

中南米 ～相次ぐ左派政権誕生で変わる投資環境～

資源高が追い風となるも、 左傾化による投資環境変化に要注意

みずほリサーチ & テクノロジーズ 調査部 経済調査チーム 主席エコノミスト 西川 珠子

資源高は輸出に追い風も、恩恵は不均一

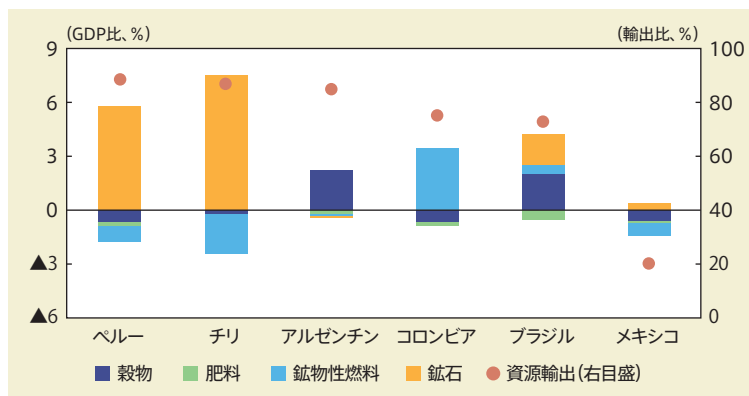
ロシアによるウクライナへの軍事侵攻により、世界経済の先行き不透明感は著しく高まっている。国際通貨基金 (IMF) は4月公表の最新の世界経済見通しで、2022年の世界経済成長率を前回1月発表時点の+4.4%から+3.6%へと、▲0.8%ポイント下方修正した。ウクライナ問題を背景に穀物やエネルギーの供給不足懸念が強まり、資源輸入依存度の高い地域を中心に成長率は軒並み下方修正されている。ユーロ圏・日本をはじめとする先進国が▲0.6%ポイントの下方修正となったほか、新興国は戦争の当事国であるロシア・ウクライナの大幅なマイナス成長に加え、資源輸入国の多いアジア地域の成長下振れにより、▲1.0%ポイント下方修正されている。

中南米は、新型コロナの反動で高成長となった2021年 (+6.8%) から2022年は+2.5%に鈍化し、ロシア等欧州新興国を除く主要地域で最も低い成長率にとどまるものの、1月予測時点からほぼ横ばいとなっている (1月: +2.6%)。中南米の下方修正幅が、相対的に小さくなっている背景には、ロシア・ウクライナとの直接的な経済関係が限定的であることに加え、資源価格の高騰がある。中南米主要国は、総じて資源輸出への依存度が高い。国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会 (ECLAC) によると、輸出に占める一次産品の比率 (2020年) は、中南米・カリブ地域全体で50.6%、主要5カ国 (アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、ペルー) では7～8割と極めて高い割合を占めている (図表1)。

資源輸出国では、ウクライナ・ロシア産品の代替需要に加えて、資源価格の高騰が輸出物価上昇による交易条件 (輸出物価/輸入物価) の改善を通じて、海外からの所得流入をもたらす。ブラジルは、供給不安から価格が高騰している穀物や石油等の鉱物性燃料等の品目で貿易黒字を計上しており、所得流入要因となる。ペルー・チリでは銅などの鉱石、アルゼンチンでは穀物、コロンビアでは鉱物性燃料の価格上昇の恩恵を受ける。

とはいえ、資源高は中南米経済に均一な恩恵をもたらすわけではない。自動車等の工業製品輸出を主力とするメキシコは資源輸出比率が20%と低く、米国の景気減速による輸出下押し圧力も大きい。メキシコは産油国だが、ガソリン等石油製品の輸入依存度が高いため、鉱物性燃料の貿易収支は赤字であり、原油高

図表1. 中南米主要国の資源輸出・貿易収支 (2020年)



(注) 1. 棒グラフは各品目の貿易収支 (輸出 - 輸入) の対GDP比
 2. 穀物はHS10～12、肥料はHS31、鉱物性燃料 (原油、石油製品、ガス等) はHS27、鉱石はHS26
 3. 資源輸出はECLAC (国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会) 定義によるPrimary Productsの輸出総額に占める割合
 (出所) UN Comtrade、ECLACより、みずほリサーチ & テクノロジーズ作成

は所得流出要因になる。IMFの成長率見通しでも、資源高の恩恵が大きいブラジルは上方修正(+0.8%、1月:+0.3%)された一方、メキシコは下方修正(+2.0%、1月:+2.8%)となっている。銅などの価格上昇の恩恵を受けるペルーやチリも、穀物や鉱物性燃料では貿易赤字を計上しており、食料・燃料など生活必需品の価格高騰による購買力低下のデメリットは大きい。ロシアへの貿易依存度は全体としては低いとはいえ、穀物産出国であるブラジル、アルゼンチンは、ロシアが主な肥料供給源となっており、肥料価格高騰・供給不足が農業生産に与える影響には注意が必要だ。

