドル相当のFCL取極め締結(09/4) 	<ul style="list-style-type: none"> 国立開発銀行および外国貿易銀行による与信拡大
ペルー	<ul style="list-style-type: none"> 各種準備率の引き下げ 資金供給オペ実施 	<ul style="list-style-type: none"> スポット市場でドル売り(08/9-09/2、68億ドル) 	
アルゼンチン	<ul style="list-style-type: none"> 流動性準備率規制緩和 流動性支援の条件緩和および制度拡充 中銀債・国債買戻しオペ増額 	<ul style="list-style-type: none"> スポット市場でドル売り ドルのレポ取引導入 為替先物取引規制および為替取引の監視強化 	

出所: 各国資料

実質信用伸び率
(LAC7、前年比)



出所: IDB, *The Aftermath of the Crisis*. (2010)

Counter-cyclicalなマクロ政策の実施

- ラテンアメリカ諸国の政策対応は、従来の危機では常にpro-cyclicalであったが、政策のフレームワークが改善し、経済の強靭性が高まった結果、今回はcounter-cyclicalな政策を実施することができた。

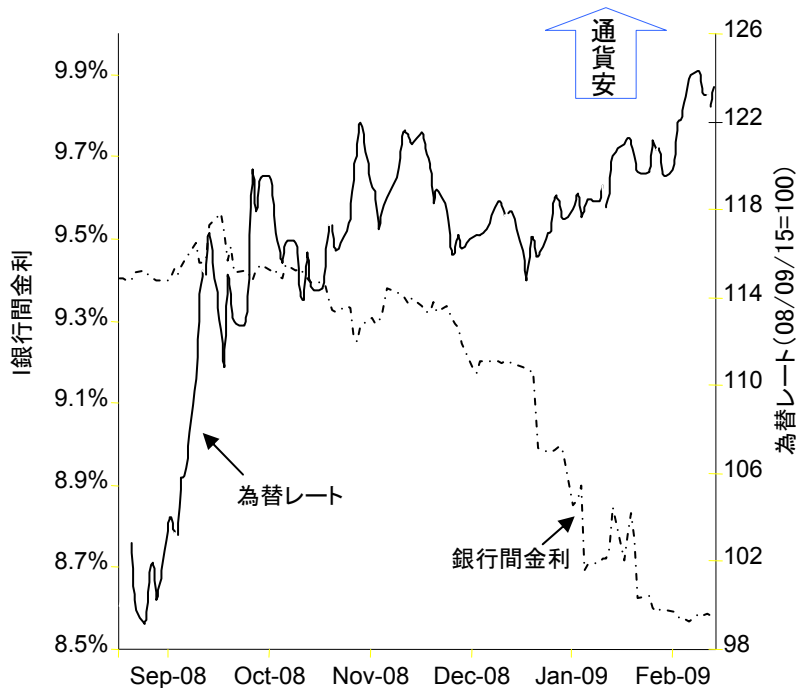
財政政策(発表ベース)

(GDP比%)

	予算内		予算外	合計
	歳入面	歳出面		
アルゼンチン	5.1	0.2	1.1	6.4
ブラジル	0.3	0.1	3.3	3.6
チリ	1.0	1.1	0.7	2.8
メキシコ	0.5	1.0	0.0	1.5
ペルー	0.0	1.4	1.1	2.5

