

中南米経済の見通し

～ブラジル、アルゼンチンは深刻な不況へ、メキシコは緩やかな拡大を維持～

1. 中南米経済の概況

資源価格の低迷で
景気悪化が続く

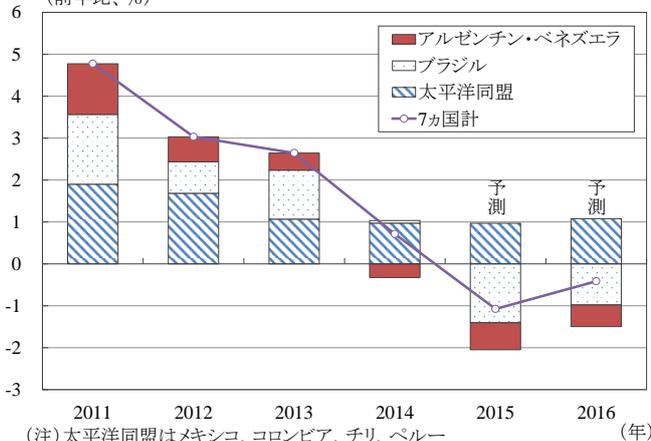
中南米主要7カ国（ブラジル、アルゼンチン、メキシコ、コロンビア、チリ、ベネズエラ、ペルー）の景気は、一次産品価格下落の影響で減速感が強まってきている。主要7カ国の中で一次産品比率が最も高いベネズエラの2015年の実質GDP成長率は2桁に迫るマイナスになる見通しである。また、域内最大の経済規模を誇るブラジルの成長率も前年比▲3.3%とリーマン・ショック時（2009年：同▲0.2%）を下回る見込みである。

中南米主要7カ国の成長率は、2015年、2016年共にマイナス成長

景気が比較的堅調であった太平洋同盟諸国（メキシコ、コロンビア、チリ、ペルー）にも、一次産品価格下落の影響が及んできており、2015年の主要7カ国の実質GDP成長率は前年比▲1.1%とマイナス成長に陥るとみられる（第1図）。

中南米諸国は総じて輸出に占める一次産品への依存度が高いのみならず（第1表）、鉱山や油田開発など設備投資や歳入面でも一次産品への依存が高い。2016年については、世界経済の持ち直しに伴い一次産品需要も回復するとみられるが、そのペースは緩やかに止まる見込みである。こうした状況下、2016年もマイナス成長が続くものと予想する。

第1図:中南米7カ国の実質GDP成長率と寄与度
(前年比、%)



(注)太平洋同盟はメキシコ、コロンビア、チリ、ペルー
(資料) Thomson Reuters

第1表:輸出に占める一次産品の比率

ベネズエラ	96%
コロンビア	71%
ペルー	67%
チリ	62%
ブラジル	49%
アルゼンチン	47%
メキシコ	14%

(注) 1. 一部、半製品(大豆油等)含む。
2. ベネズエラは石油の比率。
3. 2014年データ。ベネズエラのみ2013年。
(資料) 各国統計、Thomson Reuters

2. 主要国の動向

(1) ブラジル

①景気の現状

4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲2.6%とマイナス幅が拡大

7-9 月期の財政赤字は GDP 比▲14.2%へ悪化

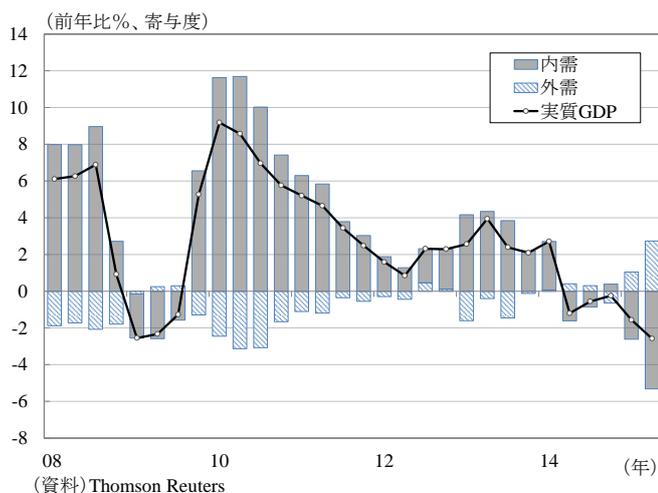
ブラジルの景気後退は長引き、その深刻度も増している。4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲2.6%と、1-3 月期の同▲1.6%からマイナス幅が拡大、景気悪化による輸入減少で外需が 2.7%ポイント成長を押し上げたものの、内需は▲5.3%ポイントと大幅なマイナス寄与となった(第2図)。

