

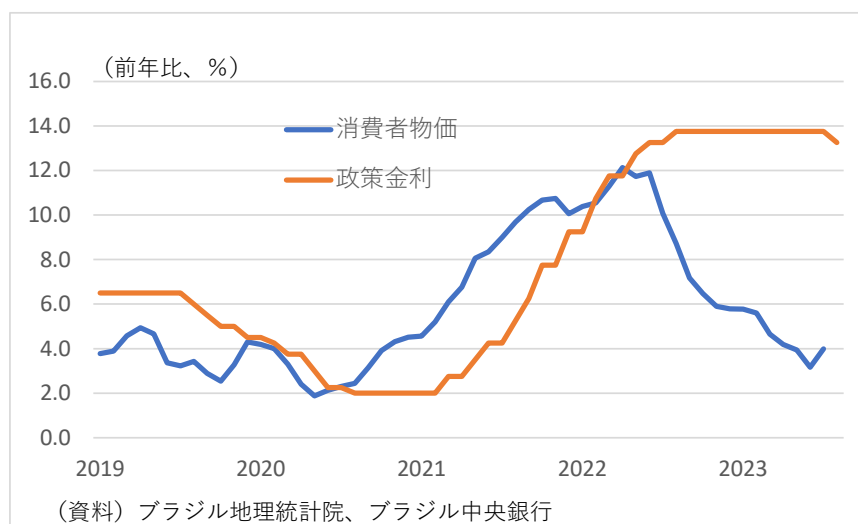
2023年8月24日

## ブラジル: 財政面からのインフレ圧力は緩和もコアインフレの低下は遅れる可能性

公益財団法人 国際通貨研究所  
 経済調査部 上席研究員 森川 央

ブラジル中央銀行は8月2日、大方の予想よりも早く0.5%の利下げを実施し、政策金利 (Selic rate) を13.25%とした。同国の消費者物価上昇率が足元で大きく低下してきたこと (4-6月の前年比3.8%) に加え、ルラ政権下で意外にも財政再建が進みそうなことが、利下げの背景にあるようだ。

図1 ブラジルの消費者物価上昇率と政策金利の推移



ルラ政権の財政運営は堅実で、「左派＝放漫財政」というステレオタイプな見方をいい意味で裏切りつつある。与党である労働者党は連立相手の中道政党と連携し、連邦議会で財政均衡法案 (アルカボウソ) の審議を進めており、成立の可能性が高くなってきた。また、具体策にも踏み込んだ財政改革法案を下院が承認しており、上院での審議を経て、年内にも成立の可能性が高まってきた。

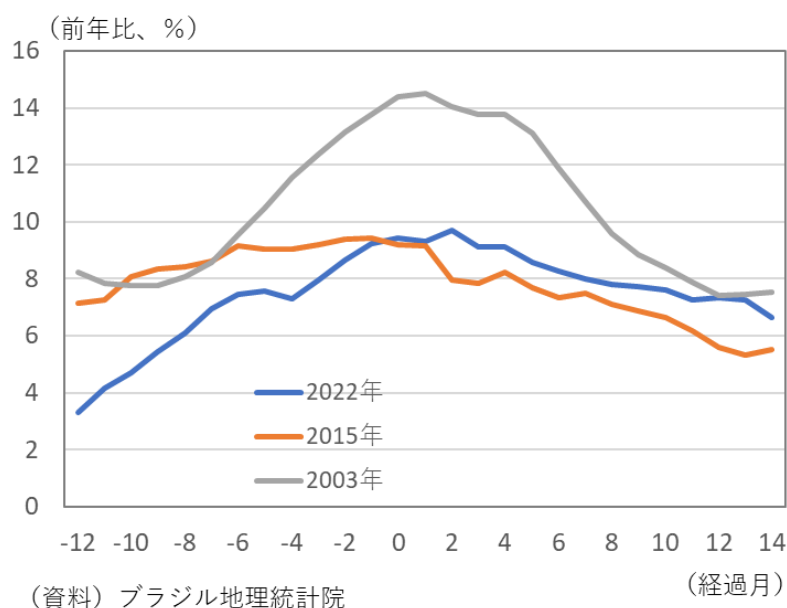
こうした動きを受け、三大格付機関のひとつであるフィッチ・レーティングス社がブラジルの国債格付けをBBマイナスからBBに引き上げた (7月26日)。フィッチは「これらの法案の存在により、財政が徐々に強固になってくる」「GDPから見た負債は現在も高率だ。だが、ゆっくりとではあるが、快方に向かっていくだろう」などとコメントしている。足元のインフレ低下に加え、財政からのインフレ圧力が低下する期待が生

