

ブラジル・メキシコ経済の 現状と課題



森 川 央

公益財団法人 国際通貨研究所 経済調査部 上席研究員

1. はじめに

ブラジルとメキシコはラテンアメリカ世界を代表する大国である。規模はブラジルのほうが大きく、メキシコを1とすると経済規模（名目 GDP）は1.36 倍、人口は1.71 倍となっている。一方、国民の所得水準はメキシコが上回っている。1 人当たり GDP はメキシコがブラジルの1.22 倍になっている。

今世紀に入ってから成長力を比較すると、ブラジルの実質 GDP が1.62 倍になったのに対し、メキシコは1.41 倍であった。しかしブラジルの成長力が高かったのは主に最初の10 年（2 千ゼロ年代）で、年平均3.7%という高成長を残したが、2011 年から2023 年にかけては平均1.0%に低下している。メキシコはゼロ年代1.2%、その後は1.7%で、近年はメキシコが上回っている。

そして人口構成をみると、どちらも高齢者比

率が10%強の比較的「若い」国である。ただし、今後の高齢化予想をみると、ブラジルのほうがやや高齢化のスピードが速いとされている。

両国の産業構造には大きな違いがある。ブラジルは輸出の半分以上が一次産品（鉄鉱石、農産物など）である。現在では中国向けが輸出金額の第1 位になっている。ゼロ年代から2010 年代の初期までの高成長を支えたのは、中国を中心とした新興国の資源需要の高まりであった。しかしその後は需要拡大ペースが一巡し、成長率が鈍化する原因となったのである。

一方、メキシコは輸出品の8 割以上が製造品であり、またその8 割が米国向けである。米国経済との連動性がきわめて高い。

このように海外経済からの影響を受ける

図1 ブラジルとメキシコの実質 GDP

（2011年国際ドル、兆）

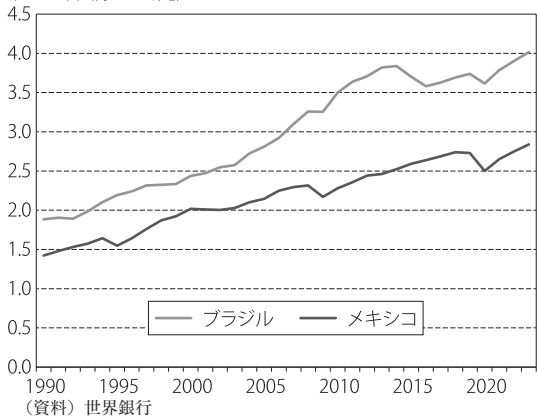


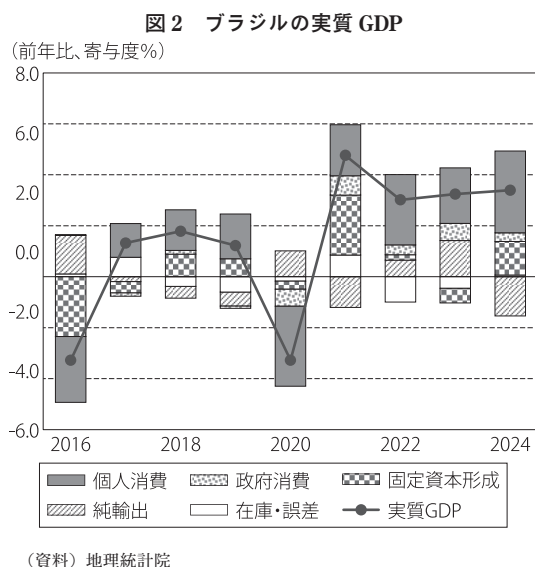
表1 ブラジルとメキシコの概要

	ブラジル	メキシコ
名目 GDP（億ドル、2022 年）	1 兆 9200	1 兆 4140
人口（万人、2020 年）	2 億 1500	1 億 2600
1 人当たり GDP（ドル）	8920	10870
高齢者比率（2020 年）	10.5%	10.5%
失業率（2022 年）	9.2%	3.3%

ルートが異なっているため、両国の景気サイクルは必ずしも一致していない。そのため、金融政策で利上げ、利下げに逆行することもしばしば発生している。現在もメキシコが利下げ中であるのに対し、ブラジルは利上げ中である。両国を地域で一括りに見ることはできず、それぞれの特性を理解する必要がある。

