

# 中南米経済の見通し

～緩慢な成長が続くものの深刻な落ち込みには至らず～

## 1. 中南米全般

景気は当面の間減速傾向で推移し、2012 年後半に徐々に回復

中南米主要国の景気は、総じて年後半にかけて減速感を強めてきた。欧米経済の不振をはじめ世界経済の成長鈍化を背景に、輸出が伸び悩んでいることが主因である。また、一部の国では年前半にかけての金融引き締めにより、内需の拡大ペースが鈍化したことも成長の抑制に寄与した。

ブラジルは、景気拡大を続けているが、ペースは鈍化している。世界経済の低成長を主因とする輸出の伸び悩みや、昨年来の金利の引き上げの影響による投資の拡大鈍化などから、2011 年に入り、実質 GDP 成長率の低下が鮮明となった。中央銀行は、国内景気の減速や、欧州債務問題の深刻化、先進国の低成長から受ける悪影響への配慮から、8 月に政策金利の引き下げを実施し、その後も利下げを行っている。景気は当面の間減速基調で推移するとみられるが、中間所得層・富裕層の拡大などにより内需が厚みを増すなか、利下げの効果などから、2012 年後半には緩やかながら持ち直しに転じよう。

メキシコは、今後米国の景気減速を主因に、2012 年前半まで成長鈍化が見込まれるが、米国景気が底這いを続けつつも後退には至らず、2012 後半には脆弱性を抱えながら緩やかな成長の持ち直しに転じ、また、原油価格も 2012 年にかけて概ね横ばいで推移することから、経済は深刻な落ち込みを回避する見通しである。

アルゼンチンは、欧米経済の停滞などから輸出が伸び悩むことを主因に、景気は当面減速傾向で推移しよう。2012 年は、世界経済の底割れ回避の下、ブラジル景気の持ち直しや政府の国内産業保護政策に支えられ、年後半には減速に歯止めがかかることが予想される。

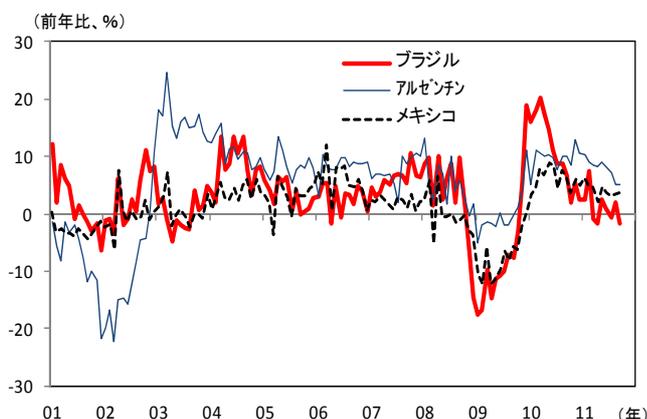
2012 年、中南米経済は景気後退を回避するものの、通年の実質 GDP 成長率（14 カ国平均）は 3.9%と、好調に推移したリーマン危機前の 5 年間（平均 5.3%）を下回る緩慢な成長にとどまると予想される。

なお、欧州債務問題の深刻化や米国金融市場の悪化にもかかわらず

ず、経済が減速しながらも一定レベルの成長を達成できる背景として、そもそも欧米景気の落ち込みがリーマン危機時よりも小幅にとどまることに加え、累積債務問題、インフレの高進、硬直的な為替相場制度など、過去の諸問題が解消したことにより、中南米経済がかねて備えていた豊富な天然資源、および農業に適した気候風土という強みを再び発揮できるようになったことがあげられる。

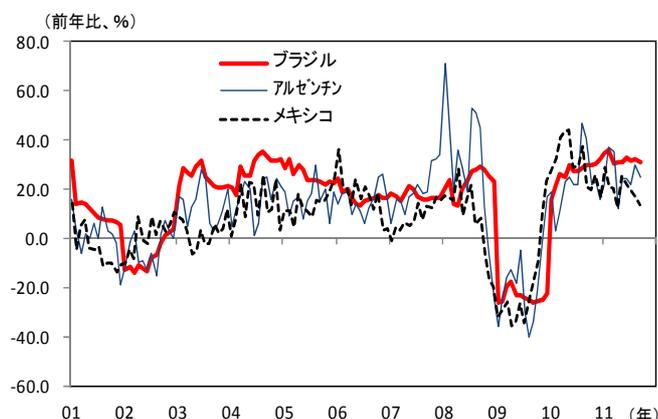
また、とくにブラジルでは、欧米系銀行の貸し渋りの可能性に注意が必要であるが、当局の金融緩和や、豊富な外貨準備を用いた流動性供給、国内政府系銀行による資金支援など政策対応の発動余地が大きく、不測の事態への備えとして一定の効果が期待できよう。

