

# 中南米経済の見通し

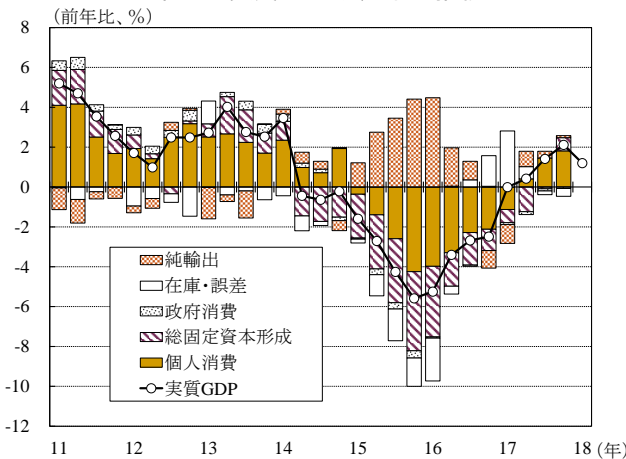
## ～大統領選の行方が混沌とするブラジル、新大統領を迎えるメキシコ、通貨下落で動揺するアルゼンチン～

### 1. ブラジル

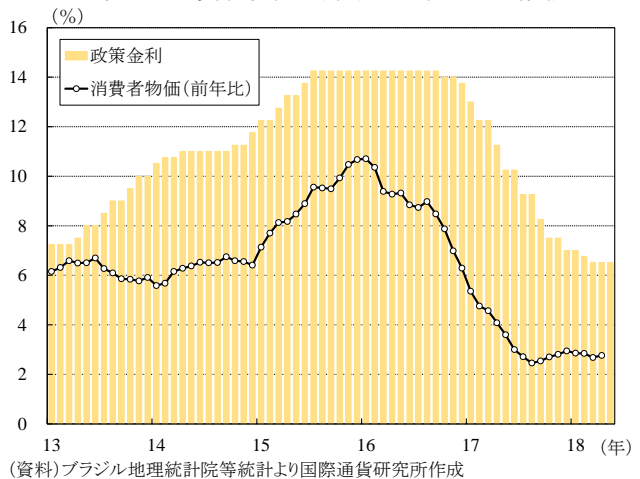
ブラジル経済は緩やかな持ち直しを続けている。1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 +1.2%と前期（同+2.1%）から伸びがやや縮小したものの、個人消費や輸出の持ち直しを背景に 4 四半期連続でプラスを維持した（第 1 図）。他方、消費者物価上昇率は前年比 +3%弱まで低下している（第 2 図）。財政赤字削減のための公共料金引き上げの影響が一巡したこともあり、この先もインフレ率は中央銀行の目標（前年比+4.5%±1.5%）の範囲内での推移が見込まれる。足元の政策金利は 1999 年以降で最も低い 6.5%まで引き下げられており、この先、米国での金融政策正常化の動きと為替相場の反応に合わせ多少の政策金利の調整が必要となる可能性はあるものの、歴史的な低金利自体は暫く維持される見通しである。

世界経済の緩やかな拡大が持続するほか、インフレ率の安定も見込まれるため、この先も景気は循環的な回復を続ける公算が大きい。後述する大統領選・議会選の動向や、5 月下旬に始まったトラック運転手などによるストライキの影響には留意を要するが、実質 GDP 成長率は 2018 年が前年比+2.0%、2019 年は同+2.3%と緩やかながらも加速していくと予想する。

第1図: 実質GDP成長率の推移



第2図: 消費者物価上昇率と政策金利の推移



10 月に行われる大統領選挙の情勢は混沌としている（第 1 表）。世論調査で最も人気の高かったルラ元大統領は、訴追された汚職事件に関し 2 審でも有罪判決を受けたため、大統領選への出馬は困難となった。選挙戦は本命不在であり、かつてない混戦となっている。ルラ元大統領を除いた場合、支持率が最も高いのは「ブラジルのトランプ」ともいわ

れるボルソナロ氏だが、直近の支持率は 15%に止まる。次いで、環境重視・左派のマリーナ・シルヴァ氏が僅差で追っている。中道派でビジネス界や投資家から支持されているアルキミン氏、ルラ政権で閣僚経験があるシロ・ゴメス氏は 1 桁の支持率に低迷している。

この先の選挙戦ではテレビによる政見放送が始まるが、放送時間は所属政党の議席数に応じて配分されるため、大政党に有利に働くとみられている。序盤戦を優位に進めてきたボルソナロ、マリーナ・シルヴァ両候補は小党の所属であるため、既成の中道政党所属の候補に逆転を許す可能性も十分であろう。決選投票に進む上位 2 候補には様々な組み合わせが考えられ、10月7日の第1回目の投票日直前まで先の読めない状況が続く可能性がある。新政権の輪郭が明らかとなるまで、企業は投資に対して慎重姿勢を維持すると思われる。

