

## 拉美經貿分析

### 拉美經濟發展仍受制於歐美

龔建華，拉美經貿研究中心副研究員

據穆迪投資者服務公司 (La agencia de calificación crediticia Moody's) 2011 年 12 月報告，<sup>1</sup>指出 2012 年拉丁美洲經濟狀況，如果歐洲財政狀況持續惡化及美國經濟陷入衰退，迫使當局提供更多的財政援助資金；然後更多的全球性流動資金動能繼續對拉丁美洲的施壓，將破壞該地區貨幣競爭力和造成股匯失衡。故認為該地區經濟也將會遭受到衝擊，而拉丁美洲 2012 年的經濟前景亦將令人擔憂。

然近期由於近期歐元區紓困機制採取了因應債務危機的措施，希臘獲得第二輪紓困款，使得短期間全球經濟急遽衰退的可能性已經逐漸降低，但因景氣尚未恢復，全球經濟成長仍存有不穩風險。<sup>2</sup>歐債危機暫時解除，係歐元區多管齊下的行動所致，才能暫時化解主權債務危機。而在危機未完全解除前，歐元區的情勢將持續威脅到全球經濟復甦。加上近期油價飆高，特別是拉丁美洲地區，儘管拉美有穩固的經濟基礎，及遵循總體經濟財政紀律，仍將難逃歐洲可能衰退和美國經濟成長延緩的綜合性衝擊。

### 主要的挑戰

從中期觀察，拉丁美洲當局面臨的主要挑戰將是該地區的貨幣升值問題。此現象將可能導致原物料價格上揚，拉丁美洲可能會持續收到顯著國際流動資金，而威脅當地貨幣和重要改革持續落後。然而，現階段在危機時刻，各國政府應該採取謹慎和強化財政紀律，擰節政府額外支出，透過採用財政法規結構修訂將是強化維持中長期財政策略延續性的手段。

推動拉美地區的長期競爭力，須重視稅收法規、課稅制度和勞動生產力的改革。最終，唯一可長期持續的經營方法是加強管理公有財產、減少政府額外財政

<sup>1</sup>穆迪投資者服務公司 2011 年 12 月 20 日最新報告拉美經濟受制於歐美研析  
<http://www.moodys.com/productandsolutions/product-type/analytic-models/-/006000/4294967255/4294967256/pr> 上網查詢 2012 年 1 月 10 日

<sup>2</sup> [www.americaeconomia.com](http://www.americaeconomia.com) 上網查詢 2012 年 1 月 18 日

支出負擔（擰節支出）、投資、強化勞動生產力和提升產業技術等基本措施。在這個意義上說，拉美各國政府對於財政改革部份尚很長的路要走，除需持續致力金融改造外，更有維護財政紀律，創造總體經濟環境的穩定，方有可能助於該地區發展出更高經濟成長率 and 成為一個更進步的社會。<sup>3</sup>

## 拉丁美洲重要的經濟體情況

拉丁美洲各國置身於這樣的國際經濟環境，從觀察各國為其經濟發展所制定財政紀律、產業發展策略及國境內經濟因素變動，均會直接間接地影響地區內鄰近國家，或者產生衝擊；我們試著用國際經濟景氣復甦狀況，針對原物料產業關聯來分析拉美各國的經濟發展概況。

### 阿根廷

經過兩年經濟急速成長後，2012 年經濟將失去加速成長的動能。阿根廷總統克里斯蒂娜·費爾南德斯（Cristina Fernández）競選連任成功後，雖已經展現出少許對投資者有利的軟化政策，但政府仍面臨重大挑戰必需面對，分別為農產品價格的低落、民間企業為規避風險增加資本匯出（如何防止資本大量外流），和財政持續失衡惡化等現象。<sup>4</sup>

不幸的是，在農產品價格疲軟及出口收入下降對政府而言，更增加維持財政紀律任務挑戰性。在一些削減補貼、高利率、消費性公共開支減少、致使大幅放緩國內需求和經濟成長。為解決財政赤字惡化問題，阿國政府應追求平衡預算，確實控制收支，則也是該國能重返國際金融市場個關鍵目標。

