

ブラジル、2020年の成長率は▲4.1%と30年ぶりのマイナス幅に

～景気は底入れするも自律性に乏しく、新型コロナウイルス、財政、物価など不安要因は山積～

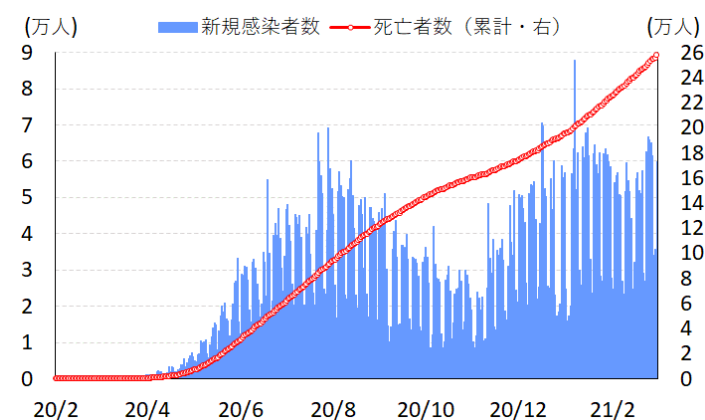
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- ブラジルでは新型コロナウイルス対策を巡る連邦政府と地方政府のスタンスの違いが事態収束を遠ざけてきたが、足下では変異種による感染拡大が続くなど厳しい状況に直面する。1月にはワクチン接種が開始されるも確保に手間取るなど感染収束の見通しが立たない状況が続く。結果、国際金融市場の活況や国際原油価格の底入れなど追い風になる材料はあるものの、通貨リアル相場は上値の重い展開が続いている。
- ボルソナロ政権の経済活動を優先した動きに加え、昨年半ば以降の世界経済の回復も追い風に景気は底打ちしており、10-12月の実質GDP成長率も前期比年率+13.26%と2四半期連続のプラス成長となった。家計消費や設備投資など内需が底入れする動きがみられるが、財政支援に支えられている面も大きいなど持続性に乏しい。さらに、雇用環境は厳しい展開が続いている上、昨年末には景気の底入れを促した財政支援が終了するなど「財政の崖」が顕在化する動きもみられ、足下の景気は早くも踊り場を迎えつつある。
- 足下の景気は踊り場を迎えるなかで政府は追加財政支援に意欲をみせるが、インフレ圧力が強まるなかでの財政悪化は金融政策への圧力となるリスクがある。さらに、新型コロナウイルスの感染状況悪化を理由にサンパウロで行動制限が再強化されるなど、景気の先行きに不透明要因が山積する状況は変わらない。

昨年来のブラジルにおいては、一昨年末に中国で発見された後に同国内のみならず世界的に感染が広がった新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）を巡って、ボルソナロ大統領は「軽い風邪」と評するなど積極的な感染対策に後ろ向き姿勢をみせる一方、地方レベルでは社会的距離（ソーシャル・ディスタンス）規制をはじめとする行動規制を課す動きが広がるなど、連邦政府と地方政府の間で対応がまちまちの状況が続いてきた。なお、同国内における新規感染者数は昨年7月末を境に一旦は頭打ちする動きがみられたものの、昨年末以降は再び拡大傾向を強めている上、足下では同国を起源とする感染力の高い「変異種」の感染が広がる『第2波』の動きが強まっており、累計の感染者数は1065万人弱、死亡者数も26万人弱とともに米国に次ぐ水準となっている。さらに、足下では新規感染者数のみならず、死亡者数も拡大傾向を強めるなど状況は急速に悪化している上、今後は季節的にウイルス感染が広がりやすい冬に移行するなど一段と事態が深刻化する可能