**第 1 図：主要 3 カ国の鉱工業生産の推移**



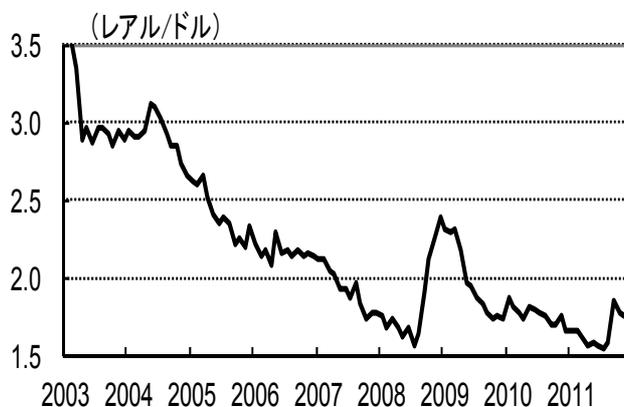
(資料) 各国統計局、中央銀行等

**第 2 図：主要 3 カ国の輸出の推移**



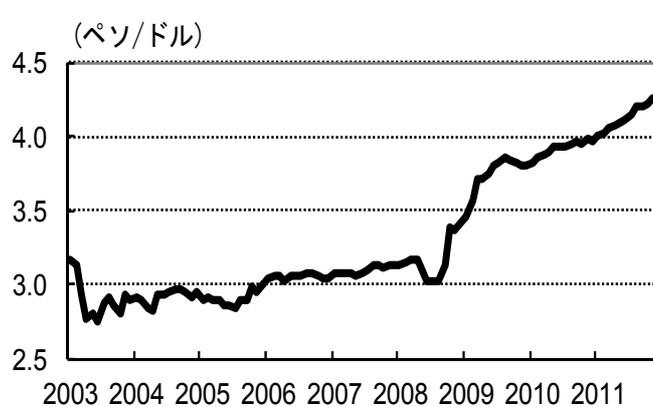
(資料) 各国統計局、中央銀行等

**第 3 図：ブラジル・リアル相場の推移**



(資料) IMF(IFS)、ブラジル中央銀行

**第 4 図：アルゼンチン・ペソ相場の推移**



(資料) IMF(IFS)、アルゼンチン中央銀行

## 2. 主要国動向

### (1) ブラジル

#### ①現状

経済は減速基調で推移する一方、インフレは高止まり

経済は拡大を続けているが、世界経済の低成長を主因とする輸出の伸び悩みや、昨年来の金利の引き上げなどの影響による投資の減速などから、そのペースは鈍化している。実質 GDP 成長率は、2010年の前年比 7.5%から、2011年第1四半期には同 4.2%、第2四半期には同 3.1%と低下が鮮明となった。一方、インフレの加速には歯止めがかかっておらず、消費者物価上昇率は中央銀行の目標の上限(6.5%)を上回る状況が続いている。

こうしたなかで、中央銀行は国内景気の減速や欧州債務問題の深刻化、先進国の低成長から受ける悪影響への配慮から、8月に政策金利の引き下げを実施し、10月までに合計で 100bps の利下げを行った(11月25日時点の政策金利は 11.5%)。

国際収支は、貿易収支が黒字を維持する一方で、外資の本国向け利益・配当送金が引き続き高水準であることを背景に所得収支が大幅な赤字となっているため、経常収支は赤字基調が続いている。2011年は8月までに 360億ドルの経常赤字を記録した。

リアル相場は 2010年以降強含みで推移してきたが、世界経済の先行き不安を背景とした投資家のリスク回避志向の高まりや、利下げの影響などから8月に下落に転じた。9月に入ると、相場が急落したことからリアル下支えのための為替介入が行われ、相場は幾分値を戻し、その後は概ね横ばいで推移している。

#### ②今後の見通し

景気は減速するも、2012年半ば以降回復。リアル相場は調整含み

経済は世界的な金融市場の動揺や欧米景気の低成長の影響から、今後 2012年初めにかけて減速基調で推移する見通しである。ただし、①中間所得層・富裕層の拡大などにより内需が厚みを増すこと、②中国をはじめアジア経済が減速しつつも比較的底堅く推移すること、③金融緩和政策の効果が浸透することなどから、深刻な落ち込みには至らず、2012年中央以降緩やかながら持ち直しに転じよう。

