

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs  
公益財団法人 国際通貨研究所

## ブラジル経済の中長期的なリスク要因

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 上席研究員  
(政策・メディア博士)  
松井 謙一郎  
[matsui@iima.or.jp](mailto:matsui@iima.or.jp)

### (要旨)

1. 2000年代後半以降のブラジル経済では、マクロ経済や外需の安定を背景として個人消費・投資支出の内需も伸びる好循環が確立している。対外ポジションの上で債務国から純債権国へ転換した事や、財政支出面での規律維持や公的債務負担軽減への取り組みも同国への評価の改善につながっている。
2. 好調な経済を背景に、同国の多国籍企業が積極的な海外展開を行う一方で、同国の国際社会でのプレゼンスは経済面だけでなく政治面でも着実に高まっている。一方で、以下のような中長期的なスパンでの潜在的なリスク要因の顕在化には留意する必要がある。
3. 先ず、中期的なリスク要因としては、経常収支の赤字の拡大が挙げられる。現時点では直接投資が堅調に流入してきているため特段大きな問題となっていないが、経常収支赤字額の内、直接投資でカバーできない部分が大きくなると中長期的にはリスク要因として問題視される可能性が高いと言える。

4. また、グローバル経済に深く組み込まれた事で国際経済の動向に左右されやすい経済構造になっている事が中期的なリスク要因として挙げられる。同国が金融面で対外的に開放を進めた事は信認を高める事となったが、その一方でフロー・ストック面でのポートフォリオ債務（株式・債券）の比重が高まり、短期的な資金フローの影響を受けやすい状況になっている。また、輸出面での一次産品の依存度は減っているものの、その価格変動の大きさはブラジル経済の不安定材料の1つであり、特に鉱物資源と比較して価格変動が大きい食糧資源には引き続き留意が必要である。
5. 更に長期的なリスク要因として、依然として残る経済格差がある。経済格差の存在は、今後中間層拡大への障害になるだけでなく、政治的な左傾化・資源ナショナリズムを強める契機になる可能性もあり、留意が必要である。

## (本文)

ブラジルのマクロ経済ファンダメンタルズは、2000年代を通じて大きく改善し、内外の信認も安定している。このようにプラス面が目立つ一方で、中長期的には幾つかのリスク要因も存在する。本稿の前半(1.と2.)で、同国の経済面でのファンダメンタルズの改善や国際社会でのプレゼンスの拡大を具体的に見た上で、後半(3.~5.)では同国の中長期的なリスク要因について整理したい。

### 1.マクロ経済の安定とファンダメンタルズの改善

同国のマクロ経済の安定・成長の持続によって、従来より懸念となってきた対外債務や財政面でも著しい改善が見られた。

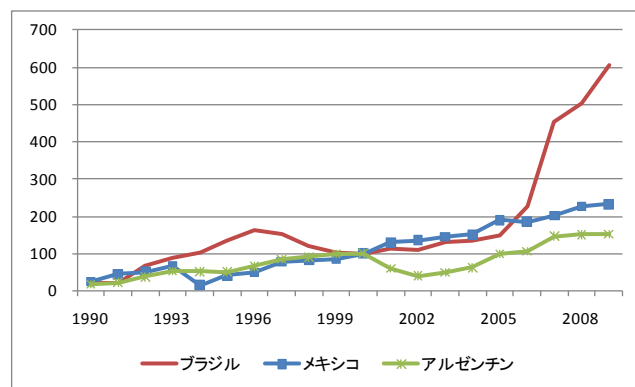
#### (1) 2000年代後半以降のマクロ経済の安定

2001年末にアルゼンチンの債務危機が発生し、その混乱の余波が中南米地域全般にも及ぶ中でブラジルでも2002年は景気が後退した。アルゼンチンの混乱が徐々に收拾し、2003年からスタートしたルーラ政権が実質的に従来の政策を継続する中で、景気も落ち着きを取り戻した。

2000年代後半以降は、世界的な資源需要と資源価格の高騰基調の定着を背景に経常収支も好転、外貨準備高が大きく増加(図表1)、2005年末にはIMFへの借入を全額前倒しで一括返済した。インフレ抑制には有効だが機動性の無い通貨制度の時代(1990年代のドルへのペッグ制度)と異なり、変動相場制

度への移行で危機対応へのバッファ（外貨準備高の増加、相場変動による調整）が整った状況となった。

図表 1 中南米の主要国 3 か国の外貨準備高推移  
(2000 年を 100 とした指数)



(出所) IMF のデータ (World Economic Outlook) より作成

2000 年代後半は、グローバル金融危機の影響で 2009 年に景気が後退した事を除けば、同国の潜在成長率とされている 5% の水準をほぼ達成している。この背景には、経済の安定（インフレの鎮静化、成長の持続）や政策運営への信認着によって個人消費が大きく伸びると同時に投資支出も伸びるという形での好循環が確立した事がある。