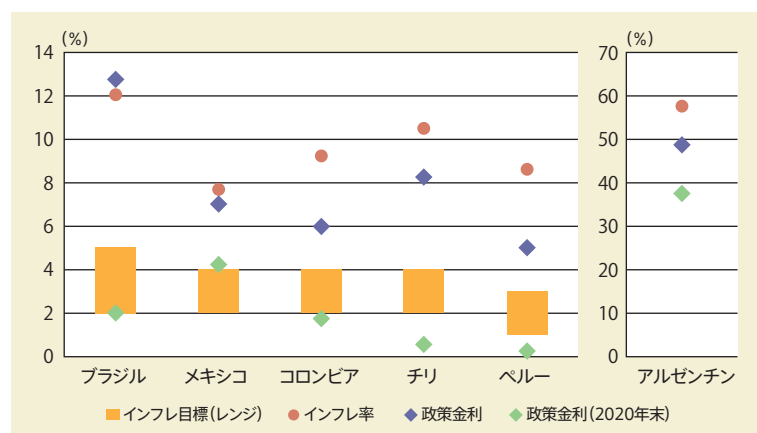
米利上げ・中国景気減速で試される「資源高・通貨高」の持続性

ウクライナ問題は世界的に食料・燃料価格を押し上げており、中南米主要国のインフレ率(消費者物価上昇率)も軒並み高騰している。アルゼンチンで前年比+50%を超える高インフレとなっているほか、インフレ目標が導入されている主要5カ国(ブラジル、メキシコ、コロンビア、チリ、ペルー)では、目標圏の上限を大幅に上回る推移が続き、年内の目標圏収束は見込みにくい状況にある。

インフレ加速を受けて、各国は金融引き締め強化を余儀なくされている。2020年に新型コロナ対応で大幅に引き下げられていた各国の政策金利は、2021年3月のブラジルの利上げ開始を皮切りに、段階的な引き上げが続いている(図表2)。

2021年の中南米通貨は、ペルーやチリの大統領選挙での左派勝利等を材料に、左傾化による政策転換への警戒が高まり、強い調整圧力にさらされた。2022年に入って以降は、新興国の中では利上げで先行し

図表2. 中南米主要国のインフレ率・政策金利



(注) インフレ率(消費者物価上昇率)、政策金利は2022年5月末時点の直近値
(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ていることや、資源輸出国であることが通貨高要因となってきた。年初から4月中旬までの主要新興国通貨の対ドル騰落率では、ブラジルレアルを筆頭に中南米主要5カ国が上昇率の上位を占めた。

しかし、4月下旬以降は「資源高・通貨高」に変調の兆しが生じており、先行きは予断を許さない。第一に、米国の金融引き締めの本格化により、資金流出圧力が強まる。中南米各国は2021年以降の利上げにより、既に国内需要に下押し圧力がかかっている。チリ、ペルーやコロンビアでは政策金利はインフレ率を大幅に下回り、実質金利でみればなお金融緩和的な状況にあるとはいえ、2022年後半も追加利上げを余儀なくされた場合、景気下振れ懸念が強まり、利上げによる通貨下支え効果は減退しやすくなる。

第二に、中国景気の減速による輸出下振れが懸念される。特に、ブラジル、チリ、ペルーは中国向けが輸出全体の3割前後と依存度が高い。ゼロコロナ対策に伴う主要都市のロックダウン等による中国景気の減速は、資源価格全般の調整圧力にもつながる。

第三に、2021年の通貨安要因となった左傾化による政策運営への警戒は、依然として根強い。食料・燃料を中心とするインフレ加速を受け、各国では反政府デモや不法移民の増加により治安が悪化し、ペルーやチリで緊急事態宣言が発令されるなど政情は不安定化している。各国はインフレ対策として、生活必需品に対する減税や補助金、輸入関税引き下げ等の実施を迫られている。左派政権による拡張的な財政運営に対する警戒感、資金流出を加速させるおそれがある。

物価高による生活困窮は左傾化のうねりを勢いづかせる要因に

中南米では、ベネズエラのウゴ・チャベス政権発足以降、2000年代に相次いで左派政権が誕生し「ピンクタイド(Pink Tide: 共産主義(=Red)よりはマイルドな左傾化)」と呼ばれる潮流が生まれた。近年、ピンク

タイド再来の機運が高まりつつあり、メキシコ(2018年)、アルゼンチン(2019年)、ペルー(2021年)、チリ(2022年)では、中道・中道右派から左派への政権交代が実現している。コロンビア大統領選挙(第一回投票5月29日、決選投票6月19日)では左派ペトロ氏、ブラジル大統領選挙(同10月2日、30日)では左派ルーラ元大統領が優勢となっているが、情勢はなお流動的だ。