2. ブラジル経済の状況 ～コロナ禍からの回復後は順調

近年のブラジル経済の動きを振り返っておこう。ブラジルも2020年には新型コロナ禍に襲われた。当時のボルソナロ大統領は、コロナウイルスを軽視する発言をするなど物議を醸したが、経済政策では所得補償を早々と実施し、景気の落ち込みを和らげる努力を怠らなかった。その結果、2020年の実質GDP成長率は－3.3%と比較的小幅のマイナス成長で終わっている。2021年は反動増で4.8%となり、その後2022年から24年まで3年連続で3%台の成長を遂げている（図2）。2024年の成長率は3.4%

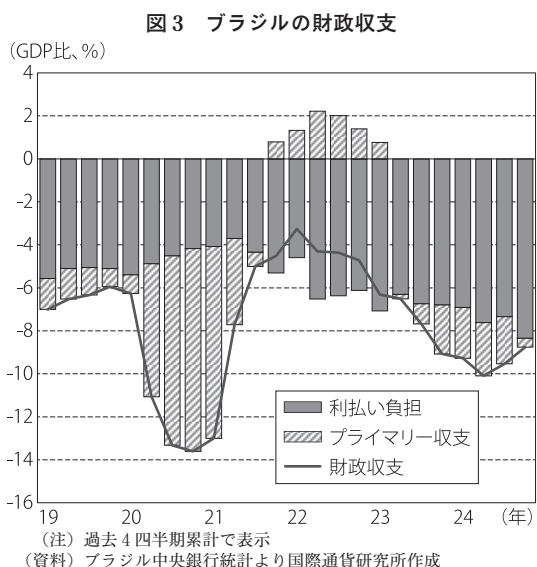


とOECD加盟国にブラジル、インド、中国、南アフリカ、インドネシア、サウジアラビアを加えた40ヵ国中7番目に高い成長率であった⁽¹⁾。

2021年以降、成長を支えていたのは個人消費で、成長への寄与度は平均2.5ポイントであった。設備投資を含む固定資本形成は同平均0.8ポイントと振るわなかったが、2024年については1.3ポイントと回復がみられる。順調な消費拡大をみて、企業がようやく投資に着手したと考えられる。

ブラジルには、ウクライナ侵攻による一次産品価格の上昇と米中摩擦の余波で中国から米国産農産物の輸入をブラジルに切り替えたこと等が追い風となっていた。加えて財政も拡張気味であった。ブラジル政府の財政収支はコロナ禍による悪化が一巡した後、2022年から再び拡大していたのである（図3）。

ブラジルは先に述べたように、2022年から3年連続3%超えの高成長となったのであるが、これは同国にとってはオーバーペースであっただろう。過熱気味の景気拡大は、インフレ率の高進を招いた。



消費者物価は、2021 年から上昇を始め 2022 年 4 月には前年比 12.1%となっていた。ブラジル中央銀行は物価上昇が始まるや否や利上げを開始。2021 年 2 月の 2.00%から翌 22 年 8 月まで 1 年半で累計 11.75%ポイントの引き上げという急ピッチの利上げであった。この利上げが奏功し、インフレは 2022 年後半から低下していく。1 年後の 2023 年からは 6%以下に抑制されている。

だが失業率は 10 年ぶりの低水準が続いている。ブラジルにとっては完全雇用状態に近い

図 4 物価指標



図 5 CPI コア



6.2%である（2024 年末）。

過熱気味の景気に対し、ルラ政権への支持率低迷により思い切って財政赤字削減に踏み込めないというジレンマを産んでおり、インフレ率が目標まで下がりきらない一因となっている。現地紙の世論調査（2 月中旬）によると、ルラ大統領の支持率（良い・最良という肯定評価）は、第 1 期から現在の第 3 期までの間で最低の 24%に低迷している。不人気の主因は物価の上昇である。現在のインフレ率は 5%程度であるが、前政権下のインフレも含め、この 5 年間で消費者物価が 33.4%上昇したこと、特に食品・飲料については同期間 50.4%も上昇していたことへの不満が強く、従来ルラ大統領の支持基盤となっていた低所得者層の支持が下がっているのである。