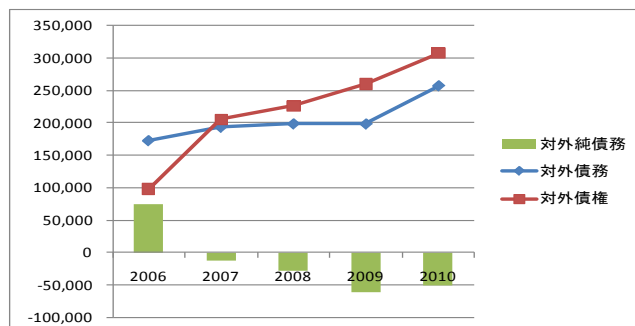
このような状況を背景に、2008 年には S&P と Fitch、2009 年に Moody's が投資適格に格上げするなど外部の信認も改善した。最近ではファンダメンタルズの安定や BRICs のメンバーとしての存在感に加えて、新たな新海油田の発掘やオリンピック開催決定などの追い風もあって、同国への資金流入が続いている。

## (2) 対外債務面での改善

同国は 2006 年までは対外債務が対外債権を上回る純債務国であったが、2007 年には外貨準備高が急速に積み上がって増加した対外債権が対外債務を上回り、純債権国となった（図表 2）。

支払能力を見ても、短期債務の割合が低下する債務構成の改善もあって、デットサービスレシオ（債務支払／輸出）が大きく低下し、また金利支払もほぼ横ばいで推移しており、対外債務負担は大きく軽減されてきている（図表 3）。

図表 2 対外債務・債権の推移 (単位: 百万ドル)



(出所) ブラジル中銀のデータより作成

図表 3 対外債務支払い負担の指標

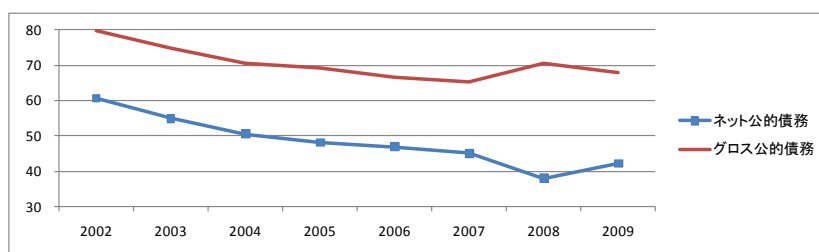
	2006	2007	2008	2009	2010
債務支払い	56,902	52,028	37,638	43,561	46,340
(内、金利支払)	14,878	15,342	15,573	13,922	13,476
債務支払/輸出比	41.3	32.4	19.0	28.5	23.0
債務/GDP比	15.9	14.1	12.0	12.4	12.3

(出所) ブラジル中銀のデータより作成

### (3) 政府債務の状況

政府債務は、2000年代初頭はGDP比で60%近くに達してその引き下げが課題となっていたが、近年は40%台にまで着実に減少している(図表4)。

図表 4 公的債務 (GDP比) の推移 (単位: %)



(出所) IMFのWEO (World Economic Outlook) のデータより作成

この背景には、2000年代を通じて財政支出の抑制要因が大きく、最近の同国の格付けの引き上げにおいても、ルセフ政権が財政規律路線を踏襲している点が高く評価されている。尚、今後はインフラ整備のために政府支出の増加が見込まれるが、計画においては民間資金を多く見込んでいる事もあって、財政が大きく悪化する事は考えにくい。

## 2. 国際的なプレゼンスの拡大

安定したマクロ経済を背景に、同国の政治的なプレゼンスや多国籍企業の海外でのプレゼンスも著しく高まっている。

### (1) 政治面でのプレゼンスの拡大

ブラジルは、政治面でも新興途上国のリーダーとしての動向が注目されている。1990年代以降は、南部南米地域での地域統合（メルコスール）の枠組み作りを牽引するなど地域でのリーダーとしての役割を果たしてきた。

2000年代後半に入ってから、ルーラ政権（2003年初～2010年末）の下でBRICs間や主要な新興国間（IBSAの枠組みでのインド、南アフリカとの協調）との連携強化が積極的に進められてきた（図表5）。

図表5 ブラジル関連の主要な国際的枠組みと最近の動向

	概要	最近の動向
南米南部共同市場 (メルコスール)	1990年代前半にブラジルとアルゼンチンが中心になってスタートした南部南米地域統合の枠組み。	2000年代を通じて拡大し、準加盟国を含めると現在は南米全域（10か国）をカバー。 最近は、EU・アジアなど域外とのFTA交渉を活発化させている。
BRICs (Brazil, Russia, India, China)	2000年代半ば頃より新興国のリーダーとしてブラジルを含む4か国の総称として定着。	BRICsサミットの開催や政治・経済面での各種の連携強化を通じて世界的にプレゼンスを大きく高めている。
IBSA (India, Brazil, South Africa)	2000年代半ば頃よりインド、南アフリカ3か国の連携の枠組みとしてスタート。	当初は国連安保理の常任理事国入りを狙う思惑でスタートしたが、その後は経済面での連携も強めている。
南米諸国連合 (UNASUR)	2000年代後半に、南米大陸の12か国が地域統合（南米共同体）を促進する枠組みとして発足。	南米諸国間の政治面の連携や対外的な発言力を強化するための枠組みとして活用されている。

(出所) 各種資料より作成

また、最近は中東和平に関与する動きが目立っている。2009年には、ルーラ大統領がイランの核開発の権利を認める発言や中東和平への関与の意欲の表明を行い、国内には慎重な意見もあるが、イランやパレスチナなど中東地域の問題の解決に積極的に関与するスタンスが目立ってきている。

