

「独り相撲」で景気後退に陥るブラジル

～次期政権には本気の改革が望まれるが、見通しは不透明～

発表日：2014年9月1日(月)

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)

- ブラジル代表のW杯での予想外の結果以上に、足下の景気低迷は10月の大統領選に悪影響を与えそうだ。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.3%とリセッションに陥った。W杯に伴う休日が生産や消費に悪影響を与えたが、それ以上に長引くインフレが国内経済の足かせになる厳しい状況に直面する。
- 政府は景気低迷の要因に「海外要因」を挙げるが、失業率は低水準ながら、労働コストの急上昇は企業活動の重石になっている。FDIの堅調な流入は続くが、「ブラジルコスト」の解消なしでは持続可能な経済成長は難しい。海外からの評価向上のためにも、次期政権には本格的な改革が望まれる状況にある。
- 大統領選を巡っては野党候補が猛追しており、決選投票になれば接戦も予想されるなど混戦模様である。ただし、各候補とも政権公約は「空手形」の様相で改革の本気度は不透明。政府が打ち出す景気刺激策も短期志向が強い。当研究所は、今年の経済成長率を前年比+0.3%とほぼゼロ成長になると下方修正する。

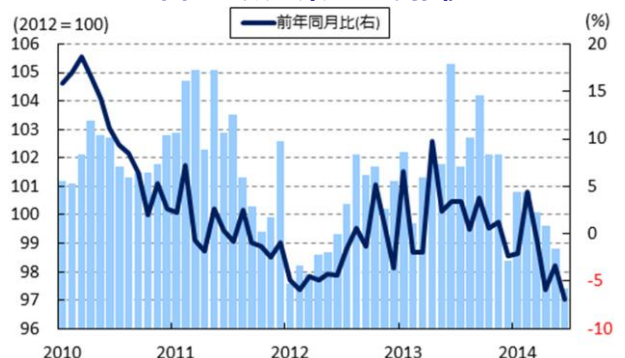
- 6月中旬から約1ヶ月に亘って開催されたFIFAワールドカップ（サッカーW杯）では、終盤になってブラジル代表チームが予想外の結末を迎えたことで、今年10月に予定される大統領選への影響が懸念されたが、足下の景気動向はブラジル代表の結果以上に深刻な状況にあることを示している。元々、サッカーW杯期間中は同国政府がブラジル代表の試合日を休日としたことで生産をはじめとする経済活動全般に対する悪影響が懸念され、休日になったことで開催決定当初に期待された消費拡大効果にも水を差すことが懸念されたが、図らずもこうした懸念は現実のものになっている。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.3%となり、前期（同▲0.6%に下方修正）から2四半期連続でマイナス成長となるなど、リセッション（景気後退）に陥っていることが確認された。同国経済がリセッション状態となるのは、いわゆる「リーマンショック」に始まる世界金融危機の影響が深刻化した2008～09年にかけて以来約4年ぶりとなるが、当時は世界経済に全体として下押し圧力が掛かっていた状況であった。一方、足下では先進国を中心に世界経済に底入れの動きがみられるにも拘らず、同国経済はさながら「独り相撲」の様相で景気後退局面を招いていることを勘案すれば、事態はより深刻なものと捉えることも出来よう。国・地域別では輸出の約2割を占めるなど同国最大の輸出市場となっている中国景気の底入れ期待などを受け、鉱業部門の生産は比

図1 実質GDP成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

較的底堅い動きがみられるものの、ここ数年の景気減速を背景に製造業の生産は昨年半ば以降減速基調を強めている。年明け以降国際金融市場は落ち着きを取り戻しており、世界的にリスクマネーの動きが活発化するなかで主要株式指数（ボベスパ指数）は上昇基調を強めているほか、通貨リアル相場も落ち着く動きがみられるなど金融取引は活発化しているが、サービス部門も低迷が続くなど厳しい状況に直面している。この要因として、足下のインフレ率は中銀が定める目標（ $4.5 \pm 2.0\%$ ）の上限近傍で推移するなどインフレが警戒されるなか、中銀は金融引き締め姿勢を強めており、経済成長の原動力となってきた個人消費をはじめとする内需の下押し圧力に繋がっていることも挙げられる。事実、金利高がネックとなる形で市中、特に民間向けのローン残高は減速基調を強めており、近年は物価安定によるローンの拡大が旺盛な消費や住宅投資を促してきたことを勘案すれば、足下の状況は間逆の様相を呈している。このように、ブラジルでは大統領選を目前に控えるなかで現政権は厳しい状況に直面している。

