

中南米経済の見通し

~資源価格が低迷するなか、低成長が続く見通し~

1. 中南米経済の概況

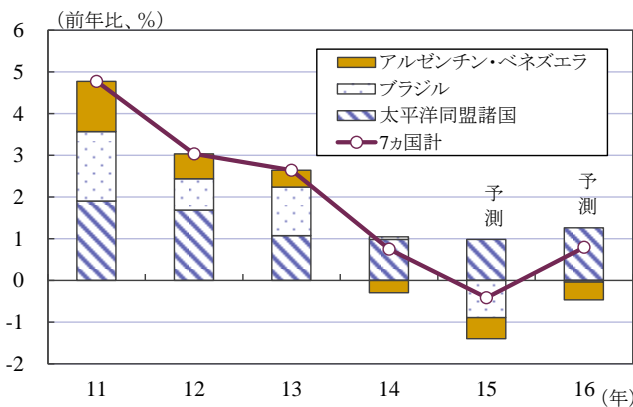
中南米主要 7 カ国の 1-3 月期の実質 GDP 成長率はゼロ成長に止まる

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、資源価格下落の影響で失速感が強まっている。1-3 月期の実質 GDP 成長率をみると、原油への依存度が高いベネズエラは前年比▲3.7%（推計）、ブラジルも同▲1.6%と両国共にマイナス成長が続いている。また、これまで比較的堅調を維持してきた太平洋同盟諸国（メキシコ、コロンビア、チリ、ペルー）にも、資源価格下落の影響が及んでおり、中南米主要 7 カ国の 1-3 月期の実質 GDP 成長率はゼロ成長に止まり、足元で更に減速している模様である。

2015 年はマイナス成長、2016 年も低成長に止まる見通し

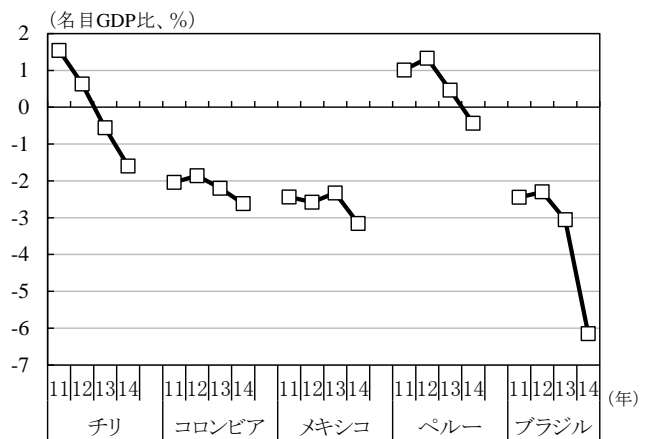
資源価格の低迷が見込まれるなか、今後も中南米経済は低成長が続くとみられる。主要 7 カ国の実質 GDP 成長率をみると、2015 年は同▲0.4%程度のマイナス成長、2016 年もプラスに転じるものの同+0.8%と低成長に止まろう（第 1 図）。各国の財政収支は総じて悪化しており（第 2 図）、財政政策による景気の下支えは期待し難い。また、米国の利上げが近づくなか為替は下落基調にあり、金融政策も難しい舵取りを迫られている。

第1図:中南米7カ国の実質GDP成長率と寄与度



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

第2図:各国の財政収支



(資料) Thomson Reuters

2. 主要国の動向

(1) ブラジル

①景気の現状

1-3月期の成長率は
4四半期連続の
マイナス成長

ブラジルの景気は一段と悪化している。1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲1.6%と4四半期連続で減少し、かつ減少幅が拡大した。内訳を見ると民間消費、政府消費、固定資本形成が揃って前年割れし、内需が総崩れとなった。民間消費が前年割れとなるのは2003年7-9月期以来、約12年ぶりのことである。

足元でも景気悪化が続いている。4-6月期の鉱工業生産は前年比▲6.7%と減少が続いている。消費及び投資の低迷を反映し、耐久財(同▲13.5%)、資本財(同▲22.5%)共に二桁減となった(第3図)。