## (2) ブラジルの多国籍企業のプレゼンスの拡大

資源価格の上昇やマクロ経済の安定を背景に、資源関係の企業を中心に多国籍企業の海外展開も活発化している。特にブラジルの多国籍企業は技術力の高さ（深海油田探索技術、小型旅客機製造、エタノール利用の技術など）が評価されている。

中南米地域の1980年代の累積債務問題の背景には、公営企業の非効率な経営があったが、このような問題への対応として1990年代以降は地域全体で公営企業の民営化が進められた。ブラジルでも鉄鋼・鉄道・通信・電力などの分野での大型の民営化が進められ、2000年代初頭にはほぼ完了した。

このような大規模な民営化で基幹産業の経営効率化が進むと同時に、民営化された企業は国際的な多国籍企業にまで成長し、活躍が目立ってきた。同国の企業の積極的な海外進出の背景には、好調な輸出による経済や外貨事情の好転などのマクロ的な要因が大きいが、加えて民営化後の株主を意識した効率経営、業務の多角化によるリスク分散といった要因もかなり影響している。

業種では、資源産業のPetrobras（石油）とVale（鉄鉱石）の2社が同国を代表する企業であるが、その他には製鉄（Gerdau、CSN）、建設（Camargo Correa、Noberto Odebrecht、Andrade Gutierrez）、アグロビジネス（Grupo JBS、Sadia、Marfig）の企業が中心となっている。これらの企業が積極的に海外展開を行う事が、同国のプレゼンスの拡大にも貢献してきた（図表6）。

図表 6 ブラジルの主な多国籍企業

(単位：売上高は百万ドル)

会社名	業種	売上高(2009年)	海外売上比率	海外従業員比率
Petrobras	石油	101,948	29	10
Itau-Unibanco	銀行	44,242	11	10
Vale	鉄鉱石	27,852	35	20
Grupo JBS(FRIBOI)	アグロビジネス	20,548	85	77
Gerdau	製鉄	15,242	53	46
Camargo Correa	建設	6,950	22	28
Embraer	航空機製造	6,812	86	13
CSN	製鉄	6,305	23	6
Tam	航空	5,780	31	6
Sadia	アグロビジネス	5,577	47	80
Marfig	アグロビジネス	5,317	39	35
Noberto Odebrecht	建設	4,800	69	49
Andrade Gutierrez	建設	4,500	15	5
Votorantium	セメント	3,110	36	35

(出所) ECLAC, Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2009 より作成

### 3. リスク要因① (経常収支赤字基調の定着と拡大)

近年は、同国の経常収支の赤字が拡大している。財取引ではまだ黒字だが、ビジネスの活発化に伴ってサービス収支での赤字が拡大している。これに加えて、投資収支における対外配当（直接投資に対する対価としての配当）、対外支払（ポートフォリオ投資の株式配当、債券の利払）が増加して赤字が拡大する形になっている（図表 7）。

図表 7 ブラジルの経常収支（項目別）の推移 (単位は億ドル)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
経常収支	42	117	140	136	16	▲ 282	▲ 243
財取引収支	248	337	447	465	400	248	253
（輸出）	731	965	1,183	1,378	1,606	1,979	1,530
（輸入）	▲ 483	▲ 628	▲ 736	▲ 913	▲ 1,206	▲ 1,731	▲ 1,277
サービス収支	▲ 49	▲ 47	▲ 83	▲ 97	▲ 132	▲ 167	▲ 192
（受取）	104	126	160	195	240	305	277
（支払）	▲ 154	▲ 173	▲ 244	▲ 291	▲ 372	▲ 471	▲ 470
投資収支	▲ 186	▲ 205	▲ 260	▲ 275	▲ 293	▲ 406	▲ 337
（受取）	33	32	32	64	115	125	88
（支払）	▲ 219	▲ 237	▲ 292	▲ 339	▲ 408	▲ 531	▲ 425
移転収支	▲ 186	▲ 205	▲ 260	▲ 275	▲ 293	▲ 406	▲ 337
（受取）	33	32	32	64	115	125	88
（支払）	▲ 219	▲ 237	▲ 292	▲ 339	▲ 408	▲ 531	▲ 425

(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

これはブラジルだけが抱えている問題ではなく、中南米地域の投資適格級の国々にも共通して見られる問題である。中南米地域の投資適格級の国々では、国内需要を背景とした貿易黒字の縮小（赤字の拡大）に加えて、進出企業の本国配当の増加で経常赤字に転じ、それを直接投資の流入でカバーする傾向が見られる（図表 8）。

特に資源関連の分野では、先進国企業が世界的な資源価格高の状況の下で、2000 年代後半に中南米地域の投資適格級の国々に大型の直接投資を行ってきた。資源価格高によって直接投資で大きく増加した収益を本国の本社に配当する事が、伸び悩む本国や先進国ビジネスでの収益を補うという構図となっている。

このように、現地での収益の増加が直接投資の流入を更に促進するという形で現在は良好な循環が見られる。今後も、当分の間は資源高の局面が続くと見られている事や、中南米の投資適格級の国々の政治・経済が相対的に安定する中で、好循環の持続が期待できる状況となっている。