另一方面，任何人投資者可以在最近幾年中觀察到，該國之民間退休基金已經國營化和面對著經常被值疑的經濟數據跡象，如操控通貨膨脹率，以及最近 2 月 23 日英國《經濟學人》雜誌登出一篇「別對我撒謊，阿根廷。」（"No me mientas, Argentina"）標題的文章，<sup>5</sup>陳述這樣的決定，不再引用阿根廷的官方統計數據。<sup>6</sup>這說明該國政府長年來在經濟數據上撒謊的事實，除阿國民眾不相信外，更增加境外投資者的疑慮。據此結果預測，在 2011 年經濟成長率 8.3% 之後，2012 年僅達 4.5%。

<sup>3</sup> <http://www.moody.com/productandsolutions/product-type/analytic-models/> 上網查詢 2012 年 1 月 18 日

<sup>4</sup> <http://www.caserosada.gov.ar/sitios-de-gobierno/planes-de-gobierno> 上網查詢 2012 年 2 月 20 日

<sup>5</sup> The Economist: "No me mientas Argentina", La prestigiosa publicación anunció que dejará de publicar los datos del INDEC. [http://www.perfil.com/contenidos/2012/02/24/noticia\\_0006.html](http://www.perfil.com/contenidos/2012/02/24/noticia_0006.html) 上網查詢 2012 年 2 月 25 日

<sup>6</sup> <http://www.iprofesional.com/> 上網查詢 2012 年 2 月 8 日

## 巴西

巴西政府 2011 年的經濟政策歷經經濟成長低迷時期，預估 2012 年將恢復其成長的節奏。2011 年在 3.2% 經濟成長率，2012 年國內需求為主的帶動下，預計將成長 5%。國內民間消費將因 2011 年年底政府實施的利多措施而增加，(寬鬆貨幣政策激勵市場)，經濟已逐漸回升。2012 年 1 月 18 日央行利率由 11%，調降至 10.5%，<sup>7</sup>以符合市場預期，估計將會透過寬鬆的貨幣政策進一步刺激經濟，並致力讓財政體質更為健全，通貨膨脹率將保持在目標範圍內，將接近 4.5%。<sup>8</sup>

另經濟學家分析巴西舉辦 2014 年世足賽 (Mundial de Fútbol 2014)，預計可創造約 25 萬正式工作職缺，這將降低巴西的失業率至少一個百分點。而巴西政府投資在體育場館興建、交通、機場、港口、電話通訊、治安維護，旅館住宿和公共衛生設施工程項目總金額達 206 億美元。<sup>9</sup>從這些面向觀察，巴西新政府對於未來經濟發展藍圖的思維相當清楚，這對巴西的國境內投資環境有加分效果。

## 智利

2011 年智利經濟透過財政和貨幣政策制度化作為，官方統計 2011 年經濟成長率為 6.3%，為過去 14 年來新高 (1997 年 6.6%)，<sup>10</sup>其經濟動能，主要來至於國內需求，與個人消費和營建投資的增加所致。在政府帶動經濟節奏過熱的現象後，2012 年將溫和運行；政府為了推動經濟成長，積極推動財政收支更平衡的作法，將致使 2012 年經濟政策將朝著更加中立客觀方向邁進。從這裡可將觀察到自 2011 年經濟成長 6.2% 高峰後，預估經濟將以 5.3% 左右的速度成長。而通貨膨脹率則將接近 3% 政府的目標區間。<sup>11</sup>

## 哥倫比亞

經濟將持續成長，接近其 2011 年的經濟成長率約 5%，由於受強勁的國內需求和自由貿易有利條件的推動。該國正因礦產開採和能源開發的投資熱潮而受益，

<sup>7</sup> Instituto Brasileiro de Geografia e de Estadísticas <http://www.ibge.gov.br/english/default.php>  
Bulgaria 上網查詢 2012 年 1 月 19 日

<sup>8</sup> <http://www.weforum.org/issues> 上網查詢 2012 年 1 月 20 日

<sup>9</sup> 世足賽將創造巴西就業機會 Brasil invertirá el equivalente a lo que produce toda la economía paraguay en un año (PIB), unos US\$20.600 millones en concepto de estadios, transporte, aeropuertos, puertos, comunicaciones telefónicas, seguridad, hotelería y facilidades sanitarias. [www.abccolor.com.py](http://www.abccolor.com.py) 電子報, 上網查詢 2012 年 2 月 24 日