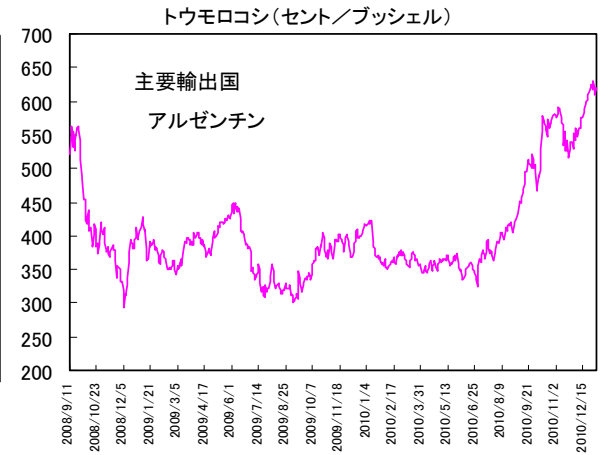
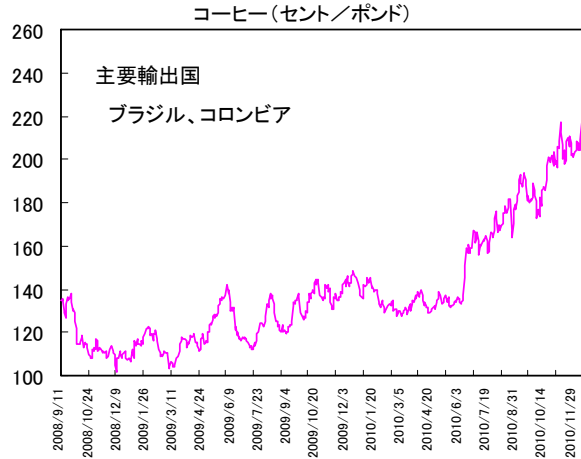
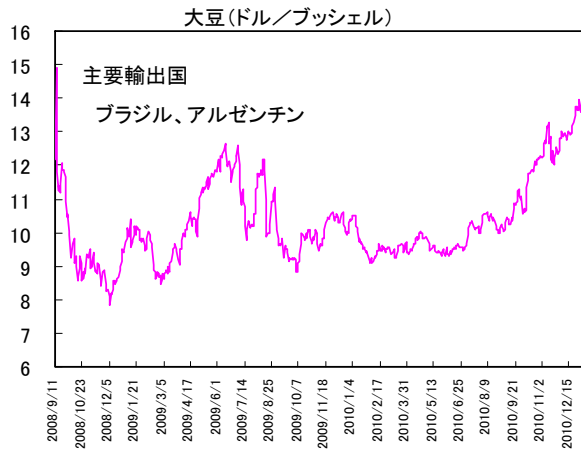
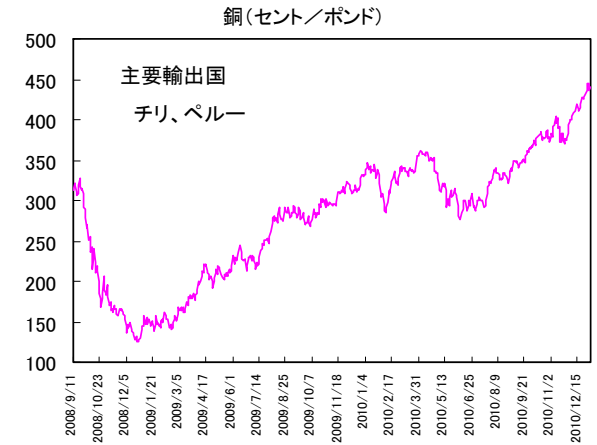
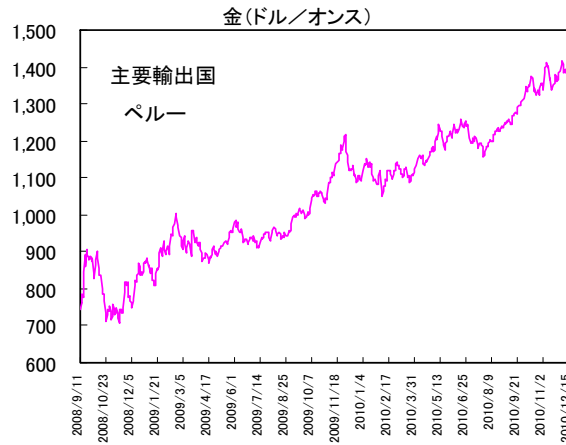
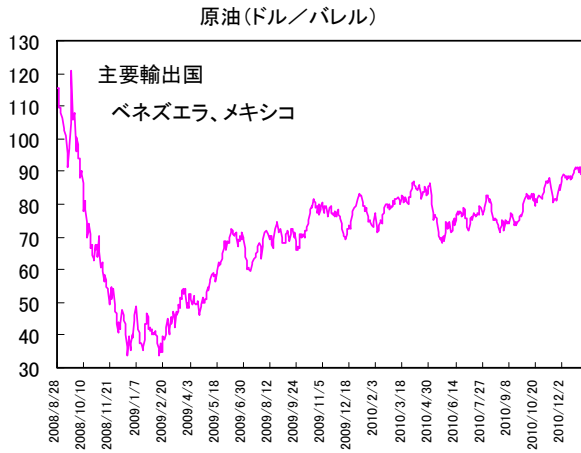
出所: Credit Suisse

短期金利と為替レート
(LAC-5*平均、銀行間金利と為替レート)



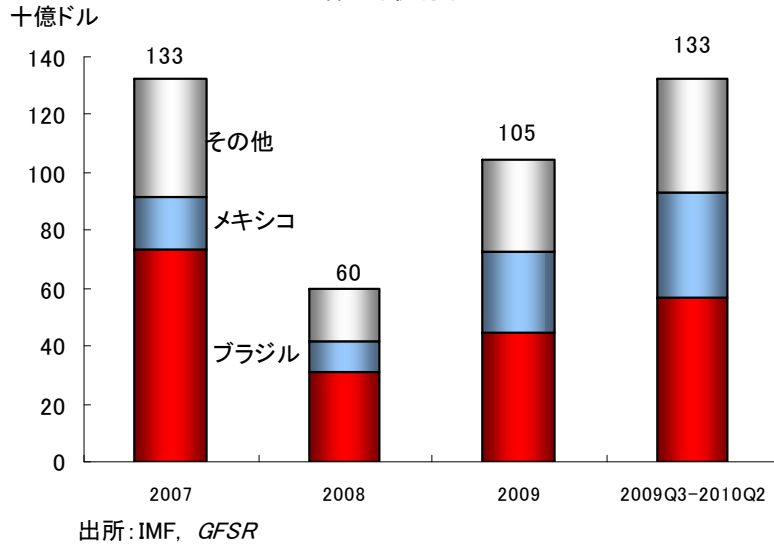
注: * ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー