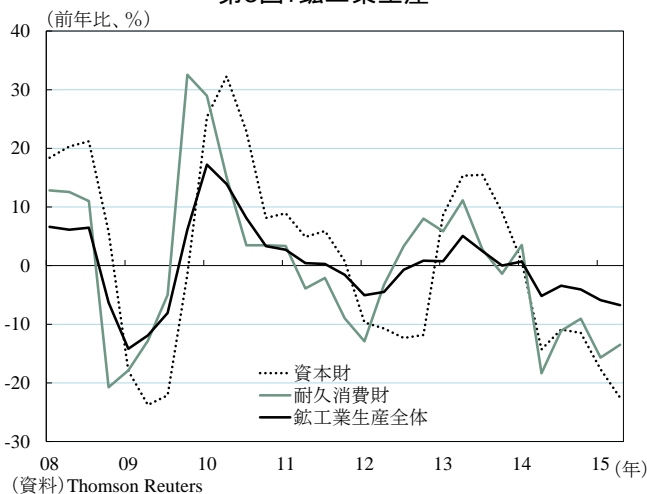
財政引き締めも景気
の下押し要因に

また、財政引き締めも景気の下押し要因となっている。政府は外貨建て国債の投資適格級を維持すべく歳出削減を進めているが、景気悪化により税収が減少していることから財政収支の黒字化は計画通りに進んでいない。政府は2015年のプライマリーバランス(基礎的財政収支)目標をGDP比+1.19%から同+0.15%へ下方修正したが、目標達成は容易ではない状況にある。

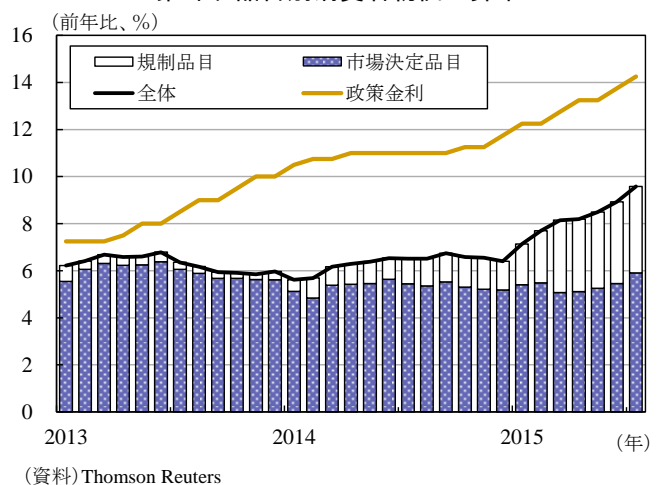
増税や公共料金の
引き上げでインフレ
が加速

政府は公共投資の削減に加え、増税や公共料金を引き上げることで財政再建を図っている。この副作用として消費者物価上昇率は、政府が価格を決定する「規制品目」を中心として年明け後急上昇し、中央銀行の目標レンジ(2.5-6.5%)から大きく上方乖離した(第4図)。ただし、「市場決定品目」も高水準の伸びが続いていることから、中央銀行はインフレ懸念の高まりを抑制するため金融引き締め姿勢を維持しており、政策金利を7会合連続で14.25%まで引き上げている。

第3図: 鉱工業生産



第4図: 品目別消費者物価上昇率



②見通し

景気低迷が続く見込み

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ためである（第5図）。

また、財政再建のために公共投資が当初計画より削減されていることも、景気の抑制要因となろう。1-7月の公共事業費は前年比▲37.2%と大幅減となった。ブラジルのインフラ不足は深刻で、物流費の高さや滞貨時間の長さは、いわゆる「ブラジル・コスト」と称されている。インフラ投資の抑制は、短期的に景気にとってマイナスとなるのみならず、中期的な成長力を削ぐことにもつながる。

