

# 中南米経済の見通し

～緩やかな回復に向かう南米、メキシコは見通しを引き下げ～

## 1. ブラジル

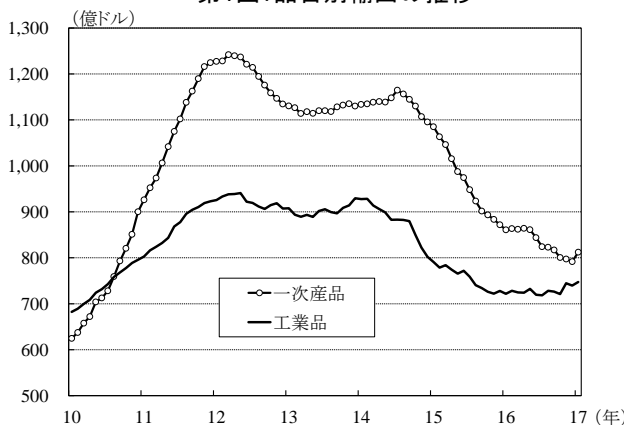
### (1) 景気の現状

ブラジルの景気は漸く底打ちの兆しが出てきた。昨年 10-12 月期の鉱工業生産は前期比▲0.8%と、7-9 月期の同▲0.7%に続き小幅な減少に止まった。また、輸出も漸く底入れしつつあり、一次産品、工業品ともにわずかながらも、年間輸出額が増加し始めている（第 1 図）。10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比マイナスが続くとみられるが、在庫調整が進んだことから 7-9 月期の前期比▲0.8%よりはマイナス幅が縮小するだろう。2016 年の年間成長率は前年比▲3.5%となる見込みである。

但し、消費の回復は弱い。消費者マインドには改善がみられるが、実際の支出行動にはつながっていない。小売指数はせいぜい横這いで、住宅価格の下落（昨年 11 月は前年比▲11.7%）や金融機関の貸出姿勢慎重化による個人向け貸出の鈍化などが消費回復を阻んでいる（第 2 図）。財政支出の抑制も消費の下押し要因である。特に地方政府の財政悪化は深刻で、公務員給与の遅配が発生しており、その抗議ストで行政機能が低下しているところもある。

政治の混乱も收拾の目途がたっていない。国営石油会社ペトロブラス社を舞台にした贈賄事件（通称ラバ・ジャット事件）の捜査はいよいよ大詰めを迎えている模様である。外相や官房長官を含む重要閣僚のほか、大物議員も捜査対象に含まれているとされており、贈賄側から提供された情報の裏付けが終わり次第、近々政治家への捜査が始まると見られている。そうなれば政府も議会も機能不全に陥り、年金制度改革などの懸案事項の審議が止まってしまう懸念がある。年金改革法案が可決されることへの期待から現在、株価は上昇しているが、必ずしも楽観できる状況ではない。