国際商品市況の回復

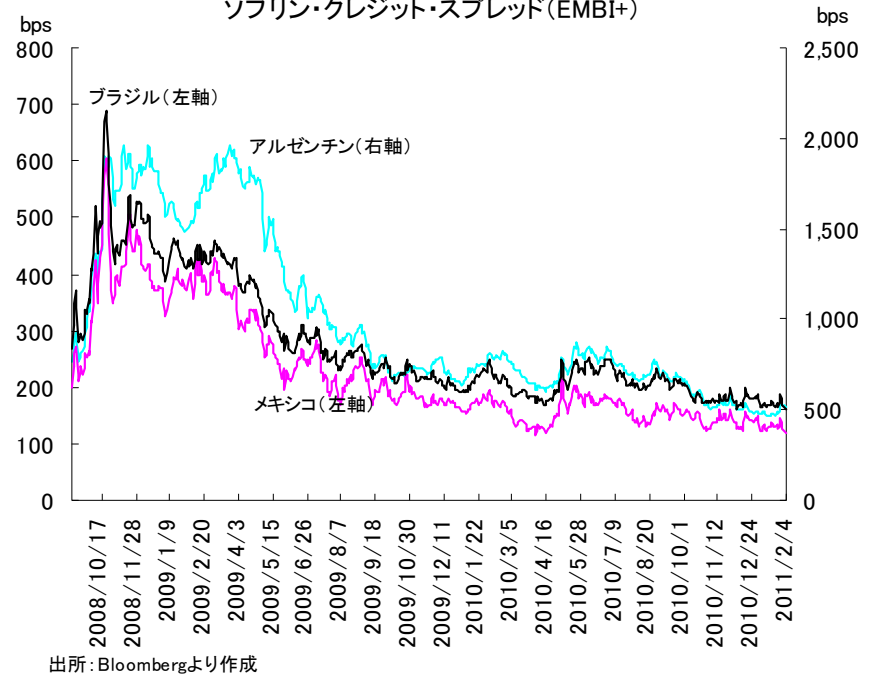


国際金融市場の潤沢な流動性

ラテンアメリカ諸国による国際資本市場での資金調達
(株式、債券、ローン)



ソブリン・クレジット・スプレッド(EMBI+)

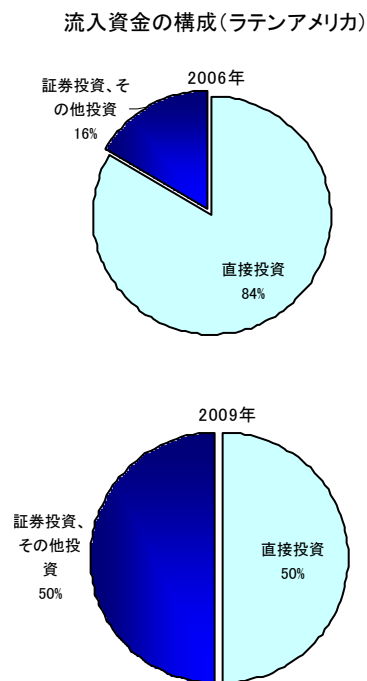
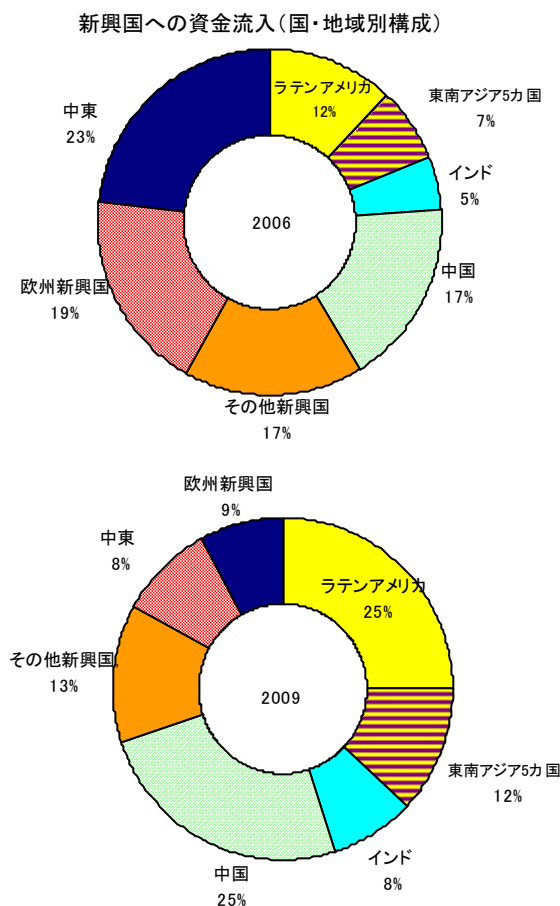
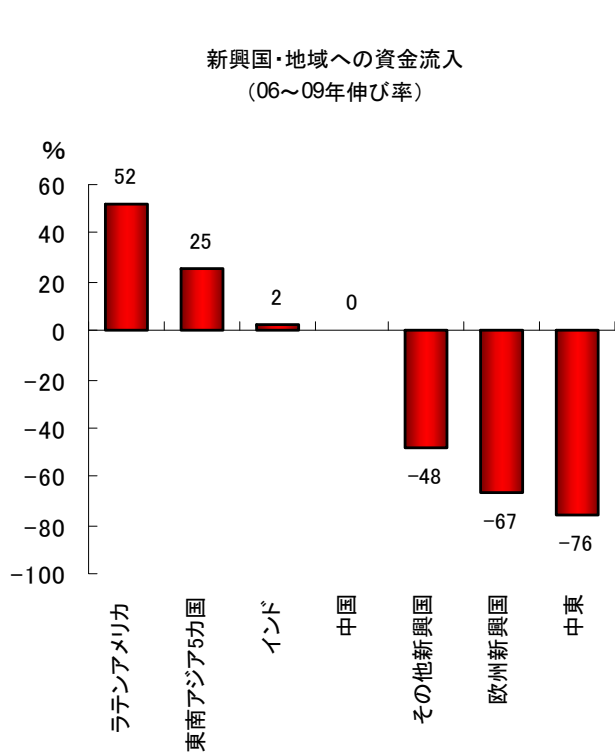


