

中南米経済の見通し

～景気の下押し圧力は徐々に緩和するも、景気回復は 2017 年にずれ込み～

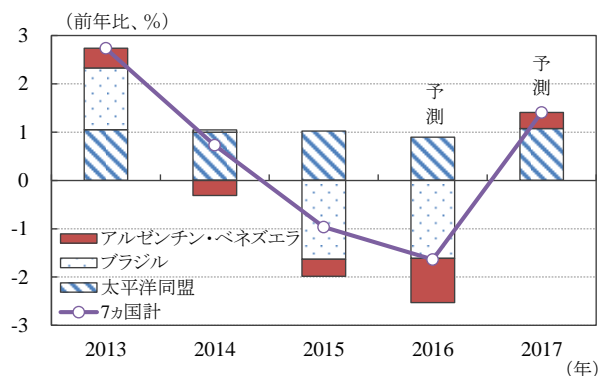
1. 中南米経済の概況

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▲3.8%とリーマン・ショック時（2009 年：同▲0.2%）を大きく下回った。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▲1.0%とマイナスに陥った（第 1 図）。

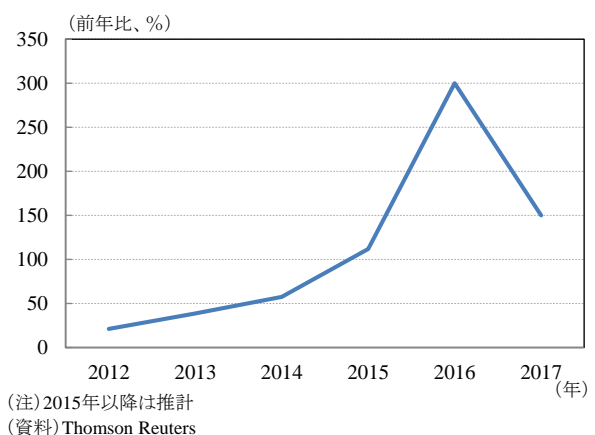
これらの国の中でベネズエラの景気悪化は最も深刻で、2015 年の実質 GDP 成長率は同▲6%程度、消費者物価上昇率は同+100%を超えたとみられる。2016 年は景気が更に悪化し、実質 GDP 成長率は同▲8%程度、消費者物価上昇率は同+300%に達する見込みである（第 2 図）。国民生活への影響は甚大で、食料品、医薬品、電力が不足している。2015 年の議会選挙で優勢となった野党は大統領の罷免を問う国民投票を求めている。既に必要な署名を集めたが大統領側は国民投票を拒否しており、これを不満とする国民がデモを実施し警官隊と衝突する不穏な事態となっている。今後、予期せぬ政治的な混乱に発展する可能性もあり、情勢を注視していく必要がある。

今後の中南米経済を展望すると、ブラジル、アルゼンチン、ベネズエラ（主要 7 カ国 GDP 合計の 62%を占める）という域内大国の経済が振るわず、2016 年の主要 7 カ国の実質 GDP 成長率は同▲1.6%と昨年の同▲1.0%から一段と悪化する見通しである。今後は一次産品価格の持ち直しを受け、景気の下押し圧力は徐々に緩和するとみられるが、景気回復は 2017 年にずれ込むだろう。

第1図:中南米7カ国の実質GDP成長率と寄与度



第2図:ベネズエラの消費者物価上昇率



2. ブラジル

(1) 景気の現状

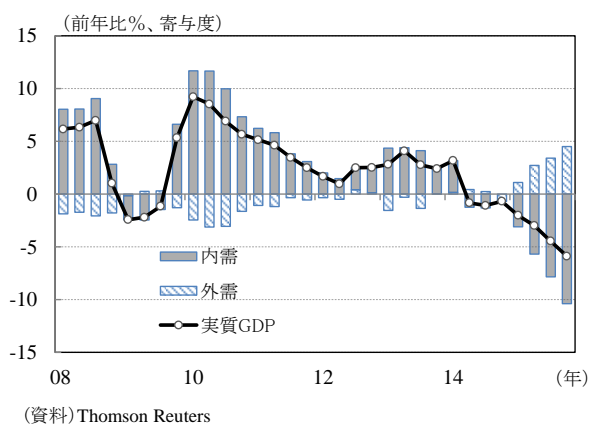
ブラジル経済は悪化が続いている。10-12月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.0%と 7-9月期の同▲4.5%からマイナス幅が一段と拡大した。内外需の寄与度をみると、外需は4.5%ポイント成長率を押し上げた格好となったが、これは内需の低迷（寄与度▲10.4%ポイント）を映じた輸入減少によるものである（第3図）。この結果、2015年の実質 GDP 成長率は▲3.8%と落ち込み幅はリーマン・ショック時を大幅に上回った。