2016年にかけて、マイナス成長が続く

景気の支援材料は、2016年以降はインフレ鈍化に伴い利下げが期待できることである。足元の消費者物価上昇率は加速しているが、これまでの利上げが奏功し、インフレ期待は上昇に歯止めがかかっている。中央銀行が集計している民間エコノミストらの消費者物価上昇率予想によると、2016年及び2017年の見通しは、それぞれ前年比+5.5%、同+4.6%と落ち着いている（第6図）。中銀は直近の声明で、当面の金利据え置きを示唆しており、利上げ局面は終了した公算が大きい。米国の金融政策の動向には注意が必要であるが、2016年は利下げが期待できる。

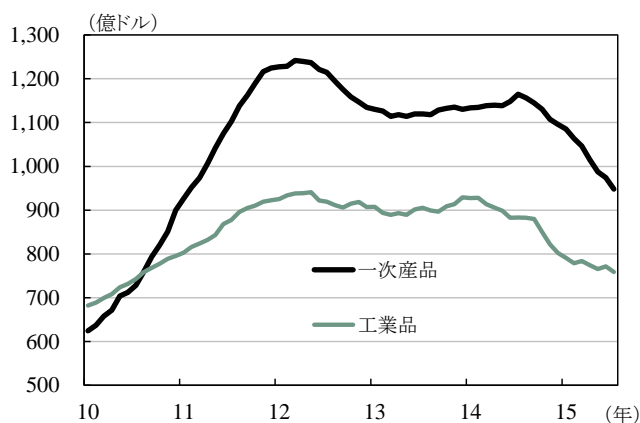
中銀は金利据え置きを示唆

以上を踏まえると、2015年通年の実質GDP成長率は前年比▲2.1%とマイナス成長に転じ、2016年も同▲0.1%と2年連続でマイナス成長が続くと予想する。

リスクは政局の混乱に伴う、レアルの急落

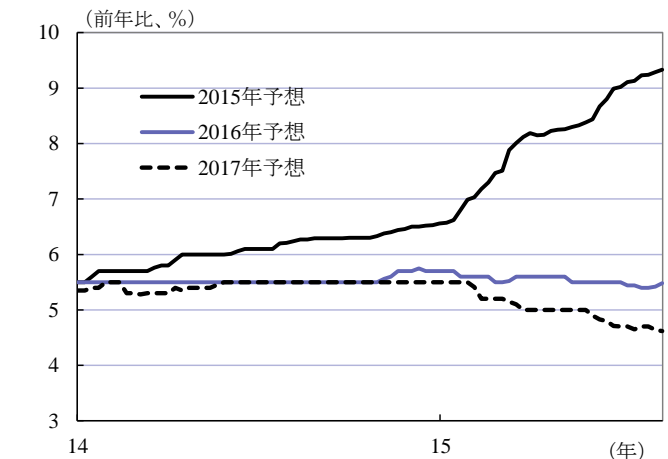
リスクは、政局の混乱が考えられる。ルセフ政権への支持率は景気悪化や国営企業をめぐる政治家の汚職疑惑により8%と低迷しており、大統領弾劾を求める声も高まってきている。政局混乱は、ブラジル政府への信認低下を招き、レアル急落というシナリオも想定しておく必要がある。

第5図：品目別輸出



(注)12カ月移動平均
(資料) Thomson Reuters

第6図：消費者物価上昇率の民間予想(平均)



(資料) ブラジル中央銀行

(2) アルゼンチン

①景気の現状

景気は政府の消費喚起策を受け持ち直し

アルゼンチン経済は持ち直しの動きがみられる。主力の大豆輸出が好調なほか、消費者マインドも回復傾向が続いており（第7図）、消費を押し上げているとみられる。これは今年10月の大統領選挙を控えバラマキ型の政策が採られているため、政府は年金支給額や公務員給与の引き上げ、白物家電購入の補助金支給等の消費喚起策を打ち出している。これを受け、鉱工業生産も2014年10-12月期を底に4-6月期まで回復が持続している。

