

中南米経済の見通し

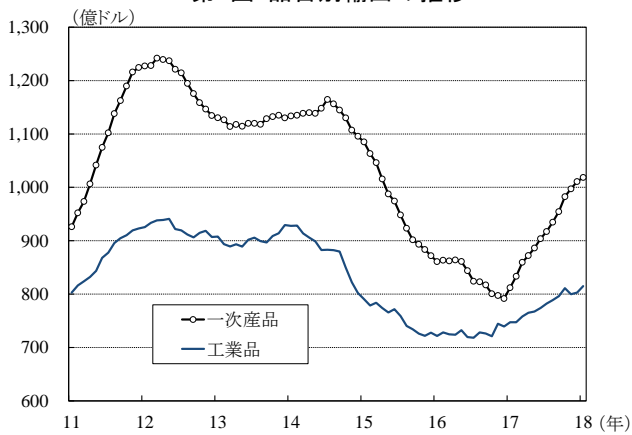
～景気は安定するも政治の季節を迎えたブラジル・メキシコ、
インフレ克服が待たれるアルゼンチン～

1. ブラジル

ブラジル経済は緩やかに持ち直している。世界経済の拡大で一次産品輸出が増加に転じたほか、工業品輸出も持ち直してきている（第 1 図）。2017 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+1.4%と 2 四半期連続でプラスを確保した。10-12 月期についても、鉱工業生産が増勢を強めていることから、プラス成長が維持された可能性が高い（第 2 図）。この間、10-12 月期の消費者物価上昇率は前年比+3%弱に低下している。インフレ率の安定を受け、政策金利は 1999 年以降で最も低い 6.75%まで引き下げられ、景気回復を下支えしている。

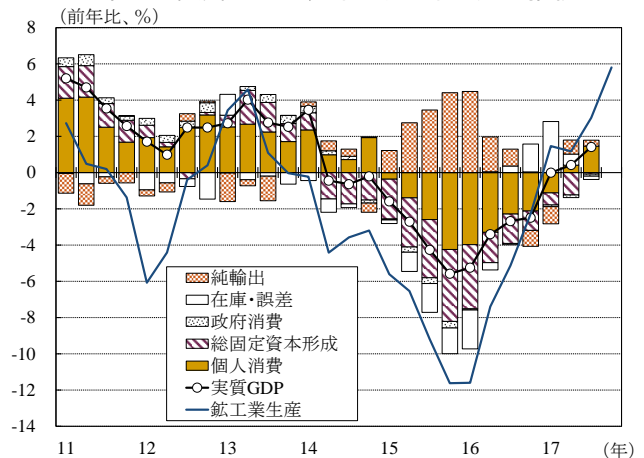
世界経済の拡大持続が見込まれるほか、金融緩和の効果もあり、この先も景気は循環的な回復を続ける公算が大きい。2018 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.5%を確保すると予想される。

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：実質GDP成長率と鉱工業生産の推移



(資料)ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

他方、政治面では、10月に行われる大統領選挙の情勢が混沌としてきている。世論調査（1月29-30日実施）によると、ルラ元大統領（在任期：2003～2011年）の人气が依然として高く、支持率は34%と2位以下を大きく引き離している（第1表）。しかしながら、汚職事件による下級審の有罪判決を1月24日に控訴審が支持したことで、大統領選へ出馬できない可能性が強まった。本命のルラ氏が不出馬なら、大統領選は大混戦となろう。ルラ氏不出馬のケースについての世論調査によると、「ブラジルのトランプ」とも言われるボルソナロ氏が支持率18%でトップとなり、環境重視・左派のマリーナ・シルバ氏が13%で続く。中道派のアルキミン氏は10%、シロ・ゴメス氏は8%と低迷している。

中道派の支持が伸び悩んでいる背景には、有権者の既存政党への不信感がある。ブラジルでは近年、治安が再び悪化しているほか、ブラジル史上最悪と言われる国営石油会社を巡る汚職事件が明るみに出た。「治安改善もできない一方で私腹を肥やす既存政治家」というイメージが、アウトサイダーであるボルソナロ氏やマリーナ・シルバ氏の人気を高める要因となっている模様である。両者はともに少数政党に属しているため、仮に大統領選挙の決選投票に進んだ場合、どちらが勝利しても政権運営は難航が予想される。新大統領による経済政策の中身やその執行能力に対する不透明感は根強い。