図表 8 中南米の投資適格級の国々の投資収支・直接投資の推移  
(単位は億ドル)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ブラジル	経常収支	42	117	140	136	16	▲282	▲243
	(対外配当)	▲60	▲69	▲110	▲139	▲197	▲288	▲210
	直接投資	101	182	151	188	346	451	259
チリ	経常収支	▲8	21	14	72	75	▲25	42
	(対外配当)	▲46	▲82	▲114	▲199	▲228	▲174	▲141
	直接投資	43	72	70	73	125	152	127
コロンビア	経常収支	▲10	▲9	▲19	▲30	▲60	▲69	▲50
	(対外配当)	▲15	▲24	▲36	▲46	▲66	▲87	▲76
	直接投資	17	30	103	67	90	106	73
ペルー	経常収支	▲9	0	11	29	14	▲47	2
	(対外配当)	▲11	▲26	▲40	▲67	▲78	▲83	▲71
	直接投資	13	16	26	35	55	69	48
メキシコ	経常収支	▲73	▲52	▲49	▲48	▲87	▲162	▲57
	(対外配当)	▲36	▲38	▲69	▲102	▲113	▲103	▲77
	直接投資	168	243	223	201	287	243	140

(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

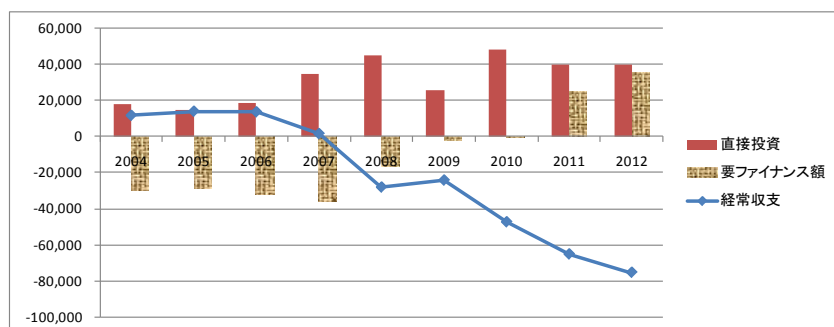
但し、ブラジルの場合は経常赤字の金額が大きいため、今後ファイナンスが十分にできなくなる懸念がある。今までは直接投資が堅調に流入しており経常収支赤字は特段大きな問題となっていない。しかしながら、赤字額が拡大する中で、今のペースでいけば 2011 年以降は経常収支赤字が直接投資を上回る事が予想される（図表 9）。

同国では、2008 年に純債務国から純債権国に転じた事が同国の信認において大きなプラス要因となってきた。純債権国に転じてからは純債権の増加



のペースがダウンしており、今後、経常収支赤字が持続すれば、再び純債務国に転落する事になる。このような中で、中長期的には経常収支の赤字がリスク要因として問題視される可能性が高い。

図表 9 要ファイナンス額の推移 (単位：百万ドル)



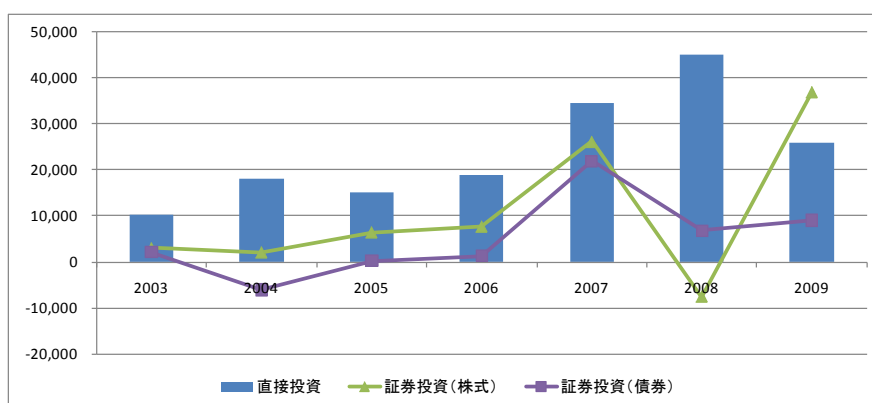
(出所) ブラジル中銀のデータより作成 (2011、2012 年は予想値)

#### 4. リスク要因② (国際経済の動向に左右されるリスク)

##### (1) 国際資金フローに左右されるリスク

同国への資本フローは、2002 年のアルゼンチン危機の余波もあって 2000 年代半ばまでは低迷していたが、2000 年代後半には再び大きく増加している。但し、資金フローでもポートフォリオフロー (債券・株式) は変動が激しく、2007 年と 2009 年がネットの流入になっている一方、2008 年はネットの流出となっている。このような中で、安定的に推移する直接投資が国際収支上の安定装置となってきた (図表 10)。

図表 10 同国向け資本フローの推移 (単位：百万ドル)