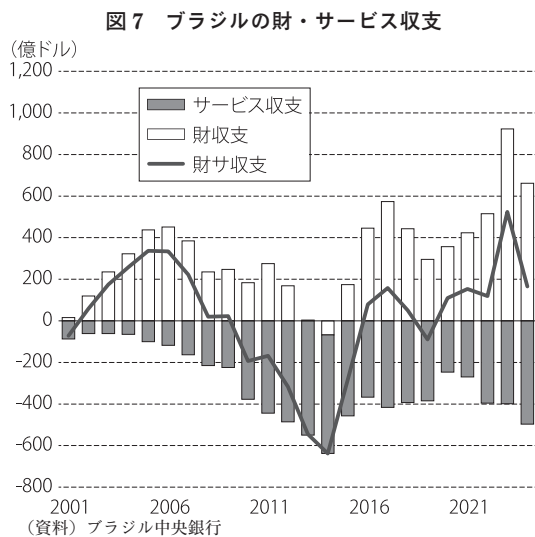
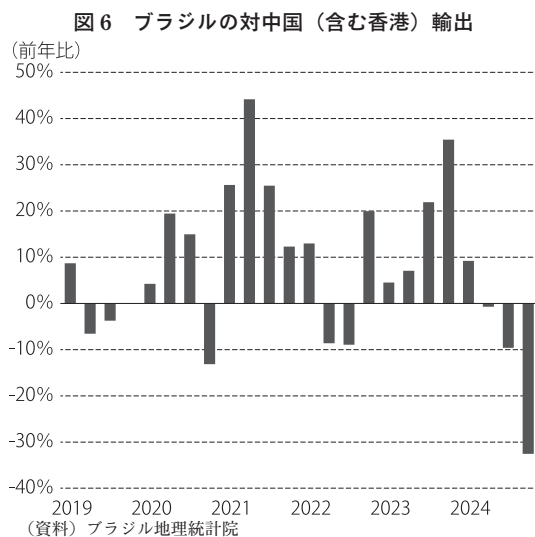
2024 年 12 月には、為替市場でルラ政権が財政赤字を放置すること懸念した市場参加者がレアル売り、ブラジル国債売りに動き、ブラジル中央銀行がレアル買い介入を実施する一幕もあった。赤字削減は現在も難航している。本来、2024 年 12 月に承認されていなければならない予算案の審議が遅れており、3 月に入っても予算が決まっていない。詳細は不明だが、物価の基調を示す CPI コアは 1 月に前月比 1%以上の上昇となっており、今後の物価動向を警戒する必要がある。

3. 2025 年の実質成長率は低下へ ～対中輸出の減少に警戒

2025 年の成長率は鈍化に向かう見通しである。その兆しはすでに表れている。2024 年の実質 GDP 成長率（前期比）をみると、1-3 月

1.0%、4-6月1.3%、7-9月0.7%で推移してきたのに対し、10-12月は0.2%増に落ち込んだからである。

原因の一つは輸出の落ち込み、なかでも対中国輸出の悪化である。2024年10-12月の対中国輸出（香港を含む）は前年比－32.6%、2024年年間でも－9.3%と大きな減少がすでに始まっている。ブラジルの対中輸出が年間でマイナスとなるのは2019年の－1.2%以来のことである。さらに遡ると対中輸出が急減したのは2014年と2015年で、それぞれ－11.0%、－15.2%であった。両年は貿易収支も大きく



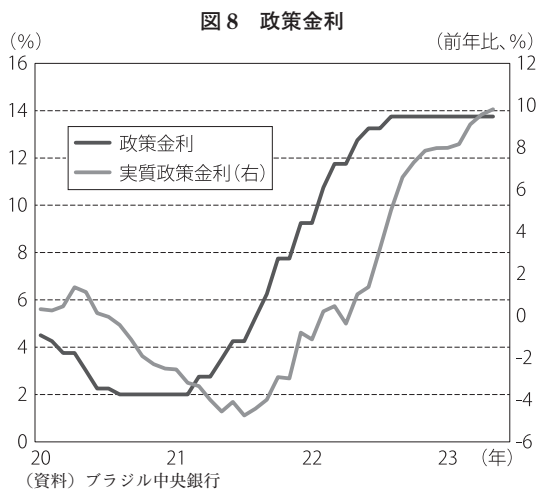
悪化したうえ実質GDP成長率も0.5%、－3.5%と低迷したのである⁽²⁾。

輸出の不振に加え、2025年は内需も試練の年を迎えるだろう。2023年8月から始まった利下げは累計3.0%ポイント実施されたのち中断となり、5月から8月まで10.5%で据え置きが続いた。そしてインフレ率の下げ止まりと、レアル安に対する警戒から9月からは逆に利上げが始まったのである。そして、12月、1月にはそれぞれ＋1.0%と大幅な利上げを連続して実施され政策金利は13.25%に上昇している。足元のインフレ率は5%前後になっているため、現在の実質金利は8%と高い。この高金利は時間をかけて内需抑制に働いていくだろう。

4. 対米関係にも懸念がくすぶる

現在のところ、米大陸のなかでトランプ米大統領の矛先が向いているのはカナダとメキシコで、ブラジルは蚊帳の外に置かれている感があるが、米伯の間にも火種はくすぶっている。

