

ブラジル景気は一時的に加速も、先行きは不透明

～反政府デモ後の景況感悪化、利上げや金融市場混乱などの影響は避けられず～ 発表日：2013年9月3日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

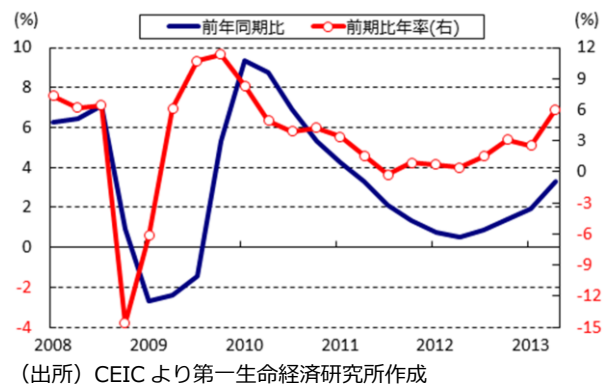
- 2年以上に亘り景気低迷が続くブラジルだが、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.0%に加速し、久々に勢いのある景気回復の兆しがうかがえた。しかし、海外資金の流入鈍化や金融引き締めなどが民間需要の重石になるなか、公的需要の拡大が景気を押し上げる構図が浮かび上がるなど、歪な状況もうかがえる。長年に亘り景気をけん引してきた内需は依然力強さを欠いているなど、厳しい状況にある。
- その後は反政府デモの影響で景況感が悪化したほか、インフレ率も高止まりするなか、金融市場の混乱による通貨レアル安も实体经济に悪影響を与えると予想される。金融市場の混乱では、同国の慢性的な経常赤字が海外投資家による忌避を招く一因になったが、先行きは財政状況の悪化も懸念される。ファンダメンタルズの悪化に加えて、内・外需の鈍化は景気そのものの下押し要因になることは避けられない。
- 政府は先月末、同国の人口が2億人を突破したと発表し、安定的な人口増加が続いていることが明らかになった。一方、貧富の格差の大きい同国では貧困層を中心に人口増加が続いており、中長期的には現在以上に社会保障負担が経済の重石になる可能性もある。経済が比較的安定しているうちこそ、「ブラジル・コスト」の解消に向けた構造改革に取り組むことが中長期的、かつ持続的な成長に資すると考えられる。

《政府消費の拡大などで一時的に景気は加速するも、今後は不透明要因が多く、構造的な問題も横たわる》

- 2年以上に亘って潜在成長率を下回る景気の伸びが続くなど、一時の景気の勢いが失われつつあるブラジル経済だが、4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.3%と前期（同+1.9%）から加速しており、前期比年率ベースでも+6.0%と前期（同+2.6%）から大幅に加速するなど、久々に景気の勢いに回復の兆しがうかがえる。中国経済の減速をはじめとする世界経済の不透明感を背景に調整模様が続けてきた輸出は、金融市場の混乱による通貨レアル安を背景に輸出競争力が向上したこと

で大幅に拡大して景気を押し上げたほか、政府主導によるインフラ投資拡充策のほか、低所得者給付などのいわゆる「バラ撒き政策」も景気をけん引しており、予想外に力強い伸びをみせた。ただし、長年に亘って同国経済をけん引してきた個人消費については、銀行部門で存在感の高い欧州系金融機関による与信拡大の動きが道半ばであることや、足下では国際金融市場の混乱で海外資金を中心に流出圧力を強めていることなどが重石となり、依然として力強さを欠いている。さらに、足下ではインフレ圧力の高まりを背景に金融当局は繰り返し利上げを実施するなど引き締め姿勢を強めており、金融市場の混乱も重なり市中の金利高を招き、結果、民間部門を中心とする設備投資需要も弱まっている。分野別でも、農業部門の生産は2四半期連続で大幅に拡大したほか、輸出拡大などを追い風に工業生産も拡大するなどの動きがみられたものの、金融市場の混乱や内需の弱さはサービス部門の伸び悩みに繋がっている。このように4-6月期の景気は予想以上に力強い拡大がみ

図1 実質GDP成長率の推移



られたものの、長年に亘って同国経済をけん引してきた民間需要は弱まる一方、公的部門が景気を支えるという歪な状況になりつつある様子がうかがえる。

- このように長期に亘って低迷が続いてきたブラジル経済にも、ようやく底入れの動きが出てきたようにみえるものの、足下を巡る状況は必ずしも明るいとは言えないものになっている。今年6月に開催されたサッカー・コンフェデレーションズ杯に際しては、直前に実施された公共バス料金の引き上げを発端に全土で反政府デモが広がる事態となったほか、一連のデモをきっかけに景況感は急速に悪化している上、製造業では金融市場の混乱による急速なレアル安がコスト上昇要因になることで生産の

