

中南米経済の見通し

～大統領選の混戦が続くブラジル、景気悪化に向かうアルゼンチン、
新政権への期待高まるメキシコ～

1. ブラジル

ブラジルでは、5 月にトラック運転手らによる燃料価格高騰への抗議ストが発生し、同月の鉱工業生産は前月比▲10.9%と大幅な減少となった。4-6 月期では前期比▲2.5%の生産減となっており、同期の実質 GDP 成長率も悪化が避けられそうにない。但し、鉱工業生産の減少は一時的であり、ストが終息した 6 月の生産水準は 4 月を上回っている。また、雇用者数をみても依然力強さは窺われないものの、回復基調自体は維持されている（第 1 図）。

インフレ率が低位にあることは景気のサポート要因である。直近 5、6 月は上昇率が高まっているが、上述のストを受けた物流の停滞による一時的な現象である可能性が高い（第 2 図）。豊作で生鮮品価格が安定していることもあり、今後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、この先も、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水準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当分維持される見通しである。

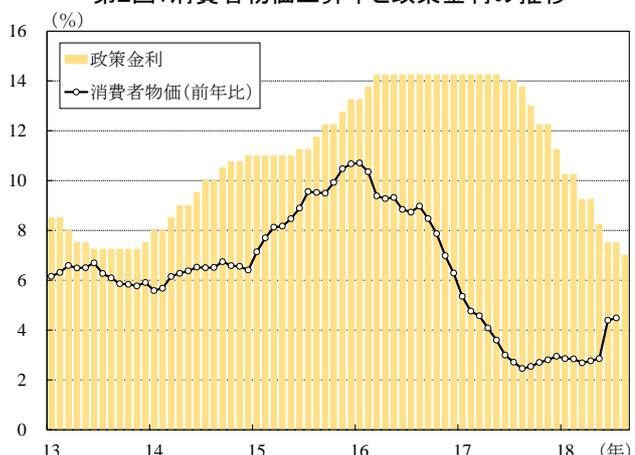
世界経済の緩やかな拡大が持続するほか、インフレ率の安定も見込まれるため、景気は力強さを欠きつつも循環的な回復を続ける公算が大きい。2018 年の実質成長率は前年比+1.5%、2019 年は同+2.5%と緩やかな伸びを予想する。景気の本格回復には投資の拡大が必要であるが、公共投資は財政赤字削減のため抑制されており、また、民間投資は輸出拡大に伴い一部で増加しているものの、大統領選を控え先送りもみられる。企業が安心して投資できる環境を整備できるか、次期大統領にかかる期待は大きい。

第1図：雇用者数の推移



(資料)ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

第2図：消費者物価上昇率と政策金利の推移

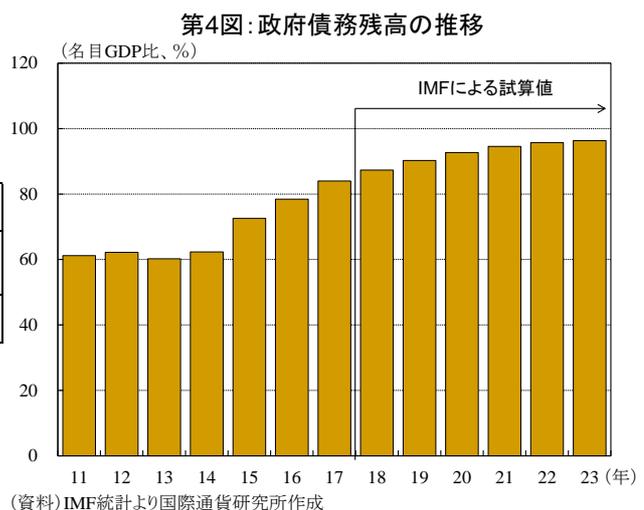
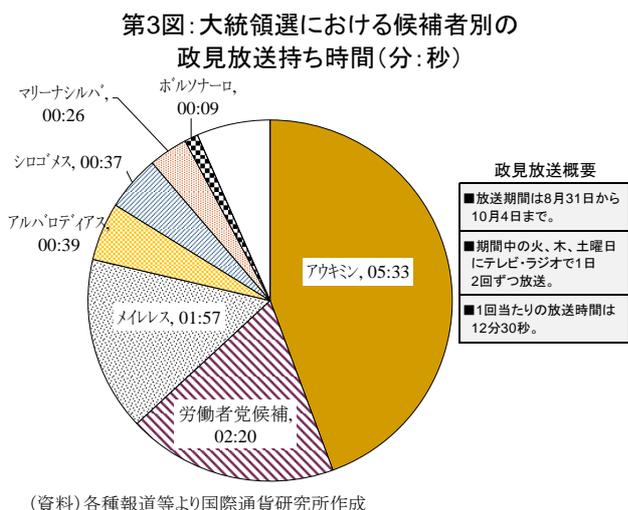