(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

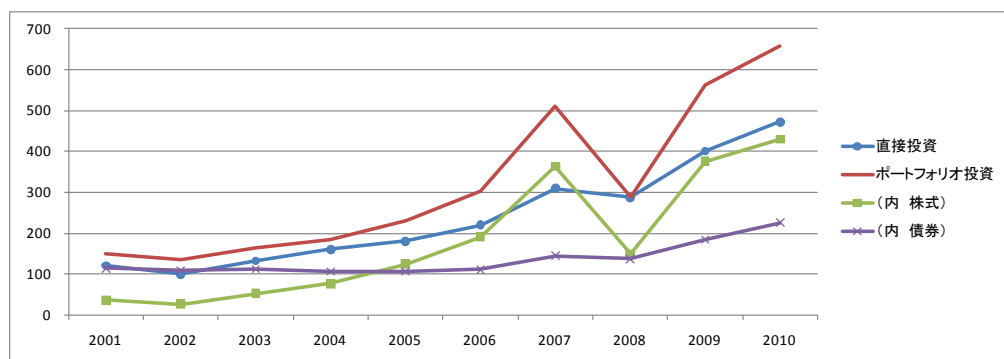
ストックベースでは、対外資産面では外貨準備が急増する一方で、対外負債面ではポートフォリオ性負債（債券・株式）が大きく増加した（図表 11）。また、債券の伸びに比べて、株式の伸びがより大きい（図表 12）。

図表 11 対外資産・負債の推移（単位：10 億ドル）

		2005	2006	2007	2008	2009	2010
対外資産	(総合計)	168	239	370	408	474	595
	直接投資	79	114	136	163	159	175
	ポートフォリオ投資	11	14	23	17	13	17
	その他投資	24	25	30	33	64	115
	外貨準備高	54	86	180	194	239	289
対外負債	(総合計)	485	608	920	692	1,080	1,294
	直接投資	181	221	310	288	401	473
	ポートフォリオ投資	232	304	510	288	562	656
	（内 株式）	126	192	364	150	376	430
	（内 債券）	107	112	146	138	185	226
	その他投資	71	84	101	116	117	165
対外ポジション		-317	-369	-550	-284	-606	-698

（出所）IMF のデータ（Balance of Payment Statistics）より作成

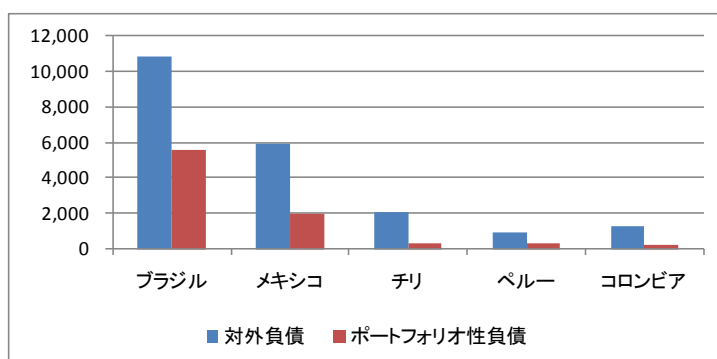
図表 12 対外負債の各項目の推移（単位：10 億ドル）



（出所）IMF のデータ（Balance of Payment Statistics）より作成

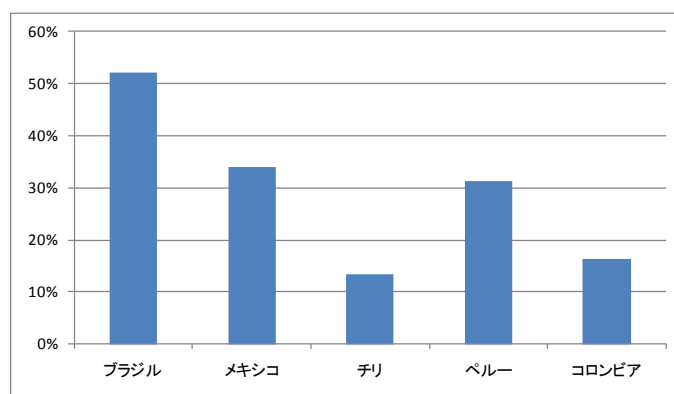
中南米の投資適格国の比較においても、ブラジルのポートフォリオ性負債の金額は最も大きく（図表 13）、メキシコの倍近くの金額となっている。また、ポートフォリオ性負債が対外負債に占める割合についてはチリ、コロンビアは 10% 台と低くなっている。比較的割合が高いメキシコ、ペルーにおいても 30% 台であるのに対して、ブラジルの場合には 50% を超えている（図表 14）。

図表 13 中南米主要国の対外負債とポートフォリオ性負債の比較  
(単位：10 億ドル)



(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

図表 14 中南米主要国の対外負債に占めるポートフォリオ性負債の割合



(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

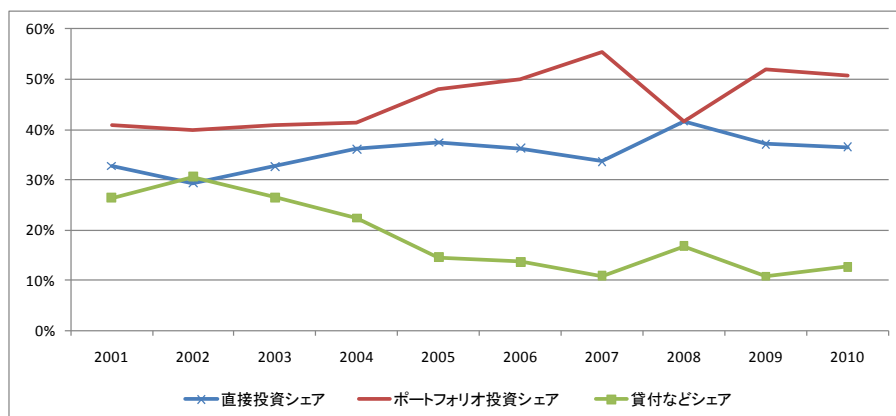
## (2) 株式市場への海外資金の流出入への留意の必要性

ブラジルの対外負債におけるポートフォリオ性負債の割合は、2000 年代を通じて増加してきた。直接投資の割合は 30% 台で大きく変わらない中で、銀行からの借入に変わってポートフォリオ性負債のウェイトが増加してきた (図表 15)。