大統領選挙に加え国政選挙も注目される。テメル大統領が所属する与党・ブラジル民主運動（MDB）は議席数を伸ばすことができるのか。紆余曲折はあったものの構造改革を推進してきた MDB に対して有権者がどのような判断を下すかは、ブラジル財政上の最大の課題である年金改革の今後の成否を考えるうえで、重要な判断材料となるだろう。

第1表:ブラジル大統領選の有力候補

ボルソナロ(63歳)	元軍人、小党・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15%。
マリーナ・シルヴァ(60歳)	環境重視、清廉なイメージ。小党・REDE所属。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10%。
アルキミン(65歳)	サンパウロ州知事で中道右派・ブラジル社会民主党(PSDB)党首。06年の大統領選決選投票でルラに敗北。支持率6%。
シロ・ゴメス(60歳)	ルラ政権で国家統合大臣(03~06年)、民主労働党(PDT)所属。支持率5%。
メイレス(72歳)	前財務大臣。テメル大統領と同じブラジル民主運動(MDB)所属。支持率1%。

(注)『支持率』は、4月16日公表のダタフォーリャによる世論調査の結果。

(資料)各種報道等より国際通貨研究所作成

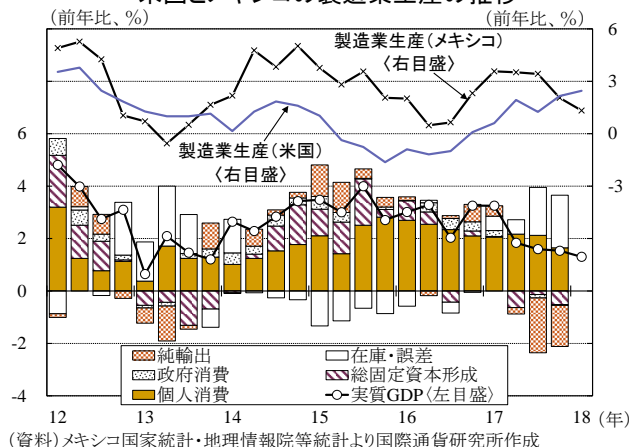
## 2. メキシコ

今年のメキシコ経済は比較的順調なスタートを切った。1-3月期の実質 GDP 成長率は、前年比では+1.3%と小幅に減速したものの、季節調整済み前期比では+1.1%と、昨年 10-12月期の前期比+0.9%から若干ながら加速した（第3図）。対米関係では、NAFTA 再交渉などでトランプ政権との神経戦が続いているが、企業は米国との対立を比較的冷静に受け止めている模様であり、経済活動への大きな影響は今のところ見られない。停滞の可能性が懸念されていた投資は、機械設備を中心に足元でも回復基調を維持している（第4図）。

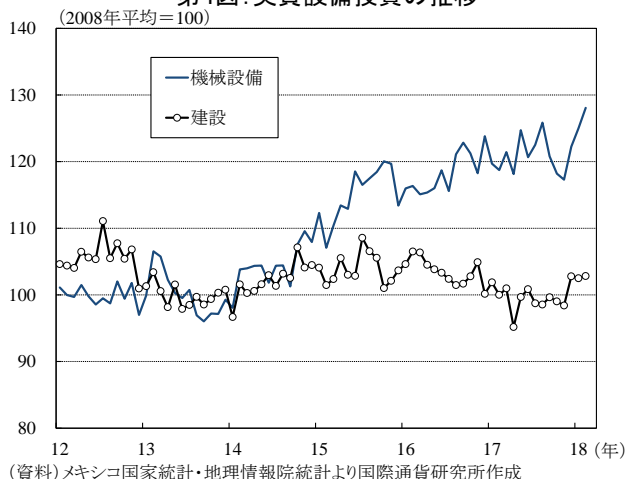
メキシコ経済は、構造上、米国経済から恩恵を受ける部分が大きく、米国景気の堅調推移にしたがって、この先も拡大基調を維持する見通しである。昨年末にかけて大きく加速し景気の下押し要因となったインフレ率も足元ではピークアウトしてきている。NAFTA

再交渉は長期化の様相を呈しており設備投資については力強い加速までは見込み難しく、また、米国金利上昇などを背景にペソ安が足元でジリジリと進んでいることがインフレの更なる沈静化を遅らせる要因となり得るものの、実質 GDP 成長率は 2018 年、2019 年ともに前年比+2.4%と、昨年と同+2.0%からは持ち直すと予想される。