(資料)ブラジル地理統計院等統計より国際通貨研究所作成

その大統領選の行方であるが、依然として不透明感が拭えない。世論調査では今もルラ元大統領が最大の支持を集めているが、同氏は収賄で有罪判決を受けており立候補が認められない可能性が高い。同氏を除いた場合、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ーロ氏だが、直近の支持率は15%程度に止まり、環境重視・左派のマリーナシルバ氏がこれに次ぐ。

今後の選挙戦では、アウキミン氏の巻き返しが注目される。大統領選では、候補者の所属政党の下院議席数に応じてテレビ・ラジオでの政見放送の時間が割り当てられる仕組みがある（第3図）。アウキミン氏は、中道政党の支持を取り付けたことで5分33秒の時間を確保した。これは、2番目に多い労働者党候補（ルラ氏もしくはルラ氏が候補と認められない場合はハダジ氏）の持ち時間の2倍以上であり、支持率上位のボルソナーロ氏やマリーナシルバ氏より大幅に長い。改革を支持するビジネス界は、政見放送を通じた知名度向上でアウキミン氏の支持率が上昇することを期待しているが、他方で、最近ではインターネットを通じた選挙活動の方が影響力を持つとの見方もある。候補者の顔ぶれからも選挙ツールの変化からも今回の選挙の帰趨は予想し難く、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だろう。

今回の選挙戦では経済政策については主要な争点になっていないが、誰が新政権を担おうとも財政赤字の削減が大きな課題であることに変わりはない。ブラジルの政府債務残高は2014年までは名目GDP比60%台前半で安定していたが、2015年以降急速に上昇し、2017年には84%に達している（第4図）。IMFによると、支出の伸び率を実質ベースでゼロとしても、当比率の上昇は続く見通しである。ブラジル経済の持続性確保の観点から、年金改革等を通じた財政再建を国民に説得する政権の誕生が待たれる。



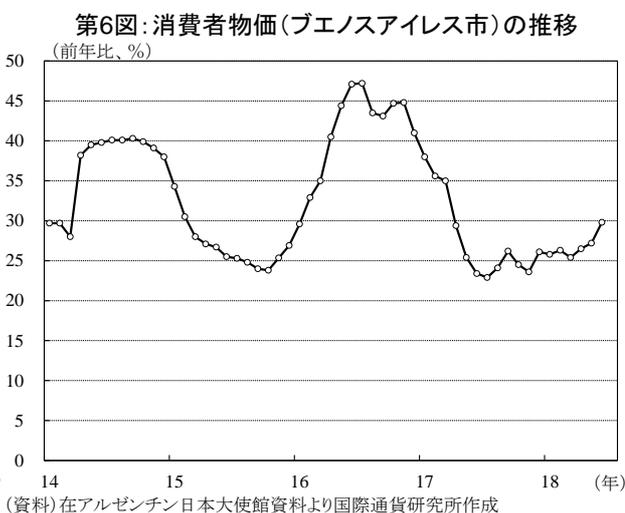
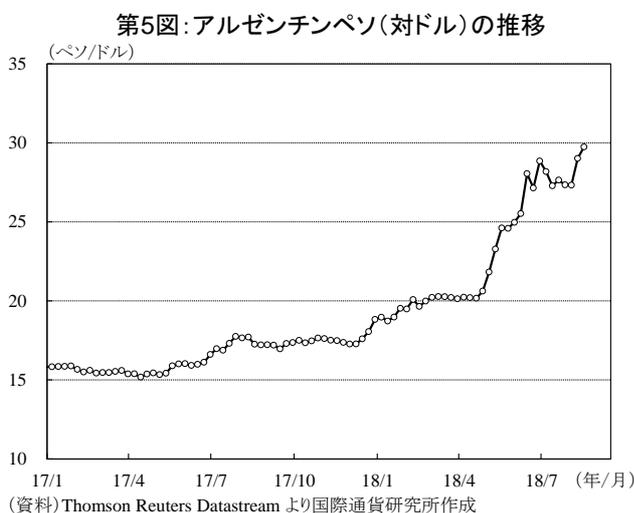
2. アルゼンチン

アルゼンチンは、対外バランス面の脆弱性や金融政策運営に対する懸念等を背景に4月末に始まった通貨急落により、通貨防衛のための大幅な利上げだけでなく、IMFに対する

支援要請も余儀なくされた（IMFは6月7日に500億ドルの支援を決定）。IMFによる支援の結果、6月中旬に485億ドルまで減少していた外貨準備高は同月下旬には637億ドルまで回復し、為替相場も一旦落ち着きを取り戻した。しかし、8月に入るとトルコリラ急落の余波で再びアルゼンチンペソ売り圧力が強くなり、足元では1ドル=30ペソ台まで下落している（第5図）。