足元でも景気悪化が続いている。10 月の失業率は 7.9%へ上昇し、11 月の消費者物価上昇率は、ついに前年比+10%に達した。低迷する景気が税収の低下をもたらし、歳出削減が更に景気を下押しするという悪循環が続いている。政府は赤字削減策を打ち出したものの、2015 年のプライマリー・バランス(基礎的収支)を黒字化することは難しい情勢で、10 月には今年を目標を GDP 比▲0.85%へ再度下方修正した(当初目標の+1.1%から 7 月には+0.15%へ下方修正)。金利上昇に加え、通貨下落による外貨利払い負担の増加も手伝い、利払いを含む 7-9 月の財政収支は GDP 比▲14.2%に悪化した(第3図)。

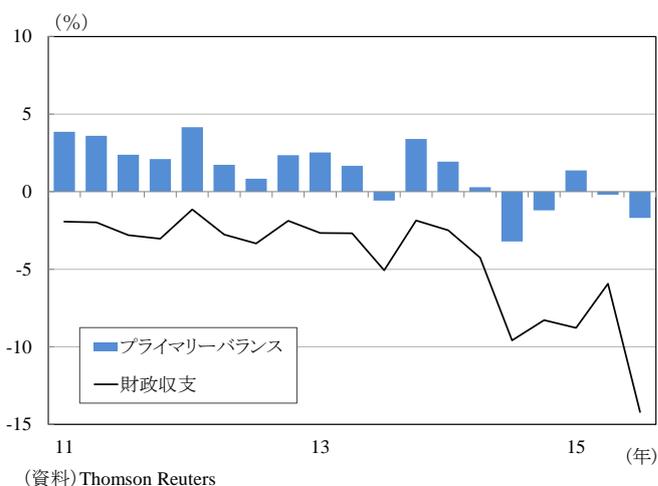
大手格付け機関の一角が外貨建て国債を投機級に格下げ

財政収支の悪化を受け、大手格付け機関のスタンダード&プアーズ社が、9 月にブラジルの外貨建て国債の格付けを投機級に格下げした。これにより、レアルの下落に拍車がかかり、レアルの対ドルレートは一時、1 ドル=4.24 レアルまで下落した。その後、当局のレアル買い介入を受け 1 ドル=3.8 レアル台まで回復したが、レアル安の物価への悪影響はこれから出てくると考えられる。

第2図:実質GDP成長率



第3図:財政収支 (GDP比)



②見通し

2016年も2年連続のマイナス成長へ

今後についても、ブラジル経済は低迷が続くことが予想される。金利の高止まりを受け、消費や投資の回復が遅れることに加え、資源価格の低迷が見込まれるなか、当面輸出の明確な持ち直しが期待しにくいいためである（第4図）。このようにブラジル経済を取り巻く環境は厳しく、景気低迷は長期化するとみておくべきであろう。2015年の成長率は前年比▲3.3%とリーマン・ショック時（2009年：同▲0.2%）を大幅に下回り、2016年も同▲2.3%と2年連続のマイナス成長となろう。

