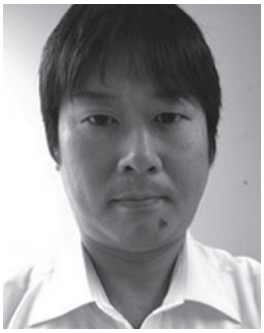
# 最近のラテンアメリカ地域の直接投資、貿易の動向



米州開発銀行（IDB）財務局
Senior Advisor
芹生　太郎

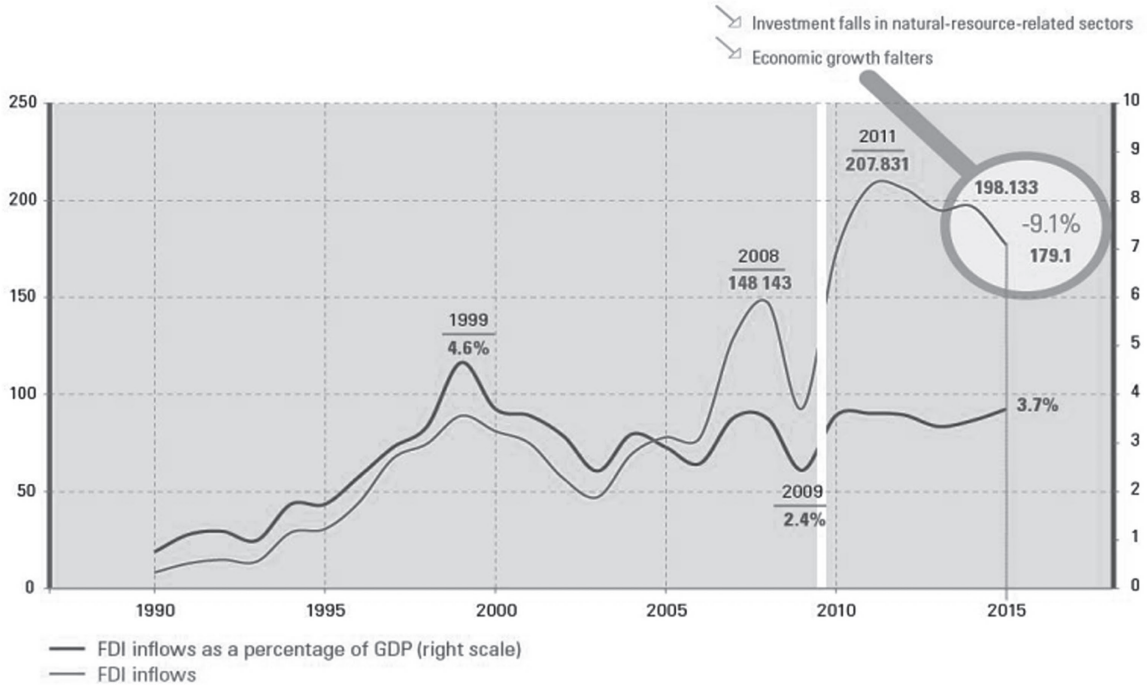
ラテンアメリカ地域（カリブ海諸国を含む。以下同じ）においては、長期にわたる一次産品（商品）価格の上昇が2012年をピークに下落に転じた後、経済成長が低下し、2015年に続き、2016年においてもマイナス成長になることが確実な状況であるが、本稿においては、このような現状を踏まえて同地域に対する最近の企業の直接投資の動向を概観し、現在の同地域の貿易・経済構造から、今後の同地域の経済成長にどのような要因が作用するかについて考察してみたい。

## 直接投資

ラテンアメリカ地域への各国企業の投資状況を、ECLAC（国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会）の直接投資（FDI）統計でみると、2011年の年間約2078億ドルをピークにその後は暫時減少し、2015年には年間1790億ドル（前年比▲9.1％）を記録している（図表１）。また、2016年については、別の統計（UNCTAD（国連貿易開発会議））によると、同地域へのFDIは前年比19％減少（15年：1660億ドル→16年：1350億ドル）している。2017年については、ラテンアメリカ地域に限定したものではないが、UNCTADの推計では、商品価格が上昇に転じることや米国を中心とした先進国経済の回復により、全世界で10％程度のFDIの増加を見込んでいるが、後述のとおり、同地域は、これら要因による裨益（ひえき）の程度が大きいことから、同推計に基づけば、10％を上回る水準のFDIの増加を見込むことができると考えられる。