消費者物価上昇率は、ペソ急落前の4月時点で既に前年比+25%を超えていたが、その後のペソ安と財政赤字削減のための公共料金引き上げにより足元では一層加速している公算が大きい（第6図）。今年末には同+40%近い上昇率になると想定され、中央銀行は更なる利上げの実施を迫られよう。厳しい金融引き締めは内需を強く下押しするため、年後半の実質GDP成長率はマイナスに転落すると見込まれる。また、インフレスパイラルを回避するための政府主導の賃上げ抑制は国民の強い反発を招く可能性が大きい。既に公務員のストライキが発生しており、マクリ政権の支持率も低下してきている。

干ばつによる農業生産の不作も重なり、2018年の実質GDP成長率は前年比▲0.5%とマイナスに転じるだろう。IMF支援の条件には2020年までの財政赤字解消が含まれており、財政緊縮は今後も続けざるを得ない。2年連続の干ばつとならない限り農業生産は持ち直しが見込まれるが、景気のV字回復は困難だろう。実質GDP成長率は2019年についても同+1.0%と停滞が続く見通しである。不況下の緊縮政策は、再選を目指すであろうマクリ大統領の大きな障害となり得る。2019年10月に予定されている大統領選・議会選の結果、左派政権が復活することもリスクシナリオとして想定しておく必要がある。



3. メキシコ

4-6月期の実質GDP成長率は前年比+2.6%と、前年比ベースでは2017年1-3月期以来の高さとなった（第7図）。需要項目別の内訳は未公表だが、月次統計の動きから推測するに、個人消費などが堅調に推移したとみられる。

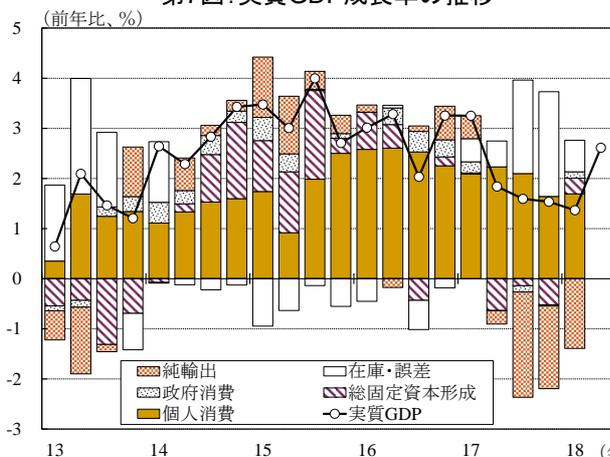
7月1日に実施されたメキシコ大統領選挙では、事前の予想通り左派・国家再生運動

(Morena) を率いるオブラドール氏が勝利した。議会選挙でも Morena は大勝しており、オブラドール新大統領は安定した政権基盤を獲得したといえよう。

メキシコ社会はこの結果を好感している(第8図)。消費者信頼感指数は7月に急伸し2008年4月以来の高水準となった。選挙前は左派色を警戒していた企業も、新政権の経済閣僚候補が中央銀行の独立性維持など従来の政策の継続を表明したことに安堵し、同じく信頼感が改善している。株価や為替相場もオブラドール氏が勝利するとの見通しが強まった6月から上昇基調にある。新政権の第一の公約は犯罪対策であり、経済政策は当面、現状維持となろう。政策運営の不透明感が概ね払拭された後は、控えられていた設備投資が再開され、メキシコ経済は安定度を増していく可能性が大きい。

昨年末にかけて大きく加速し景気の下押し要因ともなった消費者物価上昇率は、昨年12月の前年比+6.8%をピークに低下してきており、直近6月は同+4.6%となっている。但し、米国の利上げ見通しや新興国通貨全般に対する懸念からペソ安再燃の可能性を否定できないことから、中央銀行はインフレ警戒スタンスを解いておらず、当面、引き締め的な金融環境が維持されるとみられる。そのため景気の過熱は考えにくく、その分息の長い景気拡大が続くと想定される。実質GDP成長率は2018年に前年比+2.4%となった後、2019年も同+2.2%と緩やかな成長を続けるだろう。

第7図: 実質GDP成長率の推移



(資料) 国立統計地理情報院統計より国際通貨研究所作成

第8図: 景況感指数の推移



(注) 『消費者信頼感』は03年1月、『企業信頼感』は98年を100とした指数。
(資料) メキシコ国家統計・地理情報院統計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。