

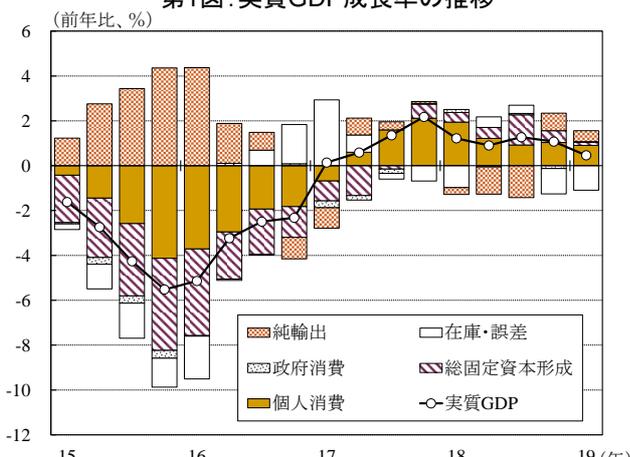
中南米経済の見通し

～回復力の鈍いブラジル、スタグフレーション下のアルゼンチン、メキシコにも下方リスク～

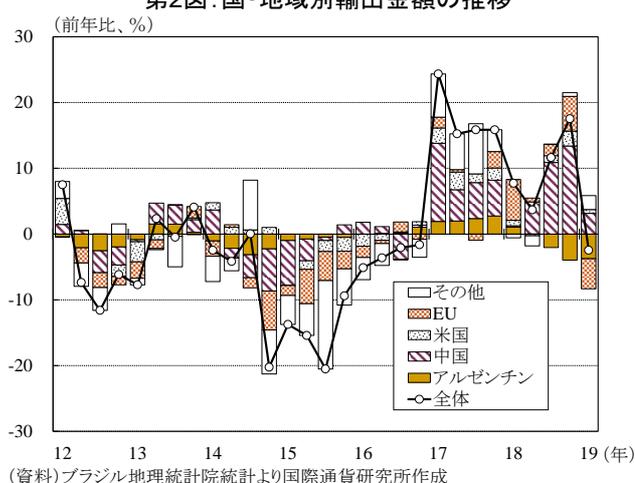
1. ブラジル

ブラジル経済は低調に推移している。1-3月期の実質GDP成長率は前年比+0.5%と昨年10-12月期の同+1.1%から大きく伸びが鈍化し、前期比ベースでは▲0.2%と2年ぶりにマイナス成長となった（第1図）。国内要因では、在庫調整の動きが景気を下押ししたほか、鉱滓ダム決壊による採掘中止等も景気の足を引っ張ったとみられる。輸出については、中国向けの伸びが大きく鈍化し、スタグフレーションに陥っているアルゼンチン向けは引き続き前年割れ、そして足元ではEU向けも前年比減少に転じている（第2図）。2017年以降世界景気の拡大に若干遅れながらも回復してきたブラジル経済だが、本格的回復局面に移行する前に世界経済の減速によって頭を押さえられる格好になったといえる。

第1図：実質GDP成長率の推移



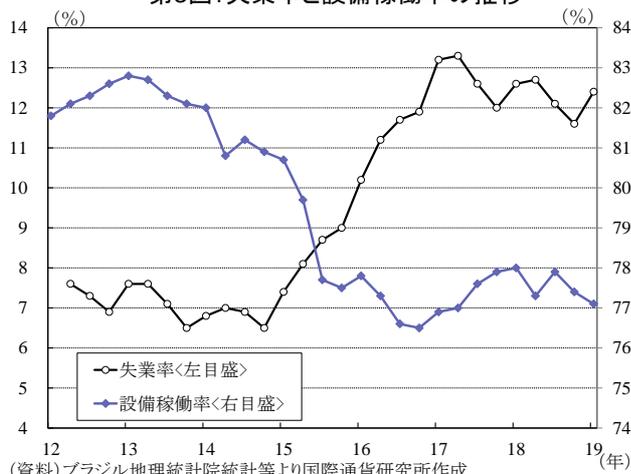
第2図：国・地域別輸出金額の推移



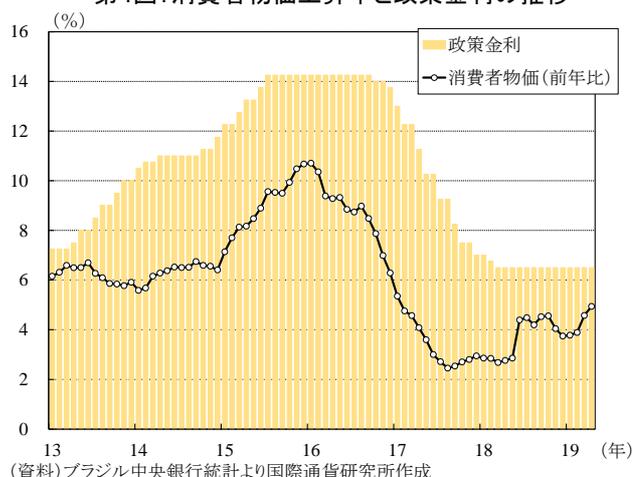
経済活動の鈍さを反映して、1-3月期の失業率は12.4%まで再上昇し、製造業の設備稼働率は77.1%に低下している。労働、資本ともに、景気悪化が深刻であった2016-17年からスラックの改善は遅々として進んでいない（次頁第3図）。こうした回復の遅れは2019年度の税収不足を招くことになり、政府は年度途中での歳出カットを余儀なくされている。5月には、教育予算削減への抗議から学生デモが発生した。政府は教育予算の削減を否定しているが、そのしわ寄せは他の公共事業などに現われており、今後、景気の足を引っ張ることが懸念される。