この大きな要因となっているのが、同国の株式市場の拡大である。同国の株式市場は 2000 年代を通じて大きく拡大してきたが、2008 年のグローバル金融危機の際にはほぼ半分近くまで下落した (図表 16)。

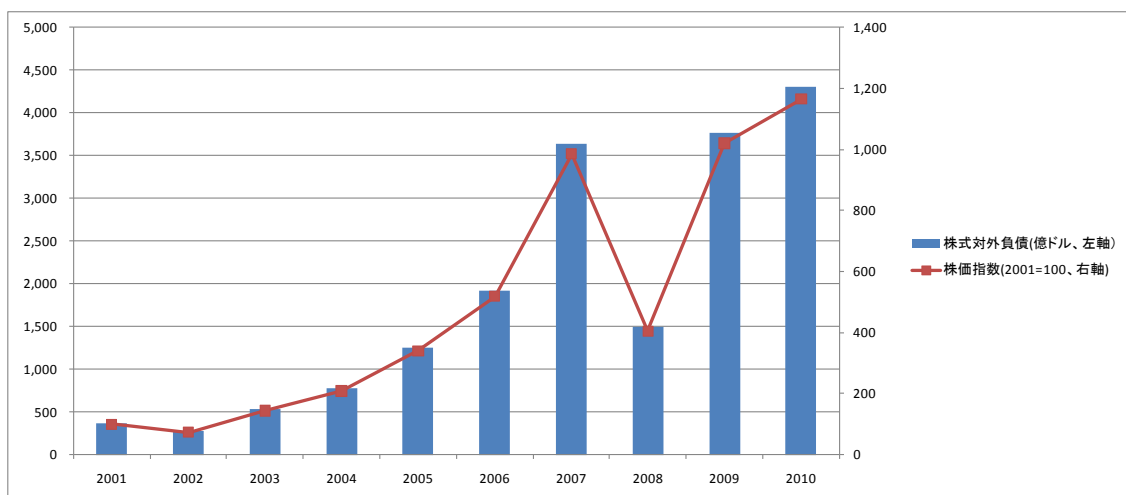
現在の同国の外貨準備高は 3000 億ドルを上回っており、株式市場からの大規模な資金流出が起きた場合における相応なバッファーとなっている (図表 17) が、同国の株式市場への海外資金の流出入の動向には引き続き十分な留意が必要である。

図表 15 ブラジルの対外負債の構成要素のシェアの推移



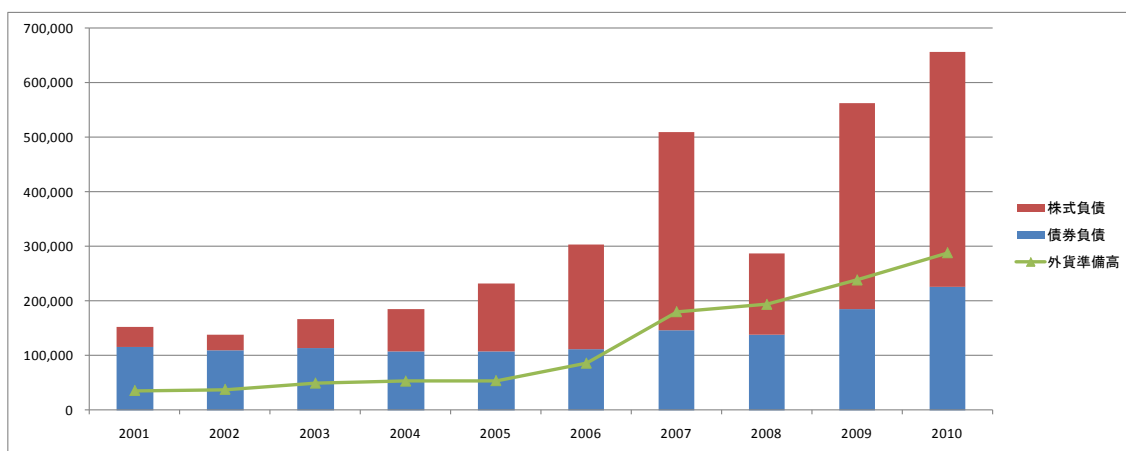
(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

図表 16 ブラジルの株式対外負債と株価指数の推移



(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

図表 17 ブラジルの株式・債券負債と外貨準備高の推移 (単位: 百万ドル)



