

中南米経済の見通し

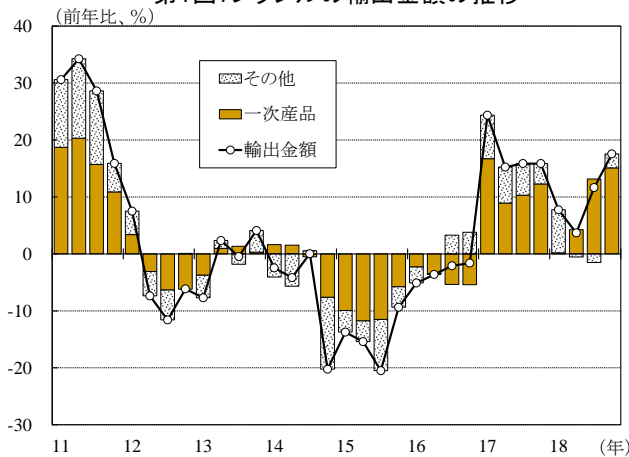
～緩やかに回復中のブラジル、不況下のアルゼンチン、
2%成長が続くメキシコ～

1. ブラジル

ブラジル経済は緩やかに回復している。牽引役となっているのは輸出で、特に大豆や鉄鉱石など一次産品が好調である（第 1 図）。大豆輸出の増加は、中国による米国産大豆への関税賦課により中国の需要がブラジル産大豆へと代替した影響が大きいとみられる。

一方、内需は依然として勢いを欠いている。昨年 10-12 月期の失業率は緩やかな低下基調にあるとはいえ、その水準は 11.6%と未だ高い（第 2 図）。就業者数は 2018 年に前年から 130 万人増加（同+1.4%増）したが、中身をみると自営業や非正規雇用が中心であり、所得全体の伸びは緩やかである。個人消費の回復が鈍いことなどが影響し、昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+1.1%と小幅な増加に止まっている。

第1図:ブラジルの輸出金額の推移

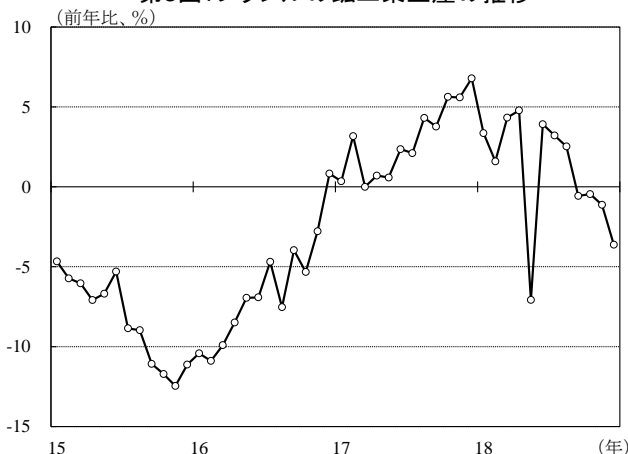


第2図:ブラジルの失業率の推移



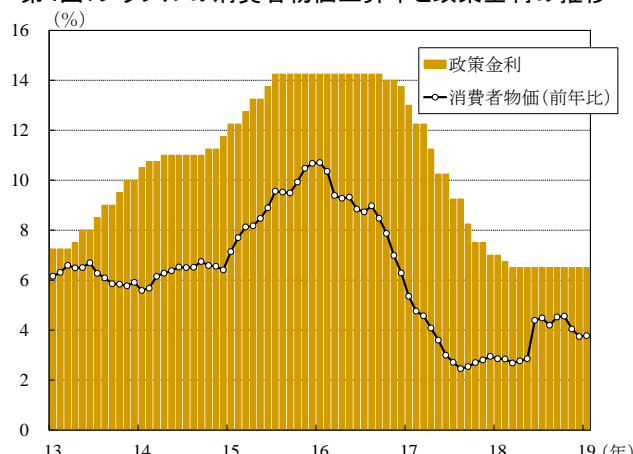
鉱工業生産も 2018 年通年では同+0.9%と小幅ながらプラスとなったが、10-12 月期については同▲1.7%と伸び悩みが目立つ（第 3 図）。この間、鈍い景気回復を反映し、インフレ率は低位で安定している。1 月の消費者物価上昇率は同+3.8%と、中央銀行の目標の中心（同+4.5%）を下回っている。物価安定を受けて、足元の政策金利は 1999 年以降で最も低い水準（6.5%）が維持されている（第 4 図）。

第3図: ブラジルの鉱工業生産の推移



(資料) ブラジル地理統計院統計等より国際通貨研究所作成

第4図: ブラジルの消費者物価上昇率と政策金利の推移



2. アルゼンチン

アルゼンチンでは、2018年5月に発生した通貨危機の影響が实体经济を強く下押ししている。7-9月期の実質GDP成長率は前年比▲3.5%と2四半期連続でマイナスとなった。10-12月期以降についても、月次指標からは景気悪化が続いていると推察される（第5図）。通貨危機によって失われたアルゼンチン経済の信頼を回復するために、マクリ政権とIMFは財政・金融政策の引き締めによるインフレ終息・為替相場の安定を優先しており、当面の景気悪化は止むを得ない面もある。