労働と資本の両面で低稼働状態が続く中、インフレ率は低位安定基調にある。直近4月の消費者物価上昇率は前年比+4.9%と、中央銀行の目標（同+2.75～5.75%）の範囲内に収まっている（次頁第4図）。これを受けて、足元の政策金利は2018年3月から、1999年以降で最低の6.5%に据え置かれている。

第3図：失業率と設備稼働率の推移



第4図：消費者物価上昇率と政策金利の推移



年後半には鉱山の採掘再開で生産増が期待できるが、この先も景気回復の足取りの重さは暫く残る公算が高い。主要貿易相手国をみると、アルゼンチン経済の回復は来年にずれ込むと予想されるほか、中国や欧州経済も力強さを欠いており、ブラジルからの輸出は鈍化が続こう。また、政府支出は厳しい財政状況を反映して景気に対してマイナス寄与となろう。2019年の実質GDP成長率は前年比+1.2%と、3年連続で同+1%前後の低成長に止まると予想される。2020年になると、世界的な製造業調整の一巡や、低金利を受けた内需の持ち直し等を背景に、成長率は同+2.0%まで持ち直すと見込まれる。

近年続く経済の停滞感を打破するものとして期待されているのが年金制度改革である。ボルソナーロ政権は構造改革の第一歩として年金制度改革に着手した。ブラジルでは現状、最短で52歳から年金受給が可能であるが、これは国際的にみて突出して低い。政府は支給開始年齢を段階的に引き上げていくほか、受給に必要な最低払い込み期間を延長するなどの改革を計画しており、これにより、政府と企業の負担軽減を目論む(今後10年間で1兆レアル強)。無論、年金の削減は「痛み」を伴うことから、議会での審議をはじめ各所で紆余曲折が予想される。とは言え、改革が完全に実現しないとしても、当初案の半分の削減効果であっても実現できれば大きな前進と受け止められ、企業マインドの改善や金融市場の好転を通じて中期的な成長期待を引き上げる可能性がある。今後の国会審議に注目したい。

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で、不況と激しいインフレが併存するスタグフレーションに陥っている。2018年の実質GDP成長率は前年比▲2.5%とマイナス成長に陥り、2019年に入っても景気の悪化は続いている。1-3月期の鉱工業生産は同▲9.7%と2桁近い減少で、自動車販売も同▲56.7%と大幅な落ち込みを示している(次頁第5図)。他方、インフレ環境も引き続き厳しい状況にある。消費者物価上昇率は、昨年9月に前月比+6.5%まで加速した後は鈍化し、12月には同+2.6%となっていたが

(第6図)、2019年に入ると、公共料金が引き上げられたことに加え、公共料金の引き上げが他の商品・サービス価格の上昇をもたらす動きが強まり、労働組合も実質ベースでの所得の目減りを取り戻すべく高い賃上げを要求した。その結果、インフレ率は最加速することとなり、1-3月期には年率でみると+56.6%もの上昇率を記録している。

各種世論調査によれば、経済情勢の悪化などを受けてマクリ大統領への支持が低下する一方、フェルナンデス前大統領の支持率が上昇してきている。前大統領は、外国人投資家やIMFと対峙し、左派色の強い国とのみ外交関係を深めつつ、経済政策面では企業の国有化推進、輸入制限、小売価格凍結などを行って経済の混迷を招いた。その結果、2015年の大統領選挙でマクリ現大統領に敗れる結果となったが、低所得者層への配慮を重視していた前大統領には今も熱心な支持者が存在する。5月18日、フェルナンデス前大統領は大統領選挙に出馬せず、アルベルト・フェルナンデス氏(前大統領と血縁関係なし)を大統領候補として推し、自らは副大統領候補となると発表した。A・フェルナンデス氏はフェルナンデス前大統領よりは中道寄りともされ、今後支持層を広げる可能性がある。

