

中南米経済の見通し

～一進一退のブラジル、回復に向かうメキシコ、インフレに苦しむアルゼンチン～

1. 中南米経済の概況

2014 年、中南米の景気は全般に低調となる見通し

2013 年、中南米主要 7 カ国の実質 GDP 成長率は、2012 年の前年比+2.7% から同+2.3%へ低下した。国別にみると、主要輸出先である米国の景気減速の影響を受けたメキシコ、資源需要減退の影響を受けたチリやベネズエラにおいて成長率の低下幅が大きくなっている。一方、ブラジルは財政出動、アルゼンチンは農産物輸出の増加により成長率はやや持ち直した。

2014 年も、中南米の景気は全般に低調となり、実質 GDP 成長率は前年比+1.9%にとどまる見通しである。なかでも、アルゼンチンとベネズエラは、インフレの高進が成長率を大きく抑制する公算が大きい。一方、メキシコは、米国向け輸出の持ち直しやインフラ投資等により、成長率が高まると予想する。

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(億ドル)			
	2012年	2013年	2014年	2015年	2012年	2013年	2014年	2015年	2012年	2013年	2014年	2015年
ブラジル	1.0	2.3	1.8	2.0	5.4	6.2	6.4	5.8	▲542	▲811	▲790	▲720
メキシコ	3.9	1.1	2.7	3.7	4.1	3.8	4.0	3.5	▲148	▲223	▲240	▲260
アルゼンチン	1.9	3.0	▲0.4	1.0	10.0	10.6	28.0	25.0	0	▲43	▲15	▲15
中南米全体 ^(注)	2.7	2.3	1.9	2.7	6.5	8.2	11.6	9.8	▲854	▲1,306	▲1,269	▲1,188

(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年ドル建て名目GDPによる。
7カ国は、ブラジル、メキシコ、アルゼンチン、チリ、コロンビア、ペルー、ベネズエラ。

2. ブラジル

(1) 景気の現状

景気は一進一退が続く

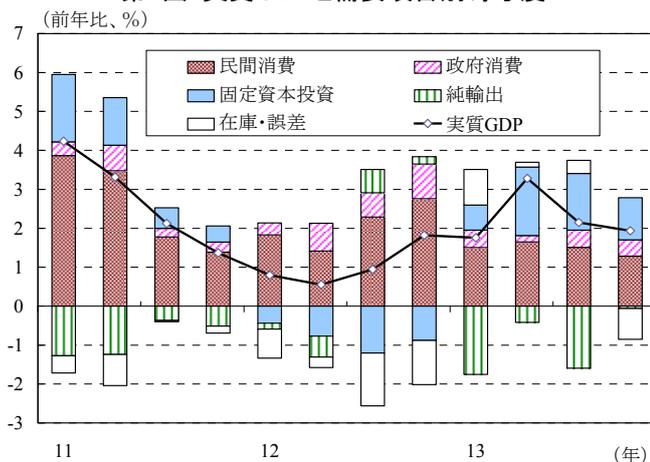
ブラジル経済は一進一退の状態にある。2013 年 10-12 月期の実質成長率は前期比+0.7%と 7-9 月期の同▲0.5%からは回復したものの、昨年前半の平均成長率(同+0.9%)を下回っている。また、前年比の実質成長率は+1.9%となった。寄与度をみると、民間消費と政府消費で前年比+1.7%、固定資本投資が同+1.1%と全体を押し上げた。一方、統計誤差を含む在庫が同▲0.8%、純輸出は同▲0.1%となっており、消費が成長を主導する形となっている(第1図)。

2014年に入ってから、景気が明確に加速する兆しはみられない。経済活動指数は、1-3月期に前期比+0.5%と、停滞が続いていることを示唆している。また、消費については、新車販売が低迷しており、輸出も隣国アルゼンチンの景気減速が響き1-3月期は前年割れとなっている。