5. 課題

- 当面の課題
 - － 過剰な資金流入、通貨高の抑制
 - － ソフトランディングの模索(南米)
- 中長期の課題
 - － 一次産品への依存の高まりに伴う問題
 - － 潜在成長率の引き上げ

当面の課題： 過剰な資金流入、通貨高の抑制

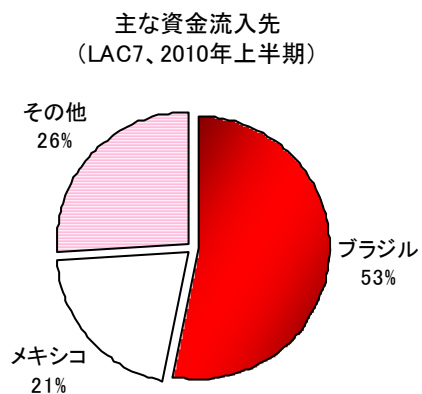
- ・ ラテンアメリカに向う資金
- ・ とくに、証券投資、ローン等の流入超が拡大



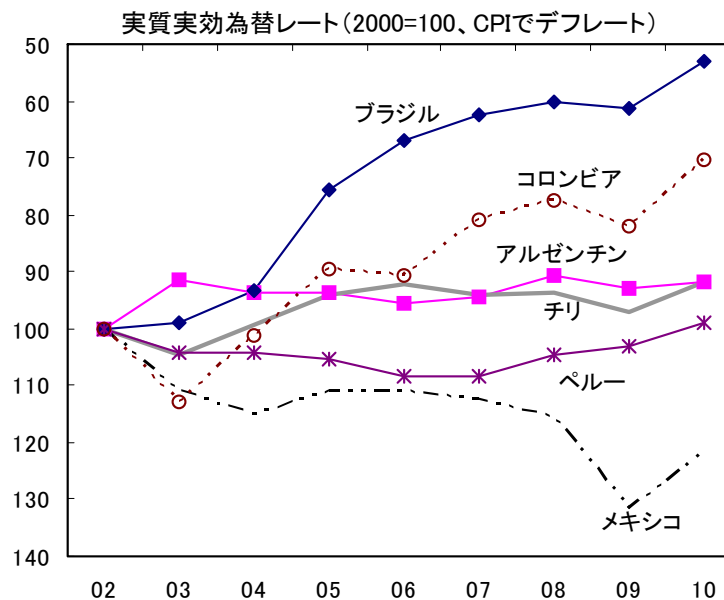
出所: World Bank, *Global Economic Prospects* January 2011.

Talvi, E., "Latin America's Insertion in the Post-Financial Crisis Global Order: Opp: Risks and Challenges Ahead", November, 2010..

- ラテンアメリカに流入する資金の最大の受け手はブラジル。ブラジルの高金利、国際的イベント（14年サッカー・ワールドカップ、16年夏季オリンピック）開催、豊富な天然資源、市場規模が資金をひきつける。
- 02年以降、ラテンアメリカ主要通貨の中で、ブラジル・レアルが最も大きく上昇。



注：国際収支統計の直接投資、証券投資、その他投資の負債の流入超合計
出所：IMF IFS.



注：09年、10年は暫定値

出所：ECLAC, *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean* 2010.

