

中南米経済の見通し

～低成長下のインフレに苦しむブラジル、
減速続くメキシコ、豊作と政策対応で成長加速のアルゼンチン～

1. ブラジル

(1) 景気の現状

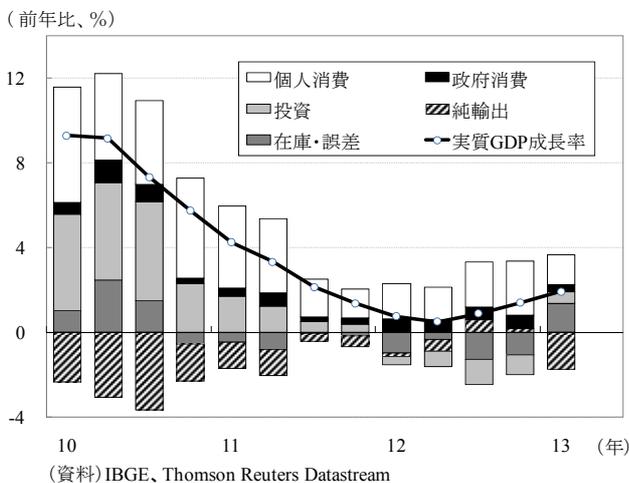
低成長が続く

ブラジル経済は低成長が続いている。拡張的な財政政策により消費を刺激してきたにもかかわらず、4%程度と目される潜在成長率を大幅に下回る低成長にとどまっている。予想外に早く現れたインフレにより実質購買力が削がれたことに加え、インフレ抑制のために連続利上げが実施されたことから消費者マインドが悪化し、消費は抑制された。

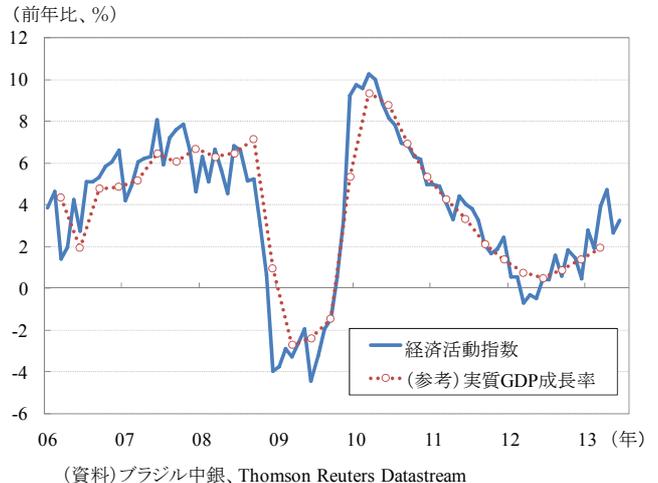
第1四半期の実質 GDP 成長率は前年比+1.9%で、2012年第2四半期を底に徐々に持ち直しているものの、そのペースはきわめて緩やかである。投資が5四半期ぶりに増加に転じたものの、これまで成長を下支えしてきた個人消費が鈍化したことに加え、輸出も減少に転じた(第1図)。4～6月の経済活動指数から鑑みると、第2四半期も引き続き緩やかな回復にとどまっているとみられる(第2図)。

こうしたなか、インフラ不足や労働市場改革の遅れなどの構造要因に、景気刺激策や通貨安などの足元の要因が加わり、インフレは加速した。ブ

第1図:ブラジルの実質GDP成長率の推移



第2図:経済活動指数の推移



ラジル中銀はインフレ抑制のために、4月以降、3会合連続で合計1.25%ポイントの利上げを行い、政策金利は8.50%となった。

インフレはピークアウトするも、再加速する可能性も

利上げ効果により、7月の消費者物価上昇率は前年比+6.27%と、前月の+6.70%から低下し、ブラジル中銀の定めるインフレターゲット（2.5%～6.5%）の上限を下回った（第3図）。しかし前月からの低下幅（▲0.43%ポイント）は、天候不順により昨夏から今春にかけて値上がりしていた「食料」（▲0.34%ポイントの寄与）、ならびに、6月の抗議デモを受け公共交通機関の運賃の値上げを撤回した「交通」（▲0.12%ポイントの寄与）の低下によるものであり、その他の費目はほとんど低下していない。今後はレアル安の影響で輸入価格が上昇すると予想されることから、インフレは再加速する可能性がある。