まれたことから、早めの利下げが実現したのだろう。

では、今後も 0.5%、あるいは 0.75%といった大幅な利下げが続くかという点、楽観を許さない要因も残っている。変動の激しいエネルギーや食品を除いたコア物価の低下が鈍いからである。

図 2 は過去、消費者物価上昇率が 10%を超えた 3 回のインフレ局面で、消費者物価上昇率がピークをつけた月の前後約 1 年のコアインフレ率の前年比の動きを比較したものである（ピークの時期は 2003 年 5 月、2016 年 1 月、2022 年 4 月）。今回はピークからの下がり方が最も小さいことがわかる。また今回はコアインフレ率のピークが消費者物価上昇率のピークと比べ最も遅れていたことがわかる。

図 2 コアインフレ率の比較



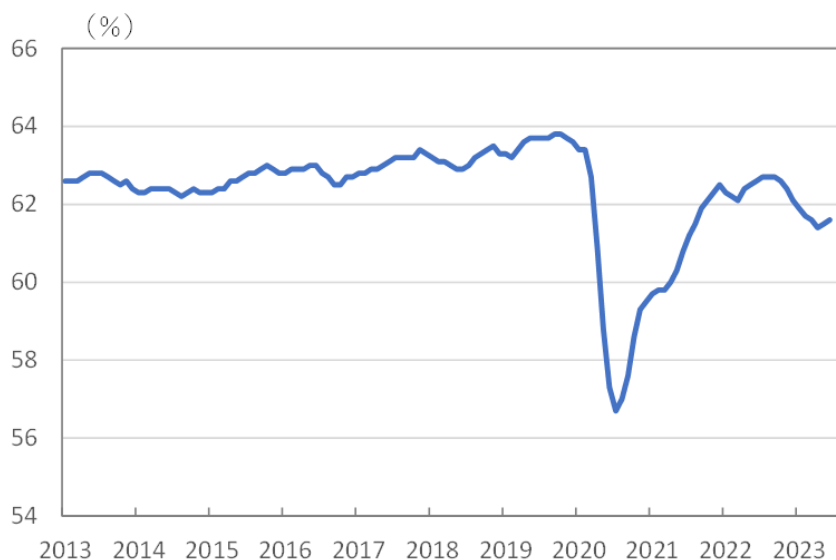
今回コアインフレ率が下げ渋っている理由として、IMF は直近の対ブラジル 4 条レポートの中で低失業率を筆頭に挙げている。前回インフレ率のピークから 14 カ月経過後の失業率が 13.9%だったのに対し、今回は 14 カ月経過後時点で 8.1%である。<sup>1</sup>

労働市場がひっ迫していることが、主にサービス業など第 3 次産業で賃上げ圧力になり、サービス価格上昇率の高止まりを生んでいると考えられる。

<sup>1</sup> 2003 年は現行方式の失業率が発表されていない。世界銀行の年間失業率は 2003 年 11.2%、2004 年 10.1%だった。

そして、今回は労働供給が低迷していることがひっ迫の一因となっている。労働参加率の長期推移をみると、2023年1-6月は61.6%にとどまっている。2015-16年は平均62.7%だったので1.1ポイント下回っていることになる。

図3 労働参加率の長期推移



(資料) ブラジル地理統計院

労働参加率は、コロナ前(2019年12月)は63.6%だったので、当時と比較すると2.0ポイントも低下している。低下の理由については詳細な分析を待つ必要があるが、仮説として新型コロナの後遺症で職場復帰できない人々が増えていることが考えられる。

これが主因であれば、労働市場のひっ迫が長期化し、インフレ率の低下が遅れる可能性がある。参加率の動向は今後の注目点の一つだろう。

以上

Copyright 2022 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-13-12 日本生命日本橋ビル8階

電話: 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

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

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。