中南米の左傾化の背景には、コロナ禍以前からの景気低迷や貧困・格差の拡大がある。社会的なセーフティネットの枠外にあるインフォーマル層を中心に鬱積していた不満がコロナ禍により顕在化し、所得再分配を通じた貧困・格差是正等を志向する左派への政権交代を後押しした。さらに、ウクライナ問題に起因する食料・燃料価格等の高騰により、困窮する低所得層への支援を求める声は強まり、左傾化のうねりを勢いづけている。

左派政権下では、経済活動への政府の介入が強まりやすく、自国産業保護的な政策や対外開放政策の見直しが投資環境の悪化をもたらしかねない。社会保障拡充や所得再分配のために拡張的な財政運営に傾斜した場合、財政の持続性への懸念に伴う資金流出に加え、財源確保を目的とした資源部門(特に多国籍企業)に対する介入強化(資源ナショナリズム)に注意する必要がある。

資源ナショナリズムが台頭、不透明感増す投資環境

ウクライナ問題を契機に世界的に食料・エネルギーの供給不安が高まり、経済安全保障の観点から自国の資源を囲い込む資源ナショナリズムが正当化されやすくなっている。競争を排した国家主導の資源開発は、コスト高を招くとともに、民間投資や海外からの資本流入の増加による高成長の機会を逃すことになりかねない。

中南米の資源ナショナリズムは、自国の成長機会を損なうのみならず、気候変動対応に不可欠な脱炭素資源の供給を不安定化させ、世界的なグリーンフレーション(脱炭素が引き起こす物価上昇)を悪化させる要因となりうる。中南米主要国は豊富な脱炭素資源を生産・埋蔵している。電化需要が高まる銅は、チリ・ペルーで世界の生産量の約40%、埋蔵量の約34%を占め、日本は銅鉱輸入額の約50%を両国に依存している。電気自動車等のバッテリーに不可欠なリチウムは、チリ、ブラジル、アルゼンチンで生産量の約32%を占め、メキシコも現時点では生産段階にないが世界有数のリチウム鉱床を有する。

2018年に左派政権が発足したメキシコでは、資源ナショナリズムへの傾斜が鮮明だ。ロペス・オブラドール政権は、国営企業主導の資源開発を推進し、エネルギーの自給自足を志向している。2022年4月にはリチウム等鉱物資源を重要な戦略資源と定めて国家が開発を独占し、民間企業にコンセッション・許認可を与えない内容の鉱業法改正が成立している。

新たに左派政権が誕生したペルー、チリも、鉱業部門への課税・規制強化の動きがある。鉱業部門が生み出す利益還元や環境保護を求める反政府デモにより、両国では主要鉱山の操業に支障をきたしている。いずれも議会では少数与党であることから、政策転換のハードルは高いものの、資源分野への介入強化をめざす動きから目が離せない。

左派政権の資源ナショナリズムに対しては、立法・司法が国有化や権益譲渡といった政府主導の急進的な政策の防波堤となることが期待される。メキシコでも、電力国有化に向けた憲法改正案は議会で否決された。ただし、立法措置が実現しなくても、許認可等の行政措置を通じて政府の介入が強化される可能性は高い。政策運営全般の不透明感、長期契約の見直しによる法的安定性への疑念、課税・環境規制強化による採算悪化に対する警戒感、民間投資の阻害要因となる。2000年代後半からのいわゆるスーパーサイクルでは、資源高が民間投資を呼び込み中南米に高成長をもたらした。左派政権が国家主導の資源開発を優先するならば、好循環の再現は期待しにくく、慎重な投資判断が求められている。(2022年5月31日執筆)

メキシコ経済の現状と今後の見通し

みずほ銀行 米州資金部付メキシコみずほ銀行 参事役 林 宏行

メキシコ保健省は2022年4月26日、メキシコ国内における新型コロナ感染状況の改善や、病床利用率の低下等を背景に、新型コロナはエンデミックに移行したと発表した。メキシコは新型コロナ禍においても、海外からの入国制限などを一切行わなかったが、政府による積極的なワクチン政策の奏功もあり、状況は急激に改善している。これまでオンラインでの面談が主流だったビジネス交流についても、国内出張のみならず、米国からの出張も増加している。メキシコシティ内の交通渋滞も新型コロナ前の水準に近い状況まで復活しており、在宅勤務からオフィス勤務への移行も進んでいるものと思われる。引き続きマスクや消毒といった衛生上の措置は必要だが、新型コロナからの回復を素直に歓迎したい。一方、メキシコ国内においては、ロペス・オブラドール大統領の支持率は依然として高く、特にワクチン政策への国民の評価は高い。2021年10月にロペス・オブラドール大統領が議会に提出した電力再国有化に向けた憲法改正案は、2022年4月17日の議会下院での採決の結果、憲法改正に必要な票数に届かず否決された。いったんは電力政策を巡る政治的な不透明感は後退した形だが、ロペス・オブラドール大統領の推し進める大型プロジェクトや、高止まりするインフレなど国内では引き続き懸念点も多く、新型コロナからのV字型の回復ストーリーは思い描きにくい。以下ではロペス・オブラドール大統領のプロジェクトの状況など、メキシコの政治・経済・金融の状況について解説していきたい。