2016年に入ってから景気悪化が続いている。インフレ高進や失業率の上昇で、消費者マインドは一段と冷え込んでおり、1-3月期の実質小売指数（自動車や建築資材を含む広義）は前年比▲10.3%と二桁減が続いている。（第4図）。

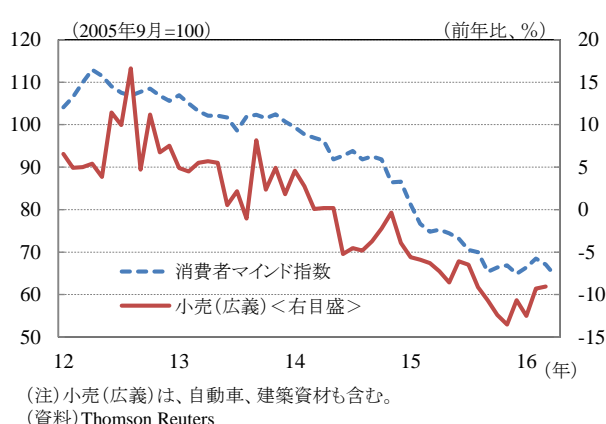
財政悪化にも歯止めがかかっていない。2014年以前の決算操作分を調整した結果、2015年の財政赤字は GDP 比▲11.5%に膨らんだ。金利を除いた基礎的収支も同▲4.2%と目標を大幅に下回っている。2016年に入っても、一時的要因による歳出増はないものの、景気悪化による税収減により 1-3月期の財政赤字は同▲5.7%、基礎的収支も同▲0.4%と赤字が続いている。今後は社会保障関連支出が更に増加する計画となっており、当面、基礎的収支の黒字化は難しいとみられる。

景気悪化に伴い、住宅価格は下落傾向が続いている。2月の住宅価格は前年比▲6.1%と11ヵ月連続の前年割れ、かつマイナス幅の拡大が続いている（第5図）。インフレ率を考慮した実質価格は同▲16.5%と大幅に下落しており、消費者マインドの悪化を通じ消費が抑制される可能性が高い。

第3図:ブラジルの実質GDP成長率



第4図:ブラジルの消費関連指標



(2) 見通し

今後のブラジル経済を展望すると、内需の低迷が続くことに加え、政局の混迷が景気の重石となることが考えられ、2017年にかけてもブラジル経済は顕著な改善が見込みにくい。2016年の実質 GDP 成長率は前年比▲3.8%と前年並みのマイナス成長が続いた後、2017年は同+0.0%とマイナス成長は回避するとみられるが、低迷が続く見込みである。

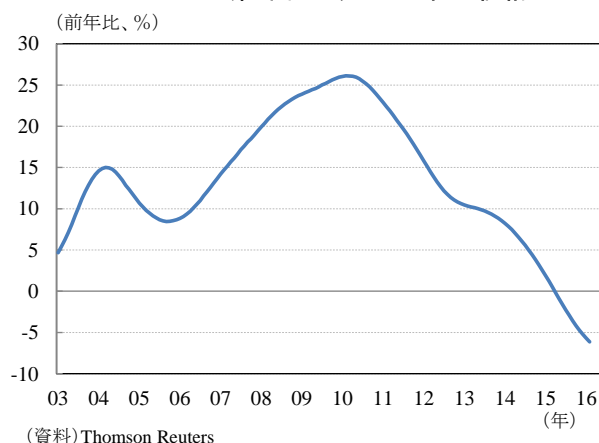
消費は、インフレ率が高止まるなか、雇用・所得環境の改善が見込みにくいこと、住宅価格の下落が重石となることなどから低迷が続く見通しである。また、内需の低迷に加え、外需の回復も緩やかに止まることが見込まれる中で企業の設備投資の回復も期待しにくい。一方、政府は財政赤字の拡大を容認し景気へ配慮する方針示しているが、財政状況は厳しく、一段の格下げを回避するため大幅な歳出増は難しい。