ラテンアメリカ地域のFDI受入国の内訳をみると、ブラジルが全体の４割程度、メキシコが２割程度を安定的に占めている（図表２）。GDPの規模と比べ相対的にブラジル、チリ、カリブ海諸国のFDIの水準が高い一方、過去に債務不履行または民間企業の強制的な国有化を行ったアルゼンチン、ベネズエラは低迷し

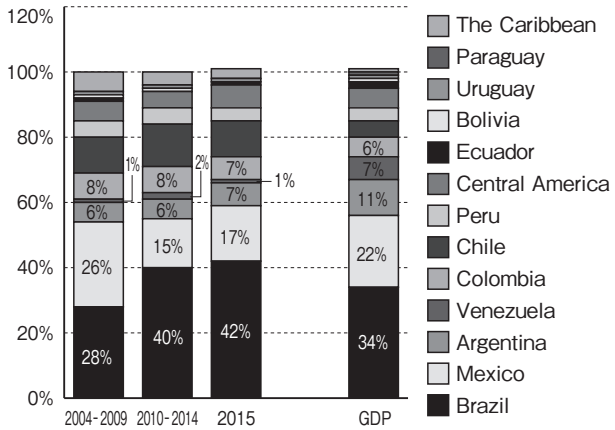
図表１　ラテンアメリカ地域への年間FDI総額（左軸：10億ドル、右軸：対GDPパーセント）




出所：ECLAC Foreign Direct Investment 2016

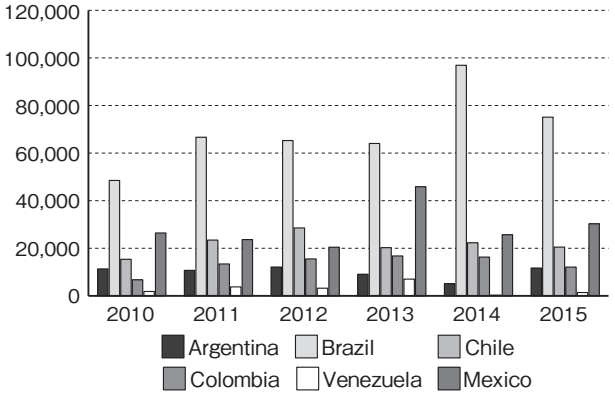
ている。また、FDIの投資分野について近年の傾向をみると、資源分野へのFDIが急速に減少する一方、通信、輸送機械、再生可能エネルギーに対するFDIが全体を下支えする構図となっている（図表３）。

図表２　ラテンアメリカ地域へのFDI総額に占める国別割合およびGDP総額の割合



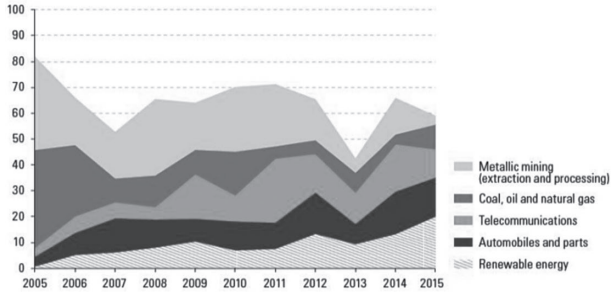

出所：ECLAC Foreign Direct Investment 2010, 2016に基づき著者作成

図表３　主要６カ国のFDI総額の推移（百万ドル）




出所：ECLAC Foreign Direct Investment 2016に基づき著者作成

図表４　投資分野別FDI金額




出所：ECLAC　Foreign Direct Investment 2010, 2016

非資源分野のFDIについて、最近の事例をみると、下表（図表４）にあるとおり、ブラジルでは、Telefónica（西、通信）によるGlobal Village Telecomの買収（103億ドル）、British American Tobacco（英）による Souza Cruz SAの買収（24億ドル）、Three Gorges Corporation（中国、エネルギー）によるJupiá e Ilha Solteria水力発電の買収（37億ドル）など大型案件が続いている。また、同様に商品依存度の高いコロンビアにおいては、チリ資本の小売業（Cencosud, Falabellaなど）による店舗拡張などの投資、スペイン大手ホテル・グループ（NH Group）による国内ホテル・チェーン（Hotel Royal）の買収などが行われた。さらに、デンマークの企業によるカルタヘナ港事業の買収などが公表されているなど、コロンビア企業の国外を含めて事業展開が活発化する中、同国における非資源分野へのFDIも活発化している。