第3図: メキシコの実質GDPと  
米国とメキシコの製造業生産の推移



第4図: 実質設備投資の推移



7月1日に予定されている大統領選挙に関しては、左派・国家再生運動（Morena）党首のオブラドール氏がリードを保ち、もはや本命候補と言ってよいだろう。Morena は議会選挙でも支持率が上昇している。これまでオブラドール氏については、大統領選で勝利しても議会内の支持基盤を欠くことが弱点になると指摘されていただけに、この動きは注目に値する。Morena が議席数を伸ばせば、オブラドール氏の政権運営がスムーズとなり、政策の左派色が強まる可能性に留意が必要である。また、新大統領が正式に就任するのは12月1日である。それまでは組閣の準備などに当てられるため、メキシコ側が NAFTA の再交渉に積極的に取り組む可能性は小さい。米国側も秋に中間選挙を控えていることも考え合わせれば、NAFTA 再交渉の決着は来年以降に持ち越される可能性があるだろう。

### 3. アルゼンチン

2017 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.9%と 2011 年以来の高さとなったが、先行きには暗雲がたちこめている。4 月後半からアルゼンチンペソの下落が加速しており、対ドルでは 1 年前と比較すると約 30%、年初来でも 14%前後下落している。

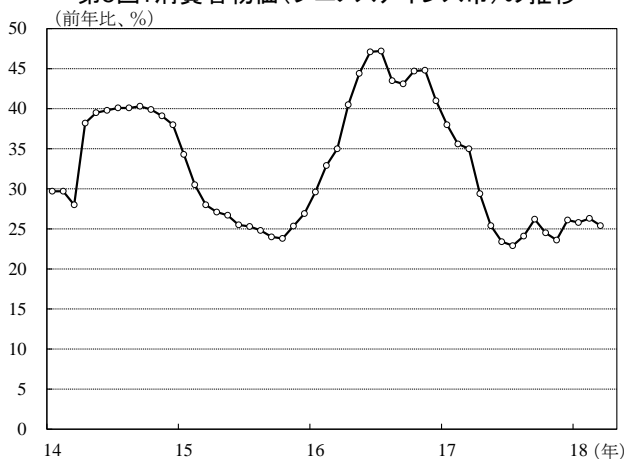
ペソ急落の直接の切っ掛けは米国金利の上昇だが、アルゼンチン自身の高インフレ体質という構造的な問題がペソ売りの背後に横たわっている。アルゼンチンの足元の消費者物価上昇率は、ピーク時の前年比+45%前後からは低下したとはいえ、依然として同+25%前後と高い（第 5 図）。長年の高インフレにも関わらずその間のアルゼンチンペソの減価は十分でなかったことからアルゼンチン製品の価格競争力は失われ、2017 年の経常赤字は名目 GDP 比 4.6%に達している。こうしたなか本来インフレ抑制は急務であるはずだが、

政府は1月に今年のインフレ率の見通しを前年比+8~12%から同+15%に引き上げ、それに呼応するように中央銀行は同月に利下げを行うなど、むしろ高インフレを助長しかねない施策を展開した。足元ではマネーサプライやインフレ期待が再び騰勢を強めるなど、インフレ悪化の兆しが出てきている（第6図）。

また、アルゼンチンの外貨準備も十分とは言えない。外貨準備高は3月末時点で600億ドル以上あり、商品輸入の10ヵ月分と一見潤沢であるが、内実は“自転車操業”である。IMFによると、債務の元利払いなどにより今後1年間で流出が決まっている外貨は697億ドルであり、外貨準備高を上回る。即ち、借り換えが止まれば、外貨準備は1年以内に枯渇する構造であった。

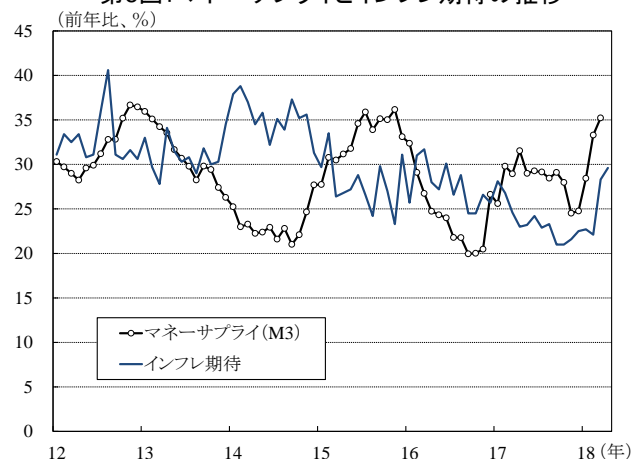
アルゼンチンはインフレの高進を止め、海外からの投資資金を経済成長の原資として活用する必要がある。そのためにはペソ相場を安定させる必要があり、当分の間は高金利政策を続けざるを得ないだろう。実質GDP成長率は2018年が前年比+1.4%、2019年も同+1.0%とプラス成長は維持しようが、ペソ相場やインフレ率の調整は相応に長引く公算である。就任以来高い支持率を得てきたマクリ大統領の真価が問われる局面である。

第5図: 消費者物価(ブエノスアイレス市)の推移



(資料) アルゼンチン日本大使館資料より国際通貨研究所作成

第6図: マネーサプライとインフレ期待の推移



(資料) アルゼンチン中央銀行統計より国際通貨研究所作成

以上

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せよう、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。