



逆風下の南米経済

森川 央

1. 2015年はマイナス成長へ

中国経済の減速、成長の質的転換による資源需要の後退が、ラテン・アメリカ（以下ラ米）経済への逆風となっている。メキシコを除き、ラ米諸国は一次産品への依存度が高い。景気の減速により総じて財政は悪化方向、為替安はインフレ要因になるため利下げも難しい。政策的な対応も封じられ、景気悪化が当初想定より長期化する可能性が高まっている。

以下では、ラ米地域全体のGDPの8割強（2014年）を占める主要6ヵ国（アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー）の景気を概観してみたい。

(1) 輸入急減が内需冷え込みを示唆

ブラジルの2015年4~6月期の成長率は、市場予想を下回る-1.9%（前期比）に沈んだ。1~3月期の成長率も-0.2%から-0.7%に下方修正されたので、4~6月期の実質GDPは前年比-2.6%と低迷している。

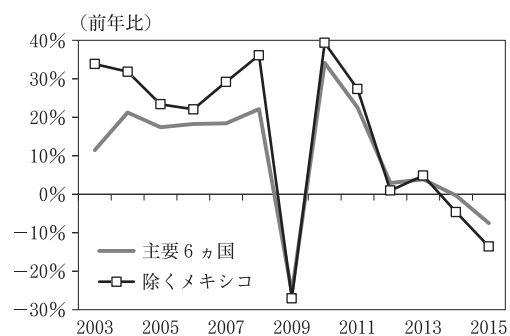
悪化しているのはブラジルだけではない。南米各国の景気は厳しい冬を迎えている。執筆時点で各国の4-6月期GDPは出揃わないので、各国の景気を計る指標として輸入をみてみよう。

図1は、主要6ヵ国の輸入（ドル建て）の増減率を示している。2015年1~6月期は、前年

比-8.7%に落ち込んでいる。国別にみると南米諸国の悪化が際立っている。各国の結果は、アルゼンチン：-18.5%、ブラジル：-13.5%、チリ：-15.5%、コロンビア：-10.9%、ペルー：-10.7%と、すべて2桁減となっている。ラ米の中で、ひとり健闘しているのがメキシコ⁽¹⁾である。今年前半の輸入は前年比-0.6%であり、ほぼ前年並みの水準を維持している。従ってメキシコを除くと-15.7%と、2009年（-27%）に次ぐ深い落ち込みになってきている。

2015年の主要6ヵ国実質成長率は、前年の1.2%から減速し-0.1%になると予想している。南米5ヵ国の成長率は前年の0.9%から-1.0%に低下する見通しだ。とりわけ足を引っ張っているのは、ブラジルとアルゼンチンである。両国の景気低迷は2014年から始まっている。な

図1 ラ米主要6ヵ国の輸入



(注) 主要6ヵ国はアルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルーの6ヵ国。2015年は、1-6月期を年率換算したもの。

(資料) Thomson Reuters

表1 ラ米主要6ヵ国の実質成長率

	2011	2012	2013	2014	2015
アルゼンチン	8.4	0.8	2.9	0.5	0.8
ブラジル	3.9	1.8	2.7	0.1	-2.7
チリ	5.8	5.5	4.2	1.9	1.9
コロンビア	6.6	4.0	4.9	4.6	2.8
メキシコ	4.0	4.0	1.4	2.1	2.4
ペルー	6.5	6.0	5.8	2.4	3.0
6ヵ国計	4.8	2.8	2.8	1.2	-0.1
(参考) 南米5ヵ国	5.1	2.3	3.3	0.9	-1.0
(参考) 太平洋同盟	4.9	4.4	2.8	2.6	2.5

(注) 合計値は、2014年名目GDPで加重平均した。2015年は予測値。太平洋同盟は、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルーで構成。

(資料) Thomson Reuters

お、アルゼンチンの統計については信ぴょう性に疑問が持たれており、2014年の成長率は-2.6%だったとする民間の推計もある。この推計が正しければ、2014年6ヵ国成長率は0.9%、南米5ヵ国成長率は0.4%に下がる。