第1表:ブラジル大統領選の有力候補

ルラ元大統領	労働者党(PT)名誉総裁。福祉、低所得者層重視。汚職事件での有罪判決を控訴審が支持、出馬は困難な情勢に。支持率は34%。
ボルソナロ下院議員	元軍人、愛国者党所属。軍政時代を高く評価する右派。腐敗糾弾と治安重視を主張。支持率は16%(ルラ氏抜きでは18%)。
マリーナ・シルバ氏	環境重視でリベラル派、清廉なイメージ。過去2回大統領選に出馬もいずれも第1ラウンドで敗退。支持率は8%(同13%)。
アルキミン氏	サンパウロ州知事で中道・ブラジル社会民主党(PSDB)党首。2006年の大統領選決選投票でルラ氏に敗北。支持率は6%(同10%)。
シロ・ゴメス下院議員	中道・民主労働党(PDT)所属。支持率は6%(同8%)。

(資料)各種報道等より国際通貨研究所作成

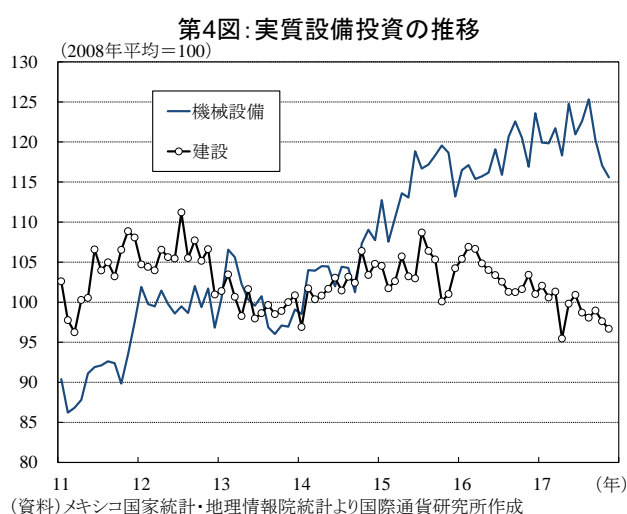
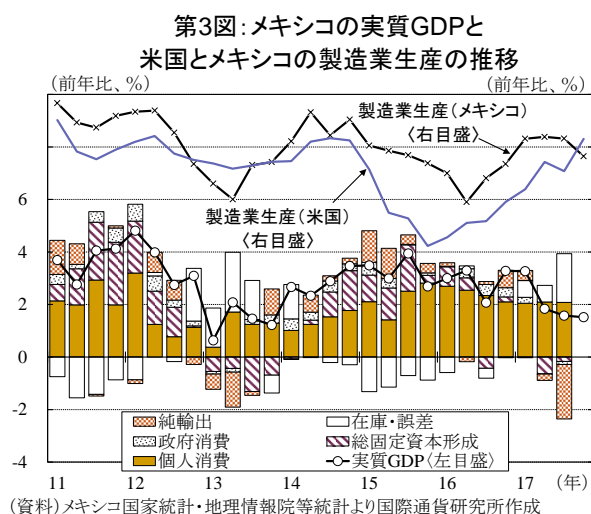
2. メキシコ

メキシコでは米国景気の拡大などを背景に輸出が好調に推移している。2017年の製造業輸出額は前年比+8.7%の3,648億ドルとなり、過去最高を更新した。輸出の拡大を受け、製造業の生産活動は2015年から2016年前半にかけての減速局面から脱した(第3図)。ただし、消費者物価上昇率が同+6.8%(2017年12月)まで拡大しており、消費者の購買力を削ぐ要因となっている。この結果、景気は回復基調を維持しているもののその勢いは鈍く、2017年の実質GDP成長率は同+2.0%に止まった。ただし、メキシコペソ相場の底入れを背景に生産者物価段階のインフレ率は既に縮小に転じており、消費者物価上昇率も早晚ピークアウトするとみられる。

2018年のメキシコ経済は、引き続き好調な米国経済から恩恵を受ける公算が大きい。物価上昇率も沈静化することが見込まれることから、実質GDP成長率は前年比+2.4%と加速しよう。ただし、後述の通り新大統領の施策への不安と米国との関係悪化への懸念を拭い去ることはできず、投資については様子見姿勢が広がる可能性が高い。現に、建設だけでなく機械設備への投資も鈍化の兆しが出てきている(第4図)。したがって、成長率加速とはいえ、その幅は限られそうである。

7月に予定されている大統領選挙に関しては、左派のオブラドール候補(国家再生運動:Morena党首)がリードを保っている。最近の世論調査では38%の支持率を獲得して

おり、中道右派のアナヤ候補（国民行動党：PAN）とミード候補（制度的革命党：PRI）に 10%ポイント以上の差をつけている。メキシコ市長を務めるなど政治経験が豊富なオブラドール候補が失言等で失速する可能性は小さく、PAN と PRI が候補者を一本化することがない限り、オブラドール候補の優位は揺るがないだろう。同氏の公約は、①腐敗の排除、②治安回復（麻薬対策）、③国有財産の保護（油田開発への外資参入の見直し）、④経済的弱者保護などである。経済政策についてはまだ発言が少なく、NAFTA に対する姿勢も明確ではない。大統領就任後は現実路線に落ち着くという見方もあるが、米国ランプ政権への対抗上、「メキシコ第一主義」を強く主張するという観測もあり、政策面の不透明感は依然として強い。