景気回復の重石となっている政局に目を転じると、5月11日、ルセフ大統領は弾劾裁判を受けるため最大180日間の停職に追い込まれるに至った。同大統領自身に収賄の疑惑は浮上していないものの、国営石油会社を巡る汚職事件で、側近の収賄容疑や捜査対象となったルーラ前大統領をかばおうとしたことが災いした模様である。これに伴い左派の労働者党は内閣から去り、大統領職を代行することになったテメル副大統領が属するブラジル民主運動党（PMDB）を中心とした新内閣が発足した。PMDBは中道政党と目されており、財政赤字の削減、経済活性化にむけてイニシアティブを発揮することへの期待が高まっているが前途は多難である。

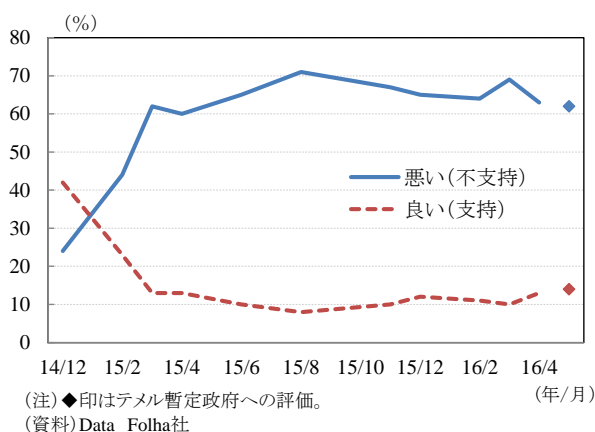
PMDBは下院で最大議席数を誇るとはいえ、513議席中67議席しか持たない小政党である。そのため過半数（257議席）を得るためには多くの政党の協力を取り付ける必要だが、不況の最中に思い切った赤字削減策に賛同する政党が多数出てくるとは考えにくい。更に、年金などの社会保障に関する法案は憲法もしくはそれに準じる法律によって規定されている場合が多く、改正には大多数の合意が必要であり、財政赤字削減のハードルは高いといえる。

また、発足直後のテメル暫定政権への支持率は14%に止まり、ルセフ前政権とほとんど変わっていない（第6図）。他の政党にとって、支持率が低いテメル暫定政権を積極的に支えるインセンティブは乏しいといえる。現在の国会の勢力図をみると、どの党が政権を担っても強いリーダーシップを発揮することは容易ではなく、当面は政局の混迷が続くとみられる。

第5図：ブラジルの住宅価格



第6図：ブラジル政府への評価(世論調査)



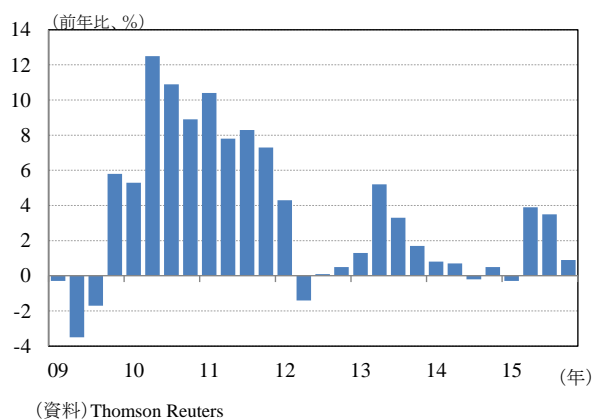
3. アルゼンチン

(1) 景気の現状

2015年12月に就任したマクリ新大統領は、為替取引を自由化したほか、大豆を除く穀物の輸出税を撤廃するなど大きく政策転換を図っている。2月末には大方の予想よりも早く、債務不履行問題でホールドアウト債権者（満額返済を求める債権者）と和解し、4月には165億ドルのドル建て国債を発行、国際金融市場への復帰を果たした。

一方、景気は厳しい状況にある。実質GDP成長率は2015年4-6月期以降、前年比+3%台と堅調に推移していたが、10-12月期の実質GDP成長率は前年比+0.9%へ急減速した（第7図）。消費者信頼感指数は、2015年11月の大統領選挙まで政権交代期待から上昇傾向にあったが、12月の新政権誕生後は、公共料金の引き上げやペソの大幅切り下げによる輸入インフレ、雇用の削減を受け急低下している（第8図）。