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

性が高まっている。また、地方部においては感染者数の急増を受けて病床のひっ迫化が深刻になるなど『医療崩壊』に陥るリスクも高まっており、そうした状況に直面した場合には足下の動向にも増して事態が急速に悪化していくことも懸念される。なお、同国は新型コロナウイルスの感染拡大の中心地の一角となったことで様々なワクチンの治験が実施されてきたほか、1月には中国製ワクチンと英国製ワクチンの接種が開始されるなど、他の新興国と比較して早期にワクチン接種が進められている。政府の計画では、第一段階として先住民や医療従事者、75歳以上の高齢者を対象に、第二段階では60～74歳の高齢者を対象に、第三段階では基礎疾患を有する国民を対象に、第四段階では学校職員や治安要員、救急隊員、刑務所職員及び受刑者を対象とするなど段階的に接種対象を拡大する予定である。この計画に基づき、最終的には国民の約半分に当たる1億950万人に対してワクチン接種を図るとしており、政府はワクチンの確保に向けて中国製ワクチンを大量に契約しているほか、国内メーカーによる生産拡大を促すといった取り組みが進められている。WHO（世界保健機関）も変異種の感染拡大を抑制するにはワクチン接種が急務との考えを示しているものの、国内メーカーによる生産を巡っては海外からの原材料の輸入が遅れているほか、海外からのワクチンの輸入そのものも遅延するなどワクチン接種の進捗は停滞しており、こうしたことも足下における状況の厳しさに繋がっている。なお、ボルソナロ大統領を巡っては新型コロナウイルスへの対応を巡り国論が二分してきたものの、緊急経済対策の一環として貧困層や低所得者、非正規雇用者に対する現金給付を実施したことを受けて、こうした施策の対象となった貧困層や低所得者、非正規雇用者を中心に支持率が急上昇する動きがみられた。しかし、ワクチン

確保の遅れやそれに伴う接種の遅れを受けて足下では支持率が急落する動きがみられるなど、今後のワクチンの接種動向は政権に対する支持動向を左右する展開となることが予想される。他方、昨年半ば以降の国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を一段と強めている上、世界経済の回復期待も追い風に活況を呈する展開が続いており、国際原油価格も底入れの動きをみせるなど南米有数の産油国である同国経済には追い風となり得る環境と

なっている。こうした環境にも拘らず、同国の通貨レアル相場を巡っては昨年半ばに底打ちするもその後も上値の重い展開をみせており、この背景には上述のように感染収束の見通しが立たない状況にあることが影響していると考えられる。

図2 レアル相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

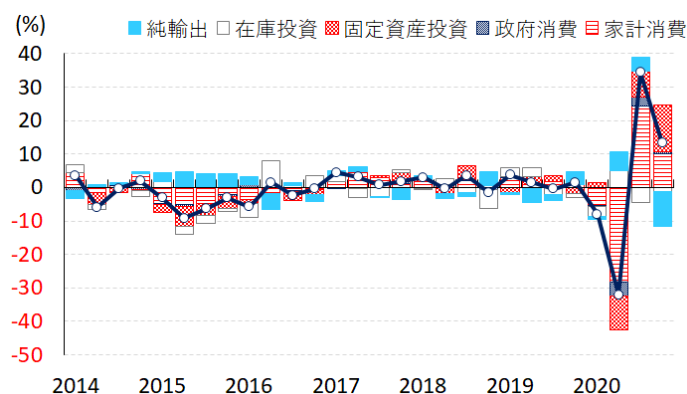
なお、上述のようにボルソナロ大統領は経済への悪影響を懸念して積極的な感染対策に後ろ向きの姿勢をみせて経済活動を優先させてきたほか、地方レベルで実施された行動制限などに伴う悪影響が直撃しやすい貧困層や低所得者層、非正規雇用者に対する現金給付をはじめとする緊急経済対策が実施されたこともあり、同国景気は昨年7-9月に3四半期ぶりのプラス成長に転じるなど底入れを果たしている（詳細は昨年12月4日付レポート「[ブラジル、3四半期ぶりのプラス成長も自律性は乏しく、先行きも不透明](#)」をご参照下さい）。その後は、世界経済の回復期待を追い風に製造業を中心に企業マインドは過去に例をみない水準に大きく上振れする動きがみられたほか、サービス業についても底入れの動きを

みせるなど、幅広い分野で景気の底入れを示唆する動きがうかがわれた。事実、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+13.26%と前期（同+34.36%）からペースは鈍化するも2四半期連続で二桁%のプラス成長で推移しており、着実に景気は底入れの動きを強めていることが確認された。需要項目別では、世界経済の回復期待が高まったにも拘らず輸出は2四半期連続で推移するなど外需を巡る状況は必ずしも景気の追い風とはなっていない一方、貧困層や