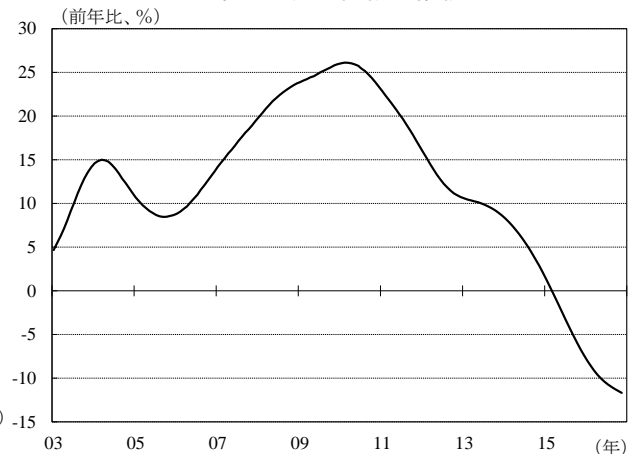
第1図：品目別輸出の推移



(注) 12ヵ月累計額。

(資料) ブラジル地理統計局統計より国際通貨研究所作成

第2図：住宅価格の推移

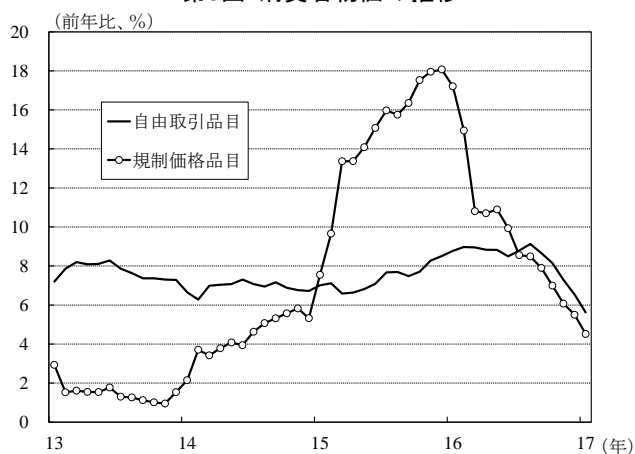


(資料) ブラジル銀行統計より国際通貨研究所作成

一方、インフレ率が鈍化してきたことは朗報である。かつて低く設定されていたエネルギー価格の引き上げ効果が一巡した結果、規制価格品目（全体の約 25%を占めている）の物価上昇率が低下してきたことに加え、景気悪化を反映し自由取引品目の上昇率も昨年後半から顕著に鈍化してきた。その結果、2016 年の消費者物価上昇率は年平均では +8.7%とまだ高いものの、12 月については前年比 +6.3%と、ブラジル銀行のインフレ目標（4.5%±2.0%）内に収束してきた（第3図）。

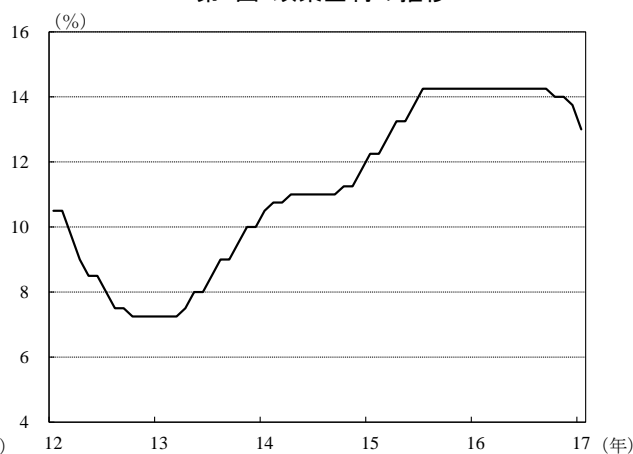
ブラジル銀行は昨年 10 月に 0.25%の利下げを実施した後様子見をしていたが、インフレ率の低下を確認し、12 月に 0.25%、1 月には 0.75%と 2 ヶ月連続で合計 1.0%の利下げを実施した（政策金利は現在、13.0%、第 4 図）。インフレ率の低下により利下げが可能であることは、国内需要のサポート要因である。

第3図：消費者物価の推移



(資料)ブラジル地理統計局統計より国際通貨研究所作成

第4図：政策金利の推移



(資料)ブラジル銀行統計より国際通貨研究所作成

## (2) 見通し

2017 年のブラジル経済は回復こそ見込めるものの、勢いを欠いたものとなる公算が大きい。輸出は足元で下げ止まったものの、最大の輸出先である中国経済は構造調整を進める中で減速基調にあり、もはや資源需要の急速な回復を期待できる状況ではない。また、内需については、個人消費を取り巻く環境は依然として厳しい。インフレ率の低下による実質所得増加や金融緩和という支援材料はあるものの、住宅価格の下落がブレーキとなる。財政支出の抑制も、家計にとってはマイナスである。

政治の混乱は政府の実行力への懸念を呼び、構造改革進展への不安を高める可能性がある。そうなれば企業の投資意欲にも悪影響を及ぼすだろう。

2017 年の実質 GDP 成長率は前年比 +0.8%に止まる見通しである。一方、インフレ率は 5%台に落ち着いていくため利下げは今後も実施され、2017 年末の政策金利は 10%程度まで低下すると見込まれる。利下げの効果は 2017 年については限定的となるだろうが、2018 年には一定の効果をもたらすと期待できる。本格的な回復は、次回大統領選が実施される 2018 年以降となるだろう。