雇用情勢の悪化は消費の下押し圧力

個人消費を取り巻く環境をみると、金利上昇や雇用情勢の悪化により、消費者信頼感指数は依然下げ止まっておらず、個人消費の鈍化が今しばらく継続する可能性を示唆している（第4図）。

6月の失業率は46ヵ月ぶりに前年同月の水準を上回った。国内産業や労働者に対する手厚い保護政策のもと、低成長下においても、失業率の低下傾向が続いていたが、こうした傾向は一服した。今年上半期の新規雇用者数は、過去4年間で最も低い水準となっており、雇用情勢は悪化している。低成長下におけるインフレ加速により足元では実質賃金が低下していることもあり、雇用情勢の一段の悪化は、購買力低下を通じて、消費への下押し圧力となろう。

(2) 今後の見通し

消費にこれまでのような牽引力は期待できない

世界経済に明るさが徐々に戻ってきているとはいえ、中国を中心とした新興国の成長ペース鈍化を背景に資源需要の回復は鈍く、今後も輸出の回復は緩やかにとどまる公算が大きい。他方、これまでの消費刺激策による

第3図: 消費者物価上昇率および政策金利の推移



(資料) IBGE、ブラジル中銀、Thomson Reuters Datastream

第4図: 実質小売売上高と消費者信頼感の推移



(資料) IBGE、Thomson Reuters Datastream

歳出増により財政収支は悪化傾向にあり、更なる消費刺激策の実施余地は乏しいことから、消費にこれまでのような下支え役は期待できない。

こうしたなか、来年のサッカー・ワールドカップ開催や2016年の五輪開催のための交通インフラ整備やスタジアム補修に対する投資は引き続き出ており、景気の下支えとなろう。世界経済は緩やかながら回復に向かう見込みであり、今後はレアル安も手伝い、輸出の持ち直しも期待できる。この結果、来年にかけて緩やかながら回復傾向を維持しよう（後掲第1表）。

政策金利は年内にあと2回の追加利上げを見込み、年末9.50%の水準に達すると予想する。

2. メキシコ

(1) 景気の現状

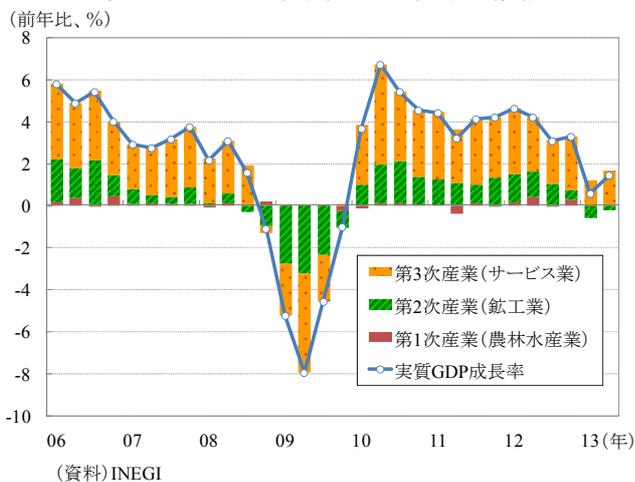
前期比では4年ぶりにマイナス成長となった第2四半期

メキシコ経済は減速している。第2四半期の成長率は前年比+1.5%となり、基準年変更に伴い、同+0.8%から同+0.6%に下方修正された第1四半期からは持ち直したものの、季節調整済み前期比では▲0.7%と4年ぶりにマイナス成長となった。

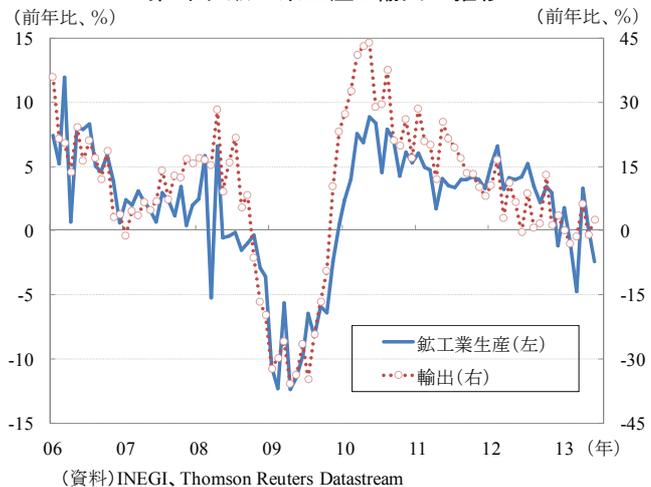
産業部門別にみると、第2次産業（鉱工業）が、第1四半期の前年比▲1.7%に続き、第2四半期も同▲0.6%と、2四半期連続のマイナス成長となった（第5図）。とりわけ鉱業（2四半期連続のマイナス成長）および建設業（3四半期連続のマイナス成長）の不振が目立つ。また公的部門の経済活動も2四半期連続のマイナス成長となった。