低所得者層、非正規雇用者を対象とする現金給付に加え、感染動向は厳しさを増しているものの行動制限の緩和の動きが広がりをもせたことに伴いペントアップ・デマンドが発現して家計消費を押し上げる動きがみられた。さらに、政府による総額5120億レアル（GDP比7%）に上る緊急経済対策を受けて政府消費及び公共投資の拡充、進捗がみられたことに加え、中銀による利下げ実施や貸出促進策を背景にマインドの改善が進んだ企業部門による設備投資意欲の回復も追い風に固定資本投資が大きく押し上げられる動きもみられた。ただし、足下における固定資本投資の押し上げにはワクチン開発に向けた一時的な動きが影響している可能性があることには注意が必要である。分野別では、地方部を中心に新型コロナウイルスの感染拡大が広がって

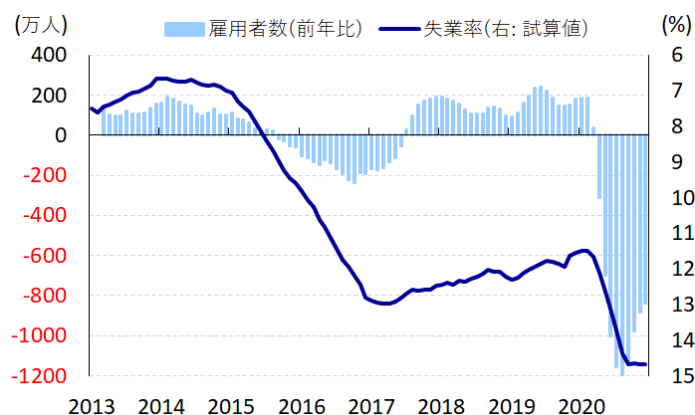
いる上、洪水被害をはじめとする自然災害の影響も重なり農林漁業関連の生産は引き続きマイナスで推移する一方、製造業やサービス業で生産拡大の動きが続いているものの、前期に大きく上振れした反動で勢いに陰りが出るなど早くも息切れが懸念される動きもみられる。なお、昨年末にかけては幅広い分野で企業マインドが改善する動きがみられたものの、製造業では雇用拡大に向けた動きがみられる一方、GDPの7

図3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

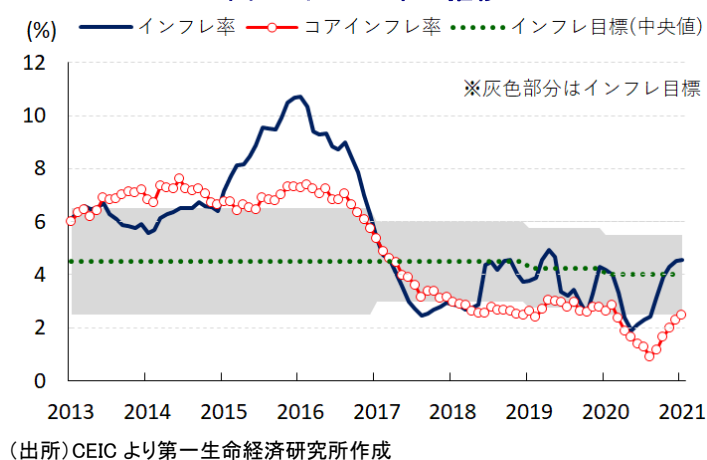
割を占めるサービス業では雇用調整圧力がくすぶり、足下の失業率は高水準で推移するなど雇用・所得環境は厳しい状況が続いている。昨年後半には家計消費の拡大が景気の底入れを促す動きに繋がっているものの、これは緊急経済対策による一時所得の拡大が押し上げ要因になっていることを勘案すれば、足下の景気底入れの動きは持続性に乏しいものと判断出来よう。なお、中期的な景気の基調を示す10-12月の前年比ベースの成長率は▲1.1%と前期(同▲3.9%)からマイナス幅が縮小するなど底入れが進む一方、昨年通年の経済成長率は▲4.1%と4年ぶりのマイナス成長となるとともに、マイナス幅は1990年(▲4.3%)以来30年ぶりの水準となるなど極めて厳しい状況に直面したと捉えられる。