フェリペ・アンヘレス新国際空港開業、政府主導で利用促進

2022年3月21日、メキシコシティにフェリペ・アンヘレス新国際空港 (AIFA) が開業した。現状、新空港を使用する国内航空会社はアエロメヒコ、ボラリス、ビバ・アエロプス、国際線ではベネズエラのコンビアサのみの利用にとどまっており、一日あたりの発着便は10便程度しかない。ロペス・オブラドール大統領は当選直後の2018年10月、ペニャ・ニエト前政権で建設を既に進めていた新空港建設をキャンセルし、AIFAの建設に舵を切ったが、メキシコシティを発着する航空便の混雑解消につながるかどうか、現状は不透明な状況だ。ヒメネス・ポンス運輸次官は、1年以内にベニート・フアレス国際空港 (AICM) の発着便の内の25%を、AIFAおよびトルーカ国際空港へ移管する考えを示しており、AIFAの利用を政府主導で促進していく構えだ。航空会社がAIFAの増便に慎重な背景には、AIFAはメキシコシティの中心部から車で約2時間と、AICMへの所要時間が約1時間であるのに比べて格段にアクセスが悪い点がある。2021年5月、米連邦航空局 (FAA) はメキシコ航空当局の安全性評価を、国際的な安全性基準を満たしていないとして、「カテゴリー1」から「カテゴリー2」に格下げした。「カテゴリー2」に該当する国では、米国への航空便の増便が認められていない。2021年は新型コロナによる航空利用の激減により、格下げによる経済への影響は限られたと思われるが、ワクチンの浸透、新型コロナのエンデミックへの移行により、航空便での旅客輸送も急回復していくと見られる。筆者が2022年4月にメキシコシティからニューヨークを訪れた際は、往復ともに機内はほぼ満席の状態であった。今後、米墨間のビジネス交流や観光を活性化させていくためには、新空港へのアクセスを整備し、メキシコの航空安全基準を向上させていく努力が欠かせない。

エネルギー自給自足に向けた製油所建設プロジェクトの動向

メーデーの5月1日、ロペス・オブラドール大統領はタバスコ州ドス・ボカスにある新製油所の建設現場を訪れ、労働者を激励した。ロペス・オブラドール大統領は、2021年に100%の権益を取得した米テキサス州ディアパークの製油所に加えて、ドス・ボカス新製油所が稼働することによって、ガソリン等の石油製品を自

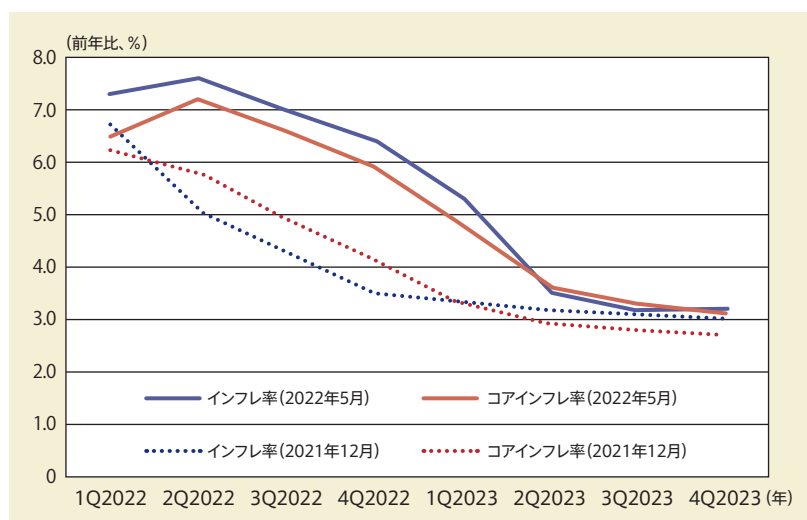
給自足する野心的な計画を進めていく考えだ。産油国でありながら、原油を輸出しガソリンを輸入に依存するメキシコの状況について、ロペス・オブラドール大統領は「オレンジを輸出してオレンジジュースを輸入している」と批判する。ドス・ボカス新製油所は2022年に完成する予定であり、稼働すれば、最大で一日あたり34万バレルの原油精製が可能となる見通しだ。ロシアによるウクライナへの軍事侵攻を受けて、他国に依存しないエネルギー戦略がより重要となる中、大統領の掲げるエネルギー自給自足という方向性自体は間違っていないのかもしれない。しかしながら、ドス・ボカス新製油所の建設費用は、当初は80億米ドルと見込まれていたが、2022年4月、ロシオ・ナレ・エネルギー大臣は、総工費が98億米ドルに増加するとの見通しを示した。さらにその後、一部報道で関係者の話として、総工費が145億米ドルに膨れ上がる可能性が指摘されている。ロペス・オブラドール大統領は7月2日に竣工式を予定しているが、象徴的な式典で終わる可能性が高い。最終的に製油所がいつ完成し、ガソリンが精製され始めるのか、引き続きプロジェクトの動向を注視していく必要がありそうだ。足元の資源価格の高騰の恩恵を受けて、国営石油公社PEMEXの業績が回復しており、メキシコにとって重要な財源となっている。原油の輸出を止めたにもかかわらず、結果的に国内で需要を賄いきれず、結局はガソリン等を海外からの輸入に頼らざるを得ないような事態になれば、貿易赤字が拡大し通貨ペソにも売り圧力が強まるリスクがある。