米国はブラジル第2の貿易相手国で、鉄鋼、アルミニウムのほか、両国間の関税に差があるエタノール、木材が問題視される可能性が



ある。米国はブラジル産エタノールに2.5%の関税をかけているが、ブラジルは米国産エタノールに18%の関税をかけているからだ。

ただ、ブラジルでのエタノール生産はブラジル国内でも貧しい地域で多くの人を雇用しているため、米国産への関税引き下げは簡単ではない。また、トランプ政権が25%の関税を検討と発表している農産物に含まれる木材についても、ブラジル産木材のうち42%が米国向けであるため、関税を引き上げられると影響が大きいだろう。

さらに基本的な外交政策を巡る不一致も懸念材料である。ルラ政権はBRICSに強く肩入れしているのに対し、トランプ政権はBRICSのドル依存から脱却を目指し、共通通貨の創設を模索していることを強く警戒しているからだ。共通通貨を簡単に創設できるとは考えにくい、民主主義や人権に対する両者の考え方の隔たりは大きいと思われ、共感を深めていくことは難しいだろう。

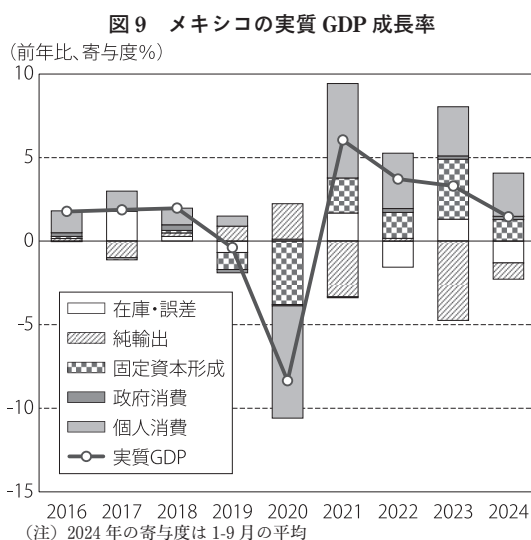
以上をまとめると、2025年のブラジルの実質成長率は低下する見通しであり、筆者は成長率が半減し1%台後半に鈍化すると考えている。調整は2026年まで長引くだろう。対米関係が悪化すれば、さらに成長を下押しするリスクも残っている。

5. メキシコ経済の状況 ～2024年1.5%に減速

2024年のメキシコ経済はブラジルに比べ一足早く減速が始まっている。新型コロナからの急回復期となった2021年の6.0%成長のあと、2022年、2023年とそれぞれ3.7%、3.3%の成長

を遂げていたが、2024年の成長率は1.5%と前年の半減以下の成長率にとどまった（図9）。

2022年以降、個人消費は平均2.9ポイント、固定資本形成は平均2.1ポイント、合計5ポイント成長を押し上げていた。この間の内需は好調で特にいわゆるニアショアリング（生産拠点を需要地の近くに再配置すること）による工場進出が設備投資を増やし、それに伴う好景気から雇用も改善と好循環が機能していた。失業率は2.6%（2024年10-12月）と低く、2005年の現行統計開始後の最低水準となっている。さ



らに、格差是正に意欲的であったオブラドール前大統領の施策も見逃せない。オブラドール大統領就任後の最低賃金上げ率（2020～2024）は平均+13.2%となっていた（図10）。賃金底上げが奏功し、2022年と2023年のベースアップ率（全産業）はそれぞれ+7.2%、+8.7%、2024年も8.0%と高い賃上げを実現し、消費拡大に貢献していたのである。

しかし四半期データによると、昨年10-12月の実質GDP成長率は前年比0.5%と急激に鈍化していた。需要項目別のデータが未発表なため詳細は不明であるが、周辺のデータから類推すると昨年後半から設備投資に変調がみられる。メキシコの月次設備投資指数をみると、2022年と2023年は2桁の伸び率になっていたが、昨年後半（7-11月）には前年比4.1%に低下、特に建設投資が不振で、足元（10-11月）の前年比は-3.6%に悪化しているのである（図11）。

