

中南米経済の見通し

～ブラジルは低迷継続、アルゼンチンは新政権下で再生を企図、メキシコは緩やかに鈍化へ～

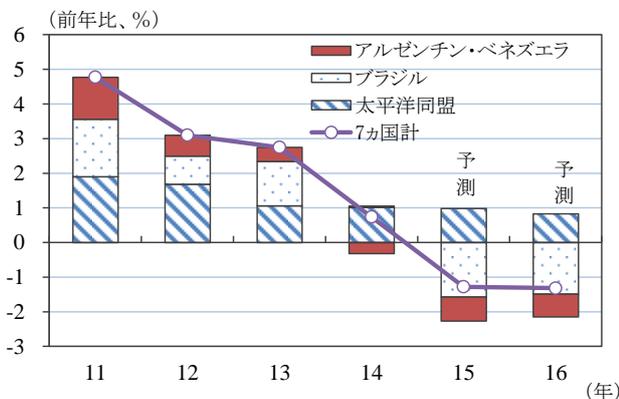
1. 中南米経済の概況

主要 7 カ国は 2015 年、2016 年ともにマイナス成長の見込み

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悪化が続いている。ブラジルの 2015 年の実質 GDP 成長率は前年比▲3.7%とリーマン・ショック時（2009 年：同▲0.2%）を大きく下回った模様である。一方、比較的景気が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、主要 7 カ国全体の成長率は同▲1.3%とマイナスに陥ったとみられる（第 1 図）。

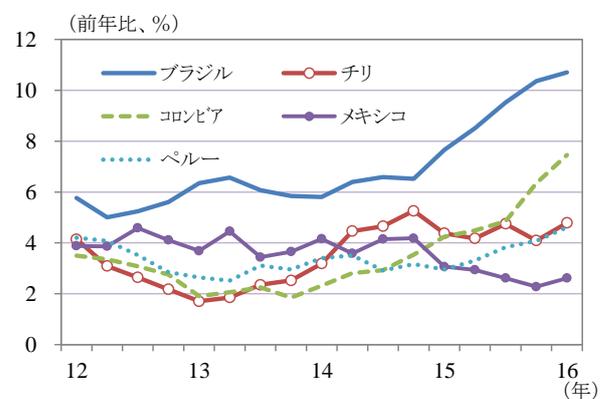
ハイパーインフレに見舞われているベネズエラやアルゼンチン以外でも、インフレ圧力が強まっている。ブラジルの消費者物価上昇率は前年比+10%台に達し、コロンビアも同+8%近くまで上昇、ペルーやチリもジリ高となってきた（第 2 図）。通貨安に加えエルニーニョ現象の影響で食品価格が上がっていることもインフレ率を押し上げる要因となっている。インフレ抑制のため金融引き締めや、資源価格下落による歳入減少で財政余力が乏しくなっていることもあり、2016 年も主要 7 カ国全体でマイナス成長が続く見通しである。

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:各国の消費者物価上昇率



(注) 足元は1月の前年比。
(資料) Thomson Reuters

2. 主要国の動向

(1) ブラジル

①景気の現状

ブラジル経済は悪化が続く

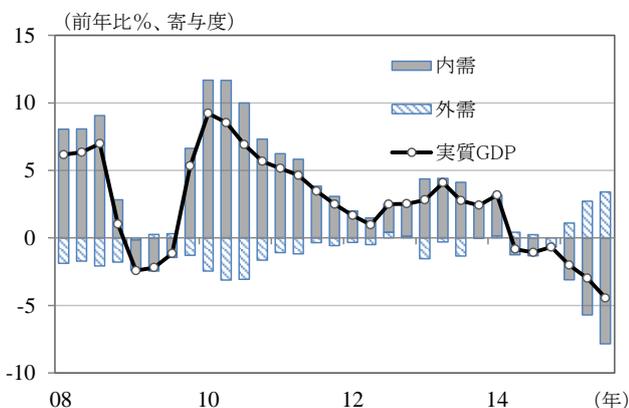
ブラジル経済は悪化が続いている。2015年7-9月期の実質GDP成長率は前年比▲4.5%と、4-6月期の同▲3.0%から更にマイナス幅が拡大した。内外需の寄与度をみると、景気悪化による輸入減少で、外需は3.4%ポイントほど成長率を押し上げたが、内需は▲7.9%ポイントと大幅なマイナス寄与となった（第3図）。

足元でも景気悪化が続いている。10-12月期の鉱工業生産は前年比▲11.9%、1月の消費者物価上昇率は前年比+10.7%に達した。インフレ高進に伴い、消費者マインドは冷え込み、消費者信頼感指数は90年代後半の危機時並みの水準に落ち込んでいる（第4図）。10-12月期もマイナス成長が続き、2015年通年の成長率は同▲3.7%まで落ち込んだとみられる。

