

低空飛行が続くブラジル経済

経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

1. 4-6月期は2期連続のプラス成長

ブラジルの4-6月期の実質GDP成長率（季節調整済み前期比）は0.2%増となった。2016年10-12月期まで8四半期続いていたマイナス成長は、2017年1-3月期の1.0%増で終止符が打たれ、4-6月期も小幅ながらプラス成長を維持した。

産業別にみると4-6月期の成長をけん引したのは前期比0.6%増となったサービス部門であり、需要項目別にみると家計消費が同1.4%増となったことが貢献していた。消費がプラス成長になったのは10四半期ぶりのことである。

一方、1-3月期に大豆の収穫増加などが貢献し11.5%増となっていた農業部門は、4-6月期はゼロ成長にとどまり、製造業は同0.5%減と不振であった。

1-3月期に農産物とアルゼンチン向け自動車輸出が好調で前期比5.2%増だった輸出は、4-6月期は0.5%増とブレーキがかかり、政府消費は0.9%減（1-3月期0.7%減）である。財政再建のための緊縮財政が成長に陰を落としている。回復はまだ経済の一部に限られている。

図1: 実質GDP成長率



(資料)ブラジル地理統計院統計を基に国際通貨研究所作成

図2: 固定資本形成増減率



(資料)ブラジル地理統計院統計を基に国際通貨研究所作成

しかも、4-6月期に成長を支えた消費の持続性には疑問が残る。政府が消費喚起のために勤続期間補償基金（FGTS）の例外的な引き出しを期間限定で認めていたからである。日本に存在しないこの制度は、雇用保険と退職金積立の性質を併せ持つ制度で、全額経営側が負担する。企業は政府系金融機関である連邦貯蓄銀行に従業員名義の口座を作り、給料の一定割合を振り込む。口座から出金できるのは、会社都合の解雇にあった

場合、リタイアして年金受給が始まった時、70歳に達した時、保険料を納めなくなると3年経過した時などに限定されていた。ところが今回政府は引き出し条件を緩和し、自己都合の退職であっても失業状態が続いている場合は積立金を引き出すことができるようにした。

ブラジル企画省は、これにより2017年のGDPを0.6%押し上げるという試算を発表していた。0.6%という数字の当否はともかく、この措置によって得られた所得が「棚ボタ」となったことは間違いないだろう。

問題は、この措置が7月末までの時限措置であったことである。政府としても本来の目的外の引き出しを、いつまでも認めるわけにはいかなかったのだろう。8月以降の消費の勢いに注目しておく必要があるだろう。

固定資本形成（設備投資）の鈍さは、企業が景気の先行きに確信が持てないことを反映していることの証だと思われる。固定資本形成は4-6月期も前期比0.7%減であり、2016年4-6月期を除き4年近く減少が続いている。持続的な成長には設備投資の回復が必要だが、回復の兆しはまだ見られない。

このようにブラジル経済は不況を脱したことは確認できたものの、持続的な回復過程に入ったとは断言できない。何らかのショックがあれば腰折れとなるリスクが残っていることに注意しておく必要がある。

2. 政治情勢も依然として不透明で、年金改革はとん挫か

5月にテメル大統領自身の収賄疑惑が発生し、ルセフ前大統領と同じように弾劾を受けるのではないかという観測が浮上した。一時は先行きへの懸念から企業マインドも悪化したが、その後、反対派の切り崩しが奏功し、国会はテメル大統領への告発受け入れを否決した。

テメル政権は崩壊の危機を回避したが、政権は引き続き逆風にさらされている。世論調査によると81%が大統領の告発を求めており、政権への支持率は一桁に低迷している。政権の指導力は弱いと言わざるを得ない。

今後の重要施策としてテメル政権は年金制度改革を掲げている。ブラジルの年金支出は、65歳以上人口が全体の8%であるのにGDP比7.4%に上っている。高齢化が進行している先進国でも65歳以上人口16.2%に対する支払額がGDP比7.9%にとどまっている（OECD加盟国の平均）ことを考えると、ブラジルの年金制度は非常に受給者に有利で、財政の大きな負担となっている。ブラジルでもいずれは高齢化が進むので、年金制度改革は避けて通れない。

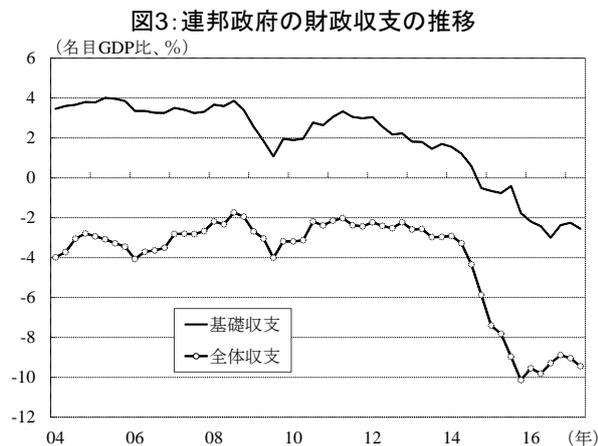
だが、そのためには上下両院でそれぞれ2回、全議席の3分の2以上の賛成を獲得する必要がある。政治的には非常に高いハードルといえるだろう。

最近の調査では有権者の71%が年金改革に反対している。テメル大統領の任期は残り約1年であり、次回大統領選挙には不出馬を表明している。国民に不人気なうえ引退を決めている大統領に、与党議員でも恩を売る必要はなく、年金制度改革の成就是困難な情勢になりつつある。