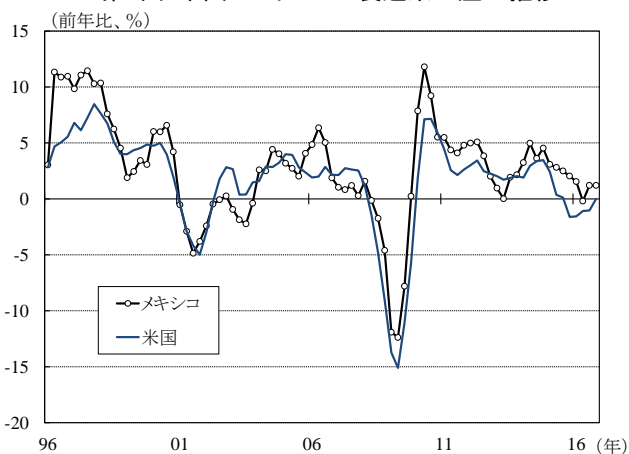
## 2. メキシコ

### (1) 景気の現状

メキシコの昨年 10-12 月期実質 GDP 成長率は前年比+2.2%（速報）となり、4-6 月期の同+1.5%を底に緩やかながら伸びを高めてきた（7-9 月期は同+2.0%）。昨年のメキシコ景気は踊り場を迎えていたが、メキシコ経済は米国経済との連動性が極めて高く（第 5 図）、米国経済の緩やかな加速から 2017 年は順調に回復していくと考えられていた。

そこに水を差したのが、米トランプ政権の誕生である。トランプ大統領は選挙期間中からメキシコへの厳しいスタンスを表明、同国の消費者マインドにネガティブな影響を与えており、消費者信頼感指数は、2016 年 1 月の 93.3 から 11 月には 84.4 にまで下落していた。就任後は強硬なスタンスが変わるという期待もあり、12 月は横這いだったが、今年 1 月に入り就任前後で強硬姿勢が変わっていないことが明らかになると 69.3 へ急落した（第 6 図）。

第5図：米国とメキシコの製造業生産の推移



第6図：消費者信頼感指数の推移



メキシコへの不安は外国為替市場でも明らかとなっている。2015 年からドル高局面が始まっていたことでそもそもペソは下落基調にあったが、2016 年には下げ足を早め、足元では 1 ドル=20 ペソ前後まで売られている（第 7 図）。メキシコ銀行は外為市場でペソ買い介入を実施したほか、利上げも米国に先行して行っているが、ペソ安の防止に苦慮している。

こうしたなか、メキシコ経済にはインフレが忍び寄ってきている。ペソ安に加え、構造改革の一環でエネルギーの低価格政策を見直し料金の引き上げが重なったことも災いした。直近 1 月の生産者物価は前年比+12.3%、消費者物価も同+4.7%と伸び率の拡大が目立っている（第 8 図）。

第7図: 政策金利と為替レートの推移



(資料)メキシコ銀行統計より国際通貨研究所作成

第8図: 物価の推移



(資料)メキシコ銀行統計より国際通貨研究所作成

## (2) 見通し

これまでのところ、米国新政権の発足で主に悪化しているのは消費者マインドのみであり、実際の支出にはまだ悪影響はあまり見られない。ただ、外国に出稼ぎに出ている労働者からの本国送金が増加するなど、家計の生活防衛的な動きは出てきている。将来メキシコへの送金に課税されることを恐れての動きだろう。2016年の本国送金は270億ドルで、過去最高だった2007年の261億ドルを上回った。

企業への影響も懸念される。メキシコは世界最多の46カ国と自由貿易協定を締結し、米加への輸出基地として自国立地を外資企業に売り込んできた。年間の直接投資受入額は約300億ドルにのぼる。これはメキシコの固定資本投資の1割強に相当する金額である。

こうした中、北米自由貿易協定（NAFTA）の見直しが5月以降に始まるとみられるが、見直しの方向性について、米国とメキシコの思惑は全く異なり、交渉が長期化する可能性もあれば、短期間で決裂してしまうリスクもある。したがって、強い不透明感があり、企業は長期的な投資にコミットすることを避ける様子見姿勢が支配的になると考えられる。既に昨年9月までの1年間で投資流入額の小幅減少が確認されており、今後の推移を注視していく必要がある。