米国の金融政策に影響を受けるメキシコ経済の行方

世界的なインフレ高進で、メキシコも2022年4月の消費者物価上昇率は前年比で7.68%増と2001年1月以来の高水準を記録した。アボカドやトマト、トルティーヤといった主要な食料品価格の上昇が顕著だ。インフレ抑制に向けて、メキシコ中銀は5月12日の金融政策決定会合で、政策金利を6.5%から7.0%に更に引き上げた。メキシコ中銀によるインフレ見通しはこの半年間で大きく上方修正され、最新のインフレ見通しでは2022年末で6.4%、2023年末で3.2%となっている(図表1)。インフレ率が中銀の許容する2～4%のレンジに収まるのは2023年第2四半期の見通しだ。5月の金融政策決定会合では、タカ派のエスピノサ副総裁が0.75%の利上げを支持していた。会合後に公表された声明文では、「インフレ目標達成に向けてより強力な措置を検討するだろう」という文言が新たに追加され、次の会合では0.75%の利上げも辞さない構えを示したと受け止められている。メキシコの政策金利は2022年末にかけて9%台まで引き上げられる可能性もあると見ている。4月に公表されたIMFによる世界経済見通しでは、メキシコの成長率は2022年が2.0%、2023年が2.5%と低成長が予想されている。インフレが長期化することで金融政策の引き締め度合いが強まれば、更なる成長鈍化の可能性も否定できない。メキシコの国内自動車生産台数はコロナ前の水準にはいまだ及ばない状況で、半導体不足の影響が長期化している。米国でも米連邦準備制度理事会(FRB)が3月に2018年12月以

来となる利上げを開始、6月からはさらにバランスシートの縮小を開始する予定だ。欧州でも、欧州中央銀行(ECB)が7月にも利上げを開始すると予想されており、世界的に急速な金融引き締めが進む見込みだ。特に、メキシコとの経済関係の深い米国が景気後退に陥るようなことがあれば、メキシコ経済への打撃も大きい。米国の金融政策の舵取りもメキシコの先行きを占ううえで大いに注目される。

図表1. メキシコ中銀インフレ見通し



(出所)メキシコ中銀より、筆者作成

次期大統領候補に注目が集まる

2年後の2024年には、米国とメキシコが同時に大統領選挙を迎える。ロペス・オブラドール大統領の支持率は引き続き高水準を維持しているが、メキシコでは大統領の再選は認められていない。ロペス・オブラドール大統領の支持基盤を誰が引き継ぐのか、与党MORENAにおける後継者争いは既に熾烈なレースの様相を呈している。メキシコシティ市長のシェインバウム氏は、メキシコシティにおける新型コロナワクチン接種を効果的に進めたこと等を背景に、新型コロナ対応への評価が高い。ロペス・オブラドール大統領がメキシコシティ市長を務めていた時代、メキシコシティの首都高速やメトロバスの整備を進めた実績もあり、大統領が最も信頼している人物の一人と見られており、現時点で最有力候補との見方が優勢だ。エブラル外務相もロペス・オブラドール大統領の信頼が厚く、外遊に行くことの少ない大統領の代理を務めることから、海外からの認知度も高い。フランス国立行政学院で経営学を学んだ経歴もあり、中道寄りの政策を期待できるかもしれない。モンREAL上院議員は、国家選挙管理委員会の改革法案等の議員立法を提出するなど、有力候補と目されている。一方、野党からはあまり有力な候補者が育っていないのが実情だ。1期6年と大統領在任が長いことから、左派政権が2期続くような事態になれば、メキシコ経済の停滞につながりかねない。大統領選挙まであと2年、ロペス・オブラドール大統領のプロジェクト・政策がメキシコ史に残るようなレガシーとなるのか、目が離せない状況が続く。