(2) 一次産品依存の高い南米

南米諸国の落ち込みが深いのは、一次産品依存度が高いからである。

アメリカ大陸は資源が豊かである。アルゼンチンは広大な草原で、穀物生産、牧畜が盛んである。また、シェール油田も確認されている。ブラジルは、鉄鉱石、石油、サトウキビ、コーヒー、穀物と、鉱物資源から農産物まで幅広く産出する大国である。チリは銅、ペルーは銅に加え銀も産出する。また両国とも水産資源にも恵まれている。コロンビアは、近年外国資本、技術を導入して石油採掘が盛んであり、産油国として成長している。また、高品質の石炭を産することでも知られている。そして、ベネズエラは、サウジアラビアを上回る世界最大の確認埋蔵量を誇る⁽²⁾。

輸出に占める一次産品の比率をみると、南米各国は5割から7割になっているのに対し、メキシコは14%と低い（輸出に占める農産物と石油の比率で代用）。そのためメキシコの輸出は、1~6月期の前年比が-2.4%と微減に留まっ

表2 輸出に占める一次産品の比率

アルゼンチン	47%
ブラジル	49%
チリ	62%
コロンビア	71%
メキシコ	14%
ペルー	67%
ベネズエラ	96%

(注) 一部、半製品（大豆油等）含む。ベネズエラは石油の比率。

(資料) 各国統計、Thomson Reuters

ているのに対し、南米5ヵ国の輸出は同-16.9%に低迷している。

なお、地域内で最も一次産品依存度が高いのはベネズエラで、石油だけで96%に達している。典型的なモノカルチャー経済といえよう。

(3) 構造改革で低インフレを実現したチリ、コロンビア、ペルー

南米5ヵ国を比較すると、一次産品依存度の高いチリ、コロンビア、ペルーの成長率が、アルゼンチン、ブラジルを上回っているのは、一見矛盾しているようにみえるだろう。だが、チリ、コロンビア、ペルーは2000年代から経済構造改革を推進し、経済の柔軟性を高めてきたことを見逃してはならない。

チリ、コロンビア、ペルーは、メキシコと太

表3 ラ米主要6ヵ国の消費者物価上昇率

	2011	2012	2013	2014	2015
アルゼンチン	9.8	10.0	10.6	23.9	16.0
ブラジル	6.6	5.4	6.2	6.3	9.5
チリ	3.3	3.0	2.1	4.4	3.7
コロンビア	3.4	3.2	2.0	2.9	3.6
メキシコ	3.4	4.1	3.8	4.0	3.0
ペルー	3.4	3.7	2.8	3.2	3.0
6ヵ国計	5.6	5.2	5.4	7.1	7.5
(参考) 南米5ヵ国	6.4	5.6	6.0	8.2	9.1
(参考) 太平洋同盟	3.4	3.8	3.2	3.8	3.2

(注) 合計値は、2014年名目GDPで加重平均した。2015年は予測値。

(資料) Thomson Reuters

平洋同盟を結成し、輸出志向の産業政策を採る一方、国内市場を開放。また財政規律を高め、中央銀行の独立性を高めるなどの改革を実行してきた。その成果はインフレ率の差となって表れている。

2014年の消費者物価上昇率は、アルゼンチン：23.9%⁽³⁾、ブラジル：6.3%である。それに対し太平洋同盟諸国の平均は3.8%である。程度の差はあれアルゼンチン、ブラジルに共通しているのは、供給力の不足、賃金のインフレスライド制などインフレ体質の残存、国内市場の保護など閉鎖的な経済政策である。更にアルゼンチンは、外国資本の敵視という孤立的な外交政策をとっていることも大きな原因だろう。高いインフレ率は高金利を招き、長期的な視野での投資を阻害している。

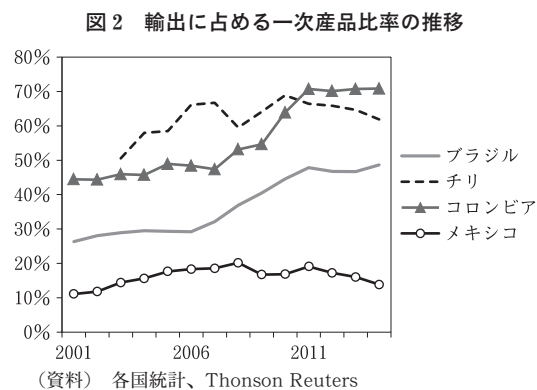
対照的に太平洋同盟諸国はインフレ率が低く、利下げや財政出動など政策発動余地が比較的大きかった。その結果、これまでは成長率の大きな落ち込みを回避することができたのである。

