

ブラジルの景気低迷、「影」を抜け出せず

～先行きは好悪ともに材料があるも、不透明感は依然大きい～

発表日：2013年12月5日(木)

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)

- ブラジル景気は本調子を取り戻しておらず、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.9%とマイナス成長となった。インフレ率のピークアウトなどを受けて消費は底堅かったものの、耐久消費財需要や企業の設備投資は低迷し、外需の反動減も景気の足を引っ張った。生産も低迷するなか、反政府デモによる景況感の悪化なども内需の下押し圧力に繋がり、同国景気は底を抜け出せない状況が続いている。
- 先行きの景気には好悪それぞれの材料があり、サッカーW杯に向けたインフラ投資やインフレ率のピークアウト、レアル安による輸出競争力の向上はプラスに作用すると見込まれる。一方、海外からの投資鈍化の動きや、反政府デモへの対応やリオ五輪に向けた投資拡充による財政負担の拡大により、ファンダメンタルズが悪化する懸念もある。資源価格の調整などによる交易条件悪化が景気の下押しに繋がることも考えられるなど、当面の同国景気を巡る状況は引き続き厳しい展開が続く可能性は高いと予想される。

《投資や外需の鈍化が景気の足かせになるなか、先行きの景気も不透明要因が多く、厳しい展開が続く見通し》

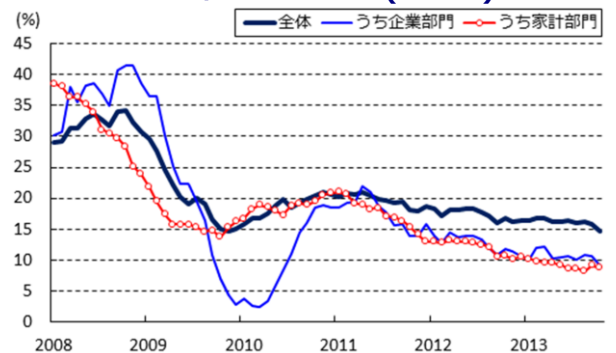
- ブラジル経済が本調子に戻せない状況が続いている。7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.2%と前期(同+3.3%)から減速し、前期比年率では▲1.9%と大幅に加速した前期(同+7.2%)から一転してマイナス成長になるなど、厳しい展開が続いている。足下のインフレ率は依然として高水準で推移しているものの、中銀が設定する目標域に収まっており、徐々にピークアウトの動きが出ている。その一方、中銀はインフレを警戒して急進的な利上げを繰り返し実施しており、景気への悪影響が懸念されてきた。ただし、同国では過去のハイパーインフレの経験もあり、市民は極度に物価高や金融引き締めを嫌う傾向があることから、この動きが消費を押し上げる状況が続いている。しかし、その勢いは海外資金の流入が活発であった数年前の状況からは大きく変化している。国際金融市場の混乱一服に伴い短期資金を中心とする海外資金に回帰の動きがみられるなど外部環境は改善しているにも拘らず、金利高による資金需要の鈍化を反映して銀行貸付は減速基調が続いており、自動車をはじめとする耐久消費財需要は弱含んでいる。また、国際金融市場の混乱による通貨レアル安を追い風に輸出競争力が向上したことに加えて、中国向け輸出が急拡大したことで前期に大幅に加速した輸出には反動が出た結果、減速に転じたことも景気の下押しに繋がった。こうした内・外需の低迷を背景に企業の設備投資意欲は冷え込み、雇用環境は厳しさを増している。なお、足下の失業率は依然として低水準で推

図1 実質GDP成長率(前期比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

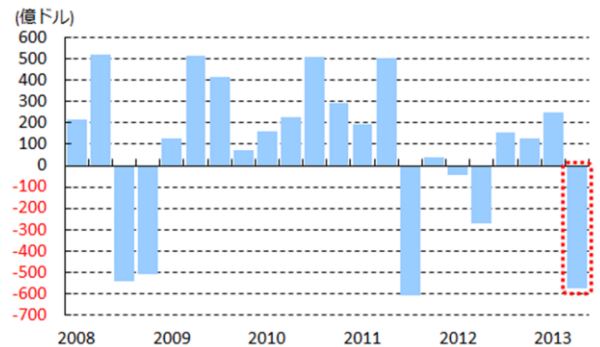
図2 銀行部門の融資残高(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

- 移しているものの、これは労働参加率の低下によると見込まれる。同国では6月に開催されたサッカー・コンフェデレーションズ杯の前後、公共交通機関の料金引き上げを発端に全土で反政府デモが発生したが、その後も散発的に抗議活動が繰り返されており、これも足下の景況感の悪化を通じて内需の下押しに繋がっている。
- 先行きの景気については、明るい材料と暗い材料が混在する硬軟取り混ぜた状況が続くと見込まれ、急激な景気回復は見込みにくい展開が予想される。来年6月に開幕するサッカーW杯を巡っては、未だに開催予定のスタジアムの半分が完成しておらず、今後は急ピッチでの建設が進むと見込まれることから、関連産業を中心に生産拡大の動きが広がるのが期待される。さらに、足下では徐々にインフレ率がピークアウトの兆候を強めていることから、これまで急進的に進められてきた金融引き締めペースが今後は鈍化するとの見方も出ており、勢いに陰りが出ている個人消費を中心とする内需に回復の動きが出ることも見込まれる。また、今春以降の国際金融市場の混乱に伴う資金流出の影響により通貨レアルが大幅に下落し、輸出競争力が向上している上、足下では輸出の2割以上を占める中国向けは中国景気に回復期待が出ているほか、米国経済も堅調な推移が続いており、外需の改善が景気を下支えすると見込まれる。一方、外資系金融機関による融資動向をみると、4-6月期は通貨レアルが大幅に下落した影響があるものの、残高は大幅に減少しており、同国景気の先行きに対する不透明感が色濃く反映されているとともに、政府による政策変更が頻繁に行われることによる不信感も少なからず影響を与えている可能性が考えられる。こうした動きが広がれば、対内直接投資の鈍化によって国内投資率が下振れする上、国内産業の競争力低下が潜在成長率の下押しを招くことも懸念される。政府は景気を下支えすべく政府系金融機関による低利融資を拡充させているが、こうした取り組みは民間金融セクターの弱体化を招く上、与信判断の不透明さから不良債権化する可能性も考えられ、将来的な財政負担の増大を招くこともある。さらに、このところの反政府デモは元々公共料金引き上げへの反対運動がきっかけであったが、その後は社会保障や教育関連予算の拡充を求める声が高まっており、今後は2016年に開催予定のリオ五輪に関連するインフラ投資の拡大も見込まれることを勘案すれば、財政的な負荷が高まることも予想される。慢性的な経常赤字を抱えるなどファンダメンタルズが脆弱な同国にとって、財政状態の悪化は外国人投資家からの信託を一段と低下させることも懸念される。また、足下のインフレ率にはピークアウトの兆候がうかがえるが、通貨レアル相場は依然年明けから1割以上下回る水準にあり、輸入物価を通じたインフレ圧力を引き起こす可能性もあるなど、物価を巡る状況も安心は出来ない。外需についても緩やかな回復は期待されるものの、中国をはじめとする新興国景気は以前の勢いを失っている上、今後は米国のQE縮小などにより過剰流動性が徐々に縮小することで、資源価格は調整する可能性もあり、交易条件は一段と悪化することも予想される。このように同国経済の先行きは当面厳しい状況が続くと見込まれる。

図3 外資系金融機関の与信残高増減の推移



(出所) BIS より第一生命経済研究所作成

図4 交易条件指数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上