上述のように、昨年末にかけては幅広い分野で企業マインドが底入れの動きを強める展開が続いたものの、その後は製造業、サービス業ともに頭打ちの動きを強めており、なかでもサービス業については好不況の分かれ目となる水準を下回るなど、同国のGDPの7割をサービス業が占めることを勘案すれば景気は踊り場を迎えている可能性が高い。こうした背景には、緊急経済対策として実施された貧困層や低所得者層、非正規労働者を対象とする現金給付が昨年末で終了しており、財政支援を巡る『崖』が生じていることが影響していると考えられる。ここ数年のブラジル経済を巡っては、財政赤字と経常赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)の脆弱さに注目が集まるなか、ボルソナロ大統領の就任後はその『経済右派』的な政策運営を通じて財政状況が改善することが期待されたものの、新型コロナウイルス対策を名目とする巨額の財政出動を受けて足下では財政状況は一転して悪化の度合いを強めている。来年には次期大統領選が予定されるなかでボルソナロ氏は再選を果たすべくポピュリズム(大衆迎合)色を強めており、燃料価格政策を巡る対立を理由に先月には国営石油公社のCEOを突如更迭するとともに(詳細は先月22日付レポート「[ブラジル、国営石油公社CEOの突然の更迭が意味するものとは](#)」をご参照下さい)、今月にはディーゼル燃料に対する課税を一時的に凍結する方針を示すなどの動きをみせている。他方、中銀は利下げ実施などを通じて景気下支えを図る姿勢をみせてきたものの、昨年後半以降における国際原油価格の底入れの動きや通貨レアル安の進展に伴う輸入物価への押し上げ圧力などを反映して足下のインフレ率はインフレ目標を上回るなか、中銀は

図5 製造業・サービス業 PMI の推移



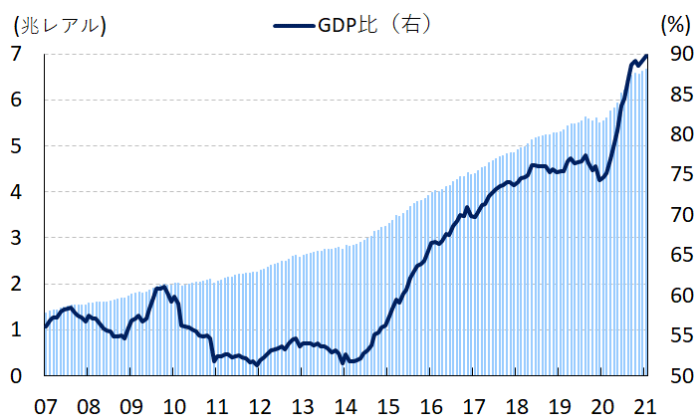
図6 インフレ率の推移



1月の定例会合でフォワードガイダンスの廃止を決定している（詳細は1月22日付レポート「[ブラジル中銀、フォワードガイダンスの廃止を決定](#)」をご参照下さい）。その後も国際原油価格は堅調な動きをみせるなど物価上昇圧力が強まっていることを勘案すれば、先行きは金融引き締め動く可能性が高まっており、金融政策を通じた景気下支え余地は着実に狭まることが予想される。また、足下の公的債務残高はGDP比で約90%に達するなど他の新興国などと比較しても高水準であり、政府による財政出動は短期的な景気押し上げに資すると見込まれる一方、財政悪化を理由とする金利上昇懸念は景気回復の足かせとなる可能性があるほか、金融政策の対応を困難にするリスクも高まる。さらに、足下において死亡者数が拡大傾向を強めていることを受けて、最大都市のサンパウロを擁するサンパウロ州政府は行動制限を再強化する事態に追い込まれており、景気回復の重石となることは避けられそうにない。その意味ではブラジル経済は底入れが進んでいるものの、自律性に乏しい展開が続いている上、足下では下押し圧力に繋がる材料も山積するなど依然として厳しい状況にあることは変わっていないと判断出来る。

以上

図7 公的債務残高及びGDP比の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。