2. 資源価格高騰の副作用

(1) 強くなった資源依存

21世紀に入ってから資源価格高騰は、ラ米諸国に大きな恩恵をもたらした。しかし、その一方で、経済の一次産品依存度が強くなり、経済構造としてはぜい弱性を高めるという弊害も生んだ。

図2は主要国の輸出に占める一次産品比率で



ある⁽⁴⁾。ここで図示したすべての国で、2000年代に比率が上昇していることがみてとれる。コロンビアとチリは6割以上となっており、21世紀初頭は3割程度であったブラジルも10年で5割近くに上昇した。

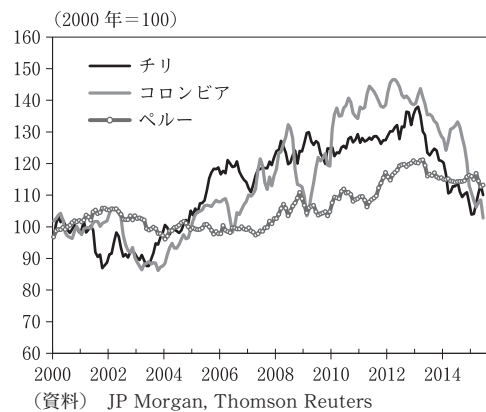
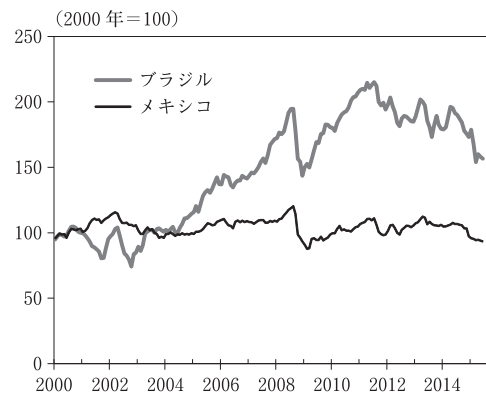
一方、北米の生産拠点としての地位を築きつつあるメキシコの比率は低い。つまり、メキシコを除きほとんどのラ米諸国はこの10年間に資源依存を高めており、産業の多様化、高度化が進んだとは言い難い。

(2) 実質為替レートの上昇

資源価格の高騰は、資源国の将来性を高め海外からの投資が増加した。その結果、2000年代は南米各国の為替レートが大きく上昇した。

特にブラジルは資源の豊富さ、国土の広さ、更に人口の多さから消費市場としても注目を集めたため、直接投資、証券投資が増加し、為替レートが高騰した。だが、実質為替レートの上

図3 実質実効為替レート



昇は他産業の価格競争力には不利に働いた。いわゆる「オランダ病」である。実質為替レートは2012年頃をピークに下落に転じたが2015年6月でも150以上と高く、非資源輸出のブレーキとなっている。

3. 今後の見通し

(1) 金属価格の低迷は長期化の可能性

資源国が多い南米の早期回復には、資源価格の回復が不可欠である。財政は程度の差はあれ既に悪化しており、財政出動の余力が残り少ないからだ。資源価格が暴落したリーマン・ショック前の2007年と比較すると、総じて財政状況は悪化している。

金融政策も同様である。アルゼンチンやブラジルのような高インフレ国はもちろん、インフレ率が安定していたチリでも為替安が進行してきているため、金利据え置きが最大限の「緩和」策になっている。今後、米国の利上げが実現すれば、南米諸国も追随利上げを強いられる可能性もある。

南米諸国は国内に回復要因を求めることはできず、外需の回復に頼らざるを得ない。南米にとっては即ち資源需要である。そして、その鍵を握るのは中国である。世界銀行によると、石炭と金属資源については、中国経済の影響力が極めて大きい⁽⁶⁾。