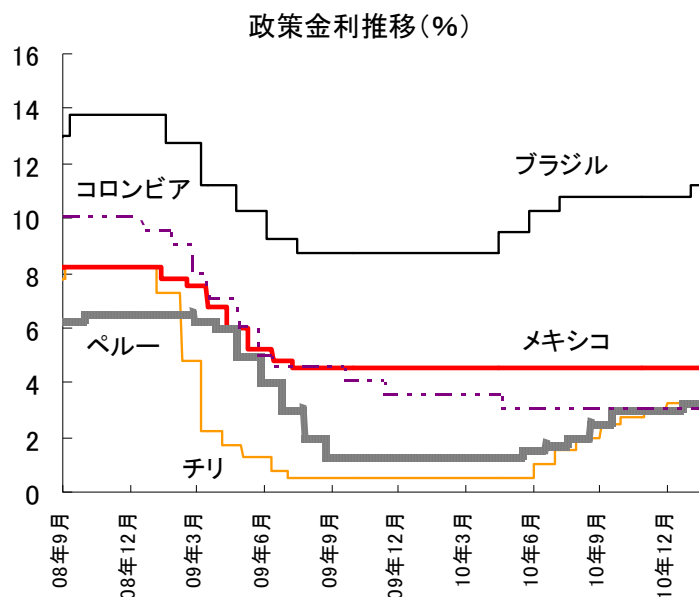
資金フローへの対処

政策	為替介入	資本規制、ブルーデンス政策等
ブラジル	<ul style="list-style-type: none"> ・スポット市場で随時。1日の介入回数を10年5月に1回から2回に引き上げ ・09年、為替安定化を主目的とするSWFを設立、総資産は約100億ドル。 	<ul style="list-style-type: none"> ・預金準備率引き上げ（10年2月以降） ・金融取引税（IOF）税率引き上げ <ul style="list-style-type: none"> － 海外投資家によるレアル建て債券購入のための為替取引（09年10月0%→2%、10年10月債券投資に限り2%→6%） － 海外投資家がブラジルで通貨先物取引を行う際の証拠金に関する為替取引（10年10月0.38%→6%） ・金融機関のドルショート・ポジションに対する預託金制度。自己資本/30億ドルのいずれかを超えた場合、超過分の60%（10年4月から） ・消費者信用抑制策（10年12月）
ペルー	<ul style="list-style-type: none"> ・スポット市場で随時（10年のドル買い介入総額は89.6億ドル） 	<ul style="list-style-type: none"> ・各種準備率の引き上げ ・海外投資家によるソル建て中央銀行預金証書（CDBCRP）購入手数料 引き上げ（10年6月0.01%→10月4%） ・民間年金基金運用会社の海外資産比率上限引き上げ（10年6月26%→10月30%） ・金融機関の為替デリバティブのネット・ポジションに上限設定（11年1月）
コロンビア	<ul style="list-style-type: none"> ・1日2千万ドル（10年9月～） 	<ul style="list-style-type: none"> ・10年10-12月の国営石油会社経由のドル資金流入を制限 ・11年の対外借入額を削減、11年の対外債務返済資金を為替先物予約で調達（10年10月）
チリ	<ul style="list-style-type: none"> ・11年中に総額120億ドル 	<ul style="list-style-type: none"> ・民間年金基金の資産に占める外貨建て資産比率上限引き上げ（10年10月 10-60%→25-80%） ・民間年金基金の為替ヘッジに関する制限の緩和（10年10月）
メキシコ	<ul style="list-style-type: none"> ・外貨準備積み増しのため、中銀が民間金融機関に対し、月6億ドルのプット・オプションを売却 	<ul style="list-style-type: none"> ・国際金融不安等による資金流入停止・流出に備え、11年1月にIMFと弾力的信用枠の取極締結（期間2年、約720億ドル、クォータの1,500%）

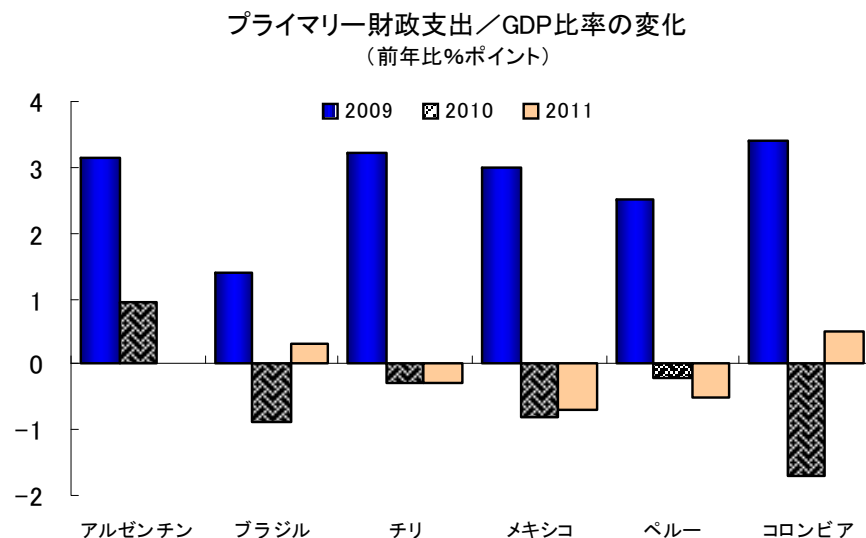
介入、規制が強い

ソフトランディングの模索(南米)

- とくに南部南米諸国は、個人消費をけん引役に、内需が過熱。
- CPI上昇率は、インフレ・ターゲット政策採用国では目標範囲内にあるものの、需給ギャップの縮小、天候不順による農産物不作、国際商品市況の上昇などを背景に、インフレ圧力が強まっている。
- ブラジル、チリ、ペルーでは、10年上半期から「金利正常化」のプロセスにある。
- 財政スタンスを中立あるいは引き締めへ。開発銀行による与信拡大等、準財政刺激策を解消へ。