財政による需要喚起はインフレ高進や経常赤字の拡大を招く結果に

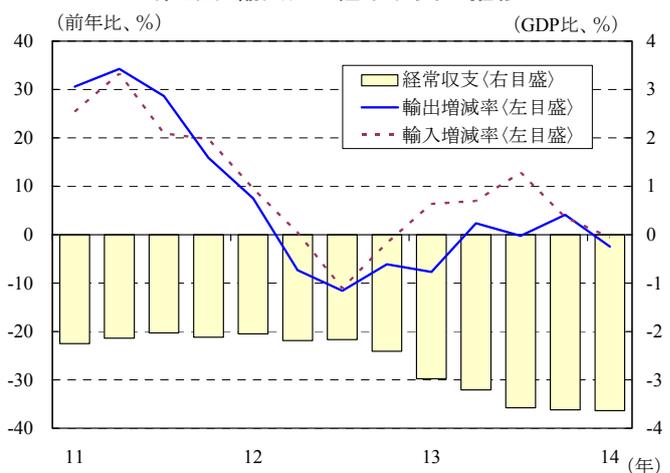
2011年後半以降、低成長が続く中、ブラジル政府は景気刺激を目的とする経済対策を実施してきた。IMFによると、景気刺激策の規模は、2012年に名目GDP比0.6%、2013年に同1.2%、2014年に同1.3%と推計されている。こうした経済対策は一定の効果があったと考えられるが、副作用も顕現化している。ブラジルの場合、インフラの不足など、供給力に制約があるため、度重なる景気刺激策の実施は、財政収支を悪化させるとともに、インフレ率の高止まりを招いた。ブラジルでは、成長率が+2%程度であるのに対し、消費者物価上昇率は+6.5%近辺に高止まりしている。また、消費が刺激されることで、輸入が増加し、経常収支の赤字幅を拡大させる結果となった。ブラジルの経常赤字は昨年後半からGDP比4%近くの水準が続いている（第2図）。

第1図: 実質GDPと需要項目別寄与度



(資料)IBGE, Thomson Reuters Datastream

第2図: 輸出入と経常収支の推移



(資料)IBGE, Thomson Reuters Datastream

(2) ブラジル経済の見通し

長期化する金融引き締めが内需を抑制、干ばつも不安要因

ブラジルは、財政政策でアクセルを踏みつつ金融政策でブレーキをかける状況に陥っている。2013年4月から利上げが始まり、開始時に7.25%だった政策金利は、5月22日時点で11.0%まで上昇したが、インフレ圧力は依然として衰えていない。特に今年は、これまで抑制されていた公共料金などの政府規制品目の価格が、厳しい財政状況を背景に引き上げられる可能性がある（第3図）。インフレと利上げが長期化するとの見方が広まってきたことで、消費者信頼感指数はリーマン・ショック後の2009年4-6月期以来の水準に低下している（第4図）。また、企業の景況感指数

も悪化している。

さらに、今年、ブラジルが深刻な干ばつに見舞われていることも懸念される。ブラジルは水力発電への依存が高く、水不足は電力不足に直結すると考えられる。今後、計画停電を余儀なくされ、生産を抑制する可能性がある。

当面は低めの成長率と高めのインフレ率が続く見通し

2014年も10月の大統領選までは、拡張的な財政政策が続けられるとみられる。一方、中国経済の減速等による輸出の鈍化や金融引き締め長期化が見込まれることから、実質 GDP 成長率は昨年の前年比+2.3%を下回る同+1.8%にとどまろう。また、インフレ率は中央銀行のインフレ目標の上限である同+6.5%に近い同+6.4%となろう。2015年は利上げの効果によりインフレ率は小幅低下し、同+5.8%と見込まれる。成長率はやや改善するが、本格的な回復には至らず今年並みの同+2.0%程度になると予想する。

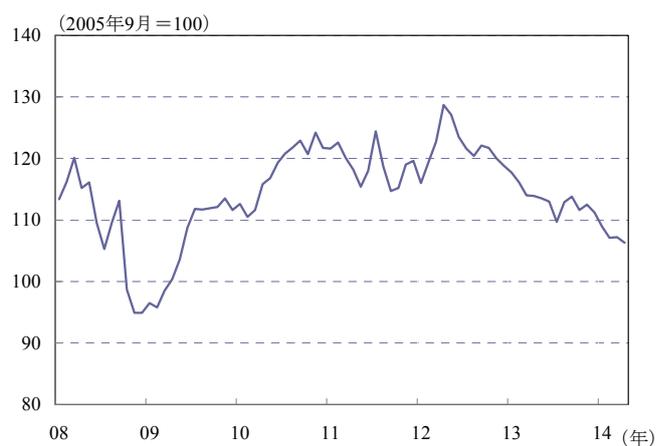
2014年10月には、大統領選が行われる。現状では、現職のルセフ大統領再選の可能性が高いとされるが、新政権にはインフレ体質の克服に向け長年課題とされてきた供給力の強化に取り組むことが望まれる。