図4 ラ米主要国の財政収支

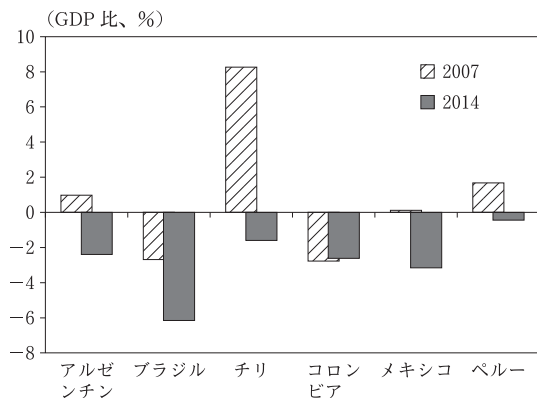


表4 世界の資源消費に占める中国のシェア

	1990	2000	2010	2014
石炭	23.5%	29.5%	48.2%	50.5%
原油	3.5%	6.2%	10.5%	12.0%
天然ガス	0.8%	1.0%	3.4%	5.5%
アルミ	4.5%	13.4%	39.0%	47.9%
銅	4.7%	12.4%	38.2%	49.8%
鉛	4.6%	10.2%	43.0%	41.0%
ニッケル	3.3%	5.0%	34.3%	44.9%
錫	10.9%	17.7%	41.7%	50.9%
亜鉛	5.6%	15.8%	42.7%	46.9%

(資料) 世界銀行

世界の資源消費に占める中国のシェアは、石炭51%、アルミ48%、銅50%、鉛41%、ニッケル45%、錫51%、亜鉛47%となっている。為替レートにもよるが、世界GDPに占める中国のシェアは15%前後である。それに比べると、シェアの不釣り合いな大きさがわかるだろう。

その中国では不透明感が高まっている。元々、実態を捉えることが難しい国だが、鉄鋼の需給が緩んでいることは間違いなく、いわゆる重厚長大産業で過剰設備が発生していることを強く示唆している。

統計を確認しておこう。2014年の中国の鉄鋼需要は7.1億トンだった。しかし、同年の中国の生産量は8.2億トンであり、1億トン強の余剰が生まれている。これは日本の年間生産量(2014年1.1億トン)に匹敵する量である。この余剰が輸出市場に流れてきている。その結果、鉄の市況も下落基調が続いている。当然、原料である鉄鉱石価格にも下げ圧力がかかる。

(2) 南米の景気低迷も長期化へ

中国経済の不振が続けば、鉱物資源の供給基地であった南米の不況も長期化を覚悟しなくてはならない。

なにしろチリは世界最大の銅輸出国である。ペルーも銅鉱山開発に積極的で、3年で銅輸出

量をほぼ倍増させる計画となっている。ブラジルはオーストラリアと並ぶ鉄鉱石の産地である。コロンビアは石油・石炭輸出が全体の6割以上を占めている。

報道によると、中国の楼継偉財政相は主要20ヵ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議で、中国経済の先行きについて「今後5年間は構造転換の陣痛期になる。苦難の調整過程になるだろう」との見通しを示した⁶⁾。

むろん、構造改革の進展具合、資源の種類によって、景気悪化の度合いは異なってくるだろう。だが、総じて南米は景気低迷が長期化し、再び中期的な低成長期を迎えたのではないだろうか。

4. 主要国の状況

(1) ブラジル

ブラジル景気の悪化は深く長くなってきている。2015年4～6月期の実質成長率は、前期比-1.9%、前年同期比では-2.6%となった。そして1～3月期の前期比も-0.2%から-0.7%へと下方修正された。これにより2期連続のマイナス成長となり、金融市場の定義でも景気後退（リセッション）となった。

需要別にみると、固定資本形成（設備投資）は前期比-8.1%と落ち込みが激しい。固定資本形成はこれで8四半期（2年）連続の減少である。家計消費も1～3月期の-1.5%につづき-2.1%に終わった。増加していたのは政府消費（0.7%）と、輸出である。輸出は3.4%増となる一方、輸入は8.8%減と急減した。内需の落ち込みを反映している。

景気悪化はその後も続いている。企業マインドも消費者マインドも統計開始以来の最低を更新中であり、失業率も上昇してきている。また、財政引き締めも景気の下押し材料となっている。

政府は外貨建て国債の投資適格級維持のため、歳出削減を進めているが、景気悪化により税収が減少し、財政の黒字化は計画どおりに進んで

いない。2015年のプライマリー・バランス（基礎的収支）をGDP比+1.1%の黒字とすることは非現実的な目標になってしまった。政府は今年を目標をGDP比+0.15%に下方修正したが、この目標も達成できるかは疑わしい。

財政再建のために、増税や公共料金の引き上げが始まっており、インフレ率は年明け後、急上昇している。政府が価格を決める規制品目の物価上昇率は、昨年12月は前年比+5.3%であったが、6月には同+16.0%に跳ね上がっている（図5）。政策金利は14.25%と高い。ブラジルの内需には、大きなブレーキがかけられている。