インフレ期待が再び上昇

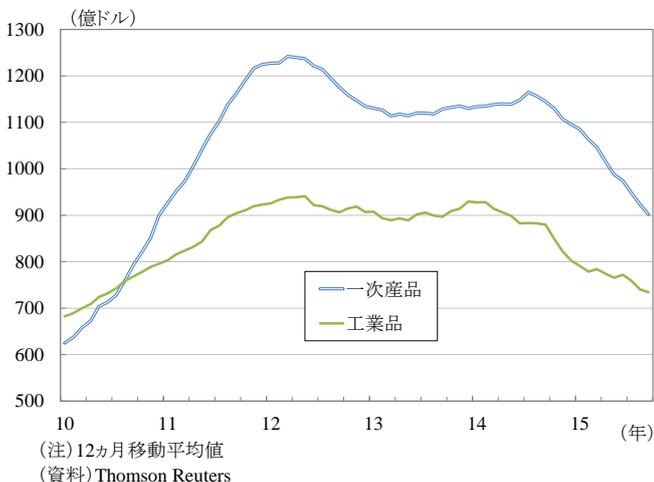
金融面からのサポートも期待しにくい。これまでの利上げによるインフレ抑制効果への期待から民間機関のインフレ予想は、2015年に入り、低下傾向を辿っていたが、S&P社による格下げがあった9月以降、インフレ見通しが再び上昇に転じている（第5図）。ブラジル中銀は8月から政策金利を据え置いてきたが、格下げなどによりリアルが再び売られるような展開となれば、利上げの再開も視野に入ってくるとみられる。

格下げが続いた場合、「ブラジル売り」が誘発される虞も

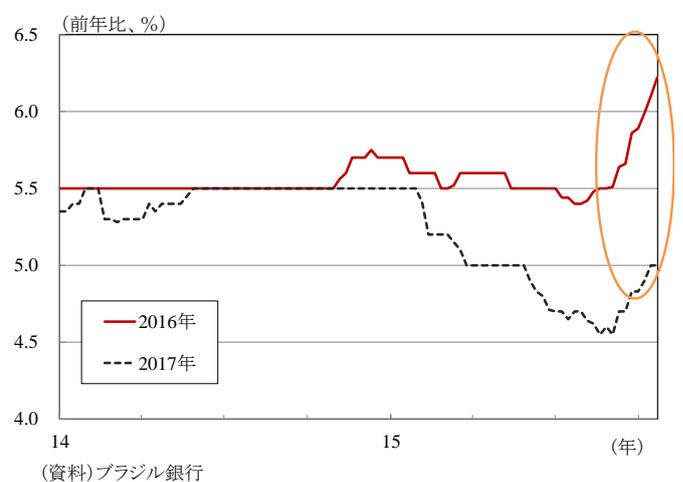
更なる格下げの動きには留意が必要である。現在、大手格付け会社3社のうち投資不適格としているのは1社のみだが、もう1社が投資不適格級への格下げに踏み切った場合、年金基金などの海外機関投資家は規定上、ブラジル国債を売却せざるを得なくなり、「ブラジル売り」が誘発される虞がある。

政府はそうした事態を回避するため財政赤字削減策を策定しているが、緊縮策を嫌う議会が法案を骨抜きにしており、実効性が伴っていない。この状況が続けば、2016年もプライマリーバランスは赤字が続き、残り2社が格下げに動く可能性もあるといえる。

第4図:品目別輸出



第5図:消費者物価上昇率の民間予想 (平均)



(2) アルゼンチン

①景気の現状

選挙前の需要喚起策で景気はやや回復

アルゼンチン経済は持ち直しの動きがみられる。4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+2.3%と 1-3 月期 (同+2.1%) から緩やかに持ち直している。アルゼンチンの公式統計の信憑性には疑問があるが、民間のラテンアメリカ経済研究所が発表している製造業生産も上昇傾向を辿っていることから、景気は回復過程にあると言えそうだ。