第3図：品目別消費者物価上昇率



(資料) IBGE, Thomson Reuters Datastream

第4図：消費者信頼感指数



(資料) FGV, Thomson Reuters Datastream

2. メキシコ

(1) 景気の現状

2013年の成長率は
米国景気の減速に
あわせて低迷

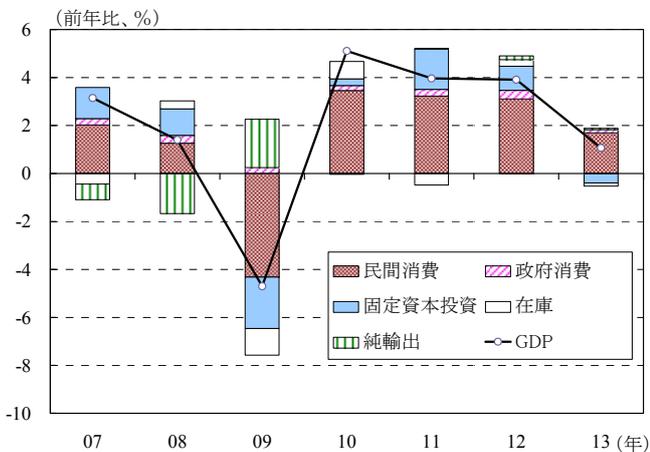
2013年、メキシコ経済は低迷が続き、実質 GDP 成長率は2012年の前年比+3.9%から同+1.1%へ大きく低下した(第5図)。メキシコの成長率低下の要因としては、米国景気の鈍化が挙げられる。2013年、米国の実質経済成長率が前年比+1.9%にとどまったこともあり、輸出全体の約8割を占める対米輸出も低調となった。また、出稼ぎ労働者などからの送金も減少し、消費の減速要因にもなった。加えて、政権交代に伴う政策執行の遅れから、公共投資が伸び悩んだことや9月に巨大ハリケーンが相次いで

メキシコを襲ったことも成長率を抑制した模様である。

しかし、2014 年に入り、回復の兆しがみられるようになってきている。米国経済の復調を受け、対米輸出が回復しており、経済活動指数からも 2013 年以降半以降の底打ちを確認することができる（第 6 図）。

景気減速を受け、インフレ率は落ち着いた動きになっている。消費者物価上昇率は足元で前年比+3.5%に低下しており、食品とエネルギーを除いたコア消費者物価上昇率は同+2%台後半となっている（第 7 図）。こうしたなか、メキシコ中央銀行は 2013 年に 2 回利下げを実施し、現在は政策金利を 3.5%で据え置いている。2014 年は、利下げの効果も徐々に表れてくると期待できる。

第5図: 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(資料) INEGI, Thomson Reuters Datastream

第6図: 経済活動指数の推移



(資料) INEGI, Thomson Reuters Datastream

(2) メキシコ経済の見通し

米景気の回復、公共事業の増加により、今後は成長が加速

2014 年に、メキシコ経済は回復局面に入ると考えられる。米国経済の回復に加え、国内では政府支出の増加が見込まれる。メキシコ政府は今年 4 月、大規模な長期インフラ投資計画を発表した。2014 年から 2018 年の 5 年間の投資総額は 7.7 兆ペソ（約 60 兆円）で、メキシコの GDP の約 10% に相当する規模である。既に公共投資は増加し始めており、1-3 月期の公共投資額は前年比+73%となっている（第 8 図）。なお、メキシコの財政赤字は過去 3 年間、GDP 比 2.5%前後で安定している。

内外で好材料が重なる結果、2014 年の実質成長率は前年比+2.7%に加速すると予想する。インフレ率が安定しており、当面、金利が据え置かれるとみられることも成長の支援材料となろう。中央銀行の試算によると、現在、メキシコ経済には GDP 比 2%程度の需給ギャップ（生産能力の余力）がある。この余力が解消するのは 2015 年末頃になると考えられ、利上げ観測が浮上するのもその頃になるだろう。

構造改革も中長期的な成長押し上げ要因に

メキシコでは、教育、通信、財政など多岐にわたる分野で構造改革が進められているが、特に石油国有化政策の下、メキシコ石油公社（PEMEX）が独占してきた石油・ガス産業に、外資を含む民間企業の参入が可能になった点が注目される。メキシコは北米の自動車生産拠点として、数多くの外資系メーカーが進出しているが、今後はエネルギー分野においても外資系企業の進出が増加する可能性がある。当面、資本財輸入の増加も同時に見込まれるため、成長率への貢献は限られるが、将来的には生産性の向上を通じて成長力を高める効果なども期待される。こうしたことから、2015年の成長率は前年比+3.7%に加速すると見込まれる。

第7図: 消費者物価上昇率



(注)直近は4月の数字。

(資料)INEGI, Thomson Reuters Datastream

第8図: 政府固定資本支出(1月からの累計)