先行きも楽観できない。価格下落のため一次産品輸出額の低下に歯止めがかからないからだ。そして、レアル安がブラジル製品の価格競争力を回復させることが期待されるが、まだ製品輸出に明らかな回復は見られない（図6）。

また、財政再建のために投資的経費が切り詰められていることも、懸念材料である。1～7

図5 品目別消費者物価

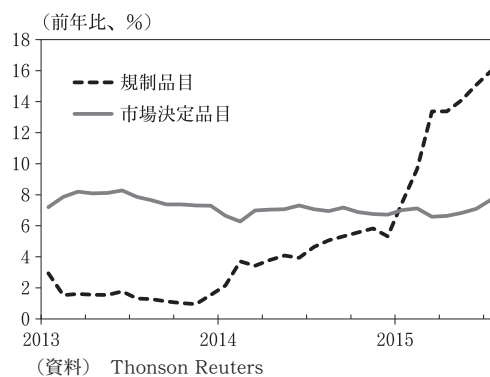
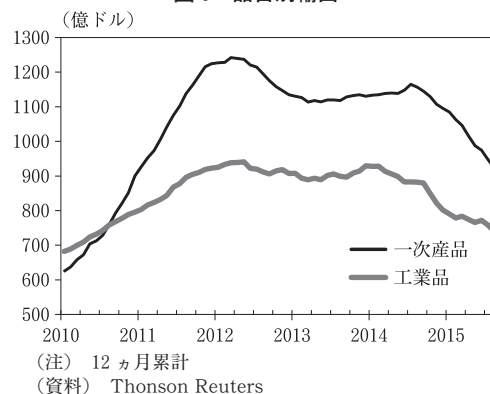


図6 品目別輸出



月の公共事業費は昨年同期に比べ37.2%も減少している。ブラジルのインフラ不足は深刻で、物流費の高さや滞貨時間の長さは、いわゆる「ブラジル・コスト」の一因になっている。本来、増強すべきであるインフラ投資の削減は、将来の成長力を犠牲にすることにつながる。

このように考えると、ブラジル経済を取り巻く環境は内外とも厳しく、景気低迷は長期化するとみておくべきであろう。2015年の成長率は-2.7%に悪化、2016年も低成長は続き-0.1%になると予想する。

数少ない景気への支援材料は、利上げが終了したと考えられることだ。来年からは利下げが期待できる。

一方、政治の混乱が、景気が更に下押しリスクも無視できない。ルセフ政権への支持率は7%に低迷しており、大統領弾劾を求める声が高まってきている。政治の混乱はブラジル政府への信認の低下を招き、リアル急落を引き起こすシナリオも想定しておく必要があろう。

(2) アルゼンチン

アルゼンチン経済は年明け以降、持ち直しがみられる。製造業生産をみると直近の底は昨年10~12月期で、4~6月期はそこから2.8%回復している。主力の大豆輸出が比較的好調であったことも幸いしたが、大統領選挙を控え、「バラマキ」に近い政策がとられたことによる。政府は、年金支給額、公務員給与を引き上げただけでなく、児童手当のインフレスライドを導入するなどの措置をとった。また、白物家電購入の補助金も導入した。その結果、消費者マインドは回復し消費を刺激した。

だが、こうした政策は財政負担を伴うものであり、アルゼンチンのラテンアメリカ経済研究所の推計によると、2015年の財政赤字はGDP比7.0%（2014年：同6.7%）に膨らむ見通しである。財政赤字のファイナンスは中央銀行がまかなっており、マネーサプライ（M3）も前年比+34.6%（6月）となっている。

図7 消費者信頼感、マネーサプライ

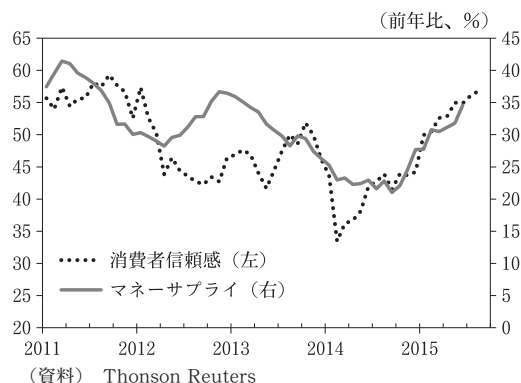
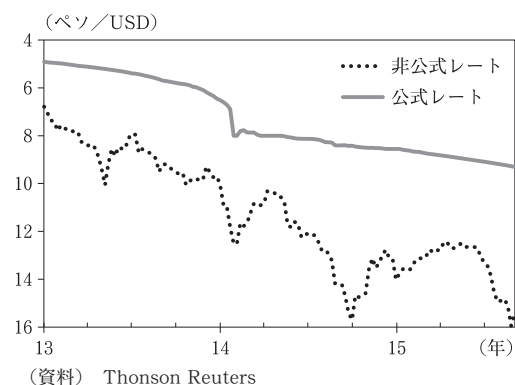