消費者物価は実態 25%前後の高い上昇率が続く

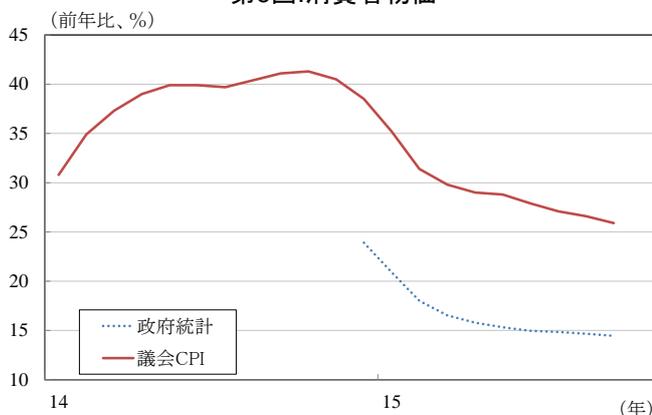
景気回復の主因は、大統領選挙を控え「バラマキ」政策がとられたことによる。もっとも、こうした政策は財政赤字やインフレといった副作用をもたらしている。足元の財政赤字は GDP 比 7%台にまで膨らんでいる。また、民間コンサルタントが独自に集計した消費者物価上昇率(議会 CPI)の平均値は、9 月に前年比+25.9%と、政府統計を大きく上回っている(第 6 図)。内需拡大により輸入が増加した結果、外貨準備高は再び 300 億ドルを割り、輸入の 5.3 ヶ月分という危機的な水準に落ち込んでいる。

②見通し

大統領選挙で当選したマクロ氏は為替取引規制の撤廃を表明、ペソ急落で 2016 年はインフレ高進、景気悪化の厳しい年に

11 月 22 日に実施された大統領選挙で中道右派、ビジネス寄りとされる野党候補マクリ氏が勝利した。同氏は、大統領就任後は速やかに為替取引規制を撤廃し、ペソ相場の形成を市場に委ねると表明した(事実上の通貨切り下げ容認)。為替市場(NDF)は既にペソの下落加速を織り込んでおり、今後 1 年で 8 割程度下落すると予想されている(第 7 図)。為替の下落で輸出競争力の回復が期待される一方、その副作用として、今でも高いインフレ率がさらに上昇するであろう。2016 年はインフレ高進に伴う内需減退によりマイナス成長に陥るとみられる。

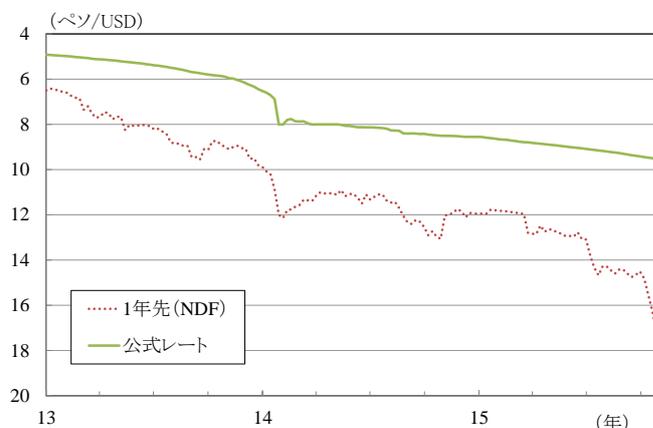
第6図:消費者物価



(注)議会CPIとは、野党議員が発表している民間コンサルタント会社8社の推計を平均した値。首都圏のみの調査に基づく。

(資料)Thomson Reuters

第7図:為替レート



(注)NDFは、Non-Deliverable Forwardの略。

(資料)Thomson Reuters

(3) メキシコ

①景気の現状

製造業が下支えとなり、景気は緩やかに回復

メキシコ経済も原油価格下落の影響を受けているが、米国の景気回復の追い風を受ける製造業が下支えとなり、緩やかに持ち直している。7-9月期の実質 GDP 成長率は、前年比+2.6%と4-6月期(同+2.3%)から小幅加速した。設備投資が増加基調であることに加え、雇用もフルタイム労働者を中心に顕著に増加している(第8、9図)。

物価は低位安定

物価は低位安定している。変動の激しいエネルギーと食品を除いたコア物価上昇率は、年明け以降、前年比+2%台前半で安定している。消費者物価全体の上昇率も+2.5%(9月)に止まっており、物価安定が実質所得の拡大に貢献している。

