

ブラジル: 新型肺炎の行方は見通せないが、中銀はさらなる利下げ対応に含み

～政策対応の効果も見通せず、今年の経済成長率が大幅マイナスとなる可能性はくすぶる～

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)

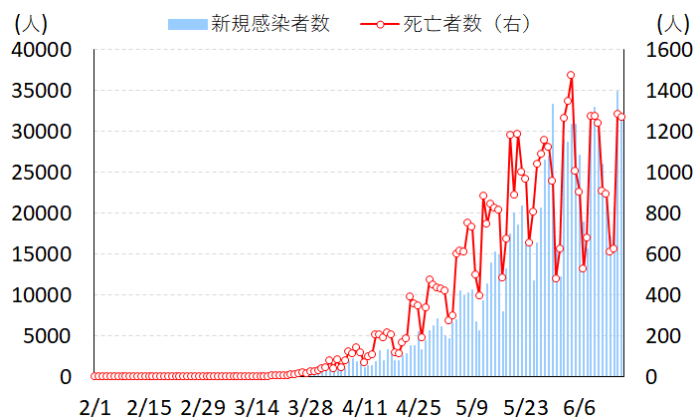
(要旨)

- 新型肺炎の感染拡大の中心地は新興国にシフトするなか、ブラジルでは累計の感染者及び死亡者は世界2位となるなかで依然拡大が続く。防疫政策を巡る混乱が事態収束を難しくするなか、足下では企業マインドの急速な悪化に加え、雇用環境も大幅に悪化するなど景気の下振れは不可避である。ゲジス経済相は構造改革の必要性を訴える一方、財政実務を担うアルメイダ国庫局長が辞任するなど新たな懸念も出ている。政策運営は継続される見通しだが、感染収束の見通しが立たないなかで「双子の赤字」を巡る懸念は燻ろう。
- 国際金融市場の動揺に伴う資金流出を受けて調整したレアル相場は先月以降底打ちするも、足下では前年同時期に比べて2割以上安値で推移する。ただ、足下のインフレ率は一段と下振れするなか、中銀は直近の定例会合で追加利下げを決定し、政策金利は過去最低の2.25%となる。政府・中銀は政策強化を通じて景気下振れに対応する格好をみせたが、新型肺炎の行方が見通せないなかでは奏功するかは不透明である。当研究所は今年のブラジルが▲8.0%の大幅マイナス成長になるとみるが、現時点でこれを据え置く。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）を巡っては、足下で感染拡大の中心地が中南米をはじめとする新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な上、今後は季節が冬に移行する南米での感染拡大は事態収束を困難にすることが懸念される。なかでもブラジルでは、新型肺炎の累計の感染者数が95万人超、死亡者数も4.6万人とともに世界2位の水準にある上、足下の感染者数及び死亡者数の拡大ペースは世界で最も高いなど、感染爆発と医療崩壊に直面している。こうした背景には、防疫政策を担う保健相が経済活動を優先するボウソナロ（Bolsonaro）大統領との軋轢を理由に更迭及び辞任するなど立て続けに後退しており、保健政策を巡る混乱も影響している

（詳細は5月18日付レポート「[ブラジル、保健相が2代連続の更迭で防疫政策の混乱は必至](#)」をご参照下さい）。さらに、後任のパズエロ（Pazuello）保健相代行の下、今月初めには新型肺炎の感染者数及び死亡者数などのデータの隠ぺいとも取れる動きをみせたことで、政権に対する批判が高まる事態を招いた（詳細は9日付けレポート「[ブラジル・ボウソナロ政権 破れかぶれのコロナ対応](#)」をご参照下さい）。なお、その後は連邦公安庁の申し立てに基づく形で最高裁判所

図1 新型肺炎の新規感染者数及び死亡者数の推移

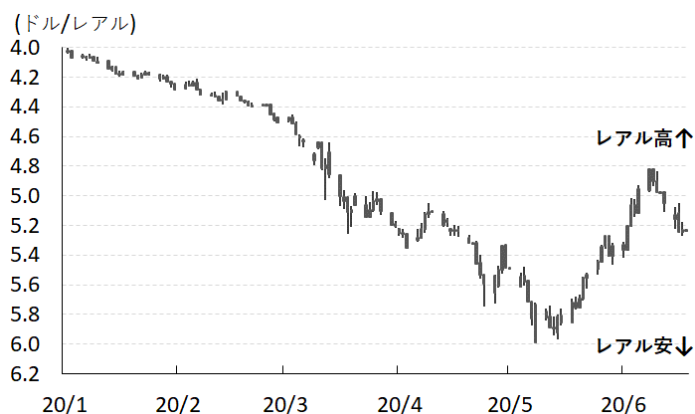


(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

が保健省に対して完全なデータの公表を求める判断を下した結果、保健省は以前と同じ内容で感染者数及び死者数などに関するデータの公表を再開する一方、事態が一段と悪化している様子が確認されている。また、地方政府レベルで実施された外出自粛や隔離措置などの防疫政策の影響で足下の企業マインドは製造業、サービス業問わず大幅に低下するなど景気減速が懸念される動きがみられるほか、5月の失業保険申請者数は96万人を上回り統計開始以来最高となるなど、雇用・所得環境は急速に悪化しており、近年の経済成長のけん引役となってきた家計消費の低迷は避けられなくなっている。こうしたなか、政権内で経済政策を担うゲジス（Guedes）経済相は米シンクタンクが主催したオンラインイベントに登壇し、足下の経済状況について「自らが招いた景気後退に適切に対処しなければ不況に陥る可能性がある」した上で「向こう2～3ヶ月以内に構造改革の再開させねばならない」との考えを示すなど、国際金融市場が抱く疑念に対応する姿勢を示した。他方、財政実務を担ってきた経済省のアルメイダ（Almeida）国庫局長は新型肺炎が鎮静化した後に同職を辞する考えを示すなど、テメル（Temer）前政権以降の財政実務を担ってきた同氏の突然の辞任による混乱が懸念された。なお、後任の国庫局長には計画局長のフンシャル（Funchal）氏が横滑りで就任する見通しであり、新型肺炎対策による悪影響が一巡した後は財政健全化路線に舵が切られる模様だが、新型肺炎の行方について見通しが立たないなかではいわゆる『双子の赤字』に関する課題解消の道筋を立てることは難しい展開が続くであろう。