さらに、インフレ率の上昇、それに対応する利上げも景気に抑制的に働く。インフレ率は一時的には5%を上回ることも予想され、2017年通年では前年比+4.8%と昨年と同+2.8%から高まる見通しである。こうしてみると、順調な米国景気の拡大による輸出増効果は期待できるものの、全体としては成長率の押し下げ要因が上回る公算が大きい。実質GDP成長率は2016年の前年比+2.3%から鈍化し、2017年は同+1.7%となろう。政府はある程度の財政赤字を容認してでも、公共事業の拡大で景気の下支えを行うと見込まれる。

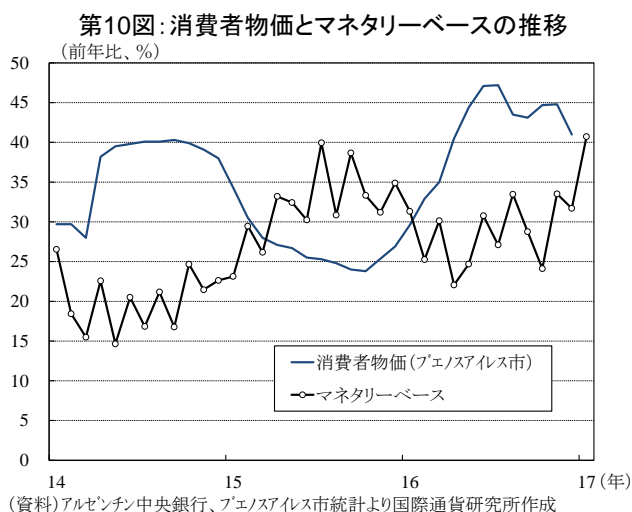
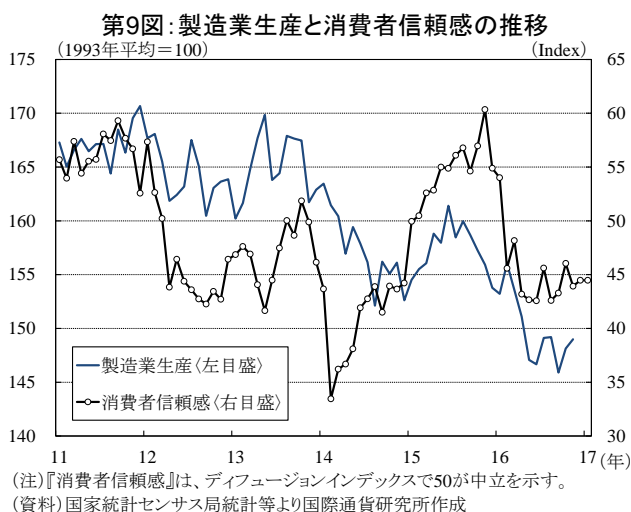
### 3. アルゼンチン

#### (1) 景気の現状

昨年 7-9 月期の実質 GDP は前年比▲3.8%と 4-6 月期（同▲3.7%）に続きマイナスとなった。安定しているはずの民間消費も大幅な前年割れ（同▲3.1%）であり、調整の深さを物語っている。固定資本形成は同▲8.3%、輸出も同▲2.5%となっており、経済情勢は非常に厳しいといえる。2016 年通年の成長率は▲2.3%となる見通しで、前回見通し（▲2.0%）から悪化した。

ただし、製造業生産は昨年半ば頃に下げ止まりの兆しが出てきており、前年比のマイナス幅も徐々に縮小しつつある。消費者マインドも悪化は止まっており、総じて景気には底入れの兆候が表れているとみられる（第 9 図）。

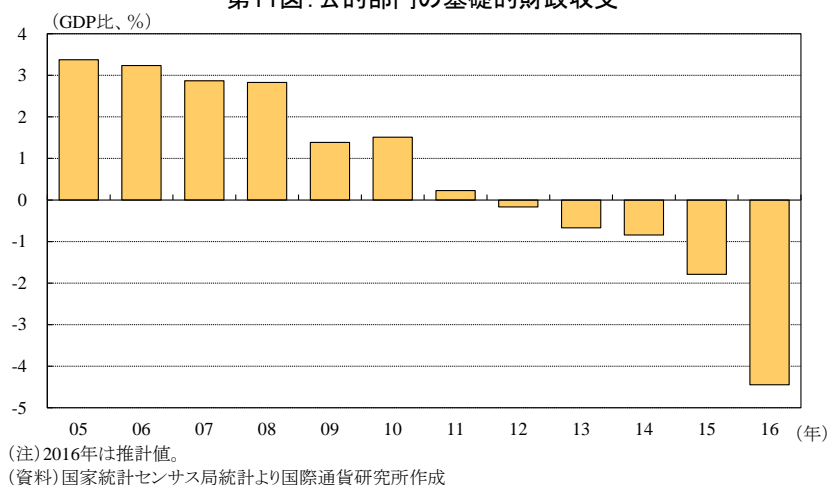
懸案であったインフレ率もピークアウトしつつある（第 10 図）。昨年 12 月のブエノスアイレス市消費者物価は前年比+41.0%となり、依然として水準は高いものの、直近ピークの 7 月は同+47.2%であったこと、10-12 月期の前期比上昇率を年率換算すると+27.3%であることなどを勘案すると、インフレ率はやや落ち着いてきたと考えて良いだろう。