原油生産の減少に加え、昨年12月の政権交代後、新政権は政府支出を縮小させており、公共事業の減少により建設需要が縮小している。また米国を中心とする海外需要も不冴で、輸出の低迷が国内生産の減速を通じて

第5図:メキシコの実質GDP成長率の推移



第6図: 鉱工業生産と輸出の推移



企業や家計の景況感を悪化させ、個人消費が鈍化した（第6図、第7図）。

インフレはピークアウト

消費者物価上昇率は7月に前年比+3.5%となり、3ヵ月連続で低下するとともに、2月以来5ヵ月ぶりにメキシコ中銀の定めるインフレターゲット（2.0%~4.0%）の上限を下回った（第8図）。メキシコ中銀は、3月の利下げ以降、インフレ動向を見極めるため、政策金利を4.0%に据え置いてきたが、7月の会合においては景気鈍化のリスクにも警戒している。

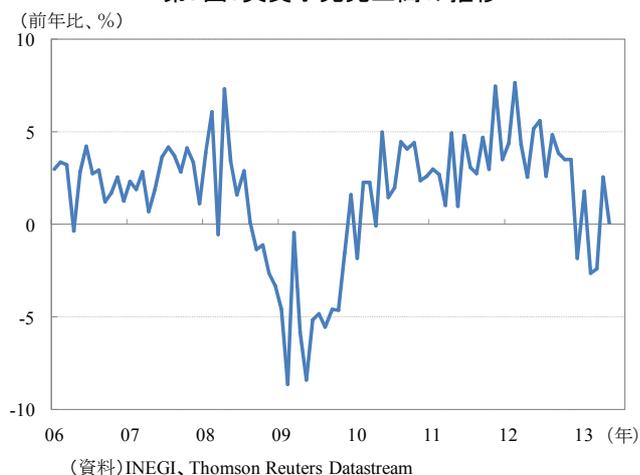
(2) 今後の見通し

政府支出は今後拡大へ

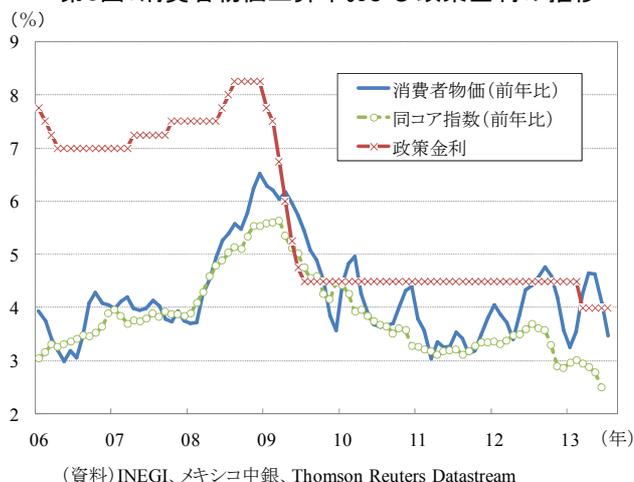
企業や家計の景況感は冴えないことから、消費や投資の急回復は見込みにくいものの、新政権がこれまで抑制してきた政府支出を今後は拡大していく方針を示していることから、有効需要が創出され成長をサポートするものと期待される。加えて、シェア8割弱と圧倒的な輸出先である米国の景気回復とペソ高の解消がメキシコの輸出を後押しすることが見込まれる。以上より、メキシコ経済は今年後半から回復に向かう見通しである。

ペニャ・ニエト大統領は、2018年までの6年間に官民合わせて総額4兆ペソ（約3,000億ドル、2012年名目GDPの25.8%相当）を投資する国家インフラ計画を発表した。この中には交通関連投資（0.6兆ペソ）、通信インフラ投資（0.7兆ペソ）の他に、後述する憲法改正を伴う国営石油会社PEMEXへの民間投資拡大も含まれる。成長への寄与は来年以降になると思われるが、中期的なメキシコの競争力向上に寄与し、更なる投資を呼び込むことが期待できる。