2015年の財政赤字はGDP比▲10.3%へ拡大

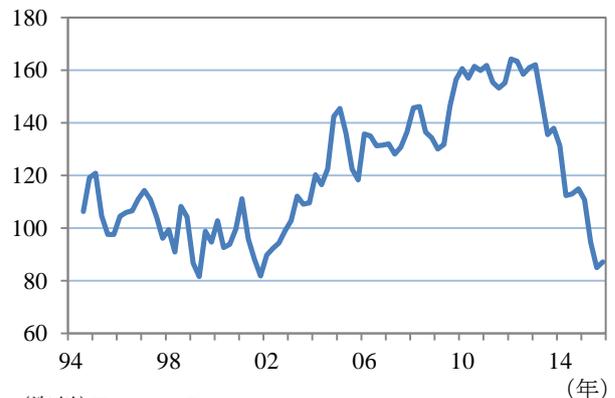
昨年9月の外貨建て国債格下げの主因となった財政悪化にも歯止めがかかっていない。2015年の財政赤字はGDP比▲10.3%に達した。金利を除いた基礎的収支も同▲1.8%と目標を下回った。2016年予算については赤字削減策の規模を巡って政府内で対立が生じ、赤字削減に積極的だったレヴィ財務相が2015年12月に辞任した。後任のバルボーザ大臣も財政再建を目指すとしているが、当初予算で同0.5%の黒字とした収支目標（公共セクター全体の基礎的収支）を見直し、赤字を許容できる「柔軟な目標」にすることを検討していると報じられるなど、早くも赤字削減に躊躇する姿が見えてきた。こうした情勢を受け、2月17日にはS&P社はブラジルの外貨建て国債の格付けを「BB+」から更に1段階引き下げ、ボリビアと同じ「BB」とした。景気の先行き不安は為替市場にも伝わっており、レアルは最安値圏である1ドル=4レアル近辺まで下落している。

第3図:実質GDP成長率



(資料) Thomson Reuters

第4図:消費者信頼感指数(サンパウロ地域)



(資料) Thomson Reuters

②見通し

住宅価格は昨年 7 月以降、前年割れが続く

2016 年の成長率は前年比 ▲3.5% と 2 年連続のマイナス成長

インフレ期待が再び上昇

2016 年のブラジル経済も厳しい状況が続きそうだ。消費や生産などが軒並み悪化を続けていることに加え、資産の劣化も始まっているからだ。

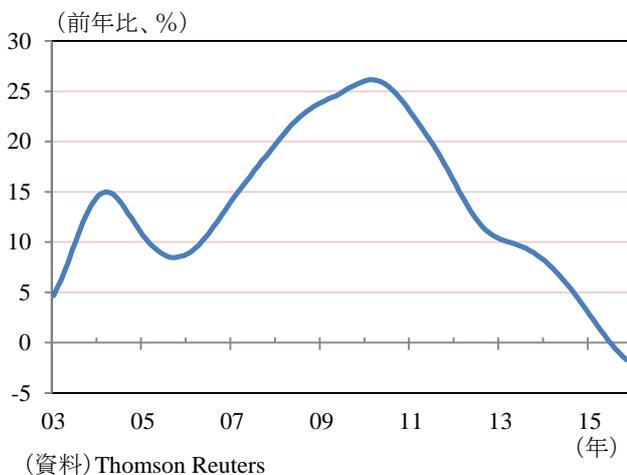
住宅価格は 2015 年 7 月以降前年割れが続いており、11 月は前年比 ▲1.7% とマイナス幅が一段と拡大した（第 5 図）。資産価格の低下は家計のバランスシートの悪化を招き、消費を長期に亘り抑制する可能性が高い。ブラジルの場合、2008 年以降、積極的に貸出にに応じていたのは公的銀行であった。そのため景気悪化に伴い増加が見込まれる不良債権は公的銀行に集中し、最終的に財政負担を膨らませることになる。

外需に目を転じると、輸出額は依然として減少傾向が続いており、外需を起点とした回復も想定しづらい。内外需共に明るい材料は乏しく、2016 年の成長率も前年比 ▲3.5% と 2 年連続のマイナス成長となる。

より大きな問題はブラジルの中期的な成長力への悲観的な見方が強まっていることである。民間エコノミストのコンセンサス予想によると、2017 年の予想成長率は同+0.7%、2018 年は同+1.5% と低成長が続く見通しである。景気低迷から脱出するためには財政を含め構造改革の推進が必要であるが、汚職事件に端を発する政治の混乱が改革を阻んでいる。次回大統領選挙が実施される 2018 年まで閉塞感が続く可能性も否定できない。