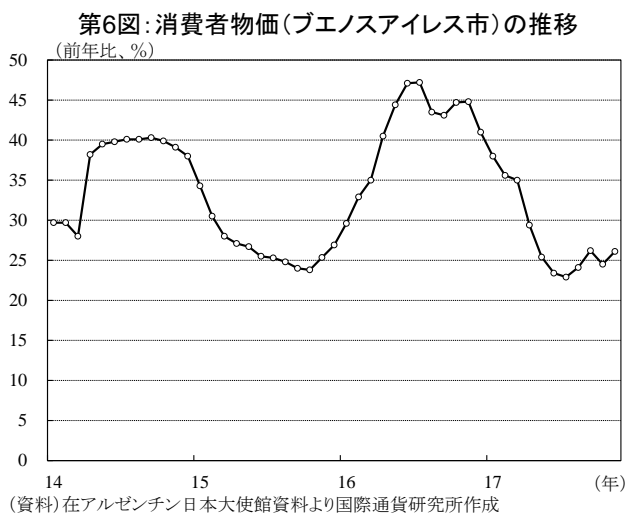
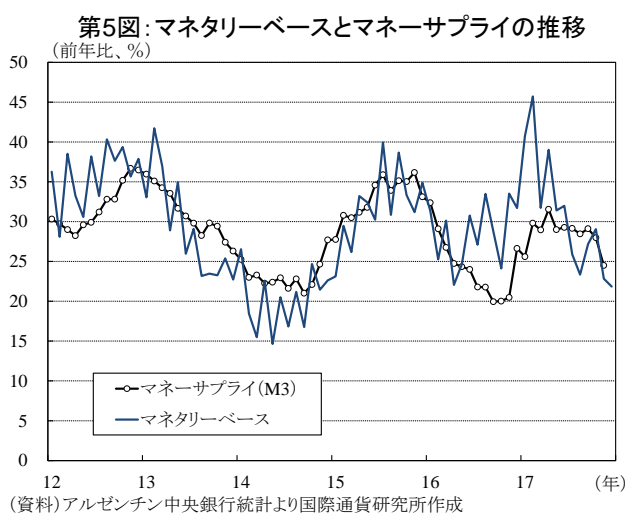
3. アルゼンチン

アルゼンチンの 2017 年の実質 GDP 成長率は前年比+3%弱で着地し、前年の同▲2.2%からプラス成長に復した模様である。前政権が統制を強めていた経済を一気に自由化した結果、2016 年に同+40%を超えていた消費者物価上昇率は 2017 年に入り同+20%台半ばまで低下し、個人消費が持ち直してきた。経済の好転は政治に対しても好影響を及ぼしており、昨年 10 月に実施された中間選挙で与党は予想外の大勝を収めた。フェルナンデス前大統領が率いた「勝利のための前線」は上下両院で合計 18 議席を失い、与党・カンビエモスは同 30 議席増と躍進した。ビジネス界出身のマクリ大統領の下、経営の自由が確保される見通しを得た企業は設備投資を増加させている（2017 年 7-9 月期の実質固定資本形成は前年比+6.9%）。有権者は、政府部門の縮小と民間経済の活性化を進める現政権を支持したと言える。

アルゼンチン中央銀行は中間選挙後に政策金利を引き上げ、現在のコールレートは 27.15%まで上昇している。金融引き締めにより、マネタリーベース、マネーサプライともに足元で漸く伸び率が鈍化してきた（第 5 図）。最大の工業品輸出先であるブラジル経

済が回復に向かうため、2018年の実質GDP成長率は前年比+2.9%と2017年並みとなる見通しで、インフレ抑制に目処が立ってくれば、成長率の加速も期待できるだろう。

もつとも、インフレ率の更なる抑制は必ずしも容易ではない。アルゼンチン経済の先行きに対する期待から資本流入が続いている間にインフレ率を引き下げる必要があるが、一頃に比べ低下したとはいえ前年比+20%を超えるインフレ率は、世界の主要国において突出している（第6図）。アルゼンチンペソは度々急落しているが、内外のインフレ格差を相殺するほどには下がっておらず、アルゼンチン製品の価格競争力は減退している。これを放置すれば、経常赤字が拡大し、再び通貨下落圧力が高まることでインフレの抑制が困難となりかねない。実際、経常赤字は2016年の147億ドルから、2017年には300億ドルへと倍増した模様であり、通貨下落リスクが熾り続けている点には留意が必要である。



(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、弊行ホームページでもご覧いただけます。