<sup>10</sup> The Financial Development Report 2009 <http://www.weforum.org/issues/financial-governance>, 上網查詢 2012 年 2 月 23 日

<sup>11</sup> El índice temático de el Instituto Nacional de Estadística de Chile, [http://www.ine.cl/canales/menu/indice\\_tematico.php](http://www.ine.cl/canales/menu/indice_tematico.php) 上網查詢 2012 年 2 月 22 日

此舉帶動了政府與民間企業繼續推動投資和消費。符合哥倫比亞Juan Manuel Santos總統施政主軸「2010-2014 年經建計畫」，續創民主，追求經濟成長及競爭力、維護安全正義及人權及推動 2014 年經濟成長率達到 6.2%的目標。<sup>12</sup>

儘管目前是採礦熱潮方興未艾，然政府當局已經做了好避免經濟過熱措施，央行特於 2 月 25 日宣佈，決定調高基本放款利率 0.25%，使利率從 5.0%升至 5.25%，雖然通膨率逐漸下降，且經濟成長放緩，但為使哥國經濟持續增長，降低不確定性因素造成可能的影響，提高基本放款利率，可以持續活絡哥倫比亞的經濟。這將使自 2009 年低迷經濟時期開始轉變為邁向經濟穩定成長。<sup>13</sup>這種趨勢，使得 2011 年國內生產毛額成長達 5.1%之後，預測 2012 年則將成長 5%。<sup>14</sup>

## 墨西哥

墨西哥正值 2012 年總統選舉，政策週期性的利多是積極影響經濟成長，因為總是發生在每一位總統任期的最後一年，所以在 2012 年經濟將獲得反彈。政府公共建設開支和民間消費共同的引導金融流入「選舉經濟」，再次促進經濟成長，讓經濟表現走勢更佳。不過，墨西哥經濟也將因美國經濟復甦獲得進一步推升。在 2011 年經濟成長為國內生產毛額 4%，預計 2012 年將成長 4.5%。<sup>15</sup>

由於經濟表現將優於其潛在成長率，據墨西哥官方統計（INEGI）顯示，2012 年 1 月上半月消費者物價指數為 3.94%，這個數據超過了分析師原預期 3.88%年通貨膨脹率。預計政府對 2012 年通貨膨脹率將積極調控在 4.0%左右。此競爭力動能也將有助於墨西哥產品對美國的輸出。

## 秘魯

秘魯經濟將繼續成長，突顯出其為拉丁美洲經濟最佳的國家之一，這要歸功於前所未有的礦業榮景和宏觀經濟基本面良好。秘魯官方統計的外匯存底已接近 500 億美元，國內生產毛額約 1,750 億美元左右；該國外債水平相對低於鄰國，目前未償債務不到國內生產毛額比率的 20%，中央政府總預算額超過 300 億美元。此外，還有超過 70 億美元的政府財政穩定基金（fondo de Estabilización Fiscal, FEF）和佔國內生產毛額總值 2%的政府財政盈餘，足以應對國際金融危機。<sup>16</sup>

<sup>12</sup> <http://www.indicadores.co/tag/colombia> 上網查詢 2012 年 2 月 10 日

<sup>13</sup> Departamento Administrativo Nacional de Estadística, <http://www.dane.gov.co/> 上網查詢 2012 年 2 月 3 日

<sup>14</sup> <http://www.elespectador.com/economia/articulo> 上網查詢 2012 年 2 月 25 日

<sup>15</sup> Instituto Nacional de Estadística y Geografía, INEGI, Mexico 上網查詢 2012 年 2 月 13 日  
<http://www.inegi.org.mx/sistemas/mexicocifras/>

<sup>16</sup> Instituto Nacional de Estadística e Informática <http://www.inei.gob.pe/> 上網查詢 2012 年 1 月 30 日

然而，2011 年第四季失去了原預期經濟成長率。這由於投資者面對一個不太有利的國際金融環境和一個左派政府所產生相互衝突的現象。幸運的是，政府已採取審慎措施來緩解投資者的擔憂和延續主要總體經濟政策。秘魯央行 2012 年第一季宣佈，維持連續八個月的基本利率 4.25%；以反映與平衡目前持續高通貨膨脹率和經濟成長需求放緩間貨幣政策，但估計可能從第二季開始調降利率，這將有助於避免在 2012 年經濟硬著陸（*aterrizaje forzoso*）。2011 年經濟成長率為 6.8%，預估 2012 年 5.5%。由於在該地區的大多數國家，通貨膨脹率仍令人擔憂，但預計未來將逐漸放緩，預期 2012 年通膨率在 3% 左右，2013 年通膨率在 2.5 和 3% 之間波動。<sup>17</sup>