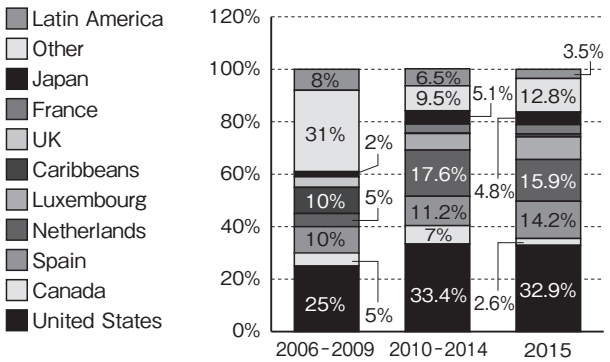
次に、投資実施国（FDIを行う企業の所在国）ごとの内訳については、ペルーのようにデータ非公表の受入国があるほか、カリブ海諸国など伝統的な資本経由国に加え、オランダも法人の海外利益配当に関する優遇税制のもとでFDIの経由地（投資子会社所在地）となっているなど、全体像の把握がきわめて困難であるが、ECLACの統計によると、米国および欧州の割合が一貫して高く、近年は、欧州およびラテンアメリカ域内の投資が伸び悩む傾向が読み取れる（図表５）。なお、近年急速に増加している中国の投資は、先述の理由により統計上明らかではないが、上記の大型M&Aのランキングにおいて中国企業が上位を占めていることにみられるように積極的な投資を行っている。ECLACは、2010年以降中国は同地域に毎年100億ドル以上のFDIを行っていると推計している。他方、日本については、同期間中に毎年40億ドル程度のFDIを安定的に実施している（図表６）。

図表５　ラテンアメリカ地域における大型M&A

| | 2014 | 2015 |
|---|---|---|
| | Note: 1st Row Buyer firm(Country), 2nd Row Asset (Country of Seller), 3rd Row Amount($ mm) | |
| 1 | MMG Limited and partners（China）<br>Glencore Las Bambas copper deposit Peru (Switzerland)<br>$7,005 | Telefónica (Spain)<br>Global Village Telecom Brazil Telecom (France)<br>$10,285 |
| 2 | Royal Dutch Shell(Netherlands and UK)<br>Repsol liquefied natural gas (LNG) portfolio Peru, Trinidad (Spain)<br>$4,100 | China Three Gorges Corp. (China)<br>Central hidroeléctrica Jupiá e Ilha Solteira Brazil Energy (Brazil)<br>$3,680 |
| 3 | Gas Natural Fenosa Spain<br>Compañía General de Electricidad (54%) (Chile Chile)<br>$3,300 | Cable & Wireless (UK)<br>Columbus International The Caribbean and Central America Telecom. (Barbados)<br>$3,025 |
| 4 | Banco Santander Spain<br>Banco Santander Brasil (14%)(Finance)<br>$3,199 | AT& T United States<br>Grupo lusacell Mexico Telecom.(Mexico)<br>$2,500 |
| 5 | China National Petroleum (China)<br>Petrobras Energía Perú (Brazil)<br>$2,600 | British American Tobacco (BAT) UK<br>Souza Cruz (22%) Brazil Manufactures (UK)<br>$2,422 |
| | … | … |
| 17 | Mitsui & Co. Japan<br>Jirau hydropower plant (20%) Brazil (France)<br>$750 | Mitsui & Co. Japan<br>Petrobras Gas (49%) Brazil Gas and oil (Brazil)<br>$486 |