(資料)INEGI, Thomson Reuters Datastream

3. アルゼンチン

(1) 景気の現状

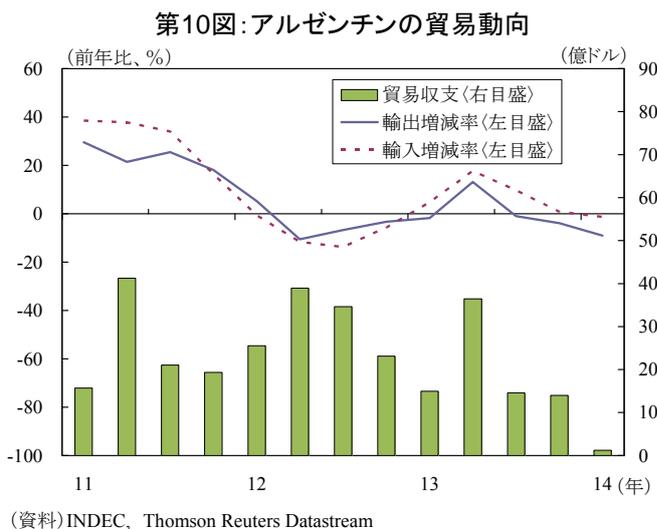
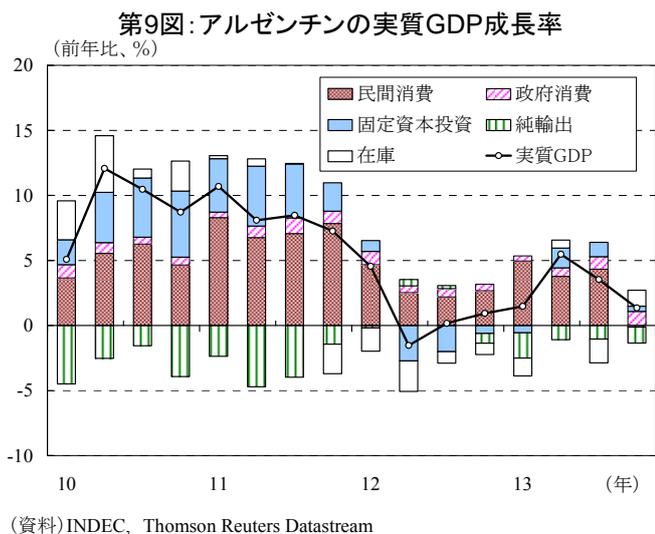
昨年10-12月以降、
景気は後退

2013年のアルゼンチン経済は、農産品輸出の改善などに支えられ年央にかけて持ち直したが、10-12月期には成長率が大幅に鈍化し、前年比+1.4%となった。輸出が前年比▲12%となったうえ、民間消費が同▲0.2%、固定資本投資も同+1.9%にとどまるなど内需も不振となった(第9図)。長年のインフレによる輸出競争力の低下に加え、購買力低下による消費鈍化、不透明な政策を受けた投資マインドの悪化などにより、2013年の成長率は同+3.0%にとどまった。

2014年に入っても、景気の悪化は続いており、アルゼンチン経済は後退局面入りした可能性が高い。1-3月期の輸出は前年比▲9.1%と低迷し、貿易収支は前年比9割減となる1億ドルの黒字にとどまった(第10図)。長年のインフレによる競争力の低下や、主要な輸出先であるブラジルの景気低迷など悪材料が重なっている。その結果、1-3月期の鉱工業生産は前年比▲3.1%、自動車生産は同▲14.5%となった。厳しい輸入制限により生

1-3月期の消費者物価統計上昇率は年率+40%超に

産に必要な部材が不足気味であることも生産の減少に拍車をかけている。アルゼンチン政府は、長年、実態を反映していないという批判を受けていた消費者物価統計を見直し、昨年12月から新指標の発表を開始した。1-3月期の上昇率（季節調整前）を年率換算すると+45%となり、民間のインフレ統計（現在は前年比+40%前後）に近い結果となっている。一方、1-3月期の給与指数の上昇率は前年比+30%にとどまっており、家計の購買力も低下している。



(2) アルゼンチン経済の見通し

金融引き締めが内需を抑制、ブラジル景気の低迷も逆風

1月末の為替相場の急落（対ドルで18%下落）を受け、中央銀行は金融引き締めを実施し、短期金利は30%近くまで引き上げられた（第11図）。こうしたなか、マネタリーベースの増加率は1年前の半分程度に鈍化してきており、引き締めは量的にも確認できる。ただし、インフレの鎮静化にはまだ時間がかかると思われ、当面、金融引き締めが内需の抑制要因となろう。外需についても、ブラジルの景気低迷が続いていることや、為替は下落したものの、インフレによる競争力低下分を取り返すには至っていないことなどから、製品輸出の回復には時間がかかるだろう。