第7図：アルゼンチンの実質GDP成長率



第8図：アルゼンチンの消費者信頼感

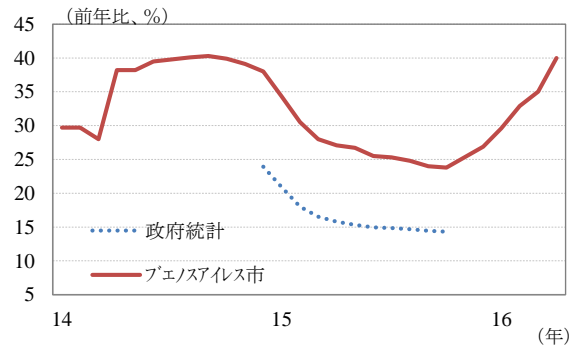


(2) 見通し

全国ベースの消費者物価は現在公表されていないが、首都ブエノスアイレス市が発表した4月の消費者物価指数は前年比+40.5%とインフレが加速している。国民の間にインフレへの不満が高まるなか、4月には大規模なデモが発生しており、新大統領との蜜月期は終わりつつある。こうした状況を受け、下院は公務員、民間企業の隔てなく解雇を禁止する法案を可決し、大統領が進める構造改革路線への抵抗を始めた。大統領は拒否権を発動すると宣言しており、両者の対立が先鋭化している。

今後のアルゼンチン経済を展望すると、2016年は調整の年となり、実質GDP成長率は前年比▲2.0%とマイナス成長に転じる見込みだが、マクリ政権の改革路線を好感して外資の進出が始まっていること、為替自由取引化に伴うペソ安による輸出拡大効果も徐々に発現してくること、などから2017年は前年比+3.5%とプラス成長が期待できる。もっとも、新政権に対する国民の不信感が強まり、政局不安が高まる場合には景気回復が遅れる可能性もあると考えられる。

第9図:アルゼンチンの消費者物価



(注) ブエノスアイレス市CPIは市が発表している指標。一部未発表月は前後の月の平均値として補完。
(資料) Thomson Reuters

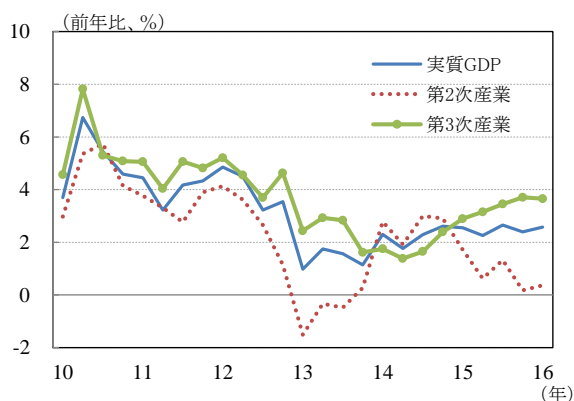
4. メキシコ

(1) 景気の現状

1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年比+2.6%と堅調な伸びを示した。産業別にみると、商業や金融、不動産といった第 3 次産業 (同+3.7%) が景気を下支えしたものの、第 2 次産業は石油掘削業や建設業が伸び悩んだことに加え、主力である製造業も振るわなかったため同+0.4%と低迷した (第 10 図)。製造業の不振は米国の製造業生産の鈍化が遅れて波及してきているためと考えられる (第 11 図)。一方、建設業の不振は政府の石油関連収入の減少による公共事業削減の影響が大きいとみられる。