財政赤字の拡大やインフレといった副作用が顕在化

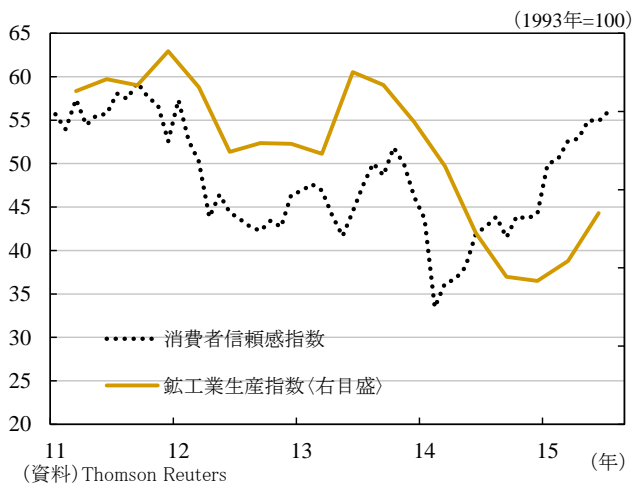
もともと、こうした政策は財政赤字やインフレといった副作用をもたらしている。ラテンアメリカ経済研究所の推計によると、2015年の財政赤字はGDP比7.0%（2014年：同6.7%）に膨らむ見通しである。財政赤字のファイナンスは中銀がまかなっており、マネーサプライ（M3）は前年比+34.6%（6月）と高い伸びとなっている。民間コンサルタントが独自に集計した消費者物価上昇率の平均値は、前年比+27.9%（6月）と高止まりしている（第8図）。

②見通し

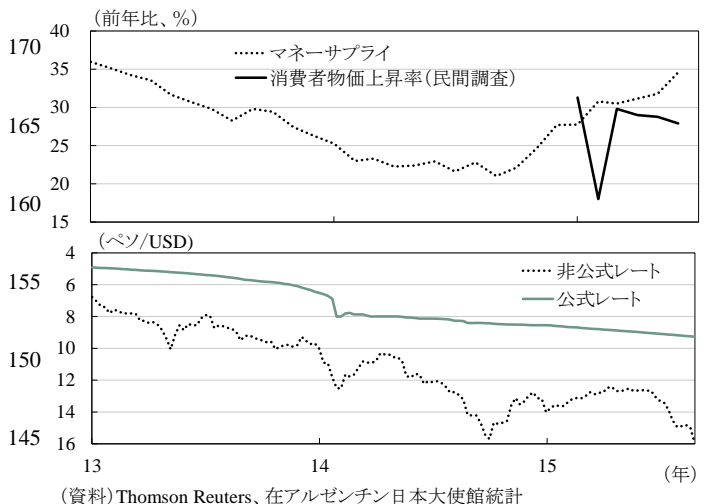
インフレ高進で景気は悪化、2016年は再びマイナス成長へ

こうした刺激策により、景気は短期的には下支えされるが、通貨の増発がインフレ加速をもたらし、成長を抑制することになる。2015年の実質GDP成長率は前年比+0.5%と前年並みの成長率を確保するとみられるが、2016年は同▲1.5%と再びマイナス成長に陥ると予想する。また、高いインフレ率は競争力の低下を招いており、いずれペソの下落を余儀なくされるとみられる。為替市場はすでにペソの下落加速を織り込んであり、非公式レートは公式レートに比べ7割程度減価している（第8図）。10月の大統領選挙後に誕生する新政権は、いずれ経済政策の修正を迫られる公算が大きいだろう。

第7図：消費者信頼感、鉱工業生産指数



第8図：CPI・マネーサプライ・対ドル為替レート



(3) メキシコ

①景気の現状

鉱業が低調な一方、好調な製造業が景気を下支え

メキシコ経済も原油価格下落の影響を受けているが、製造業が下支えとなり相対的には堅調を維持している。4-6月期の実質GDP成長率は前年比+2.2%と前期(同+2.6%)から小幅減速に止まった。生産動向をみると、原油価格下落を背景に鉱業が2014年初から緩やかな低下傾向が続く一方、米国の景気回復を追い風に製造業は緩やかな拡大が続いている(第9図)。これらを受け雇用・所得環境も2015年前半の実質所定内賃金上昇率が前年比+7.7%と高い伸びとなるなど良好を維持しており、消費についても堅調に推移している。また、企業マインドの改善から設備投資も底堅く推移している。