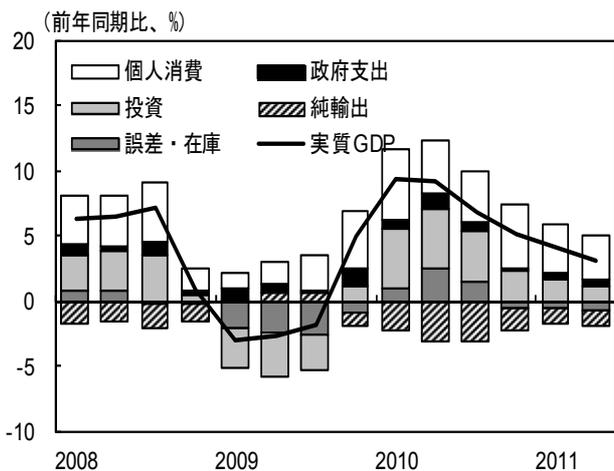
物価は、今後景気の減速を背景に上昇率の低下が見込まれるが、失業率が低水準で推移し、賃金の上昇加速が簡単に収まらない可能性が高いため、低下の度合いは緩やかにとどまる公算が大きい。

貿易収支は、主力の一次産品を中心に黒字の持続が見込まれるが、国内の金利水準が高く所得収支の赤字が続くため、今後も中期的に経常赤字が続くと予想される。この点は潜在的なリスク要因として留意が必要である。

リアル相場は8月以降9月にかけて大きく下落したが、購買力平価でみていまだ割高な水準にあるため、今後も相場調整が不可避と考えられる。ただし、ブラジルの政府債務残高の対名目GDP比率が大きくないこと、国内金利が比較的高水準であることなどから、相場が急落するリスクは限定的であろう。

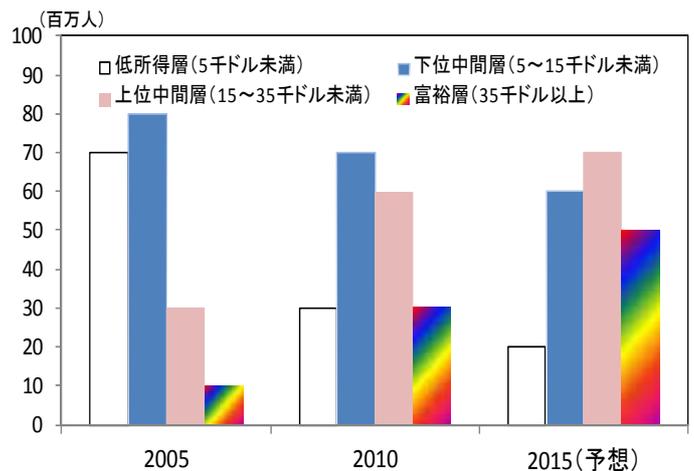
なお、政府は、自動車（完成車）に対する関税や国内課税を強化するなど、これまでの通貨高に伴う製造業の競争力低下や産業の空洞化を懸念している。この点からも、今後の為替相場の動向を注視する必要がある。

第5図：ブラジル実質GDP成長率



(資料) ブラジル国家統計局

第6図：ブラジルの所得別人口推移



(資料) 経済産業省「通商白書 2011」

## (2) アルゼンチン

### ①現状

景気は好調、インフレ率は低下しつつも高水準

経済は、所得の伸びを背景とした消費拡大や、内需拡大を見込んだ企業の投資拡大を主因に好調が続いている。実質GDP成長率は2011年第2四半期に前年比9.1%と第1四半期の同9.9%に続き二桁に迫る勢いを維持した。消費者物価は、徐々に伸びが鈍化しているが、2010年に景気回復を背景に二桁の上昇を示したこともあって、2011年半ば以降も前年比9%台後半と高水準の推移を続けている。

国際収支面では、貿易収支は黒字基調が続いているが、景気の好調を背景に、輸入の増加（第2四半期 前年同期比 37.8%、第3四半期 同 34.0%）が、輸出の増加（第2四半期 同 20.2%、第3四半期 同 25.7%）を大きく上回る状態が続いている。

為替相場は、2009年以降下落基調で推移している。2011年に入り下落ペースはやや加速し、9月2日に1ドル=4.24ペソを割ったレベルで、中銀がペソ買い・ドル売りの為替介入を実施した。その後も引き続きペソ安が続いている。

10月23日投開票が行われた大統領選挙においてクリスティナ・フェルナンデス大統領が野党候補に大差をつけ再選を果たした。経済が好調に推移したことや、野党に政権担当能力を持つ有力候補がいなかったことが有利に働いたとみられる。