ブラジル政治・経済情勢

～ウクライナ危機と大統領選挙により不確実性が高まる～

公益財団法人 国際金融情報センター 中南米部 主任研究員 桂田 健吾 氏

ボルソナード政権の実績

ボルソナード政権は2019年1月の発足時に財政再建、経済構造改革に取り組む姿勢を示した。就任1年目に年金受給開始年齢の引き上げを含む社会保障制度改革を実現したほか、2年目に上下水道事業の民営化、3年目に国営電力会社エレクトロプラスの民営化などに関する法律を成立させた。しかし新型コロナウイルス（以下「新型コロナ」）感染拡大の影響で内政が混迷し、税制改革、行政改革の議会審議は進まず、新型コロナ対策のための歳出拡大により財政再建は後退した。ボルソナード大統領が感染抑制より経済活動の落ち込み抑制を優先したことや、所得格差が大きく貧困層の居住環境が劣悪であることなどを背景に感染状況は深刻化し、感染者数は世界第3位の3,031万人、死者数は世界第2位の66万人（2022年4月20日時点）に達した。感染拡大を受けボルソナード政権は2020年にGDP比 9.2%規模の経済対策を実施した^{*1}。また2021年には新型コロナ給付金支給の終了に伴い、低所得層向け条件付き現金給付制度「Bolsa Família（ボルサ・ファミリア）」を拡充した新たな社会福祉プログラム「Auxílio Brasil（アウシリオ・ブラジル）」の導入を決定した。「Auxílio Brasil」の実施、および裁判所命令による債務支払い（行政訴訟で勝訴した個人、企業、団体に対する連邦政府、州政府、地方自治体への支払い命令）の増加に伴い2022年には憲法で定められている歳出上限ルールを順守できない見通しとなったことから、同ルールを変更し予算を成立させた。高水準の政府債務残高を抱えるブラジルでは、プライマリー歳出（利払いを含まない歳出）の伸び率を前年のインフレ率以下とする歳出上限ルールが財政の信頼性を担保するアンカーとして機能してきた。上院独立財政機関（IFI）^{*2}は歳出上限ルールが緩和されたことでブラジル財政の不透明感が増したと評価している。

ブラジル経済は2021年に回復も2022年は低成長に戻る見通し

ブラジルの実質GDP成長率（以下、「成長率」）は新型コロナ感染拡大の影響を

図表1. 実質GDP成長率の推移（内訳は寄与度）

（単位：%）

	構成比	2017	2018	2019	2020	2021
実質GDP	100.0	1.3	1.8	1.2	▲3.9	4.6
民間消費	61.0	1.3	1.6	1.8	▲3.7	2.4
政府消費	19.1	▲0.1	0.1	▲0.1	▲0.8	0.4
総固定資本形成	19.2	▲0.4	0.9	0.7	▲0.1	3.2
在庫変動	▲0.2	0.8	▲0.4	▲0.6	▲0.4	▲0.5
純輸出	1.0	▲0.2	▲0.5	▲0.5	1.1	▲0.8
輸出	20.1	0.7	0.6	▲0.4	▲0.3	0.8
輸入	19.1	0.8	1.0	0.2	▲1.4	1.6

（注）1. 在庫変動を含まない等の理由から各項目の合計が実質GDPと一致しない

2. 構成比は2021年名目GDP

3. 輸入のプラス（マイナス）符号はマイナス（プラス）寄与（出所）ブラジル地理統計院（IBGE）

図表2. 産業別実質GDP成長率

（単位：%）

	構成比	2017	2018	2019	2020	2021
実質GDP	100.0	1.3	1.8	1.2	▲3.9	4.6
農牧畜業	6.9	14.2	1.3	0.4	3.8	▲0.2
鉱業	4.7	4.9	0.4	▲9.1	1.3	3.0
製造業	9.6	2.3	1.4	▲0.4	▲4.4	4.5
電力・ガス・水道	2.3	0.9	3.7	2.6	▲0.3	▲0.1
建設業	2.2	▲9.2	▲3.0	1.9	▲6.3	9.7
商業	13.0	2.3	2.6	1.6	▲3.1	5.5
運輸・倉庫・郵便	3.3	1.0	2.1	0.1	▲8.4	11.4
情報通信	2.9	1.4	1.8	4.5	0.8	12.3
金融業	5.2	▲1.1	1.0	1.1	4.5	0.7
不動産業	8.1	1.3	3.3	2.4	2.6	2.2
政府サービス	14.0	0.1	0.1	▲0.4	▲4.5	1.5
その他サービス	12.9	0.7	3.5	2.8	▲12.3	7.6