図8 ペソの対ドルレート



拡張的な政策がとられているため、アルゼンチンのインフレ率は依然として高い。民間コンサルタントが独自に集計した消費者物価上昇率の平均値は、前年比+27.9%（6月）と高止まっている。

高いインフレ率はアルゼンチンの競争力の低下を招いており、いずれペソの低下が必要になる。為替市場はすでにペソの下落加速を織り込んであり、非公式レートは政府の定める公式レートに対し、6割ほど減価している。現在の通貨増発はインフレを更に加速させる。今年10月の大統領選挙後に誕生する新政権は、いずれ政策の修正を迫られることになるだろう。その際には、非公式レートに取れんする形でペソ相場の修正が起こることになるだろう。2015年は若干のプラス成長となるものの2016年の成長率は再び低下し、マイナス成長に陥ることになるだろう。

(3) メキシコ

4～6月期のメキシコの実質成長率は前年比2.2%と、1～3月の同2.6%から低下した。主な原因は鉱業（石油採掘）の不振である。業種別生産をみると、鉱業は2014年初めから緩やかな低下傾向が続いている。メキシコの油田は設備が老朽化し産出力が衰えているが、石油収入を政府に吸い上げられるため十分な設備投資ができていない。しかし、製造業をみると生産は緩やかな拡大が続いている。メキシコは北米の生産基地として地位を築いてきており、米国経済の拡大の恩恵を受ける立場にある。雇用環境は良好で、2015年前半の実質のベースアップは7.7%になっている。企業マインドも好調で設備投資も増加傾向にある。

消費者物価上昇率は前年比+2.7%（6月）と安定している。原油価格低下によるガソリン価

格の低下に加え、増税の一巡、電話料金の引き下げなどが背景にある。物価安定も消費者信頼感の下支えとなっている。

メキシコは、米国、カナダ向けの製品輸出の比率が高い。米国経済の順調な拡大がメキシコにも波及してくると期待でき、2015年の成長率は前年の2.1%を上回る2.4%と予想する。昨年来のペソ安で価格競争力が回復していることも追い風となるだろう。2016年の成長率は潜在成長率（3.5%前後）に接近する+3.3%に加速していくだろう。

今後のメキシコの課題は、不透明な米国の利上げへの対応である。2015年前半は経常赤字が拡大する一方で、資本流入が鈍化していた。ペソも下落している。資金流入を促すため、米国を上回るスピードの利上げを催促される可能性もある。

(4) チリ、コロンビア、ペルー

チリ、コロンビア、ペルーの2015年前半の成長率は2%台と低迷している。ペルーは回復しているが、先行きは予断を許さない。交易条件の悪化が止まらず、息切れが懸念される。

交易条件が悪化しているのは、チリ、コロンビアも同じである。悪化がマインドの悪化に表れている。チリの企業信頼感指数は一時回復していたが、足元で再び悪化している。コロンビアの消費者信頼感指数は、2011年頃から20台で安定していたが、2015年に入り低下してい