## ②今後の見通し

経済の好調は保護主義的かつ強権的な経済政策に支えられた面もあり、引き続き要注視

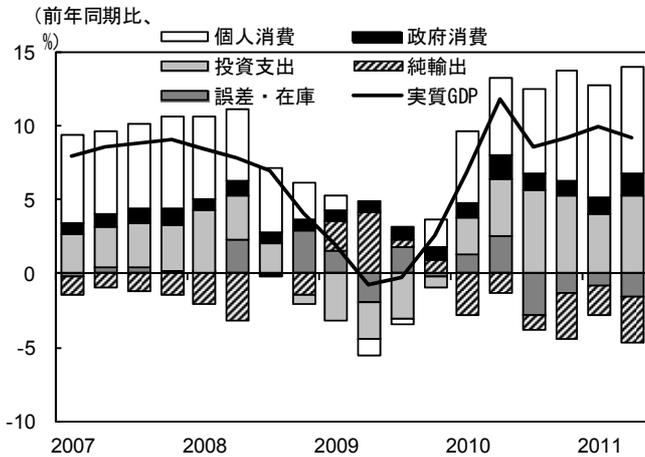
内需は比較的底堅く推移するとみられるものの、欧米経済の停滞などから輸出が伸び悩むことを主因に、景気は当面減速傾向で推移しよう。2012年は、世界経済の底割れ回避の下、最大の輸出相手先であるブラジル景気の持ち直しや政府の国内産業保護政策に支えられ、年後半には減速に歯止めがかかることが予想される。通年の実質 GDP 成長率は前年比 4.4%とリーマン危機前の5年間の平均（8.4%）を大きく下回る水準にとどまる見通しである。

消費者物価上昇率については、景気減速を背景に低下が見込まれるものの、内需が比較的底堅く労働需給のひっ迫が続くなか、低下の度合いは小幅にとどまり、相対的に高水準で推移しよう。2012年平均では前年比 11.3%と2桁台のインフレが続く公算が高い。

国際収支は、輸出の伸び悩みの度合いが輸入の増勢鈍化を上回るとみられるなか、すでに黒字が縮小傾向にある経常収支は、2012年には赤字に転じることが予想される。

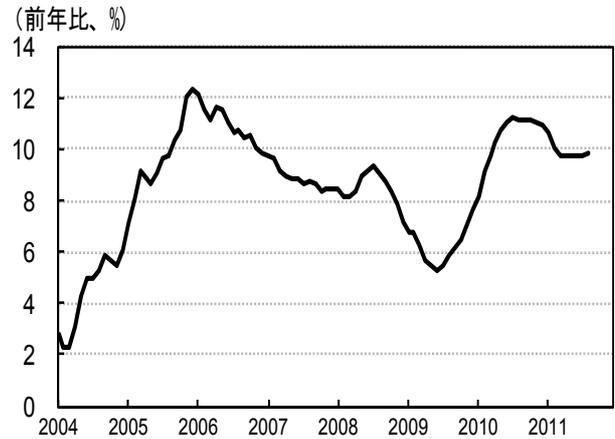
政府は、これまでに貿易黒字維持と国内産業保護を目指し、通貨アルゼンチン・ペソが下落基調で推移したにもかかわらず、産業界に対し輸出を奨励し、輸入を制限してきた。経済の好調は、こうした保護主義的かつ強権的な経済政策に支えられた面が多分にある。2期目となるフェルナンデス政権下において、経済政策に大きな変更はないとみられており、同国の内向きの政策が加速するリスクに対しては引き続き注意が必要である。

第7図：アルゼンチン実質 GDP 成長率



(資料) アルゼンチン経済省

第8図：アルゼンチンの消費者物価



(資料) アルゼンチン国家統計局

### (3) メキシコ

#### ①現状

景気減速につれ、インフレは一層落ち着きを鮮明に

世界経済の減速を背景とした輸出の伸び悩みを主因に、成長ペースが鈍化しつつある。2011年第2四半期の実質GDP成長率は3.3%（前年同期比）と、前期（同4.6%）から減速した。一方、個人消費は幾分鈍化したものの、投資支出の寄与度は上昇、また民間部門への融資も着実に増加するなど、内需は比較的底堅く推移している。

消費者物価は、2011年に入り景気減速や食品およびエネルギー価格の下落などを背景に上昇率は低下傾向にあり、中央銀行のインフレターゲット（3%±1%）の範囲内で推移している。

国際収支面では、2011年初に比べ輸出の勢いが低下する一方、内需の底堅さを主因に輸入は比較的高い伸びを続けているため、7月以降、貿易収支は赤字基調にある。また、好調な資本流入の結果生じている所得収支の赤字により、経常収支は赤字が続いている。