（注）構成比は2021年名目GDP。間接税を含まない等の理由から各項目の合計が100にならない（出所）ブラジル地理統計院（IBGE）

受け2020年に▲3.9%と1996年の現統計作成開始以来最大のマイナスとなった。もっとも、他の中南米主要国と比べると新型コロナ感染抑制策が比較的緩やかであったことなどからマイナス幅は小さかった*3。2021年には各種制限措置の緩和を受けて内需が回復し成長率は4.6%とプラスに転化し、実質GDPは新型コロナ感染拡大前の2019年の水準を回復した(図表1)。産業別の成長率をみると大半がプラスとなった(図表2)。特に前年の落ち込みが大きかった運輸・倉庫・郵便、建設業はモビリティの回復などを背景に、また、情報通信などは新型コロナに伴う生活様式の変化の恩恵を受け高い伸びを示した。一方、水不足等の天候不順の影響により農牧畜業、電力・ガス・水道はマイナスとなった。

2022年は国内外の金融環境の引き締め、原材料不足、大統領選挙に関する不確実性などから成長率は低下すると見込まれている。国際金融機関によるブラジルの成長率予測はIMFが0.8%(2022年4月の「世界経済見通し」)、世界銀行は0.7%(2022年4月の「中南米経済報告書」)となっている。

加速するインフレと政府・中銀の対応

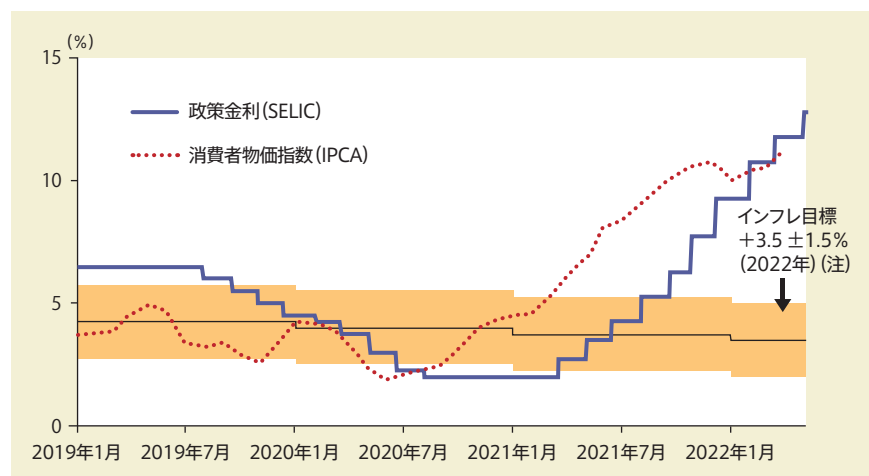
2022年に入ってから世界規模でインフレが加速し経済的・社会的問題となっているが、ブラジルではこの問題が2021年に顕在化し、消費者物価指数上昇率(IPCA、12月の前年同月比)は2019、2020年の4%台から2021年には10%台へと高まった(図表3)。背景には、世界的なサプライチェーンの混乱による原材料不足のほか、通貨レアル安による輸入財価格の上昇、降雨不足に伴う電気料金の上昇*4などがあつた。2022年はこれにウクライナ危機による燃料、食料品価格の高騰が加わってインフレが加速し企業の投資意欲と家計の消費意欲を減退させている。

ブラジルは産油国であるが燃料の一部を輸入に頼っている。国営石油会社ペトロブラスは近年、市場を重視し国内の燃料価格を国際価格に応じて調整してきた。国際価格が上昇する局面では、インフレ抑制を優先する政府と対立することが少なくなかった。直近では2022年3月10日に大幅な燃料価格の引き上げを発表した*5。

政府・議会はこれまでのところ燃料、食料品の価格高騰に間接税の引き下げで対処している。ボルソナール政権は工業製品税(IPI)の引き下げ、エタノールおよび食品6品目の関税引き下げなどを実施した。さらに、燃料価格上昇により高インフレが長期化した場合にはガソリン減税、燃料補助金支給などの追加対策をとることを検討している。また、議会はディーゼル燃料・調理用ガスにかかる社会負担金(PIS/COFINS、税に相当)の負担率を2022年末まで0%とする案を可決した。

一方ブラジル中銀はタカ派的な姿勢を強めている。中銀は2021年3月以降利上げを継続、2022年5月には政策金利を12.75%とし、この間の累計利上げ幅は1,075bpsとなった。ウクライナ危機前、市場ではインフレが2022年年央までにピークアウトし、利上げサイクルは終了するとの見方が多かった。しかしウクライナ危機によりインフレ圧力が強まり期待インフレ率が上昇したことから、中銀は利上げ局面がしばらく続く可能性を示唆している。

図表3. 政策金利(SELIC)と消費者物価指数(IPCA)上昇率(前年同月比)



(注) インフレ目標は2019年: +4.25% ± 1.5%、2020年: +4.0% ± 1.5%、2021年: +3.75% ± 1.5%
(出所) ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院 (IBGE)