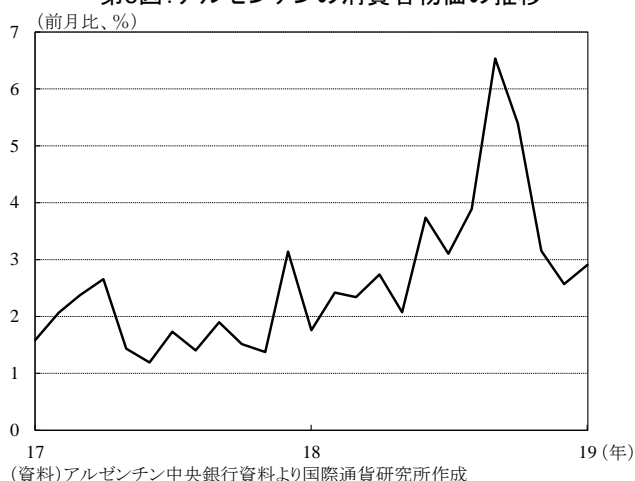
緊縮策はインフレ抑制という点では効果を上げ始めている。昨年12月の消費者物価は前年比で見ると+47.6%と依然として高いが、前月比ベースでは9月の+6.5%をピークに上昇率が徐々に低下してきており、12月は+2.6%まで縮小している（第6図）。1月は再びインフレ率が小幅上昇したため手放しで楽観はできないものの、総じてインフレ率は低下基調にあり、為替市場も落ち着きを取り戻してきている。また、好天を背景に農作物は豊作となる見通しであり、収穫期となる4月以降の農産物輸出は増加し、景気の拡大に寄与するだろう。

但し、緊縮策は暫く続けざるを得ないので、景気の軟調は当面続くだろう。前年比でみた実質GDP成長率がプラスに転換するのは今年の終盤になってからと予想する。2019年の実質GDP成長率は前年比▲1.4%と、2年連続のマイナス成長となる見通しである。なお、10月から11月にかけて実施される大統領選挙の動向には注意が必要である。現在、出馬が予想されている候補は、現職のマクリ大統領とフェルナンデス前大統領だが、不景気は現職にとって不利な材料である。今後、フェルナンデス候補優勢となればIMFとの関係が再び悪化するという懸念を呼び、アルゼンチン売りを再燃させる可能性がある。

第5図：アルゼンチンの製造業生産・消費者マインドの推移



第6図：アルゼンチンの消費者物価の推移



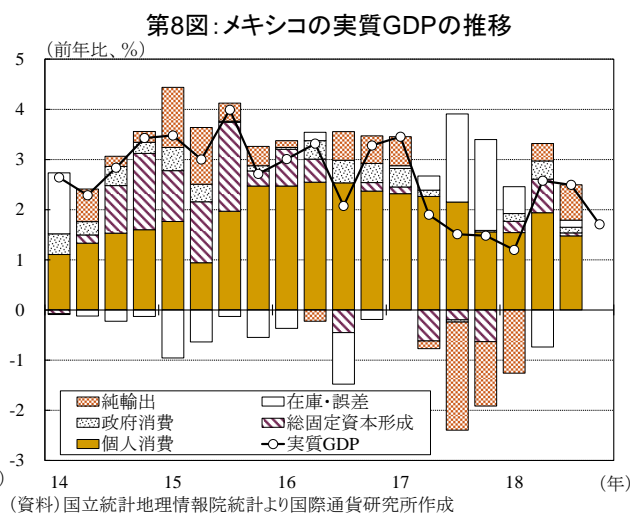
3. メキシコ

オブラドール新大統領は昨年12月の就任早々、最低賃金の引き上げ、公企業における汚職の摘発を開始、また、地域間格差の解消を目指した公共事業の配分見直しも表明した。

国民はこうした政策を好感しており、昨年末以降、消費者信頼感指数は一段と上昇している（第7図）。但し、実際の生産・支出活動はやや精彩を欠いている。2018年10-12月の実質GDP成長率は前年比+1.7%となり、7-9月期の同+2.5%から減速した（第8図、尚2018年通年の成長率は同+2.0%）。消費者とは違い、不安定な対米関係、米国の金融政策の先行きなどが企業活動の重石になった模様である。

2019年のメキシコ経済を展望すると、景気の押し下げ要因と押し上げ要因が相殺し、実質GDP成長率は同+2.0%と2018年並みとなる見通しである。景気押し下げ要因としては、米国景気の減速が挙げられる。対米輸出は輸出全体の約8割（2018年）を占めており、米国の減速はいずれ輸出鈍化を通じてメキシコ経済に響いてくる。また、米国との外交関係は今後も不透明要因として残るだろう。二転三転する国境の壁問題が象徴するように、米国トランプ政権の対メキシコ政策は予想が困難である。更に米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の批准についても、米議会では紛糾が予想される。無協定状態はメキシコが最も避けたい事態であり、批准見通しが確実になるまでは、企業は様子見姿勢となり投資を控える可能性がある。

他方、景気押し上げ要因としては、公共事業の増加が見込まれる。昨年の政府の基礎的財政収支は名目GDP比0.6%の黒字（推計）であり、財政発動の余地は残っている。また、消費者物価上昇率は1月に前年比+4.4%と縮小傾向にあり、原油価格の下落等を背景に2019年は通年で同+3.7%まで低下する見通しである。したがって、為替相場の安定次第ではあるが、現在8.25%と高く設定されている政策金利には引き下げ余地があり、年後半には利下げの実施が景気のサポート材料として期待できるだろう。



(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。