為替相場は景気回復基調の定着等を背景に、2011年夏場まではペソ高で推移してきた。しかし、8月以降は米国債の格下げを背景とした投資家のリスク回避により、ペソが売られ1ドル=13ペソ台まで下落した。

## ②今後の見通し

米国経済の持ち直し  
と原油価格の安定  
で、景気底割れを回避

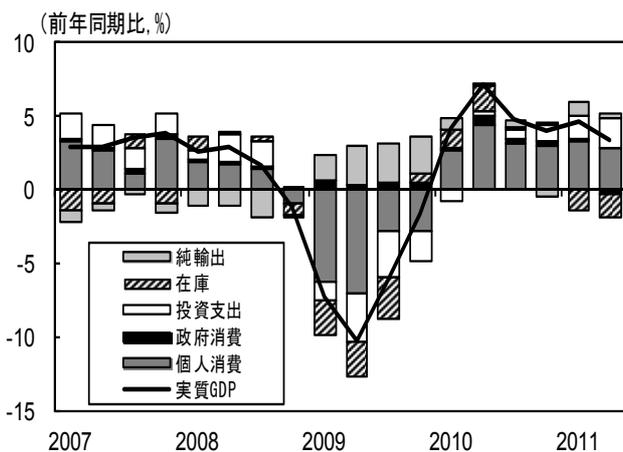
米国景気と原油市況の影響を受けやすいメキシコ経済は、今後米国の景気減速を主因に、2012 年前半まで成長鈍化が見込まれる。米国景気が底這いを続けつつも後退には至らず、2012 後半には脆弱性を抱えながら緩やかな成長の持ち直しに転じ、また、原油価格も 2012 年にかけて概ね横ばいで推移することから、経済は深刻な落ち込みを回避する見通しである。実質 GDP 成長率は 2012 年平均で前年比 3.5% と、2011 年の同 3.8% から低下する見通しである。

景気の緩やかな減速が見込まれるほか、失業率が徐々に上昇していることから賃金インフレのリスクも小さい。消費者物価上昇率は 3% 台で安定的に推移することが見込まれる。

国際収支面では、2012 年は内需の鈍化に伴い貿易赤字の拡大に歯止めがかかるとみられるが、所得収支が赤字傾向で推移し、経常赤字も通年では 2011 年から若干拡大しよう。

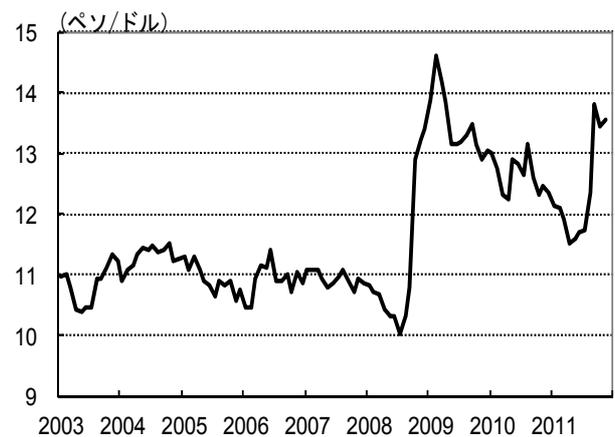
政府は、「マキラドーラオペレーション」（保税委託加工）を行う企業に対する税制恩典を 2013 年まで延長することを決定した。マキラドーラの利用率は低下傾向にあり、影響は限定的ながらも、外資系企業の保税加工業への投資を今後も維持する方針が明示されたことは経済にプラスに作用しよう。

第 9 図：メキシコ実質 GDP 成長率



(資料) メキシコ国家統計局

第 10 図：メキシコ・ペソ相場の推移



(資料) IMF(IFS)、メキシコ中央銀行

第1表：中南米諸国の経済見通し

	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支(億米ドル)		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
ブラジル	7.5	3.5	3.8	5.9	6.5	5.6	▲475	▲597	▲660
アルゼンチン	9.2	7.5	4.4	10.9	10.2	11.3	36	7	▲20
メキシコ	5.4	3.8	3.5	4.4	3.6	3.3	▲57	▲103	▲160
中南米全体(注)	6.1	4.3	3.9	5.9	5.7	5.5	▲517	▲656	▲879

(注)全体の数値は14か国の統計に基づく(各国の比重は2007年の名目GDP値をベース)、消費者物価上昇率は3か国の加重平均値

(2010年は実績値、2011・2012年は予想値)

(国際通貨研究所 中村 明)

照会先：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さ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<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。