

中南米経済の見通し

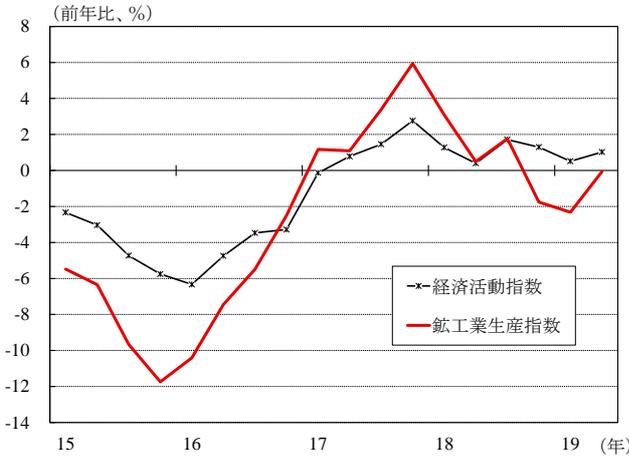
～拡大テンポが鈍るブラジル・メキシコ、スタグフレーションに喘ぐアルゼンチン～

1. ブラジル

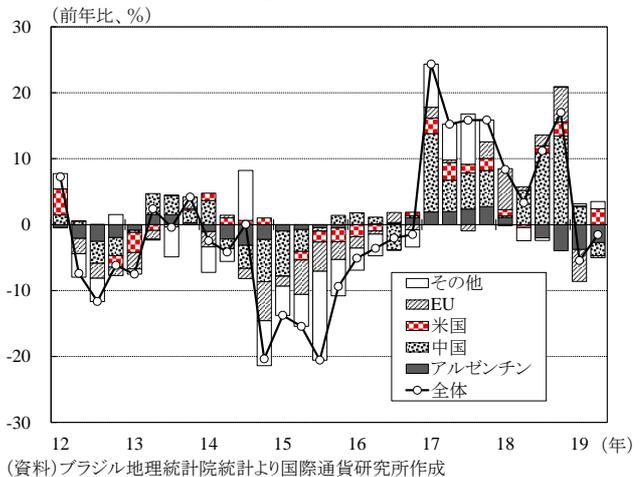
ブラジル経済の回復が遅れている。1-3月期の実質GDP成長率が前年比+0.5%と昨年10-12月期の同+1.1%から大きく伸びが鈍化したのに続き、4-6月期に入っても目立った復調がみられない。4-6月の鉱工業生産指数は前年比▲0.1%と軟調な推移が続いているほか、サービス業なども含み景気全体の動向を示すといわれる経済活動指数も同+1.0%と持ち直しの動きに力強さはない（第1図）。

景気軟化の要因としては、2019年1月の鉱山事故による鉱業セクターの落ち込みという一時的な事象も挙げられるが、やはり輸出の減少が大きいだろう。国・地域別の輸出をみると、スタグフレーションに陥っているアルゼンチン向けは既に1年前から減少が続いているが、今年に入りEU向けも前年割れとなり、4-6月期からは中国向けもマイナス転化した（第2図）。隣国アルゼンチン経済の混迷に加え、世界的な景気減速もブラジル経済に負の影響を及ぼし始めているといえる。

第1図：鉱工業生産指数と経済活動指数の推移

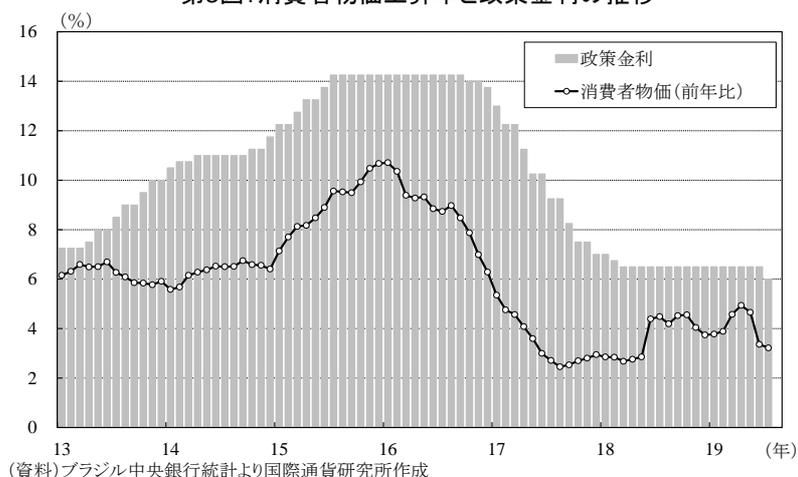


第2図：国・地域別の輸出金額の推移



経済活動の鈍さを映じて、労働や資本の逼迫度合いを示す指標も冴えない。4-6月期の失業率は12.3%と高止まりしており、製造業の設備稼働率は77.6%まで低下している。IMFはGDP比3.7%の需要不足が発生していると試算している程だが、結果として、インフレ率は低位安定している。消費者物価上昇率は6月から前年比+4%を下回っている（次頁第3図）。ブラジル銀行は7月末に16ヵ月ぶりとなる利下げを実施し、政策金利は過去最低となる6.0%まで低下している。