足かせになる懸念も高まっている。さらに、足下のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標（ $4.5 \pm 2.0\%$ ）の上限付近で推移しており、先行きはレアル安による輸入物価の上昇が物価上昇圧力になることに加えて、低所得者給付などの影響も重なることで、インフレ率は引き続き高水準での推移が続くことも予想される。折しも、米国による量的金融緩和の縮小観測を背景に国際金融市場に動揺の動きが広がるなか、多くの新興国や資源国ではこれまで流入してきた海外資金に巻き戻しの動きが出ており、これが株式や通貨、債券価格の下落を招くなど、実体経済にも少なからず下押し圧力を与える懸念が高まっている。同国は慢性的な経常赤字を抱えるなど対外収支の脆弱さが海外投資家のマインド悪化に際して売り材料にされる傾向があるが、近年の景気減速を背景に財政状況も急速に悪化しており、政府は来年度予算におけるプライマリー収支の黒字幅をGDP比+2.1%と大幅に縮小させる方針を示している。この理由として政府は、景気が一段と下振れすることによる歳入の減少と、景気を下支えする観点から様々な税額控除の導入を検討しており、これも歳入の下押し圧力になるとの見方を示しているが、財政に対して過度に負荷を掛けることはファンダメンタルズの悪化を通じて投資家からの信認低下を招くのみならず、公的部門の肥大化が経済の効率性を削ぐ可能性に留意する必要がある。足下では金融市場は再び落ち着きを取り戻しているようにも思われるが、今後は現実に米国の量的緩和縮小が待ち受けていることを勘案すれば、その影響は引き続き同国を含むファンダメンタルズの脆弱な国を中心に重石になることは避けられないであろう。さらに、物価上昇圧力が高まりつつあることに加えて、中銀による金融引き締めの影響で市中金利は上昇基調を強めており、景気のけん引役である個人消費を中心とする内需が劇的に回復する状況は想定しにくくなっている。米国経済の堅調や中国経済に底打ちの兆しがうかがえるなど、外需の回復が進む期待は出ているものの、近年は経済の外需依存度が一段と低下しているほか、資源価格の調整などを背景に交易条件も急速にピークアウトしていることから、外需の回復が内需の押し上げに繋がる好循環は生まれにくく、先行きの景気についても厳しい状況が続くことが予想される。

- 政府は先月、同国の人口が2億人を突破したとの推定人口を発表し、同国の人口が安定的に増加していることを示すとともに、中長期的にみても引き続き人口増加が見

図2 経常収支の推移

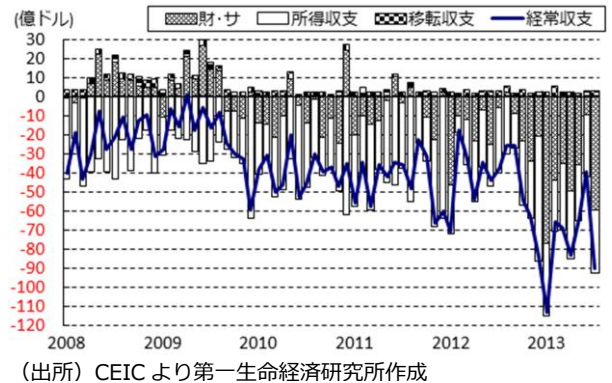
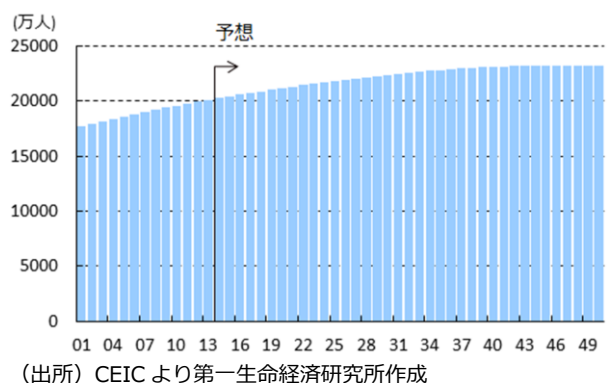


図3 ブラジルの人口の推移



込まれるとの見方を示した。一方、同国はB R I C s 諸国の中でも最もジニ係数が高いなど貧富の格差が大きく、人口増加も貧困層を中心に広がっていることに加えて、政府による大規模な低所得者給付などの影響で低所得者層を中心に医療アクセスが改善していることなどを反映して平均年齢も向上しており、将来的には年金などを含めた社会保障負担の増加に繋がる可能性も出ている。特に、同国は低所得者給付など社会保障給付の大きさが税負担の大きさなど、いわゆる「ブラジル・コスト」の温床となるなど、国際競争力のボトルネックになっていることから、今後はこうした足かせが大きくなることも予想される。人口の大きさ、そしてその成長性は同国の魅力である一方、中長期的な経済の重石になる可能性があることを勘案すれば、比較的景気が堅調なうちにこそ構造問題の解決に着手する姿勢が求められることになろう。

以 上