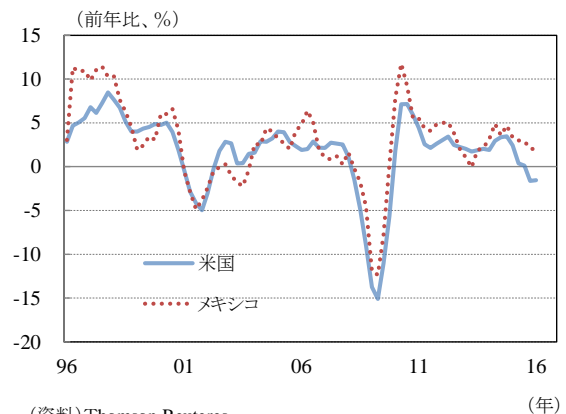
物価は引き続き安定している。4 月の消費者物価上昇率は前年比+2.5%、エネルギー、食品を除くコア物価は緩やかな上昇傾向にあるが、依然としてインフレ目標の中心である同+3.0%を下回っている (第 12 図)。もっとも、中央銀行であるメキシコ銀行は、昨年来のペソ安がインフレ圧力になることを警戒している模様である。5 月 5 日の金融政策委員会議事録によると、委員の一人が近い将来に利上げが必要になると主張した。

第10図:メキシコの実質GDP成長率



(資料) Thomson Reuters

第11図:米国とメキシコの製造業生産



(資料) Thomson Reuters

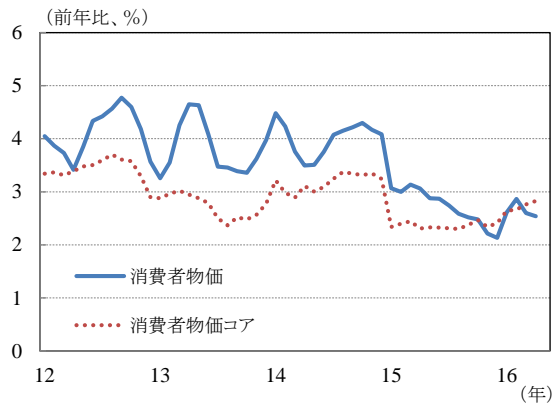
(2) 見通し

メキシコ経済は足元まで堅調であるが、今後は製造業の鈍化が徐々に第3次産業にも波及し、成長率はやや鈍化すると考える。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、今年4月は同+63.4万人まで鈍化している（第13図）。

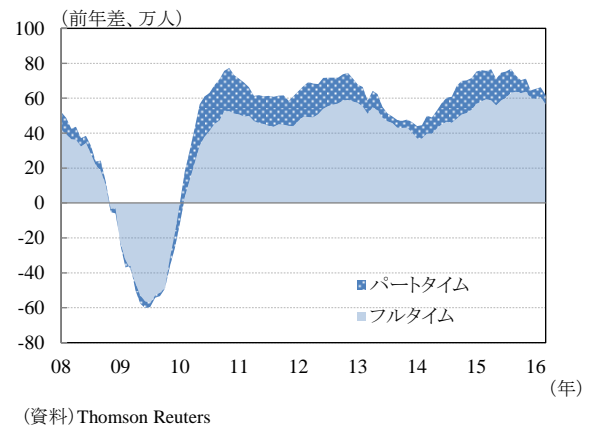
もともと、景気は鈍化してきているとはいえ、米国経済は内需主導で拡大が続く見込みであること、海外からの直接投資も依然として旺盛であることから、景気失速は回避できるだろう。2016年の実質GDP成長率は前年比+2.2%と2015年の同+2.5%から小幅鈍化するものの、2017年は製造業の持ち直しに伴い同+2.6%へ加速するだろう。

金融政策は米国に追随し引き締め方向となることが予想されるが、2016年は成長鈍化に伴いインフレ圧力は緩和すると考えられることから、引き締めペースは緩やかに止まるとみられる。

第12図：メキシコの消費者物価上昇率



第13図：メキシコの雇用増減数



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)		
	2015年 (実績)	2016年 (見通し)	2017年 (見通し)	2015年 (実績)	2016年 (見通し)	2017年 (見通し)	2015年 (実績)	2016年 (見通し)	2017年 (見通し)
ブラジル	▲ 3.8	▲ 3.8	0.0	9.0	7.0	5.5	▲ 589	▲ 240	▲ 200
メキシコ	2.5	2.2	2.6	2.7	3.0	3.3	▲ 324	▲ 300	▲ 300
アルゼンチン	1.8	▲ 2.0	3.5	16.5	35.0	19.0	▲ 159	▲ 100	▲ 100
中南米全体(注)	▲ 1.0	▲ 1.6	1.4	17.1	35.5	19.3	▲ 1,573	▲ 1,065	▲ 935

(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2015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。

(森川 央)

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、宜しくお願ひ申し上げます。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。