大豆が豊作、4-6月期の成長率は持ち直し、外貨準備高も回復へ

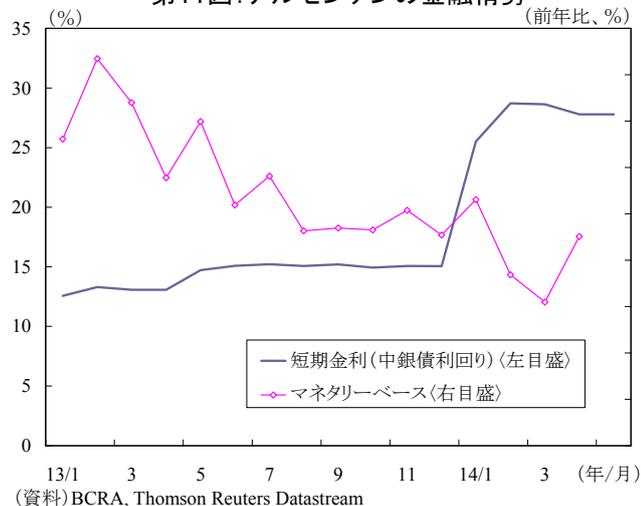
一方、穀物、特に大豆が2年続きの豊作となったことで、4-6月期の輸出は増加が期待できる。アルゼンチンの穀物は4-6月と7-9月期が輸出期となり、この時期の輸出に占める農産物の割合（加工品を含む）は、65%近くに上昇する（第12図）。今年は有数の豊作だった2011年並みの収穫が見込め、輸出額は240億ドルに達すると期待されている。これは、現在の外貨準備高（280億ドル前後）の約86%に相当する金額である。農産物輸出の拡大により、4-6月期の成長率はやや持ち直すと見込まれ、同時に外貨不足の懸念も和らぐだろう。

もっとも、農産物の輸出増加の効果は一時的なもので、高インフレによる価格競争力の低下というアルゼンチン経済の根本的な問題は依然として残される。インフレの抑制には、総需要の緊縮が必要となる。アルゼンチンにおいては、金融引き締めが実施されているが、インフレ率を考えると十分とはいえない。財政政策では、補助金の縮小が一部で実施されたが、全体としてみると、明確な変化はみられない。中央銀行が保有する国債はこの1年で3倍に急増しており、財政赤字の拡大がインフレの一因になっている可能性がある。また、アルゼンチンの場合、賃金交渉で政府の果たす役割が大きく、賃上げ率の圧縮も政府の課題となる。

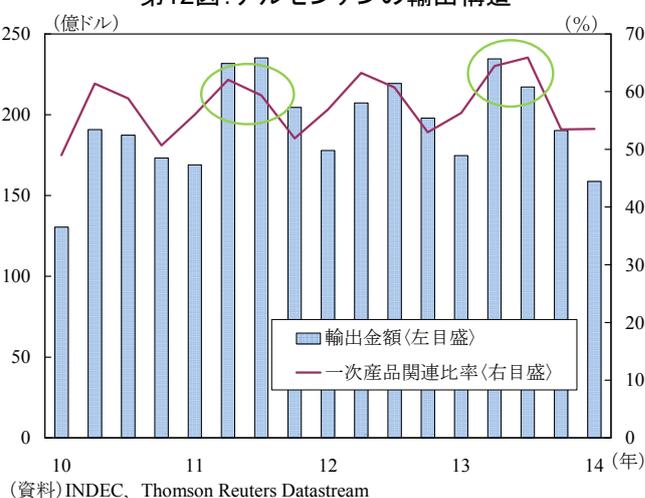
インフレ対策は不徹底に終わり、調整が長期化する公算

中長期的には、インフレ対策を優先することが望まれるが、アルゼンチンも来年、大統領選挙を控えており、国民に負担を強いる政策をとることは政治的に難しくなっていると思われる。インフレ対策は不徹底なものにとどまり、高インフレが長引くと同時に成長率の低迷も長期化する可能性が高い。インフレ率は2014年に前年比+28%、2015年に同+25%と高止まりし、実質成長率は2014年に同▲0.4%、2015年も同+1.0%にとどまると予想する。インフレ率が高止まりすることから、為替相場にも下落圧力がかかるとみられ、通貨急落のリスクは今後もくすぶり続けることとなる。

第11図:アルゼンチンの金融情勢



第12図:アルゼンチンの輸出構造



(国際通貨研究所 森川 央)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室（次長 石丸）

TEL:03-3240-3204 E-mail:yasuhiro_ishimaru@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います。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。