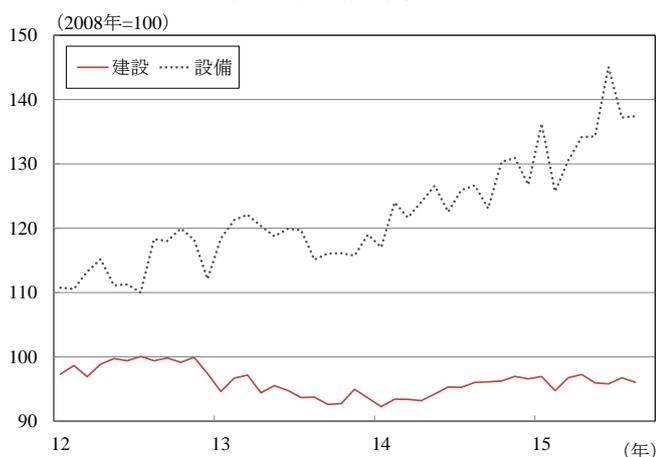
②見通し

2015年の成長率は前年比+2.2%、2016年は同+2.8%へ緩やかに加速

今後については、主要輸出先である米国向け輸出の増加を起点とした景気回復が続くことが見込まれる。今年に入って進行したペソ安の追い風もあり、2015年の実質 GDP 成長率は前年比+2.5%、2016年は同+2.8%へさらに成長率が高まる見通しである。

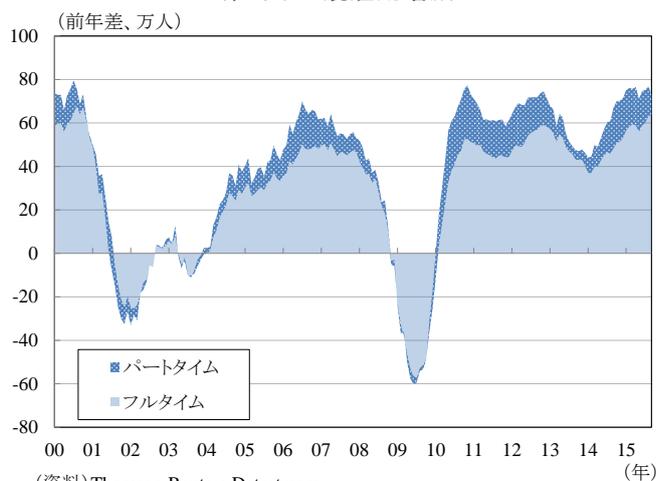
メキシコの課題は、経常赤字が増加するなか、海外資金の流入にやや陰りがみられることである。米国が利上げ局面に入れば、新興国からの資金引き上げが本格化し、相対的に景気が堅調なメキシコといえども影響を免れないとみられる。資金流出を抑制するため、メキシコも米国に追随し利上げを開始する可能性が高い。ただ、利上げは小幅に止まることが想定され、景気への悪影響は限定的となろう。

第8図:実質設備投資



(資料) Thomson Reuters

第9図:正規雇用増減



(資料) Thomson Reuters Datastream

第2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)		
	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年
ブラジル	0.1	▲ 3.3	▲ 2.3	6.4	9.7	7.0	▲ 1,047	▲ 600	▲ 400
メキシコ	2.1	2.5	2.8	4.1	2.8	3.0	▲ 265	▲ 300	▲ 300
アルゼンチン	0.5	1.0	▲ 1.5	23.9	16.0	30.0	▲ 51	▲ 100	▲ 100
中南米全体 (注)	0.7	▲ 1.1	▲ 0.4	11.9	23.7	25.6	▲ 1,587	▲ 1,380	▲ 1,110

(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2013年ドル建て名目GDPによる。

主要7カ国は、ブラジル、アルゼンチン、メキシコ、コロンビア、チリ、ベネズエラ、ペルー。

2014年は実績、2015年、2016年は予測。

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
森川 央 morikawa@iima.or.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、金融商品の販売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。