金融面からのサポートも期待しにくい。民間エコノミストによるインフレ率予想をみると、足元のインフレ高進を反映し、2016 年は前年比+7% 台と中央銀行の 2016 年末目標の上限（同+6.5%）を突破しており、更に 2017 年についても目標上限（同+6.0%）に接近している。当面、利下げによる景気支援を期待することはできないばかりか、リアルが一段と下落すれば、利上げ再開すら視野に入ってくるだろう。

第5図：住宅価格



第6図：民間エコノミストのインフレ予想



(2) アルゼンチン

①景気の現状

前政権の孤立政策から大転換、新大統領は新生アルゼンチンをアピール

2015年12月に就任したマクリ新大統領は、早速為替取引を自由化したほか、大豆を除いて穀物の輸出税を撤廃するなど、前政権から政策転換を図っている。為替相場は非公式レートにさや寄せされる形で約50%下落したが(第7図)、国民は新政策を歓迎しており、1月時点の大統領支持率は71%と高い。外交面でも変化がみられた。大統領はダボス会議に出席、各国の政財界首脳と積極的に会談し、新生アルゼンチンをアピールした。IMFとの関係改善にも乗り出しており、是正勧告を受けていた統計の精査も始めた。そのためにGDPなど主要統計の公表は中止されているが、昨年11月の大統領選挙向けのバラマキ政策により内需がやや持ち直したとみられる一方、その副作用としてのインフレ高進、財政赤字の拡大や外貨準備の減少(第8図)など、経済を取り巻く環境は厳しい。

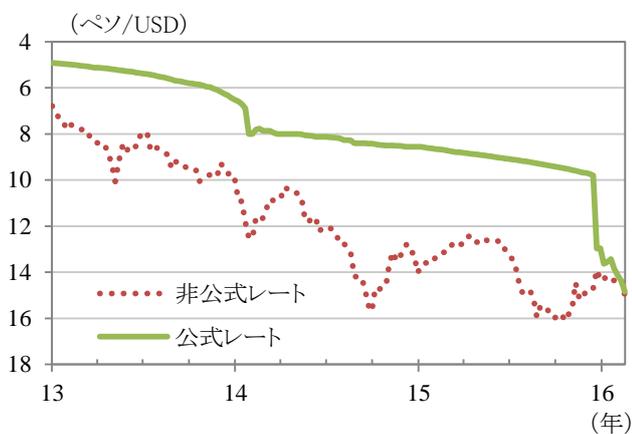
②見通し

景気回復のカギは、賃上げの抑制と債務不履行問題の最終解決

国内外共に新政権への期待は高いが、楽観できる状況ではない。今後は政府のマネジメント能力が試されることになるが、最初の試金石は3月の賃金交渉である。民間コンサルタントが独自に集計した1月の消費者物価上昇率は前年比+27%に上昇しているが、足元の大幅なペソ安によるインフレ加速を見込み、労働組合は40%の賃上げを求めている。一方、政府は賃上げを25%程度に止め、「痛み」の一部負担を求めている。労働組合を説得しインフレに歯止めをかけることができるかが試金石となる。

もう一つの注目点は債務不履行問題に係るホールドアウト(満額償還を求める)債権者との交渉である。債権団との交渉を一切拒否していた前政権と違い、新政権は水面下で交渉を始めている模様だ。協議が妥結すれば海外からの投資流入を起点とした景気回復が期待できる。

第7図: 為替レート



(資料) Thomson Reuters

第8図: 外貨準備高



(資料) Thomson Reuters

(3) メキシコ

①景気の現状

米国の景気拡大の恩恵を受けていたメキシコ経済は、ピークアウトの兆し

メキシコ経済は、米国の景気拡大の追い風を受ける製造業が下支えとなり持ち直しが続いていたが、足元ではピークアウトの兆しが出てきた。景気先行指数をみると、昨年後半以降、低下基調にある（第9図）。また、鉱工業生産指数（3ヵ月移動平均）は足元で前年比0%近辺まで減速しているほか、雇用者数の増減をみると2015年4月の前年比+76.6万人をピークに、1月は同+65.4万人まで鈍化している（第10図）。雇用の調整弁となっているパートタイム雇用は鈍化が顕著となっており、直近ピークの2014年10月同+19.3万人から1月には同+5.8万人へ減少した。

インフレは低位安定

物価は引き続き安定している。1月の消費者物価上昇率は前年比+2.6%、エネルギー、食品を除くコアベースでも同+2.6%と、インフレに悩む周辺国とは対照的に安定を維持している（第11図）。但し、この1年で対ドル為替レートは3割弱下落しており、インフレ圧力はやや高まっている。