出所：ECLAC Foreign Direct Investment 2015, 2016

図表６　FDI投資　実施国別内訳




出所：ECLAC Foreign Direct Investment 2010, 2016に基づき著者作成

## 貿易・国内経済

地域の貿易構造についてみると、2015年の輸出総額は約8474億ドル、輸入総額は約9273億ドルであり、約800億ドルの貿易赤字である。また、貿易依存度（物およびサービス）はGDP比で輸出が22.1％、輸入が20.5％と高い。最大の貿易相手国は米国であり、輸出の46％、輸入の32％を占める。他方、中国は輸出の９％、輸入の18％を占めている。輸出品目では、機械・電子機器および輸送機械が１位・２位を占める一方、野菜・食品（大豆・とうもろこし・粗糖・肉類など）および天然資源（石油・銅・鉄鉱石・金銀・亜鉛など）など商品輸出の総額が輸出全体の４割強を占めている（図表７網掛け）。大方の予想に違わず、依然として米国と商品輸出に依存する貿易構造が続いているということができる。

さらに、商品価格の動向と国内経済の関係について考察すると、まず、鉱業の経済効果の波及経路としては、(1) 労働者等の雇用、(2) 機材・設備への投資、(3) 国の歳入・歳出への貢献があげられるが、(1) については、鉱業は資本集約的産業であることから雇用への直接的影響は限定的と考えられるが、(2) および (3) については、天然資源採掘事業のレント（超過利潤）のGDPに占める割合により、影響度を把握できる。地域内の資源国について、2013年と2015年の値をみると、それぞれ、チリ15.3％／12.2％、ボリビア12.5％／7.9％、エクアドル12.4％／3.9％、ペルー9.2％／6.3％、コロンビア7.1％／3.6％、メキシコ5.8％／2.3％、ブラジル4.5％／3.0％であり、資源価格の動向が機材・設備への投資や国の歳入・歳出を通じて国内経済に相当の影響を及ぼすことが見て取れる。

また、農産品についても、2012年時点でラテンアメリカ地域の雇用のうち15％が農業に従事しており、その多くは国内販売を中心とした零細農家であるとしても、農産品価格が国内経済に与える影響は総じて大きい（先進国平均は４％）。

## 当面の経済成長の決定要因

上述のような貿易・経済構造を踏まえ、米国の経済成長および商品価格がラテンアメリカ地域の経済成長に与える影響について分析を行った。具体的には、経済成長率から、人口増加の影響などを控除した１人当たりGNI増加率を米国経済成長率、商品価格、地域の物価（CPI）上昇などに対して回帰分析をすることにより、次項の推計式を得た。なお、検討の過程においては、FDIを説明変数に加えることも行ってみたが、そもそもFDIと経済成長の間には一定の相関関係が認められるものの、因果関係の方向が明確ではないこと、

図表７　ラテンアメリカ諸国の貿易（2015年、100万ドル）

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Export | 847,341 | 100% | Import | 927,313 | 100% |
| United States | 387,964 | 45.8% | United States | 300,560 | 32.4% |
| China | 74,791 | 8.8% | China | 165,729 | 17.9% |
| Brazil | 25,672 | 3.0% | Germany | 36,333 | 3.9% |
| Canada | 20,013 | 2.4% | Brazil | 34,762 | 3.7% |
| Netherlands | 19,129 | 2.3% | Japan | 31,406 | 3.4% |
| Mach and Elec | 161,914 | 19.1% | Mach and Elec | 281,472 | 30.4% |
| Transportation | 120,206 | 14.2% | Chemicals | 105,007 | 11.3% |
| Vegetable | 97,597 | 11.5% | Transportation | 99,419 | 10.7% |
| Fuels | 73,312 | 8.7% | Fuels | 96,908 | 10.5% |
| Food Products | 65,986 | 7.8% | Metals | 68,194 | 7.4% |
| Metals | 56,741 | 6.7% | Plastic or Rubber | 62,199 | 6.7% |
| Minerals | 52,377 | 6.2% | Textiles and Clothing | 33,353 | 3.6% |
| Others | 219,208 | 25.9% | Others | 180,761 | 19.5% |

出所：World Bank

図表８

推計式：

$$\text{Per Capita GNI Growth}_t = 0.22 + 0.29(\text{US Real GDP Growth}_t) + 0.09(\text{Primary Commodity Price Index}_t) - 0.22(\text{CPI Dummy}_t) + 0.13\,(\text{Per Capita GNI Growth}_{t-1}) + V_t$$

推計結果詳細

| *Regression Statistics* | |
|---|---|
| Multiple R | 0.735468098 |
| R Square | 0.540913322 |
| Adjusted R Square | 0.438894061 |
| Standard Error | 1.775664904 |
| Observations | 23 |