## 烏拉圭

在 2012 年將恢復其長期平均經濟成長率 5% 潛在動能。該國，民間消費動能將成為保持經濟成長的主要動力，主要係來自於低失業率和國民所得收入日益增加，而刺激消費所致。其風險預測多半集中在通脹率和全球經濟成長方面。但烏拉圭為電力能源淨輸入國，央行調控是難成達預設之通膨率目標區內。預估 2012 年底時，通貨膨脹率將在 7.2%，高於央行原先設置 4% 至 6% 的目標區設定上限。<sup>18</sup>另外，如果阿根廷和巴西通膨率下降，烏拉圭的經濟成長也可能間接受到影響。

## 委內瑞拉

昔往脆弱的委內瑞拉經濟情勢，已開始出現較好的改善現象，由於政府支出增加和一些流動資金的幫助所致。這些經濟成長現象是因政府為因應 10 月份的總統大選，所推動公共建設支出措施，而展現出國內需求興盛的走勢。事實上，由於政府開支佔成經濟成長的主要動力，預測 2012 年國內生產毛額成長至 4.5%（2011 年經濟成長 4%）。<sup>19</sup>

全球的高油價讓委國在 2012 年的政府預算得到支持，但是，任何石油價格的持續下跌均可能導致委國經濟成長放緩和財政陷入惡性循環與失衡。財政狀況變得不穩定，稅賦控制對經濟而言，將持續阻礙民間企業發展。由於，有必要在 2013 年解決這些財政失衡現象，否則目前的經濟擴展景氣循環週期將會難以為繼。

<sup>17</sup> Consulta a series estadísticas del BCRP, <http://estadisticas.bcrp.gob.pe/> 上網查詢 2012 年 2 月 18 日

<sup>18</sup> Instituto Nacional de Estadística <http://www.ine.gub.uy/> 上網查詢 2012 年 2 月 2 日

<sup>19</sup> el Banco Central de Venezuela, <http://www.bcv.org.ve/blanksite/c2/indicadores.asp> 上網查詢 2012 年 1 月 19 日

由於委內瑞拉是南美洲國家中最大的石油輸出國而獲得大部份的利益，使得近幾年來，其經濟依然充滿動能，但查維茲總統正面對已被掏空民間優質企業及公司，以及依賴政府預算支出的經濟模式之環境。

### 國際貨幣基金調降拉美經濟預測

雖然，拉丁美洲國家政府均積極加快推動經濟發展、進行經商環境的改善及財政改革與結構調整，以公共財務帶動投資擴大內需，來為各國業產創造更多的出口機會；但事實上，據國際貨幣基金組織(Fondo Monetario Internacional, IMF) 1 月 23 日發表更新全球經濟展望預測值顯示，<sup>20</sup>由於歐元區危機最終將影響到整個世界經濟和減低拉美地區經濟成長趨勢，故修正拉丁美洲原經濟成長 4% 降為 3.6%；智利、秘魯、哥倫比亞這三個經濟體將成長 4.5% 以上，而墨西哥經濟成長降為 3.5%，巴西將僅有 3% 的國內生產毛額成長。另預估 2013 年全球經濟將僅成長 3.3%，而拉丁美洲整體經濟成長不超過 4.1%，僅有 3.9%。<sup>21</sup>

總而言之，此次調降經濟預測值，說明拉丁美洲國家，面對歐美市場的外貿易依存度高，且過度依賴單一原物料及礦業產業，光靠各國政府刺激內需來驅動經濟發展仍存有隱憂。值得我們後續密切觀察。



<sup>20</sup> Lista de informes sobre perspectivas de la economía mundial  
<http://www.imf.org/external/ns/loe/cs.aspx?id=28> 上網查詢 2012 年 2 月 23 日

<sup>21</sup> <http://www.imf.org/external/spanish/index.htm> 上網查詢 2012 年 2 月 26 日