- 政府は今回のGDP統計が大きく下振れした要因として「**海外要因**」を挙げており、海外景気の回復の遅れが景気の足かせになっているほか、上述のようにサッカーW杯による要因も景気の足かせになったとしている。さらに、足下の失業率の低さを理由に先行きの景気は回復感が高まるとの見方を示しているが、低い失業率を示唆する公式な雇用統計は5月分以降更新されておらず、必ずしも足下の状況をきちんと把握出来ていないことを勘案すれば、こうした見方がそのまま当てはまるか疑問である。なお、年明け直後の失業率は歴史的な低水準に留まるなど国内の雇用環境が底堅さを維持している面はあるが、同国では近年離職率が上昇するなかで定着率の低下が新たな問題となるなか、ルラ前政権以降続けられている手厚い低所得者対策により最低賃金は大幅な上昇が続いている。さらに、近年の最低賃金上昇による労働コストの上昇に加え、労働者に対して支払われる様々な手当によって全体としてみた労働コストの上昇は急速に進んでおり、同国

の生産性上昇に見合わない水準になっているとの指摘も多い。また、同国の労働法制は労働者保護の色合いが極めて強いなか、こうした課題は労働コストの上昇を通じて全体としての生産コストの上昇を招いており、生産現場を取り巻くボトルネックになっている。俗に、こうした一連のコストを『ブラジルコスト』と称する動きがみられるが、コストは労働面のみならず、海外との関税を巡る複雑さに加え、中央政府と地方政府との間で複雑に入り組んでいる内国税、そして、慢性的なインフラ不足を背景とする国内の物流コストの高さなどを含めると多岐に亘る。足下における海外からの対内直接投資の流入額は7月までの累計ベースで前年同時期に比べて2割以上の高い伸びをみせており、欧米などからの流入が大きく低迷する一方、日本企業が7月末時点で昨年総額に匹敵する金額を流入させるなど、わが国の存在感が顕著になっている様子がうかがえる。約2億人の巨大な人口を擁する上、1人当たりGDPも1万米ドルを上回る所得国であり、近年は旺盛な消費意欲を背景に高い経済成長を実現してきたことから、同国が消費市場としての魅力が高い

の生産性上昇に見合わない水準になっているとの指摘も多い。また、同国の労働法制は労働者保護の色合いが極めて強いなか、こうした課題は労働コストの上昇を通じて全体としての生産コストの上昇を招いており、生産現場を取り巻くボトルネックになっている。俗に、こうした一連のコストを『ブラジルコスト』と称する動きがみられるが、コストは労働面のみならず、海外との関税を巡る複雑さに加え、中央政府と地方政府との間で複雑に入り組んでいる内国税、そして、慢性的なインフラ不足を背景とする国内の物流コストの高さなどを含めると多岐に亘る。足下における海外からの対内直接投資の流入額は7月までの累計ベースで前年同時期に比べて2割以上の高い伸びをみせており、欧米などからの流入が大きく低迷する一方、日本企業が7月末時点で昨年総額に匹敵する金額を流入させるなど、わが国の存在感が顕著になっている様子がうかがえる。約2億人の巨大な人口を擁する上、1人当たりGDPも1万米ドルを上回る所得国であり、近年は旺盛な消費意欲を背景に高い経済成長を実現してきたことから、同国が消費市場としての魅力が高い