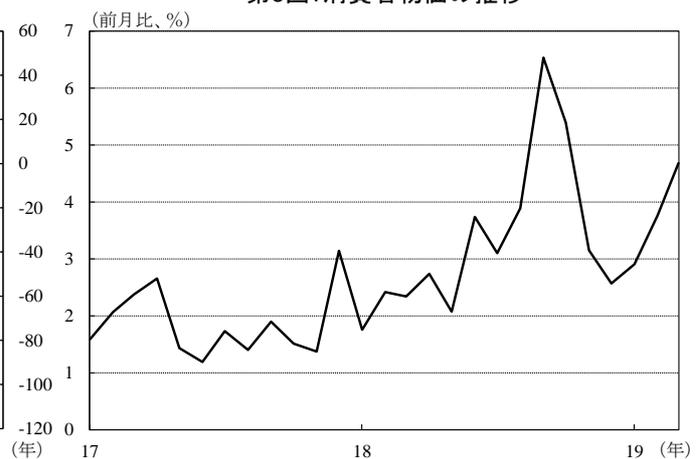
このように次回大統領選挙では「両フェルナンデス」が台風の目となる公算が高い。マクリ大統領は戦略の練り直しを迫られており、11月の決選投票までは今後の政策の不透明感の高まりから投資が先送りされる展開が予想される。また、高いインフレ率が消費を抑える状況も当面続きそうである。2019年の実質GDP成長率は前年比▲2.0%と、2年連続のマイナス成長となる見通しである。さらに、アルゼンチンにとってはインフレ抑制が引き続き最優先の課題であり、大統領選の結果誰が大統領となっても、緊縮策を採らざるを得ないものと想定される。2020年については、インフレ率の落ち着きが景気のプラス要因となろうが、実質GDP成長率は同+0.5%程度と低い伸びに止まるだろう。

第5図: 鉱工業生産と自動車販売の推移



(資料) 国家統計センサス局資料等より国際通貨研究所作成

第6図: 消費者物価の推移



(資料) アルゼンチン中央銀行資料より国際通貨研究所作成

3. メキシコ

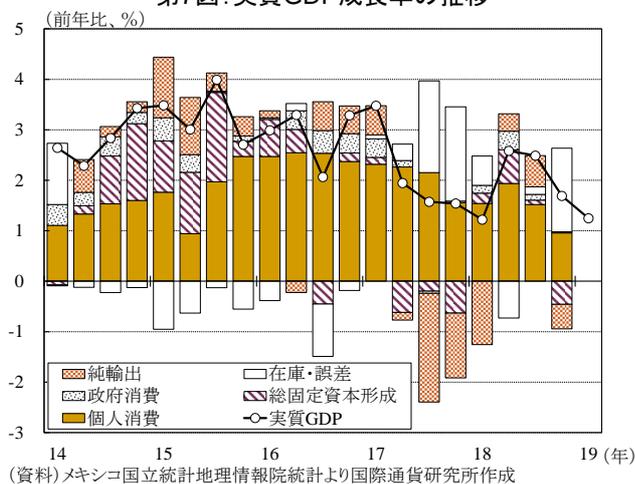
メキシコ経済は拡大基調を維持しつつも、そのペースはやや鈍化している。1-3月期の実質GDP成長率は前年比+1.2%となり、昨年10-12月期の同+1.7%から減速した(次頁第7図)。産業別に見ると、第1次産業は好調(同+5.8%)であったが、第2次産業は鉱

業と建設業の不振（それぞれ同▲7.6%、同▲0.8%）が響き同▲0.7%となり、第3次産業も同+1.9%と前期（同+2.7%）から減速した。一方、インフレ環境は徐々に好転している。消費者物価上昇率は2018年通年で前年比+4.9%であったが、1-3月期には同+4.1%まで低下し（第8図）、政策金利も昨年12月から8.25%に据え置かれている。

先行きについては、外部環境には不安材料が目立つ。最大の貿易相手国である米国経済は緩やかな鈍化方向と見込まれるほか、5月30日には米国トランプ大統領が不法移民の米国流入に対するメキシコの対策が不十分として全対墨輸入品に対して5%の追加関税（段階的に25%まで引き上げ）を掛ける方針を突如発表した。追加関税率5%による関税額は約174億ドル（2018年の対米輸出額約3,470億ドル×5%）と、2018年の名目GDP（約1.2兆ドル）の1.5%相当に当たり、仮に関税率が最大25%に引き上げられれば景気失速は避けられない。但し、本件は貿易問題ではなく不法移民問題に起因する措置であり、メキシコ政府も同問題の解決に向け米国政府と話し合う方針を明確にしていること等を勘案すると、現時点では関税賦課長期化のシナリオは回避されると想定する。

一方、景気下支え要因としては、金融・財政政策が挙げられる。オブラドール政権は地方間の格差是正を公約に掲げており、今年後半から公共事業の着工等が増加すると予想される。また、金融政策はインフレ環境の好転を受け、必要に応じて利下げを行う余地がある。上記を踏まえ、2019年の実質GDP成長率は、2018年と同じ前年比+2.0%、2020年は、米国景気の鈍化継続等により、成長率が小幅低下して同+1.7%程度となろう。

第7図：実質GDP成長率の推移



第8図：消費者物価の推移



(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。