

低迷するブラジル経済の現状と今後の課題
～失速回避も投資率の向上が急務～

経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

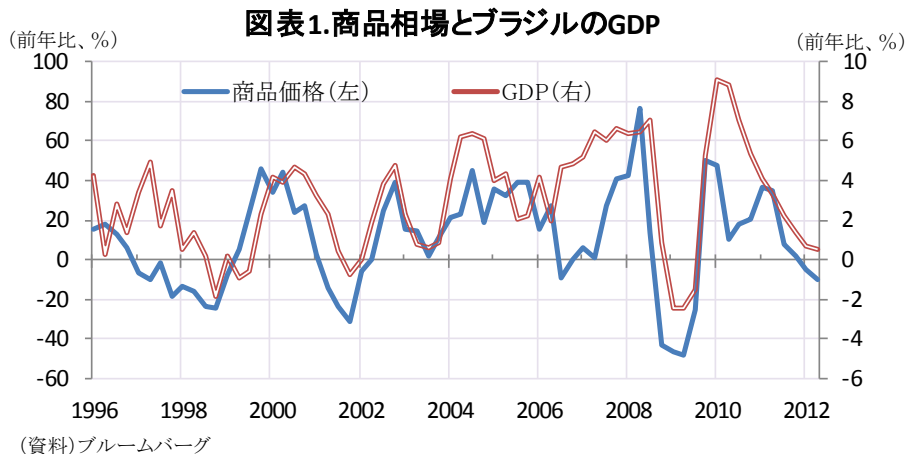
1. 先進国並みの低成長

「新興国の雄」といわれたブラジルが低成長から抜け出せない。この1年間の成長率はわずか0.5%に留まり、新興国とは思えない低成長に甘んじている。直近の4-6月期は回復が見られたが、それにしても前期比年率で1.6%である。労働力人口が1.3%程度増加していることを考えると、一人当たりではゼロ成長並みである。

ブラジル経済がこれほど低迷している理由は何か。端的に言えば、輸出の低迷である。欧州経済の悪化が世界経済全体に伝播し、中国経済の鈍化、ひいては一次産品需要の後退を招いた。1-6月期の地域別の輸出動向を見ると、EU向けが前年比-6%、東欧向け同-38%、中国向けは同6%となっている。好調だったのは米国向け（同17%）だけだった。この結果、上期の輸出全体の伸び率は前年比ゼロと低迷している。2010年、2011年の両年は3割増ペースであったから、この落差は大きい。そして7-8月の輸出は前年比-10.3%と更に悪化している。

近年、ブラジルには海外からの投資が集まり内需が拡大し経済構造は高度化しつつあるが、なお一次産品への依存が高く、市況が悪化するとたちまち経済全体も悪化するの、まだブラジル経済の現実である。

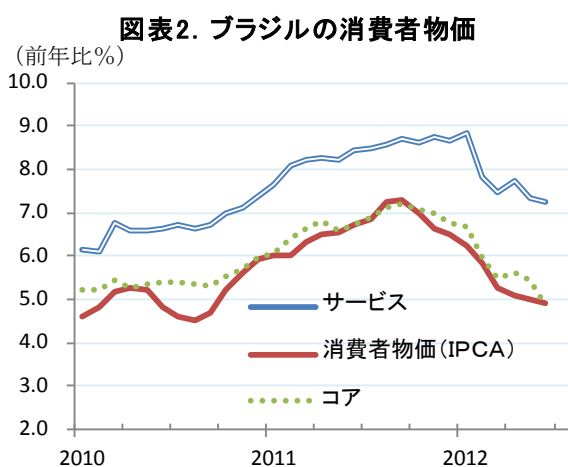
また経済構造論とは別に、新興国の成長により一次産品価格が高止まりするので、それがブラジル経済の支援材料であり続けるという議論もあったが、やはり一次産品価格の変動は避けられず、これも幻想だったということになる（図表1）。



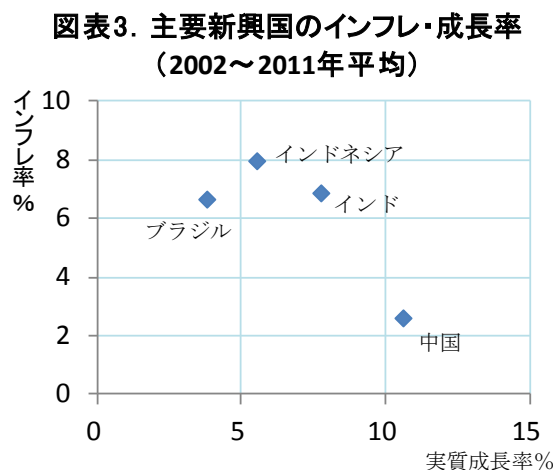
2. インフレ体質を温存、成長阻害要因に

ブラジル経済が抱える問題としてインフレ体質、いわゆる「ブラジル・コスト」の存在がしばしば指摘される。複雑で重い税制、厳しい労働規制、手厚い雇用保障、名目成長率にスライドする最低賃金、高い物流コストなど、ブラジルにはインフレを助長する体質が数多く残っている。今回の減速局面は、改めてその実態を浮き彫りにしたといえよう。