ウクライナ危機の影響

外交面ではブラジル政府は従来から国際的な紛争に対して中立的立場を維持しており、ボルソナーロ政権もウクライナ危機に対して同様の立場をとっている。ブラジル政府は国連総会でのロシア非難決議には賛成票を投じたが経済制裁は危機を深刻化させるとの理由から参加せず、ロシアの国連人権理事会での理事国としての資格停止を求める決議案も棄権した。ボルソナーロ政権は引き続き中立的立場を維持するとみられるが、対立が深まるにつれ中立を維持するのは難しくなるとの見方もある。

ロシアのウクライナ侵攻とこれに対応した制裁措置の影響は世界的に様々な経路を通じて拡大している。ブラジルはロシア、ウクライナとの貿易・投資関係が希薄なため直接的影響をほとんど受けていないが、間接的影響は小さくない。一次産品価格の高騰はインフレ圧力と金利上昇を通じて成長率の下押し要因となる一方、交易条件が改善し国民所得が押し上げられる可能性（ブラジルは主要な一次産品輸出国）や財政赤字が縮小する可能性もある。例えばブラジル経済省は3月の財政報告で一次産品関連収入の上振れなどを理由に2022年の中央政府のプライマリー収支の見通しをGDP比▲0.80%から同▲0.69%へと修正した。

一般的に地政学リスクの高まりは新興国の資金調達環境の悪化と資本流出リスクの増大をもたらす。ブラジルをはじめとする南米諸国はロシアのウクライナへの侵攻直後こそ通貨・株価の下落などネガティブな影響を受けたが、直接的な影響を受けにくく天然資源が豊富なことから比較的安全な投資先として選好され、通貨・株価は上昇した（2022年3月末時点でレアルの対ドル為替レートは年初来17%上昇、主要株価指数IBOVESPAは16%上昇）*6。

大統領選挙はルーラ元大統領が優勢

2022年10月の大統領選挙の結果はブラジルの中期的な政策の方向性に影響を及ぼす。10月2日に行われる第1回投票で得票率が50%を超える候補者がいなければ同30日に決選投票が行われ、新政権は2023年1月1日に発足する。世論調査によればボルソナーロ大統領とルーラ元大統領の決選投票に持ち込まれルーラ元大統領がボルソナーロ大統領を破って大統領に返り咲く可能性が高い*7。ルーラ元大統領は2018年1月に汚職で有罪判決を受け2018年の大統領選挙では被選挙権を失ったが、2021年4月に連邦最高裁判所が再審を決定したため、2022年の大統領選挙での被選挙権を回復した。有権者の関心が前回大統領選挙での汚職問題から、物価高騰や金利上昇が下押し圧力になっている経済・雇用の問題へと移っていることがルーラ元大統領に有利に働いている。ボルソナーロ大統領の支持率はAuxílio Brasilの導入などから足元では回復しているが、先行きインフレ率の高止まりが大きな逆風となる可能性があり、挽回は困難とみられている。

ルーラ元大統領が当選した場合、大きな政府（石油・ガス分野への関与、労働・環境規制の強化など）を志向するとみられ、成長力を高めるための構造改革は遅れる可能性がある。ただし、同氏は1、2期目（2003～2011年）には比較的堅実なマクロ経済運営を行ったことから、市場に一定程度配慮した穏健な左派政権となろう。ボルソナーロ大統領が再選されれば、引き続き民間主導の経済成長をめざし投資環境の改善に向けた規制改革を進めるだろう。一方で、社会の分断化や政治的不安定性への懸念が残る。選挙結果を左右する経済情勢、特にインフレ動向を注視していきたい。

（本稿は5月10日までの公表データ、情報を基に執筆）

*1 経済対策の実施によりブラジル政府の一般政府債務総残高は2019年の74.4%（GDP比、以下同）から2020年に88.6%へと悪化した。2021年はプライマリー収支の黒字化、名目GDPの拡大により80.3%へと縮小した

*2 政府や政党の影響を受けずに中立的に経済成長や財政の見通しを作成する独立した財政機関

*3 ペルー▲11.1%、アルゼンチン▲9.9%、メキシコ▲8.2%、コロンビア▲7.0%、チリ▲6.0%

*4 ブラジルの電源構成は水力発電が6割を占める。2021年は水不足の影響でコストの高い火力発電の割合を増やした影響で電気料金が高騰した

*5 引き上げ幅はディーゼル燃料25%、ガソリン19%、調理用ガス16%

*6 なお、4月に入り、米国の金融引き締め加速への警戒感や中国の景気減速懸念からレアル、IBOVESPAは下落に転じた

*7 調査会社Ipespeが2022年4月に行った投票意思に関する世論調査ではルーラ元大統領に投票するとの回答が36%、ボルソナーロ大統領に投票するとの回答は27%であった