出所:各国中央銀行

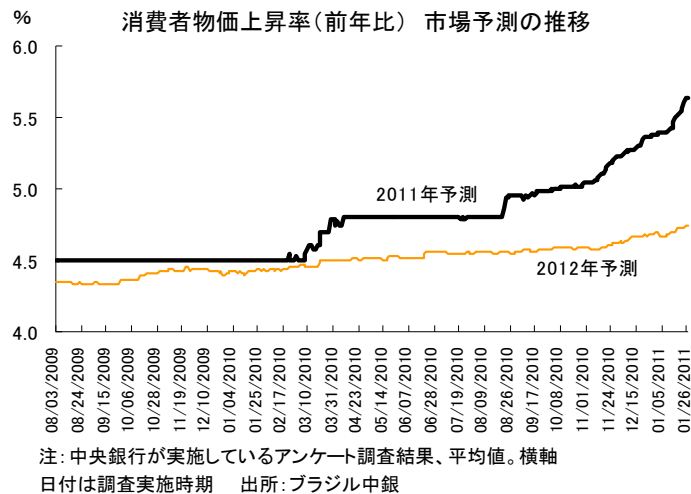
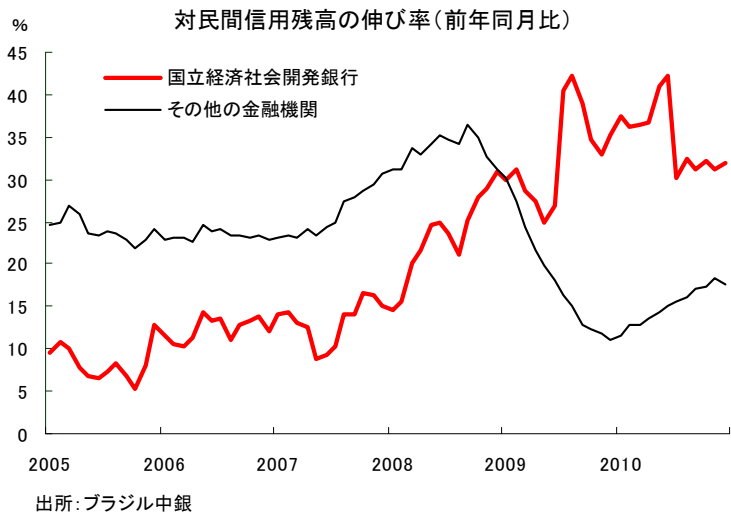
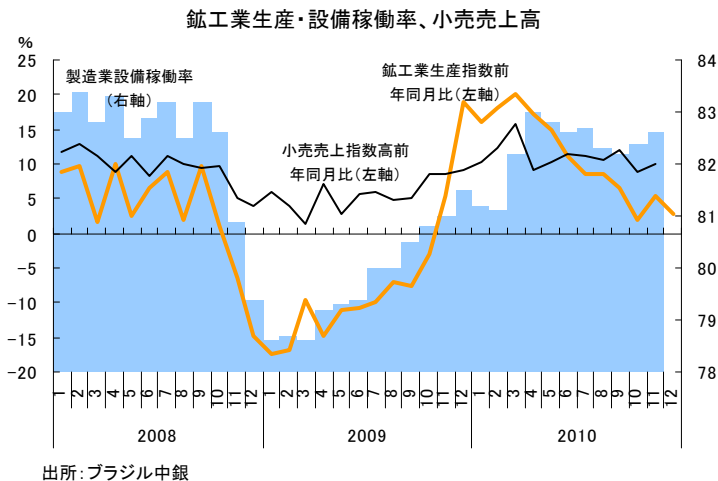
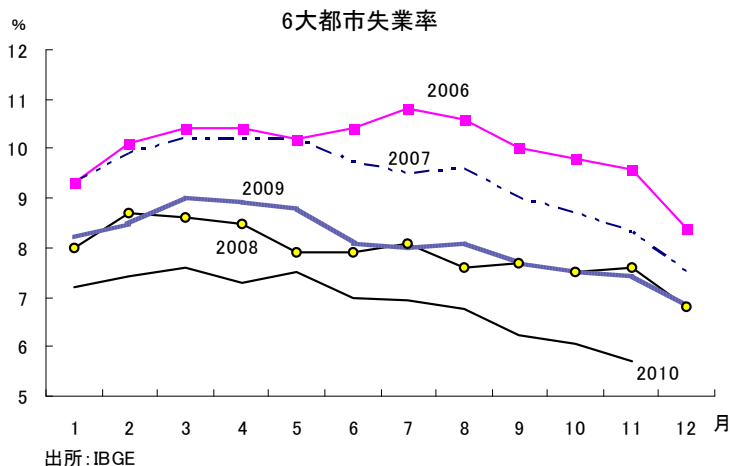


出所:IMF *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere*, October, 2010.

• **ブラジルの景気とインフレ圧力**

- 10年の実質GDP成長率見込みは7.5%と、01~09年年平均(3.2%)、潜在成長率(4.5%程度)を大きく上回る。
- 良好な与信環境・雇用情勢等を背景に、個人消費は高水準の伸びを続けている。
- 一方で、製造業の設備稼働率は高止まり、生産余力は低下。鉱工業生産の伸びは10年4月以降鈍化。
- CPI上昇率(前年同月比)は、09年12月の4.3%から11年1月には6.0%へ高まる。
- 期待インフレ率は、10年終盤から上げ足を速めている。

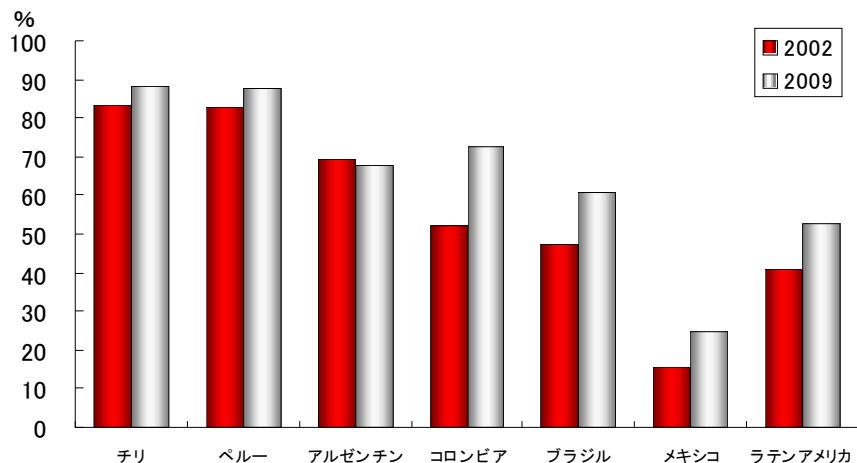
- 中銀は、政策金利を、09年1月から史上最低の8.75%に維持。10年4~7月計200bps引き上げ、さらに11年1月50bps引き上げ11.25%へ。11年末の政策金利のコンセンサス予想は、12.5%。