成長率がゼロ近辺まで低迷しているにもかかわらず、インフレは5%である。サービス価格の上昇率も7%と高い(図表2)。かつての高インフレ時代からは低下しているのは当然だが、なお他国と比較すると、相対的に成長率が低いにもかかわらずインフレ率は高めだ(図表3)。高いインフレ率は、景気鈍化初期において、思い切った利下げを躊躇わせる要因となっただろう。



(資料)ブラジル中央銀行

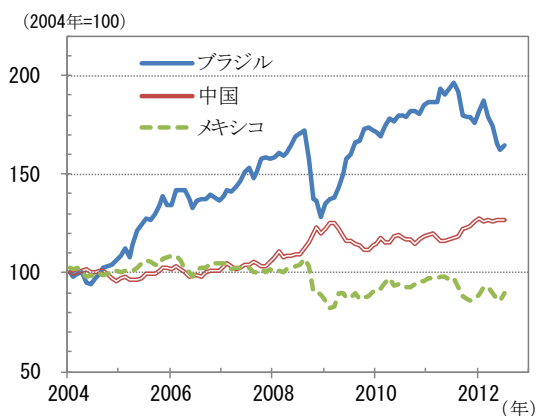


(資料)IMF

更に、相対的に高いインフレは為替政策にも影響を与えている。インフレのためレアル安政策はとりにくく、結果的にレアル高を選択することになりやすい。

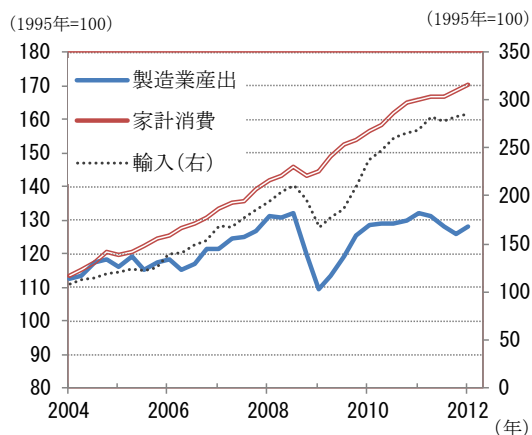
2011 年前半まで、ブラジルは新興国の中でも突出して自国通貨高になっていた(図表4)。そのため国内製造業は輸入品との競合に長年苦戦してきた。それを示しているのが図表5である。家計消費は増加しているが、国内製造業の産出は2008年の水準で頭打ちになっている。レアル高がもたらした安い輸入品はインフレ抑制として働いたが、同時に国内産業の疲弊、投資意欲の減退を招いたといえよう。

図表4. 主要新興国の実質実効為替相場



(資料)国際決済銀行

図表5. 需要(消費)と生産の乖離



(資料)ブラジル地理統計院

3. 景気回復への処方箋と見通し

外需に多くを期待できないのは明白なので、政府は内需テコ入れに取り組んでいる。まず金融面で、利下げのタイミングは遅かったとはいえ中央銀行は2011年8月以来、累計5.0%の利下げを実施してきた（現在の政策金利は7.5%）。その結果、ブラジルの実質金利（政策金利－消費者物価上昇率）は、前回通貨危機以後で最低レベルに低下している（図表6）。特に2012年に入ってから低下は顕著であり、今後、消費、投資両面で景気の支えとなると期待できる。

図表6. 実質金利



(資料)ブラジル中央銀行

財政政策面では、政府は民間消費の下支えのために家電や自動車購入支援策を逐次、実施してきた。特に自動車については減税のほか、金融機関に自動車ローン促進のインセンティブを与えるなど、手厚い支援策を実施している。

また2011年からは産業界からの要請に応え、レアル高阻止介入を実施し、レアル安へ誘導してきた。その結果、ブラジルの実質実効為替レートは過去1年間で約2割低下している。更に、メルコスル（南米南部共同市場）域外からの輸入車の一部に増税を課すなど、国際社会から批判を受けかねない国内産業保護政策にも着手して、国内景気の

テコ入れを図っている。

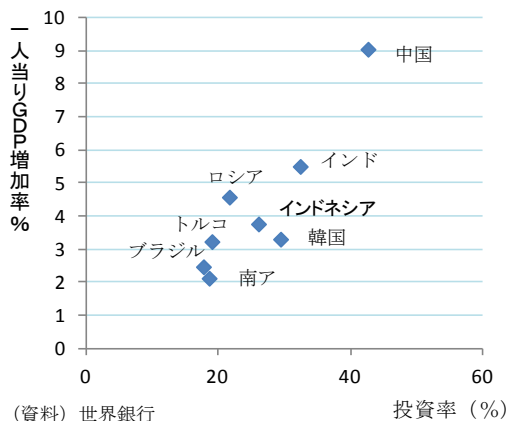
その結果、効果は少しずつ出てきている。例えば5月の自動車販売は前年比2桁減（-10%）であったが、対策実施後の6、7月は前年比2桁増（16%、19%）となった。また、6月の月次GDPが前月比0.75%増となり景気回復の兆しが見えてきた。