図9 業種別生産

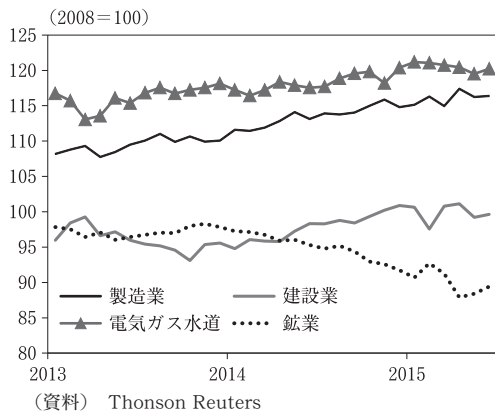


図10 経常収支・金融勘定

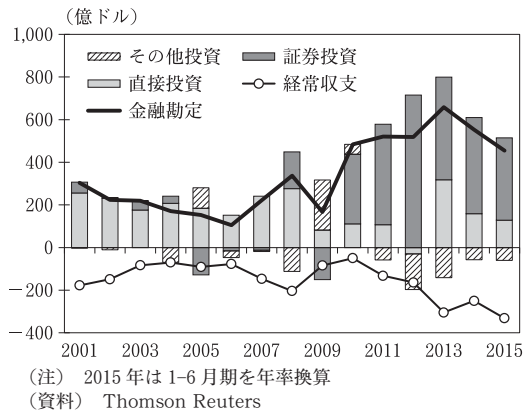


図11 実質 GDP

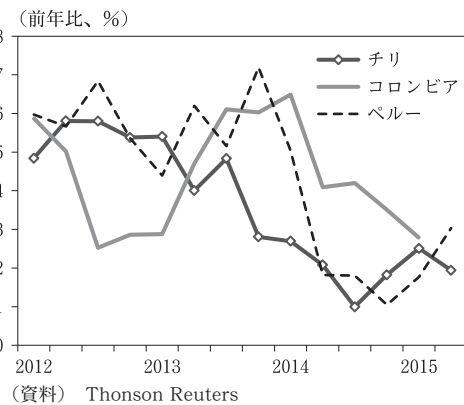


図13 信頼感指数

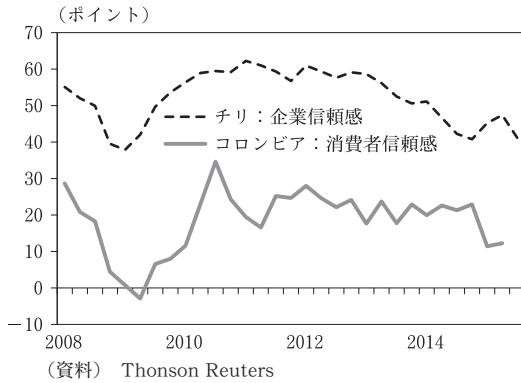


図14 経常収支

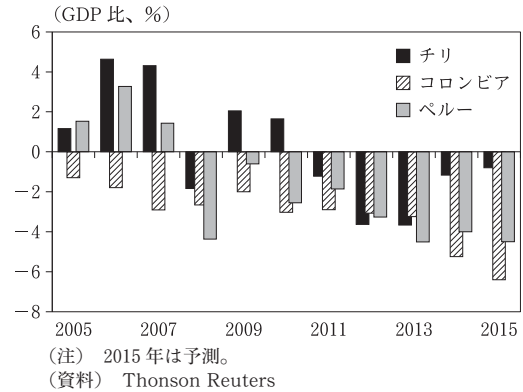
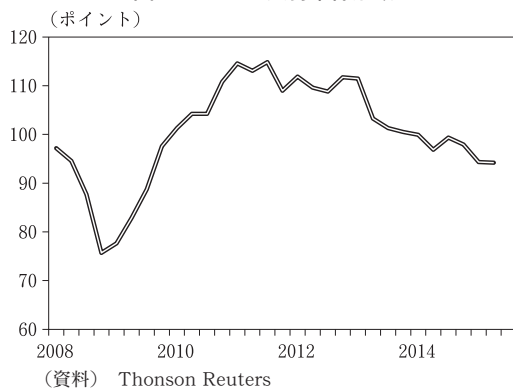


図12 ペルー交易条件指数



る。3ヵ国とも先行きには不安が残る。

資源ブームが去り、米国の利上げが視野に入ってきている以上、今後は南米への資本流入が細くなることが考えられる中、コロンビアとペルーは経常赤字が拡大していることも注意点である。

特にコロンビアの赤字は、2015年はGDP比6%台になることが予想され、一段の内需抑制が必要になるだろう。

《注》

- (1) メキシコは地理的には北米に含まれる。
- (2) 2014年の確認埋蔵量は2,983億バレルでサウジアラビアの2,670億バレルを上回っている(BP)。
- (3) アルゼンチンは消費者物価統計にも疑義があり、民間の推計では2014年、2015年ともに、実態のインフレ率は30%前後であると考えられている。
- (4) 国によって定義は異なり、メキシコは石油ガスと農産物の比率である。横断的な比較はできないが、時系列の変化は追える。
- (5) 世界銀行「Commodity Markets Outlook, July 2015」
- (6) 2015年9月7日付、毎日新聞