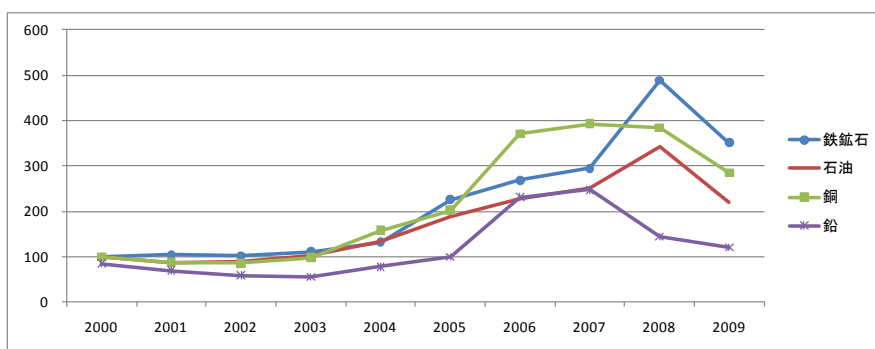
(出所) IMF のデータ (Balance of Payment Statistics) より作成

### (3) 一次産品価格の動向に影響されるリスク

2000年代後半の中南米地域では、グローバル金融危機までは一次産品価格の高騰や外需の伸びを背景にファンダメンタルズが改善し、内需が安定して成長を続けるといった好循環が見られた。グローバル危機で2009年には景気は後退したが、2010年に入ってからはこの好循環が戻っている。

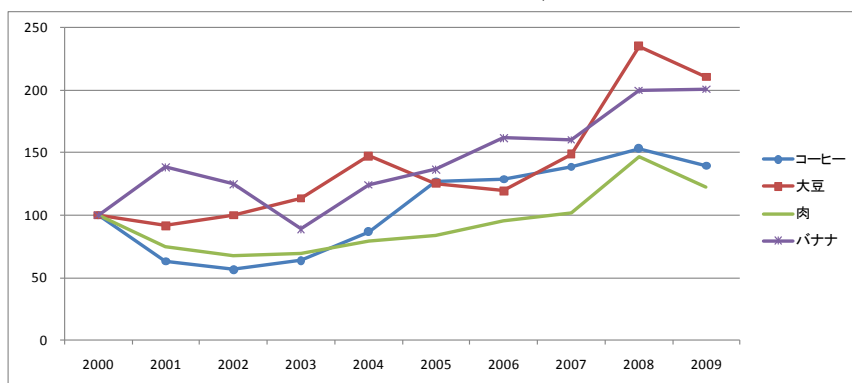
ブラジルは、多様な輸出品目を擁していて工業製品の輸出も多いが、製品輸出においても一次産品関連のものが依然として相応にある。一次産品でも2000年代を通じて鉱物資源価格は大きく上昇した（図表18）が、食糧資源（図表19）の価格変動は大きく、鉱物資源と比べて価格変動リスクが大きい。従って、域内他国と同様に、今後も一次産品（特に食糧資源）の価格変動には引き続き留意が必要である。

図表18 主要な鉱物資源の価格推移（2000年を100として指数化）



（出所）IMFのデータ（International Financial Statistics）より作成

図表19 主要な食糧資源の価格推移（2000年を100として指数化）



（出所）IMFのデータ（International Financial Statistics）より作成

## 5. リスク要因③（依然残る経済格差）

### (1) 経済格差が残る事によるリスク

長期的な課題としては、依然として残る経済格差である。経済格差が是正されない限り、中間層に牽引された経済の成長には限界が出てくる。また、1990年代の市場経済体制を軸とした政策への反発が2000年代の地域全体の政権の左傾化という揺り戻しにおいての大きな要因となっている。格差や分配の問題が改善されないようであれば、長期的なスパンで低所得層の不満が政治面での左傾化や資源ナショナリズムの形で再燃するリスクは引き続き残っている。

中南米地域全般での1990年代の新自由主義的な政策の推進は市場経済メカニズムを浸透させる事になった。当初は、市場経済の恩恵が行き渡って社会的な格差の是正につながる事が期待されたが、ブラジルを含めて主要国では1990年代以降現在に至るまで格差の水準（ジニ係数）は大きくは変わっていない（図表20）。

図表20 中南米主要国のジニ係数

国	ブラジル			アルゼンチン		チリ		コロンビア	
	1990	1999	2008	1999	2006	1990	2006	1991	2005
ジニ係数	0.627	0.640	0.594	0.539	0.519	0.554	0.522	0.531	0.584
国	メキシコ			ペルー		パナマ		ベネズエラ	
	1989	1998	2008	1997	2008	2002	2008	1990	2008
ジニ係数	0.536	0.539	0.515	0.533	0.476	0.567	0.524	0.471	0.412

（注）ジニ係数は0~1の間の数値で、1に近づく程格差が大きい状態である事を示す。

（出所）ECLACのデータより作成（国毎にデータ入手可能な年が異なるため、適宜抽出の上で比較）

一方で、ブラジルでは2000年代後半で乗用車販売が約2倍に急増しており（図表21）、メキシコの乗用車販売が2000年代を通じて伸びていないのとは対照的である。これに象徴されるように国内の中間層の消費が大きく拡大しており同国の高い経済成長率の牽引役となっているが、貧富の格差の是正が進まない事は今後の中間層の拡大における障害となる。

図表 21 中南米主要国の乗用車販売台数 (単位：千台)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ブラジル	1,259	1,369	1,556	1,977	2,196	2,479	2,652
アルゼンチン	312	403	460	565	612	487	629
メキシコ	742	714	681	641	589	439	480