中長期：一次産品への依存の高まりに伴う問題

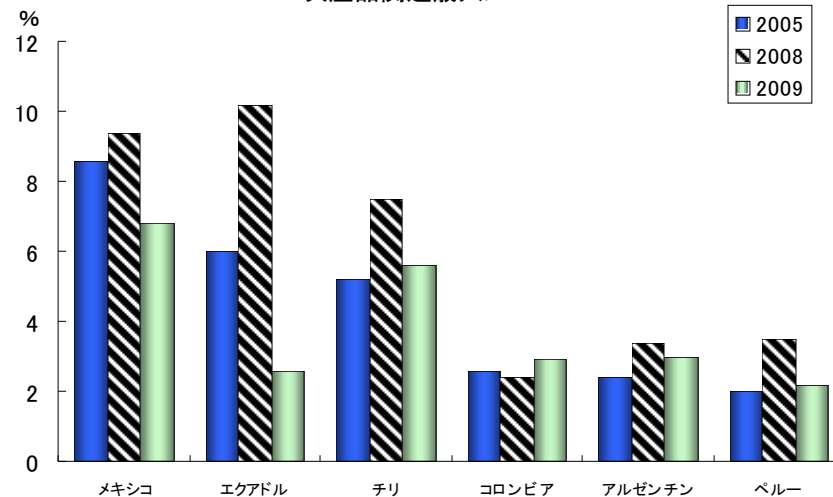
- マクロ経済の不安定化、産業競争力の低下など。
- 対策として、①輸出一次産品の高付加価値化・多様化、輸出先多様化、②SWFの活用、構造的財政収支ルールに基づく財政運営(例、チリ)の導入など。

総輸出に占める一次産品の割合



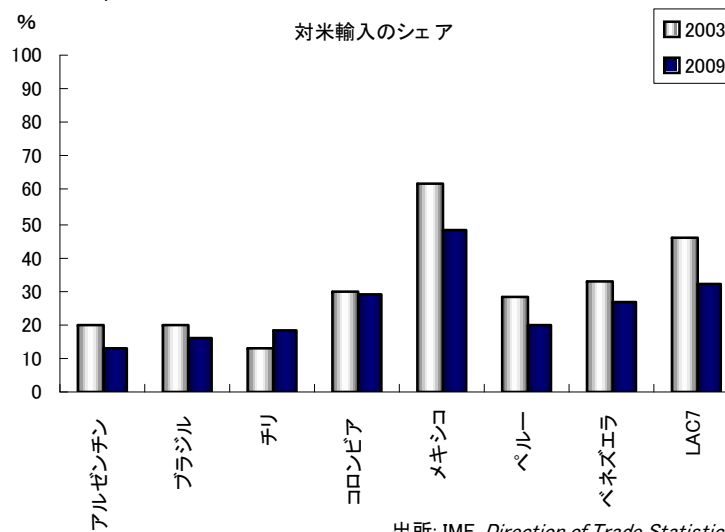
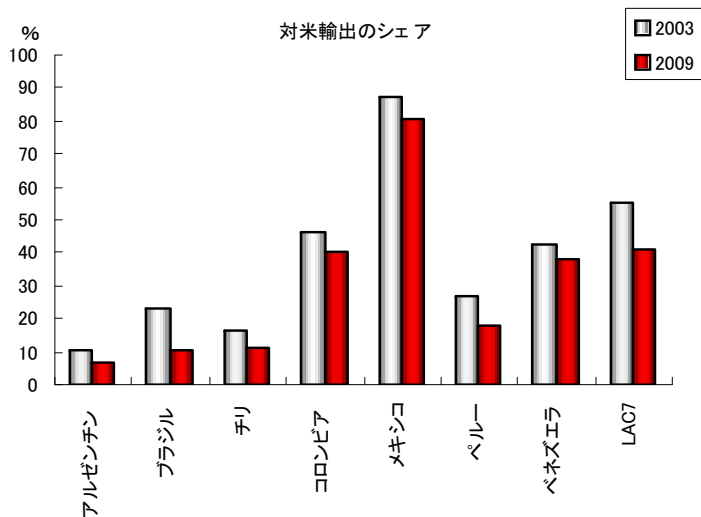
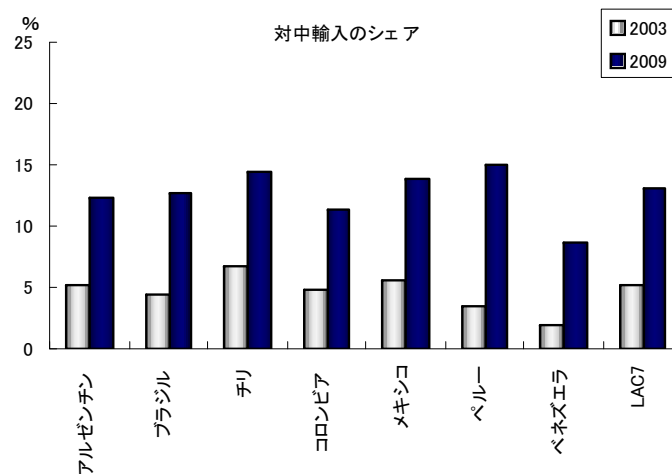
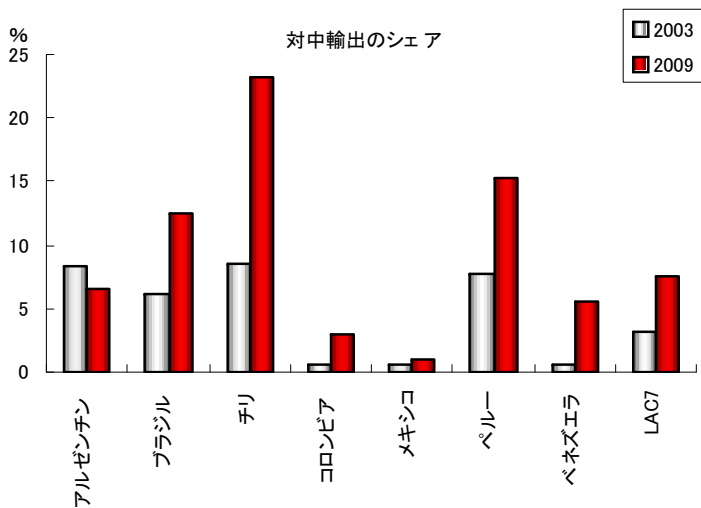
出所: ECLAC Anuario Estadístico de America Latina y el Caribe, 2010.