ANOVA

| | *df* | *SS* | *MS* | *F* | *Significance F* |
|---|---|---|---|---|---|
| Regression | 4 | 66.86941364 | 16.71735 | 5.302071 | 0.005315677 |
| Residual | 18 | 56.75374531 | 3.152986 | | |
| Total | 22 | 123.6231589 | | | |

| | *Coefficients* | *Standard Error* | *t Stat* | *P-value* | *Lower 95%* | *Upper 95%* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Intercept | 0.226883376 | 0.839140608 | 0.270376 | 0.789947 | -1.536085623 | 1.989852375 |
| US Real GDP growth | 0.287739135 | 0.242179304 | 1.188124 | 0.250225 | -0.221060703 | 0.796538973 |
| LAC CPI | -0.222689451 | 0.909024769 | -0.24498 | 0.809246 | -2.132479623 | 1.687100721 |
| Commodity Price Index | 0.088914054 | 0.021777731 | 4.082797 | 0.000698 | 0.043160739 | 0.13466737 |
| Per Capita GNI Grwoth t-1 | 0.134030555 | 0.175665249 | 0.762988 | 0.455354 | -0.235028438 | 0.503089548 |

さらに、技術的な問題として、他の説明変数（商品価格）との間で多重共線性の問題を生じることなどから、説明変数として採用しなかった。

## 検討

実際の経済成長または１人当たりGNIの増加は、生産性や政府部門の効率性など長期要因や、財政政策や金融政策などさまざまな短期要因が、相互に連関して決定されるものであり、資源価格および主要貿易相手国の経済動向により説明可能な範囲は限定的ではあるが、少なくとも、上記の推計により、ラテンアメリカ諸国の経済成長が、依然として、資源価格や米国経済の動向に依存することを改めて確認することができた。加えて、せっかくなので試みに推計式に基づき2016年および2017年のPer Capita GNIについて推計を行ったところ、2016年は0.47％の減少、2017年は1.42％の増加との結果であった。ラテンアメリカ諸国の人口成長率は安定的に１％程度であることから、これらを経済成長率に換算すると、それぞれ0.5％、2.4％程度に相当すると考えられる。さらに、推計式には反映しなかった、FDIと経済成長率の事実上の相関関係を加味して考えると、本稿の冒頭で述べたように、FDIが19％落ち込んだ2016年の成長率は本推計より下振れし、10％を上回る増加に転じると見込まれる2017年は本推計からの上振れを期待することができると考えられる。なお、米国の保護主義的な政策がラテンアメリカ地域に与える影響について、特にメキシコは、NAFTAの協定国であることにより、米国を消費地とするサプライ・チェーンに組み込まれている。実際に、輸出の８割が米国向けであり、多額の貿易黒字（2016年約630億ドル。日・独と概ね同水準）を計上していることから、NAFTA協定が見直される場合には、その影響が懸念される。他方、NFTA協定国以外も含め、全貿易相手国を対象とした保護主義的政策を米国が行うことについては、ひとり米国企業の競争環境のみを悪化させる結果にしかならないか、仮に米国市場で販売を行う世界中の企業を対象にすることができたとすると、急激なドル高により政策効果が相殺されることになるため、米国の製造業の空洞化の問題の有効な対応策になることは考えにくく、したがって、当面の問題が、特定国の問題を越えて、ラテンアメリカ地域全体に及ぶ可能性は低いと考えられる。

注１：物価上昇については、恒常的に高い物価上昇を続けていることから、過度な物価上昇経済成長に与える悪影響のみを対象とするため、試算期間の平均から1$\sigma$を超えて上振れている場合を１、それ以外を０とするダミーにより計算を行った。

注２：Per Capita GNI, CPIは世界銀行データベースによる。US Real GDP Growth, Primary Commodity Index（年平均）はそれぞれ米国統計局、IMFデータによる。なお、Primary Commodity Index が1992年以降のデータのみ利用可能であることから、推計期間は同年から2015年までとした。

注３：各説明変数については、IMF“Economic Outlook”、ECLAC“Preliminary Overview of the Economies”などに基づき、米国経済成長率2016年1.5％、2017年2.3％、CPIダミー０、商品価格2016年▲11％、2017年８％を使用。