一方、財政収支（GDP 比）は、2015 年の▲1.8%のあと、2016 年は▲4.4%へと大幅に悪化した模様である（第 11 図）。前政権下で拡大した政府部門の縮小は、経済再建を進める上での大きな課題であるが、マクリ政権は急激な変化を避け漸進的に規模縮小を図っており、2017 年も同規模の赤字を容認すると考えられる。景気の極端な落ち込みは回避できる一方、インフレ圧力も残ることとなるだろう。



第11図: 公的部門の基礎的財政収支



## (2) 見通し

輸出増、輸入減双方の効果で、2016年の貿易収支は21億ドルの黒字となり、2015年の▲30億ドルの赤字から改善した。昨年、アルゼンチンは国際金融市場に復帰し、海外からの資金流入も始まった。政府によると、2017年はシェール油田など資源開発で直接投資を呼び込む計画である。また、海外に逃避していた資産を国内に戻した場合、税率を優遇する「恩赦」を発表し、資金の還流を図っている。孤立政策は改められ国際経済との結びつきを高める方向に動いており、経済は徐々に安定化に向かうとみられる。

しかしインフレについては、急激な景気引き締めを回避しているため、中央銀行の2017年目標（12～17%）を達成できるかは未知数である。足元でマネタリーベースは再び増勢を増しており、金融面からのインフレ再加速が懸念される（前掲第10図）。

高いインフレ率が続いていることから、アルゼンチンの実質為替レートは再び上昇している。そのため、価格競争力の喪失が輸出へのダメージとなってきており、為替はいずれ一段の下落が必要になると思われる。国内にはまだ問題が残るなか、最大の輸出先であるブラジル（シェア17%）の景気回復も鈍く、外需主導の回復も望み薄である。こうしたことから、景気の持ち直しは力強さを欠き、2017年の実質GDP成長率は前年比+1.8%と小幅なプラスに止まるだろう。また、消費者物価は同+25%と引き続き高い上昇率が続く見通しである。

## 4. 他のラテンアメリカ諸国について

アルゼンチン並みの経済規模であるベネズエラでは経済危機が長期化している。2016年の実質GDP成長率は前年比▲10%（▲18%という推計もある）、インフレ率は同+500%以上となった模様である。ベネズエラはインフレ対策として今年1月にデノミを実施したが、抜本的な政策変更は行っておらず、インフレ終息の目途は立っていない。

2017年も厳しい経済状況が続くだろう。

チリ、コロンビア、ペルーは2017年にそれぞれ回復に向かうが、成長率の平均は3%程度に止まる。2017年のラテンアメリカ地域全体の成長率は、2016年の前年比▲1.9%（見込み）からは持ち直すものの、同+1.1%と力強さに欠ける展開となろう（第1表）。

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)		
	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	▲ 3.5	0.8	9.0	8.7	5.0	▲ 589	▲ 235	▲ 300
メキシコ	2.6	2.3	1.7	2.7	2.8	4.8	▲ 332	▲ 300	▲ 250
アルゼンチン	2.6	▲ 2.3	1.8	16.5	38.0	25.0	▲ 168	▲ 150	▲ 130
中南米全体(注)	▲ 0.8	▲ 1.9	1.1	21.6	63.4	56.2	▲ 1,600	▲ 1,020	▲ 965

(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。  
(資料) 各国統計等より国際通貨研究所作成

(国際通貨研究所 森川 央)

照会先：国際通貨研究所 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、弊行ホームページでもご覧いただけます。