②見通し

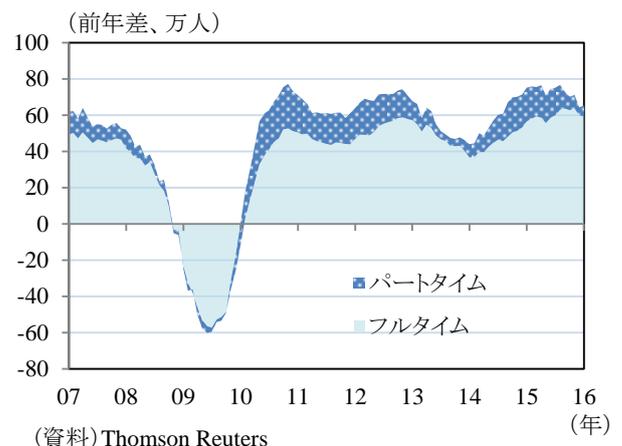
ペソ安進行への警戒で、2月に緊急追加利上げを実施

メキシコ中銀は昨年12月に米国に追随して利上げに踏み切った後、2月17日にも緊急利上げを実施、政策金利を0.5%ポイント引き上げ3.75%とした。利上げと同時に、随時為替介入を実施する方針を決定したほか、政府は石油収入減少による財政赤字発生を避けるためGDP比0.7%相当の歳出削減策を発表した。メキシコは2006年に「連邦財政予算責任法」を制定し、赤字予算を原則禁止している。

第9図：景気先行指数



第10図：雇用者増減数

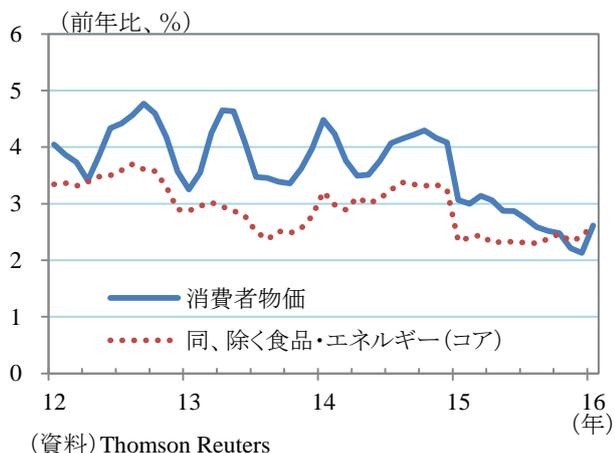


一連の政策の背景には、米国の利上げで資本流出が進み、ペソ安が加速することへの強い警戒があったものと考えられる。外貨準備高をみると、この1年で228億ドル、11.5%減少した（第12図）。

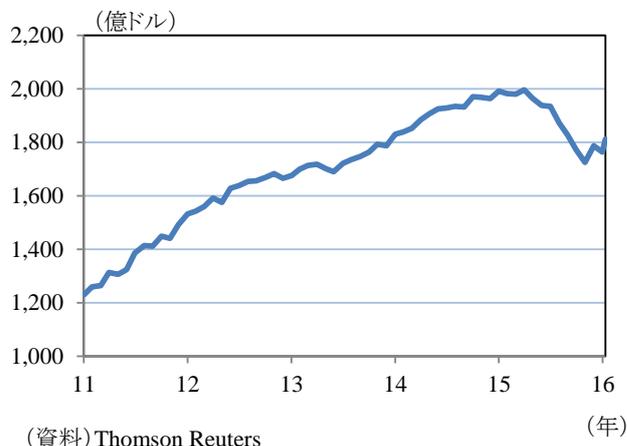
2016年の成長率は
前年比+2.1%まで
低下の見込み

景気にピークアウトの兆しがみられる中、財政、金融政策とも引き締めに入ったことで、メキシコ経済は減速に向かうだろう。2016年の実質GDP成長率は前年比+2.1%と2015年の同+2.6%からの低下を見込む。

第11図:消費者物価



第12図:外貨準備高



第1表 中南米経済の見通し

	実質GDP成長率(前年比、%)			消費者物価上昇率(前年比、%)			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	▲ 3.7	▲ 3.5	6.3	9.0	7.0	▲ 1,042	▲ 589	▲ 400
メキシコ	2.3	2.6	1.9	4.0	2.7	3.0	▲ 240	▲ 330	▲ 300
アルゼンチン	0.5	0.5	▲ 2.0	23.9	16.5	35.0	▲ 59	▲ 100	▲ 100
中南米全体(注)	0.7	▲ 1.3	▲ 1.3	11.8	24.3	26.1	▲ 1,611	▲ 1,459	▲ 1,120

(注) 実質GDP成長率と消費者物価上昇率は主要7カ国(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)の数値を2013年のドル建て名目GDPウェイトで加重平均したもの。経常収支は主要7カ国の合計値。

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。