第7図：実質小売売上高の推移



第8図：消費者物価上昇率および政策金利の推移



構造改革の最重要課題が審議入りへ

7月の地方選挙結果を踏まえ、構造改革推進で合意している与党 PRI と野党 PAN 両党の協力体制は引き続き維持されることが確認されたことから、構造改革の最重要課題であるエネルギーと財政の改革法案が9月に再開する通常国会にて審議される見込みとなった。エネルギー改革法案は国営石油会社である PEMEX への民間資本参入や原油・電力・ガス部門への民間投資拡大を認める内容であるが、エネルギー分野への外資導入に強く難色を示す国民は少なくなく、今後国民的な議論となる展開が予想される。最終的には可決に必要な票数を確保する与党 PRI と野党 PAN の賛成により法案は成立すると予想されるが、もし不成立となった場合には金融市場に相当な失望を与えられ、マクロ経済への影響には注意が必要と思われる。

3. アルゼンチン

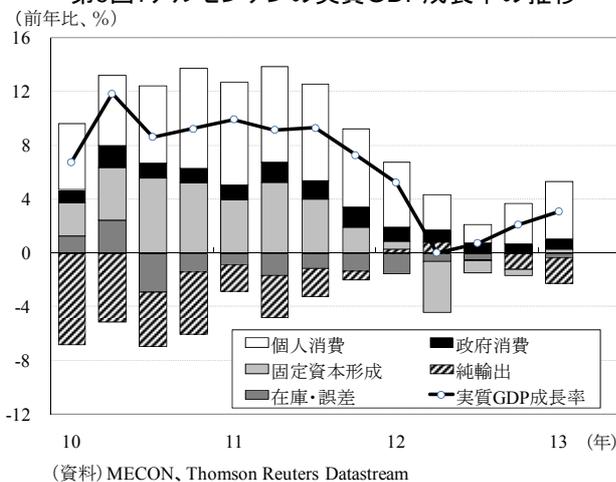
(1) 景気の現状

穀物の豊作と政策対応により成長加速

2012年のアルゼンチン経済は干ばつによる穀物の凶作と世界的な需要の弱さによる輸出の落ち込みにより、前年比+1.9%の低成長にとどまったが、今年は穀物の豊作と10月の中間選挙を意識した政策対応（拡張的な財政金融政策、所得税の課税最低限度額引き上げ、ならびに複数商品の値上げ阻止）により、成長が加速している。

第1四半期の成長率は、好調な個人消費（同+6.1%）に支えられて同+3.0%へ加速した（第9図）。さらに第2四半期は生産が前期の同▲3.9%から同+3.5%へと増加に転じてきたことに加え、穀物や自動車の輸出が伸び、米ドル建て輸出金額が前期の同▲2.5%から同+11.4%へと大幅な増加に転じている（第10図）。4～6月の経済活動指数から算出すると、第2四半期は同+7%程度の成長が見込まれる（第11図）。

第9図：アルゼンチンの実質GDP成長率の推移



第10図：鉱工業生産と輸出の推移



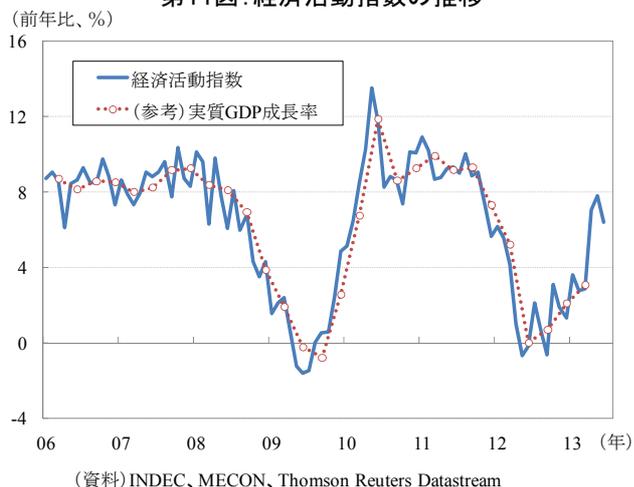
過去最高の穀物総収穫量を記録

フェルナンデス大統領は7月、今シーズン（2012/2013年度）のアルゼンチンの穀物総収穫量は2010/2011年度を上回り、過去最高を記録する見込みであることを発表した。アルゼンチンの輸出総額に占める穀物およびその加工品の割合は3分の1を占めており、またそれらの輸出には30%前後（穀物の種類によって異なる）の輸出課徴金が課され、政府の収入となって国庫を潤している。