図3 雇用環境の推移

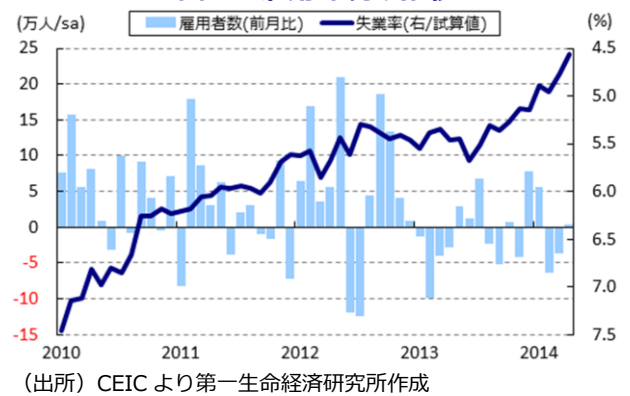
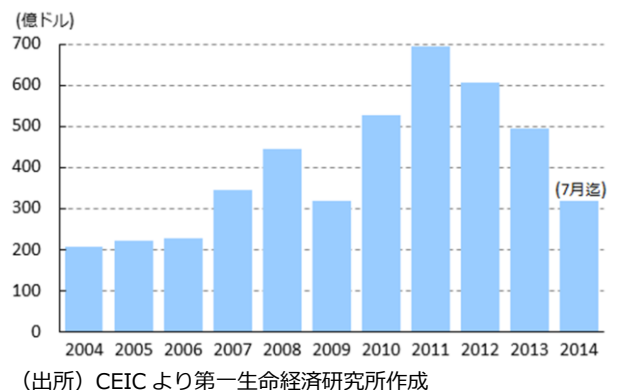


図4 対内直接投資流入額の推移



ことは疑いようがない。ただし、ここ数年政府は資源関連を中心に政府の関与を強めるなどの動きをみせるほか、国内産業保護を目的に一方的に関税同盟の見直しを通告するなど「内向き姿勢」の強い政策を志向しており、近年は物価抑制を主眼に置いた財政・金融政策により国際社会からの信認向上に繋がってきたが、一連の対応は海外からの評価を著しく毀損させている。大統領選後に誕生する次期政権は、現職が勝利を治めても、野党の勝利による政権交代が起こった場合においても、国内に横たわる様々な課題の解決なしには同国経済の回復は期待しにくい状況にあると判断出来る。

- 大統領選を巡っては、現職のルセフ大統領（労働党）を含む3名の有力候補者が事実上競う状況が続いてきたが、先月に候補者の一人であるブラジル社会党（PSB）党首のエドゥアル・カンポス氏が乗っていた小型飛行機が墜落し、死亡する事態に見舞われた。結果、カンポス候補の下で副大統領候補として出馬していたマリナ・シルバ元環境相が大統領候補として出馬する意向を固め、いわば「吊い合戦」の様相を呈しながらルセフ候補を猛追する勢いをみせている。直近の世論調査によれば、ルセフ氏をシルバ氏が追いかけており、ブラジル民主社会党（PSDB）のアエシオ・ネベス氏が3位につける状況だが、決選投票に持ち込まれた場合にはルセフ氏とシルバ氏が接戦になるとの見方が強まっている。前ルラ政権から続く労働党政権下では左派的な経済政策が採られる傾向が強まったことから、経済界や海外投資家を中心にルセフ政権が継続した場合は構造改革が進展しないとの見方が根強く、足下の国際金融市場の落ち着きにも拘らず同国金融市場では短期的な売買が中心となる状況が続いてきた。しかし、政権交代の見方が出てくるなかでこうした状況に変化の兆しが出つつあるものの、現時点において各有力候補が打ち出している政権公約は『空手形』に近いものが多く、本当の意味で行き詰まりをみせる同国経済の『突破口』となる政策に繋がるかは不透明である。足下の景気減速を受けて中銀は7月、民間金融機関による中銀預託準備額を総額450億レアル引き下げることにより、当該金額の最大50%を新規与信に廻すことで与信拡大を促す景気支援策を打ち出したが、先月にも約100億レアル拡充した上で全額を新規与信に廻すことを認めることで景気下支えを図る姿勢をみせている。さらに、政府は低迷が続く不動産購入の支援に向けて債券商品の導入などを含む住宅ローンのほか、自動車ローンの活性化策を発表しており、一時的に押し上げ効果が出る可能性はあるが、インフレ率の高止まりが続いて中銀が利下げなどに動きにくい環境にあることを勘案すれば、大きな効果を期待することは難しいであろう。結果、当研究所では今年通年の経済成長率を従来見通し（前年比+0.8%）から下方修正し、同+0.3%とほぼゼロ成長に留まると予想する。

以上