4. 中長期的課題は生産性向上のための投資率引き上げ

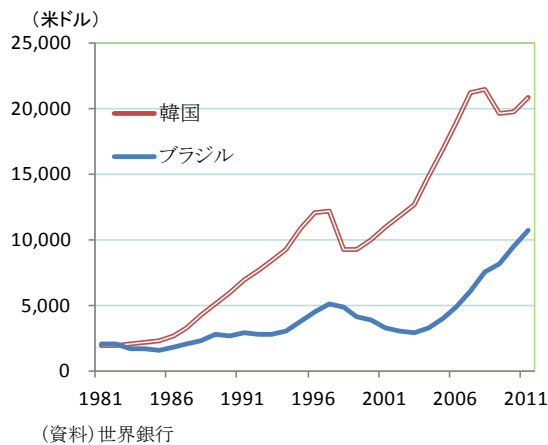
消費刺激で景気回復を実現した後、ブラジルは中長期的な課題、即ち経済の資源依存度を低めると同時にインフレ体質を改善していくことに取り組む必要がある。

そのためには産業の多様化と生産性向上が不可欠だ。そして、その鍵を握るのはインフラ投資を含め固定資本投資の拡大である。だが、しばしば指摘されることだがブラジルは新興国の中でも投資率（GDPに占める固定資本投資の割合）が低い。

図表7. 投資率と成長率の相関
(2001～2010年平均)



図表8. 一人当たりGDP



投資率の差は、生産性上昇率（一人当たりGDPの増加率）の差になって表れている（図表7）。更に、韓国とブラジルを例にとってみよう。両国の一人当たりGDPは、1980年頃はほぼ同じだったが、現在では大きな差がついている（図表8）。

ブラジルの投資不足は、インフラ投資で特に顕著だ。世界経済フォーラム（WEF）のよると、ブラジルのインフラの質は調査対象国142カ国中104位で、中国（69位）、インド（86位）、ロシア（100位）の後塵を拝しているうえ、港湾インフラに限ると常に最下位争いをしている。JETROが実施した日系企業アンケートでも、「直面している経営上の課題」の上位に通関・物流が入っている。貧弱なインフラが成長の阻害要因になっていることは明らかだ。

政府も問題意識は持っており、8月、インフラ投資計画（今後5年間で795億レアル、約3.1兆円）を発表した。今回の特徴は、民間資金で港湾設備や交通インフラの整備を急ぎ、ブラジルの弱点とされる物流コストを引き下げ、効率化を図ろうとするものだ。ブラジルは、銀行を含め依然国有企業が多く、民営化にはなおアレルギーが残っている。そのブラジルが、民間資本を導入してインフラ整備を図る意向を示したことは、画期的なことだ。政府の意気込みが伝わってくる。

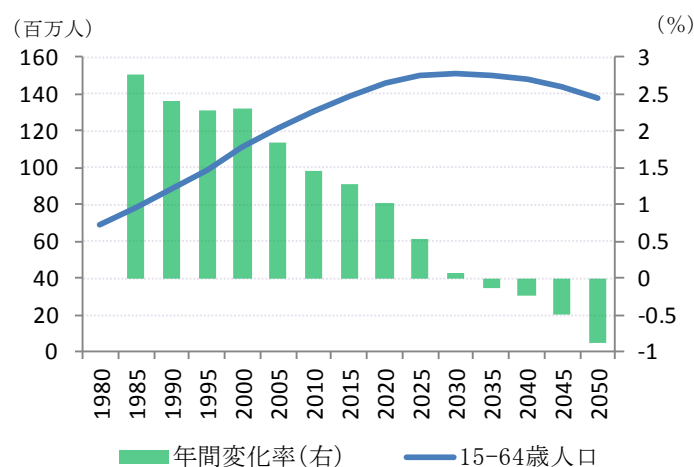
図表9. 人口動態推計

インフラ整備や新産業育成など経済構造改革には時間がかかる。ブラジルは人口ボーナスのある今のうちに生産性を高めておく必要がある。

現在のブラジルは生産可能人口（15～64歳）が年率1.5%程度増加している「若い」国だ。しかし、今後10年強で人口増ペースは衰え、2020年代後半にはゼロ近辺に、2030年以降は減少に転じていく見通しだ（図表9）。

残された時間は決して長くはない。ブラジル経済の飛躍のために、インフラ整備を急ぐとともに、企業活動の自由度を高めるため規制緩和を推進し、投資意欲を引き出すことを期待したい。

以上



(資料)IBGE

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2012 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)
 All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.
 Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan
 Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422
 〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2
 電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422
 e-mail: admin@iima.or.jp
 URL: <http://www.iima.or.jp>