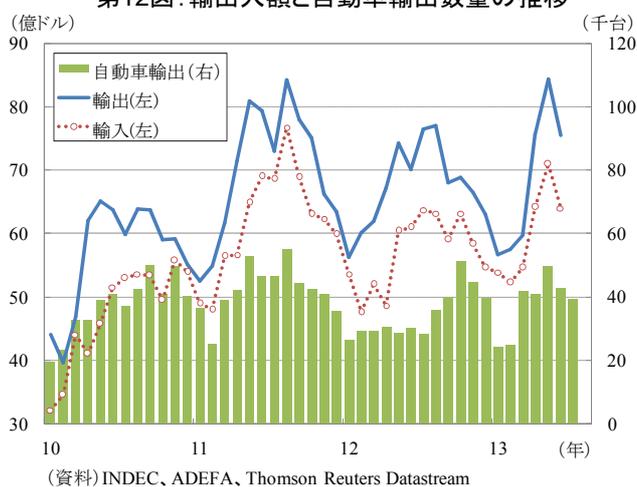
アルゼンチンは2001年のデフォルト以降、実質的に国際金融市場から締め出されているため、輸入は輸出で得られる外貨の範囲内に抑制することが基本的に求められている。そのため政府は国内の企業等に対し、厳しい輸入規制を行っており、企業等は必要な生産財や資本財の輸入が困難となることがあるなど、輸入規制が供給のボトルネックとなっている。今年は穀物等の輸出増加が見込まれることが輸入規制の緩和につながり、輸出入両サイドの拡大に結び付くという好循環が生まれたと思われる。今年1～2月には前年比▲11.9%であった自動車輸出は3月から急増し、3～7月累計の自動車輸出台数は前年比+46.0%となった（第12図）。

インフレは依然として終息していない。政府が発表しているインフレ率は10%強であるが、実態は年率20%を超えるインフレが長期化しており、国民の不満が高まっている。そこで政府は大手小売業等に対し生活必需品約500品目について、上・下院の中間選挙がある10月を期限とする価格凍結指導を行った。

第11図：経済活動指数の推移



第12図：輸出入額と自動車輸出数量の推移



(2) 今後の見通し

10月の中間選挙以降にはリスクも

フェルナンデス大統領の支持率は低迷しているため、10月の中間選挙までは現在の人気取り政策を引き延ばす可能性が高く、景気は底堅く推移する見込みである。しかし現在の政策の持続性については疑問が残り、期限

を迎える価格凍結指導に加え、その他の政策も、修正を迫られることになる可能性が大きく、2014年の成長率は前年比+2.2%と今年(同+4.2%)を下回るとみられる。また、市場レートを追認するかたちで、ペソの大幅な下落に発展するリスクも否定できない。

国営石油会社 YPF は米石油大手シェブロンとアルゼンチン国内の有望シェール鉱区の開発契約に7月調印した。YPF に不足する、シェールガス・オイル開発に必要な技術力と開発資金を外国企業から引き出すことを狙ったものであり、シェブロンによる初期投資額は12.4億ドルに及ぶとされる。アルゼンチンはシェールガスで世界2位、シェールオイルで世界4位の採掘可能埋蔵量を持つ。今後もこうした開放的な政策が継続され、デフォルト以降、成長に不可欠であるものの、長期資金不足から推進できなかった資源・インフラ関連投資が進展するものと思われる。

第1表:中南米経済の見通し

	実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億米ドル)		
	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年
ブラジル	0.9	2.2	2.6	5.4	5.8	5.7	▲ 542	▲ 710	▲ 740
メキシコ	3.9	1.9	3.7	4.1	3.7	3.7	▲ 92	▲ 150	▲ 170
アルゼンチン	1.9	4.2	2.2	10.8	10.7	11.5	5	▲ 8	▲ 10
中南米全体(注)	2.5	2.8	3.3	5.0	5.4	5.1	▲ 800	▲ 1046	▲ 1099

(注) 全体の数値は、主要7カ国の統計に基づく。各国の比重は2010年のドル建て名目GDPによる。2012年は実績。7カ国は、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。

(国際通貨研究所 加藤 淳)

照会先：三菱東京UFJ銀行 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思わ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、弊行ホームページでもご覧いただけます。