なお、春先にかけては新型肺炎のパンデミック（世界的大流行）による世界経済の減速懸念の高まりを受けて国際金融市場が大きく動揺して新興国からの資金流出圧力が強まる動きがみられたが、ブラジルでは原油市況の低迷も相俟ってそうした動きに拍車がかかった。さらに、その後は同国内をはじめとする中南米が新型肺炎の感染拡大の中心地となったことから、実体経済のさらなる悪化が懸念された。その後は米FRB（連邦準備制度理事会）を中心に全世界的な金融緩和を背景に、国際金融市場は『カネ余り』となるなど資金繰りを巡る懸念が後退したことで動揺が鎮静化し、新興国からの資金流出圧力は弱まった。また、先月以降は主要国において新型肺炎の感染収束の動きが進んだことで、経済活動の正常化が前進するなど世界経済の回復期待が高まり、この動きに呼応する形で原油市況が底入れしたことで通貨レアル相場は一転底入れする動きをみせた。ただし、足下では世界的に新型肺炎の感染拡大の『第2波』が意識される動きがみられるなか、ブラジルでは上述のように『第1波』の頂点もみえない展開が続いており、レアル相場も頭打ちしている。さらに、先月以降の底入れにも拘らず足下のレアル相場は対ドルで2割以上も安値で推移するなど輸入インフレが懸念されるものの、景気低迷による物価への下押し圧力の影響も重なり、直近5月のインフレ率は前年比+1.88%に留まる。こうしたなか、中銀は16～17日に開催した定例会合において政策金利を8会合連続の利下げ実施を決定し、利下げ幅も先月の前例会合と同じ75bpの大幅となり、政策金

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

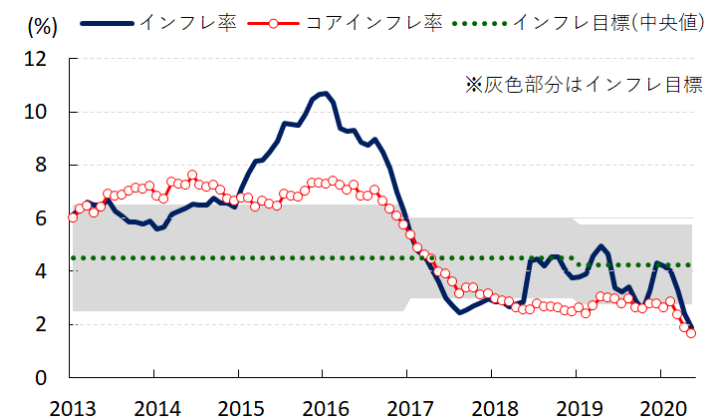
り、この動きに呼応する形で原油市況が底入れしたことで通貨レアル相場は一転底入れする動きをみせた。ただし、足下では世界的に新型肺炎の感染拡大の『第2波』が意識される動きがみられるなか、ブラジルでは上述のように『第1波』の頂点もみえない展開が続いており、レアル相場も頭打ちしている。さらに、先月以降の底入れにも拘らず足下のレアル相場は対ドルで2割以上も安値で推移するなど輸入インフレが懸念されるものの、景気低迷による物価への下押し圧力の影響も重なり、直近5月のインフレ率は前年比+1.88%に留まる。こうしたなか、中銀は16～17日に開催した定例会合において政策金利を8会合連続の利下げ実施を決定し、利下げ幅も先月の前例会合と同じ75bpの大幅となり、政策金

利は2.25%と過去最低を更新した。会合後に公表された声明文では、世界経済について「主要国での財政・金融政策対応を受けて金融市場は一定程度落ち着きを取り戻しているが、新興国を取り巻く状況は依然厳しい」との見方を示した。また、同国経済については「第1四半期は2015年以降最も減速したが、第2四半期はさらなる下振れが懸念される」とした上で、「インフレ動向は目標を下回る」とし「今年は+1.9~2.0%、来年は+3.0~3.2%」になるとの見通しを

示した。その上で、政策金利について「今年末時点で2.25%になるが、来年末時点で3.00%になる」との見通しを示す一方、「現状では異例の強力な金融緩和が必要と信じており、追加緩和余地については不透明であり、小幅であるべきと理解している」とするなど、追加利下げに含みを持たせる姿勢をみせた。先月以降、当局のなかでは金利の『底』について2.25%程度になるとの見方が示されていたものの、今回の利下げ実施でこの水準となる上、追加利下げの可能性が言及されたことを勘案すれば、同国経済を取り巻く状況が一段と悪化するなかでこうした見方が早くも撤回されたものと捉えられる。その意味では、政府及び中銀は景気下支えに向けて一段の政策対応を示す姿勢をみせたものと考えられる一方、足下では景気減速の『元凶』である新型コロナウイルス対策がままならない状況が続くなかではそうした対応が奏功するかは見通しが立たない。当研究所は現時点で今年のブラジルの経済成長率は前年比▲8.0%と大幅マイナスになると予想するが、現時点でこれを据え置く。

以上

図3 インフレ率の推移



(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。見通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。