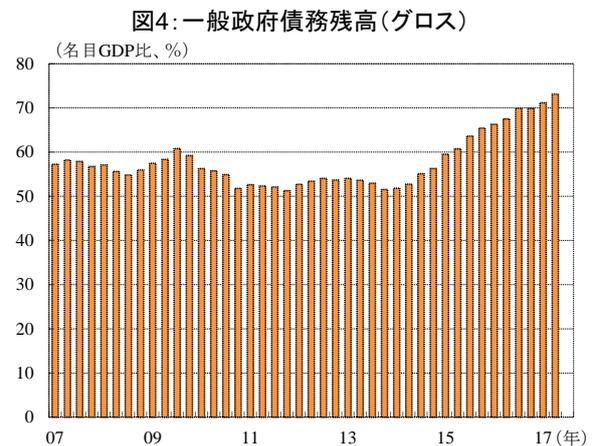
財政赤字は、足元でも拡大している。政府は間接税の引き上げなど増収策を発表しているが、不況による歳入減少を補うことはできていない。2017年の政府目標（基礎的収支の赤字をGDP比2.1%に抑える）の達成は絶望視されており、基礎的収支の赤字は

GDP 比 2.6%、全体の赤字は同 9.5%程度になると思われる。

赤字の拡大は、政府の債務残高の積み上がりに繋がっている。2014 年末に GDP 比 56.2%だった債務残高は、2015 年に同 60%を突破するとわずか 1 年半で同 70%に達し、現在は同 73.1%になっている。債務の 95%は内国債なので通貨危機を引き起こす可能性は小さいが、累増に歯止めをかけない限り、国債の投資適格級への引き上げは望むべくもないだろう。



(注)過去12ヵ月間累計の収支。
(資料)ブラジル銀行統計より国際通貨研究所作成



(資料)ブラジル銀行統計より国際通貨研究所作成

3. 朗報はインフレ率の低下

回復が始まったとはいえ勢いに欠けるブラジル経済だが、朗報はインフレ率の鈍化が続いていることである。8月の消費者物価上昇率は前年比 2.5%と、ブラジル銀行のインフレ目標 (4.5%±2.0%) の中心を大きく下回った (図 5)。インフレ率の低下が続いているためブラジル銀行は政策金利 (Selic rate) を 2106 年 10 月からの 8 回の政策決定会合の全てで引き下げ、現在の政策金利は 8.25%となっている。



(資料)ブラジル地理統計局統計より国際通貨研究所作成

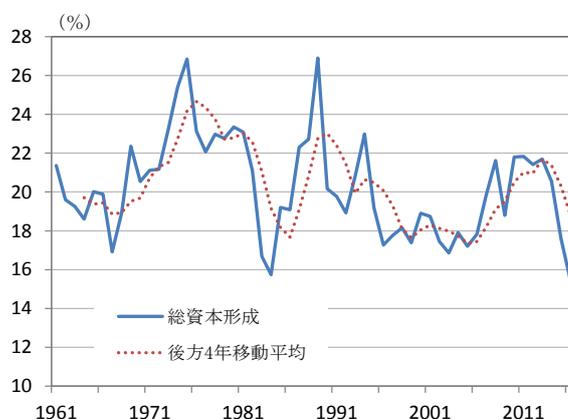
ここからインフレ率が更に低下することは想定しづらい。政府が財政赤字の補てんのために計画している間接税や公共料金の引き上げが、物価上昇要因となるからである。しかし、その影響はせいぜい物価を 1~2%程度押し上げる程度と思われるため、イン

フレ率は4%台とブラジル銀行の目標圏内にとどまるだろう。低インフレと金利の低下は、国内需要の下支えになると期待できる。

4. 改革の加速が期待できるのは2018年の総選挙後か

ブラジルの資本形成比率（GDP比）を振り返ると、現在は歴史的にみても落ち込みが大きく、2016年の15.5%は1961年以降で最低になっている。投資を回復させるには、企業の投資意欲を引き出す必要があるが、年金制度の改定に代表される構造改革は遅々として進みそうにない。構造改革の遅れは、企業の投資意欲を削ぐ。金利の低下だけでは投資刺激に限界がある。ブラジルは循環的には回復期に入ったものの、中長期的な成長率が上昇するとは期待できない。テメル政権に対するビジネス界や海外投資家の期待は、やはり過大だったのだろう。

図6: 資本形成(名目GDP比)



(資料)世界銀行統計を基に国際通貨研究所作成

現状、構造改革の進展は望みにくいが、次回総選挙（2018年10月）では変化がみられるかもしれない。ブラジル政界の特徴は小党乱立である。連邦議会に議員を持つ政党は28政党にのぼり、登録されている政党は67を数える。下院で最大議員数を誇る民主運動党（PMDB）でさえ、513議席中67議席を持つに過ぎない。ブラジルでは10政党近い政党が寄り合い所帯の連立内閣を組むことが通例になっていて、どの政党から大統領が出て、議会内の多数派工作には多くの政党の協力を取り付ける必要があり、大統領の指導力を弱めている。

しかし、ついに政党が公的支援（政党助成金やメディアを通じた選挙活動）を得る条件として最低得票率を設定する動きが出てきた。2018年の総選挙では1.5%、2030年に向けて3.0%に引き上げられる法案が審議されていて、下院での1回目の採決では可決された¹。

法案が成立すれば政党の集約が促されるだろう。そのうえで中道政権が成立すれば、構造改革も進みやすくなると期待できる。2018年はブラジルにとって節目の年になるう。

以上

¹ 規定により上下両院で2回の投票にかけられる必要がある。

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 2017 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>