一次産品関連歳入/GDP



出所: ECLAC Anuario Estadístico de America Latina y el Caribe, 2010.

- 強まるアジアとの経済関係： 貿易相手国として、中国のシェアは上昇、米国のシェアは低下。



出所: IMF, Direction of Trade Statistics

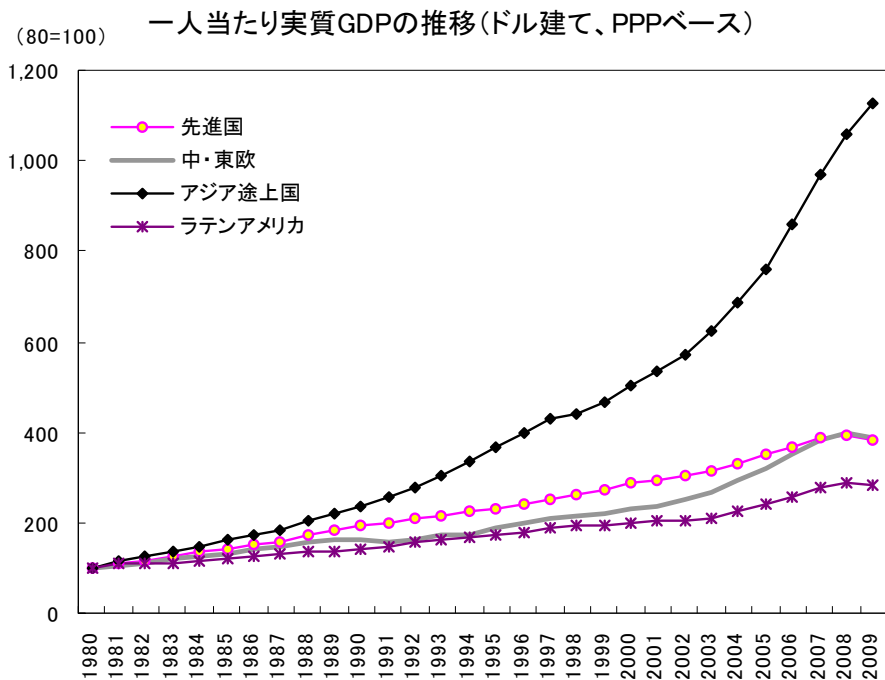
- 東アジアとのFTA。

ラテンアメリカとアジアの主なFTA

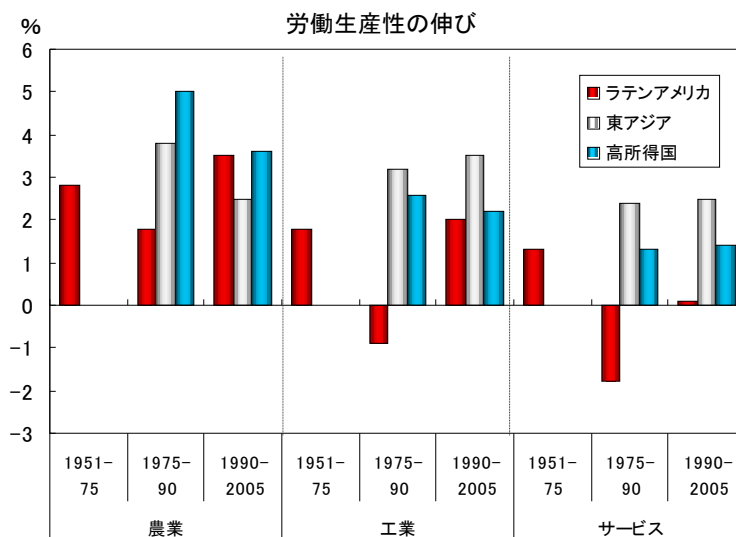
国	相手国、グループ	現状
チリ	豪州、韓国、中国、インド、日本、TPP マレーシア、ベトナム	発効済み 交渉中
コロンビア	韓国	交渉中
コスタリカ	中国、シンガポール	合意済み
メキシコ	日本 韓国	発効済み 交渉中
ペルー	中国、シンガポール、タイ 韓国、日本、TPP	発効済み 交渉中
中米5カ国	台湾	発効済み
パナマ	シンガポール	発効済み

中長期： 潜在成長率の引き上げ

- 80年以來の一人当たりGDPの伸びは、アジア途上国を大きく下回り、中・東欧、先進国にも劣る。
- 低成長の要因として、過去のマクロ経済の不安定性、低投資率、低生産性等が指摘されている。一次産品ブームがもたらす収入によりインフラ整備、教育改革、イノベーションを進めるほか、税制改革や資本市場改革を通じ様々なコストを引き下げる必要がある(世銀、IDBなど)



出所: WEO Database



出所: IDB, *The Age of Productivity*, 2010.

ご静聴ありがとうございました。