第3図：消費者物価上昇率と政策金利の推移



先行きについて、まず 2019 年の実質 GDP 成長率は、年前半の停滞が響き前年比 +0.7%と 2018 年の同+1.1%から鈍化するだろう。後述するようにアルゼンチン経済は厳しい状況が続く可能性が高く、米中通商摩擦激化から中国経済の先行きにも不安が生じているなど、外部環境は厳しい。足元アマゾン地域の森林火災を巡って惹起した欧州諸国等との対立でブラジル産素材への発注停止の動きが欧米メーカーの間にみられるのも気掛かりだ。前述した利下げや小規模な消費刺激策による景気下支えは見込まれるものの、内需を加速させる要因にも乏しい。2020 年についても景気回復の足取りは鈍く、実質 GDP 成長率は同+0.5%と低調な推移が続く見通しである。

もともと、中長期的に前向きな材料としては、構造改革が進み始めたことは挙げてよいだろう。前テメル政権下で労働法改革が実現したことにより、2017 年には年間 400 万件程度あった労働訴訟が 2018 年には 2 割程度減少した。ブラジルは労働者保護が手厚く、訴訟が頻発するなど企業にとってはコスト高の一因となっていたが、今後はコストの抑制が期待できる。また、長年の懸案であった年金制度改革の審議が進んでいることも特筆される。改革法案は既に下院を通過しており、上院も 9 月中には通過し、年内に成立する可能性が高い。政府によると、改革により向こう 10 年間で約 9,300 億リアル（約 25 兆円）の歳出削減効果が見込まれる。短期的には、家計所得の抑制により景気を下押しする要因となり得る点には留意が必要であるが、構造改革は長期的には企業の投資を促進することなどを通じて経済成長を支援する材料となるものと考えられる。

2. メキシコ

メキシコ経済も停滞が目立つ。需給の逼迫度合いを示す指標をみると、4-6 月期の失業率は 3.5%、設備稼働率は 81.1%と、近年では良好な水準を依然維持しているといえるが（次頁第 4 図）、景気の前向き性は軟化しており、同期の実質 GDP 成長率は前年比▲0.8%と、2009 年 10-12 月期以来のマイナス成長に陥った（次頁第 5 図。前期比ベースでは横這い）。最大の輸出先である米国の製造業生産の伸び率が昨年後半から鈍化しており、対米

輸出は2018年の前年比+9.6%から2019年前半は同+5.6%に鈍化した。また、EU向けや南米向けは軒並み前年割れとなっており、メキシコにも世界経済の鈍化の影響が出てきている格好である。景気鈍化の影響は物価にも現われ始めており、消費者物価上昇率は2018年通年で同+4.9%であったところ、直近7月には同+3.8%まで低下している。メキシコ銀行が定めるインフレ目標（同3%±1%）の範囲内に収まってきており、同銀行は8月15日、米国FRBが7月に利下げに転じたことも受け、昨年12月から8.25%に据え置いていた政策金利を0.25%引き下げた。

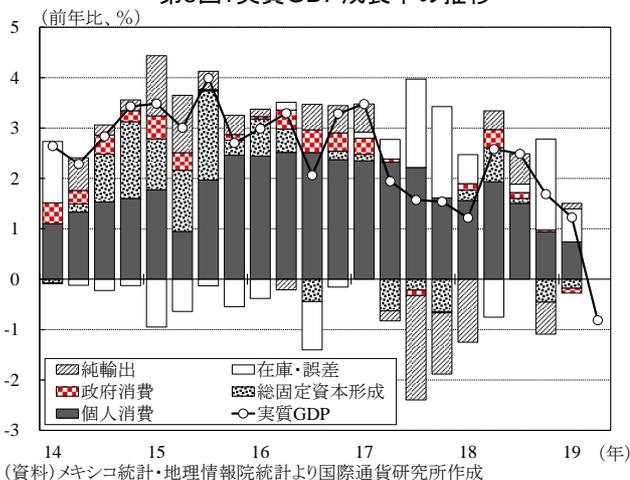
この先は、失業率が依然相対的には低いなか、所得や消費者マインドは底堅いとみられ、利下げの効果はこれから素直に現れると想定されることから、国内民需は一定の底堅さを保つとみてよいだろう。また、2018年のプライマリーバランスはGDP比+0.6%の黒字であり、財政発動の余地も相応にある。オブラドール政権は7月29日に総額4,850億ペソ（GDP比2%相当）の景気刺激策を発表したが、こうした財政政策の効果も景気のサポート要因とカウントできる。外需の面でも、最大の貿易相手国である米国の製造業は比較的マイルドな調整に止まり、来年以降は復調に向かうとみられることから、メキシコの輸出も徐々に持ち直し緩やかな増加が続くだろう。これらを踏まえると、2019年の実質GDP成長率は前年比+0.5%、2020年も同+0.7%と、景気底割れは回避すると予想する。