(出所) 各国統計より作成

(2) 資源ナショナリズムのリスク

また、資源ナショナリズムのリスクも潜在的に存在する。2000年代の資源価格の高騰は中南米地域のマクロ経済の改善に貢献した一方、資源ナショナリズムの台頭も引き起こした(図表 22)。

図表 22 2000年代の中南米での資源ナショナリズムの動き

年	国	具体的な動き
2000年代	ベネズエラ	外資への石油開発のロイヤリティー引き上げなどの圧力強化。石油以外の戦略的な分野(メディア・金融・食糧)でも国有化を実施。
2006~2007	ボリビア	天然ガスの開発を巡って国内での政治対立による混乱後を経て成立したモラレス政権は天然ガスの国有化を実施。
2006	エクアドル	石油開発を巡って外資と政府が対立。一部の外資が撤退、米国との FTA 交渉の中断。
2009	メキシコ	石油公社(PEMEX)は構造改革の必要が指摘されてきたが、同国の歴史的な根強い石油ナショナリズム(憲法で石油資源が国に帰属する事を明記)が障害となって抜本的な構図改革が進まず。

(出所) 各種報道より作成

最近では、豪州で 2010 年に資源税導入の動きが見られた際に、ブラジル、チリ、ペルー、南アフリカなど他の資源国への波及が懸念された。資源価格が高騰を続けている局面において、進出企業の利益を資源価格高による超過利潤として追加的に課税するというのが資源税導入の趣旨である。進出企業側は投資を行う際に様々なリスクテイクを行っているため、資源価格高の要因によって利潤が大きく増加するのはリスクテイクへの正当な対価であるという認識を持っているために、このような資源税導入の動きとは対立する事になる。

ブラジル、チリ、ペルーなど多くの資源国を有する中南米地域にも資源税導入の動きが波及する可能性は潜在的にある。但し、ブラジルは国際経済に深く組み込まれ、国際的な協調路線を維持して新興国のリーダー的な存在を自任するような状況となっているため、今のところ資源ナショナリズムにつながるような目立った動きは見られない。一方で、現在進行中の深海油田の開発においては国が関与を強める方向にあるなど、資源分野でのナショナリズムが何らかの形で強まる可能性は否定できない。

更に、2000年代後半以降の相対的な経済的な安定を背景に、南米地域では地域統合の動きが、UNASUR（南米諸国連合）の枠組みなどの形で活性化してきている。域内での垣根を低くして統合を進めるという経済面での動機だけでなく、域内の結束を固めて対外的な発言力を高めるという政治面での動機も強く作用している。経済面では外部（米国・欧州・アジア）への依存度が高いため排他的な方向に向かう事は考えにくい、政治面での自立を高める傾向が顕著になってきており、今後もこの動きの方向性を十分見極めていく必要がある。

また中国やロシアの台頭が、域内諸国の資源ナショナリズムの動きなどとも相互作用して、地域全体にとっての攪乱要因となる可能性があり、動向には十分な留意が必要である。このような点で、貧富の格差は排他的な動きや資源ナショナリズムを増幅させる大きな要因であり、今後長期的なスパンでのリスク要因と言える。

## 6. 結論

以上を踏まえて、現在のブラジル経済におけるプラス材料とマイナス材料を整理すると以下の通りである（図表 23）。

現時点では、金融部門での信用供与の急激な伸び、レアル高の定着による輸出企業の競争力の低下などの短期的な意味での課題が、ブラジルについてのリスク要因として専ら注目を集めている。その一方で、同国は中長期的なスパンでの潜在的なリスク要因を抱えており、その動向には今後も十分留意する必要がある。



図表 23 ブラジル経済のプラス材料・マイナス材料

	プラス材料	マイナス材料
短期	政治動向に左右されない形で の経済運営の定着 内需の堅調な持続	金融部門での信用な急激な増加 レアル高の定着による輸出企業の 競争力の低下
中期	国際社会での経済・政治的な プレゼンスの拡大 資源分野の多国籍企業の国際 的な競争力強化・積極的な海 外展開	経常収支赤字基調の定着とファイ ナンスの問題の顕在化 国際経済の変動に左右されるリス ク
長期	地域統合の推進など地域の盟 主としての地位の定着	依然存在する貧富の格差が中間層 の成長の障害となる可能性 格差是正が進まない事が、政治の左 傾化・資源ナショナリズムの強まり の契機となるリスク

(出所) 各種資料をもとに作成

(参考文献)

松井謙一郎「途上国のリーダーを目指すブラジルの課題 ～貿易関係と基幹産業の視点から～」(IIMA News Letter、国際通貨研究所、2010年8月4日)  
\_\_\_\_「近年のブラジルの金融部門での信用拡大のリスクについて」(IIMA News Letter、国際通貨研究所、2011年9月1日)

Banco Central do Brasil (ブラジル中銀) のデータベース  
Bloomberg のデータベース

ECLAC, “ Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2009”, Economic Commission for Latin America and the Caribbean

The Economist, “Nobody’s backyard The Rise of Latin America”, (Special Report, Sep11th-17th, 2010)

IMF (International Monetary Fund) の各種データ

BOP (Balance of Payment Statistics)

DOT (Direction of Trade Statistics)

IFS (International Financial Statistics)

WEO (World Economic Outlook)

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。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 2011 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](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>