物価は低位安定

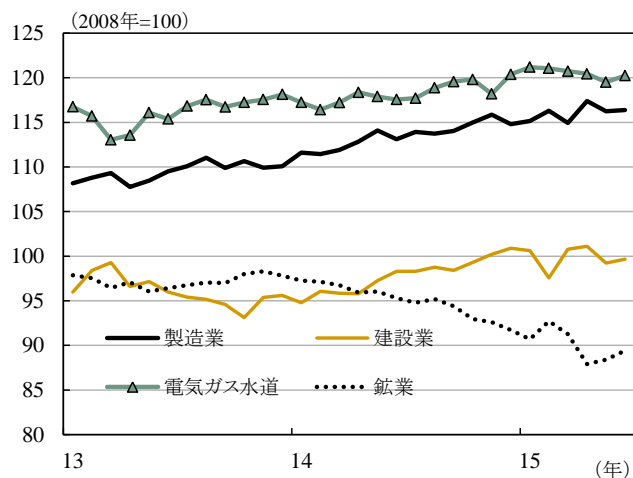
物価についてもマクロ経済のバランスの良さを反映して低位安定しており、年前半の消費者物価上昇率は前年比+2.7~3.2%に収まっている(6月の消費者物価上昇率は同+2.7%)。原油価格下落によるガソリン価格の低下に加え、電話料金の引き下げなどが物価安定の背景にある。

②見通し

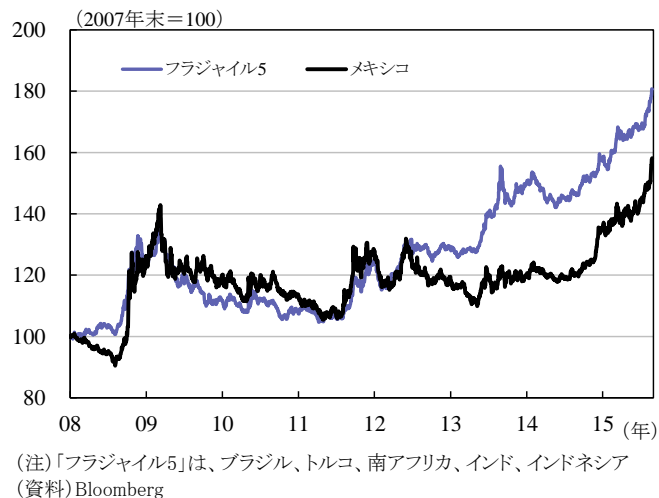
米国経済の回復を追い風に、2016年の成長率は3%台前半へ加速

メキシコは北米の生産基地として地位を固めており、他の中南米諸国と比べて米国やカナダ向けの製品輸出の比率が高い。従って米国経済回復の恩恵を受けやすく、今後は、米国向け輸出の増加を起点とした景気回復が見込まれよう。2015年の実質GDP成長率は前年比+2.4%、2016年も成長ペースを徐々に高め同+3.3%と潜在成長率(3.5%前後)近辺まで高まると予想する。また昨年来のペソ安で価格競争力が回復していることも追い風となるだろう。金融政策については、他の新興諸国通貨に比べペソの下落幅は限られていることや(第10図)、相対的に経済・物価環境は安定していることから、米国に追随する可能性が高い。ただし、新興国リスクへの高まりを受け、米国を上回るペースでの利上げを余儀なくされる可能性には留意が必要である。

第9図：業種別生産指数



第10図：対ドル為替レート



第1表 中南米経済の見通し総括表

	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	▲ 2.1	▲ 0.1	6.3	9.5	5.5	▲ 1,047	▲ 800	▲ 700
メキシコ	2.1	2.4	3.3	4.0	3.0	3.0	▲ 265	▲ 250	▲ 300
アルゼンチン	0.5	0.5	▲ 1.5	23.9	16.0	30.0	▲ 51	▲ 100	▲ 50
中南米全体(注)	0.7	▲ 0.4	0.8	11.8	18.8	15.7	▲ 1,587	▲ 1,520	▲ 1,390

(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2014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、弊社ホームページでもご覧いただけます。