なお、メキシコは、トランプ大統領の言動に度々振り回されてきた。最近でも、5月30日にトランプ大統領が不法移民流入に対するメキシコ側の対策への不満から同国製品に追加関税を課す意向を表明し、その後メキシコが協力する姿勢を示したことを受けて無期限に延期するという顛末があった。引き続き動きを読みづらいトランプ大統領ではあるが、米国、メキシコ、カナダ間の自由貿易協定（USMCA）については政府間で一応の決着がついており（米、カナダの議会承認待ち）、移民問題でも両国間で一旦妥協が成立したことから、この先当面はメキシコに主な批判の矛先を向けることはないとみてよさそうである。

第4図：失業率と設備稼働率の推移



第5図：実質GDP成長率の推移



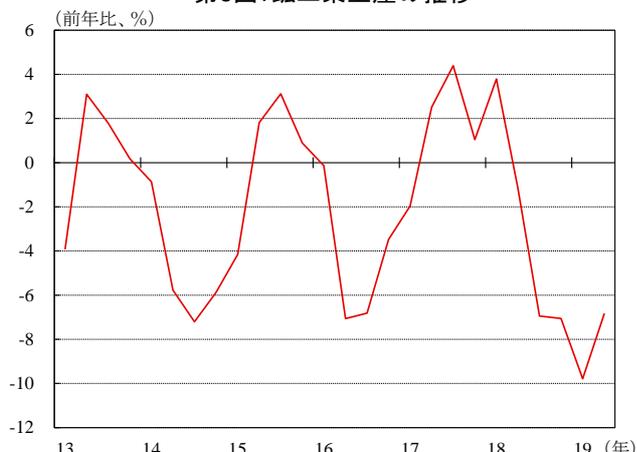
3. アルゼンチン

アルゼンチンは、昨年発生した通貨危機を受けた激しいインフレとその後の財政緊縮策を端緒とした厳しい不況に見舞われており、国民の不満も高まっている。2018年の実質GDP成長率は前年比▲2.5%となり、2019年1-3月期も同▲5.8%に落ち込んだ。4-6月についても、輸出は穀物生産が大豊作となったこともあり好調に推移したものの、鉱工業生産は同▲6.8%と大きく落ち込んでおり、景気の厳しさは続いている（第6図）。インフレ面でも、同期の消費者物価上昇率は前年比+56.3%と、非常に高い伸びとなっているだけでなく、更に加速しつつある（第7図）。

こうしたなか、先行きを見通す上で注目されるのは大統領選挙の行方である。景気落ち込みに対する国民の不満は現政権に向かっており、8月11日に実施された大統領選挙の予備選では、ペロン党左派を支持基盤とするフェルナンデス候補が47.5%の支持を集め、現職であるマクリ大統領の支持率を15%ポイント以上引き離れた。マクリ陣営は選挙戦立直しのために財政引き締めの見直しを進めようとしているが、10月の本選まで残された時間はわずかである。政権交代は現実味を帯びてきており、選挙が終わり次期政権の経済政策が明らかになるまで、企業による投資は様子見姿勢が強まるだろう。また、フェルナンデス新政権成立の場合、緊縮策の大幅な見直しや、そのためのIMFとの再交渉（アルゼンチン政府は金融支援を受けた際に緊縮策の実施を約束していた）を表明するとみられる。その場合は、為替レートが再び下落し、インフレと景気悪化に拍車が掛かる虞がある。

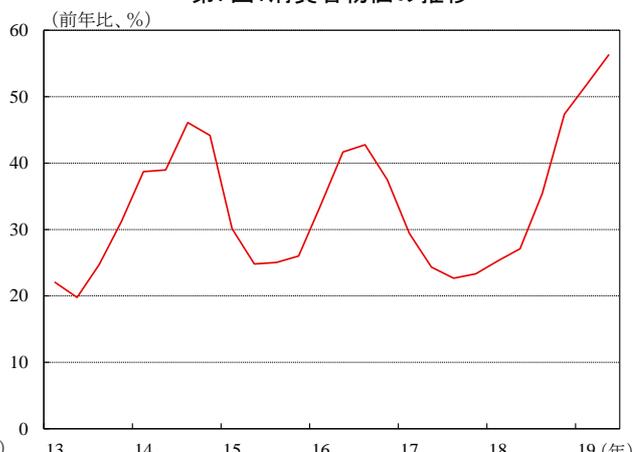
これらを踏まえると、まず2019年の実質GDP成長率は前年比▲2.0%と、2年連続のマイナス成長が避けられない見通しである。更にその先については、政権交代による経済政策の見直しとそれに伴う混乱が想定されるため、景気悪化は長期化する可能性が高い。2020年の実質GDP成長率も同▲2.0%と3年連続のマイナス成長となる展開を予想する。

第6図：鉱工業生産の推移



(資料) 国家統計センサス局統計より国際通貨研究所作成

第7図：消費者物価の推移



(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

(国際通貨研究所 森川 央、戸松 篤志)

照会先：国際通貨研究所 森川 央 morikawa@iima.or.jp
戸松 篤志 atsushi_tomatsu@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。