6. トランプ大統領再選のインパクト

この急減の原因として想像できるのは、や

はりトランプ氏の大統領返り咲きの可能性が高まり、ついに11月に実現したことであろう。第1期からトランプ氏の対メキシコ外交は高圧的であったが、第2期は選挙戦の最中から関税引き上げ発言を繰り返し、メキシコにも高関税を課すとしていた。そして、就任後は実際に関税引き上げの大統領令に署名したかと思えば、数日後には適用をしばらく延期するとしてみたり、関税を適用する範囲を急に変更したりと、二転三転を繰り返している。その度にメキシコ政府も企業も翻弄されているわけで、民間企業であればこのような見通しの立たない状況では長期間、将来にコミットするような投資を一旦棚上げし、様子見をすることが合理的な行動である。昨年後半からの設備投資の低下は、このように解釈でき、それはいままも続いているとみるべきであろう。

また筆者は、関税引き上げをトランプ流ブラフとは限らないとみている。80年代、日米貿易摩擦が激しかったころから、同氏の貿易赤字対策は、マクロ政策ではなく上位赤字国との二国間交渉で解決を図るスタイルである。

アメリカからみると、メキシコは中国に次

図11 メキシコの設備投資指数

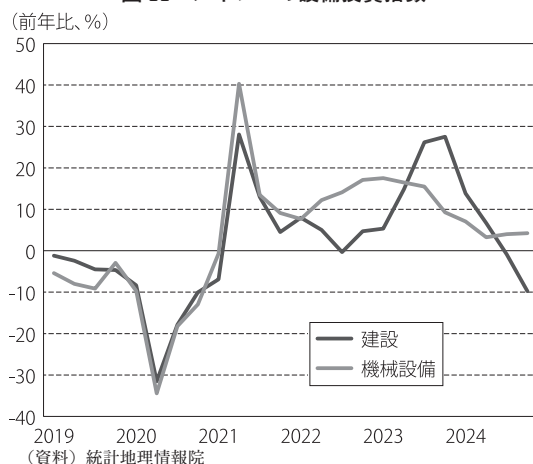
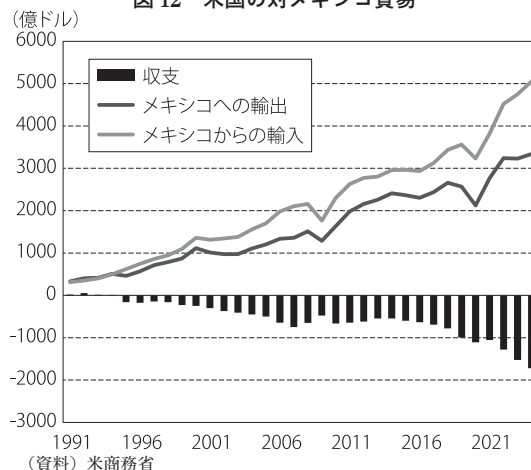


図12 米国の対メキシコ貿易



いで赤字が大きい国で、2024年の貿易赤字全体の14%を占めている（中国は24.5%）。2021年以降、メキシコからの輸入は過去のトレンドを上回るペースで増加しており、トランプ大統領がUSMCA（米・メキシコ・カナダ協定、2020年7月発効）は赤字拡大の原因になっていると考えても不思議ではない（図12）。今後、トランプ政権がUSMCAの抜本的な見直しを求めて威圧的な交渉を続ける可能性は否定できず、企業はメキシコでの操業について見直しを強いられるのではないかと予想している。

7. 2025年のメキシコ経済は1%以下の成長に低迷か

製品輸出の8割が米国に向かっているメキシコにとっては、米国の景気動向も気がかりな点である。関税引き上げが大規模化すれば、米国でインフレが再燃したサプライチェーンの乱れから生産の停滞を産み、スタグフレーションに陥ることも想定しておかなければならない。最近の米国株価の乱高下はそうした

懸念を反映していると考えられる。

メキシコにとってトランプ大統領再選の影響は大きく、メキシコ経済は当面、厳しい時期を迎える可能性が高い。景気鈍化は物価面にも表れてきている。消費者物価上昇率は2025年に入り4%を下回ってきている。人件費の上昇を反映していた消費者物価コアのサービス価格も緩やかながら低下が始まっている。メキシコ銀行はインフレ鈍化を確認して利下げを本格化している。実質金利はまだ5%台と高いので、利下げ余地はまだまだ残っていると思われる。もっとも利下げだけで景気を支えることは難しい。2025年の実質GDP成長率は1%以下に低迷することになるだろう。そして次の成長のきっかけが何で、いつになるか、現時点では不透明なのである。

《注》

- (1) <https://agenciabrasil.ebc.com.br/en/economia/noticia/2025-03/brazil-ranks-seventh-40-countries-economic-growth>
- (2) 実質成長率は2016年も低迷しー3.3%であった。

図13 メキシコの物価



図14 メキシコの金利水準

