



2025年3月31日

## 減速に向かうブラジル経済

～中国向け輸出の鈍化、インフレ再燃、対米関係も懸念の火だね～

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

近年のブラジル経済の動きを振り返っておこう。ブラジルも2020年には新型コロナ禍に襲われた。当時のボルソナロ大統領は、コロナウイルスを軽視する発言をするなど物議を醸したが、経済政策では所得補償を早々と実施し、景気の落ち込みを和らげる努力を怠らなかった。その結果、2020年の実質GDP成長率は-3.3%と比較的小幅のマイナス成長で終わっている。2021年は反動増で4.8%となり、その後2022年から24年まで3年連続で3%台の成長を遂げている（図1）。2024年の成長率は3.4%とOECD加盟国にブラジル、インド、中国、南アフリカ、インドネシア、サウジアラビアを加えた40カ国中7番目に高い成長率であった。

2021年以降、成長を支えていたのは個人消費で、成長への寄与度は平均2.5ポイントであった。設備投資を含む固定資本形成は同平均0.8ポイントと振るわなかったが、2024年については1.3ポイントと回復がみられる。順調な消費拡大をみて、企業がようやく投資に着手したと考えられる。

図1 実質GDP成長率

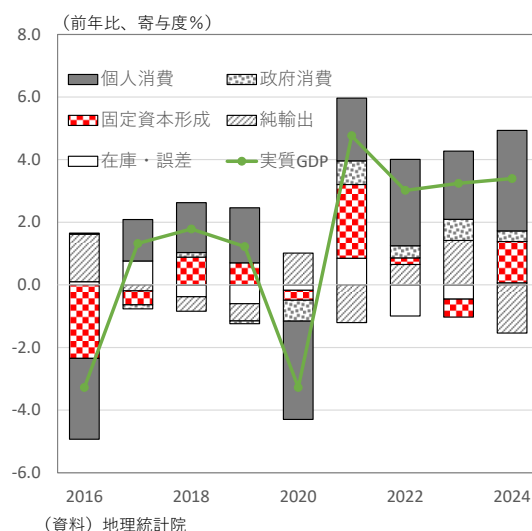
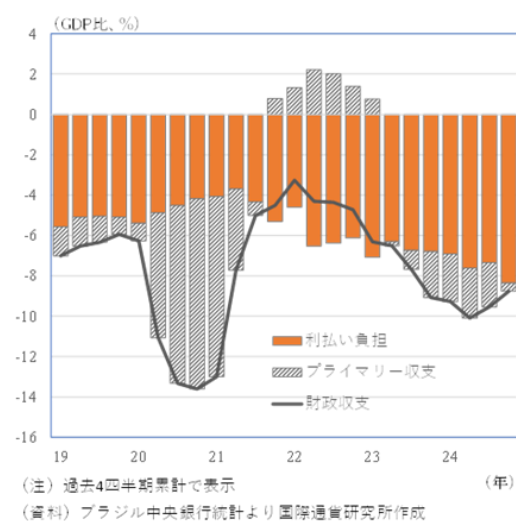


図2 ブラジルの財政収支



ブラジルには、ウクライナ侵攻による一次産品価格の上昇と米中摩擦の余波で中国から米国産農産物の輸入をブラジルに切り替えたこと等が追い風となっていた。加えて財政も拡張気味であった。ブラジル政府の財政収支はコロナ禍による悪化が一巡した後、2022年から再び拡大していたのである（図2）。

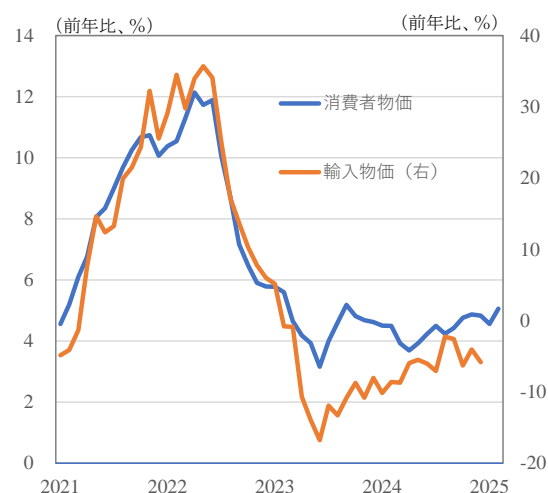
ブラジルは先に述べたように、2022年から3年連続3%超えの高成長となったのであるが、これは同国にとってはオーバーペースであっただろう。過熱気味の景気拡大は、インフレ率の高進を招いた。

消費者物価は、2021年から上昇を始め2022年4月には前年比12.1%となっていた。ブラジル中央銀行は物価上昇が始まるや否や利上げを開始。2021年2月の2.00%から翌22年8月まで1年半で累計11.75%ポイントの引き上げという急ピッチの利上げであった。この利上げが奏功し、インフレは2022年後半から低下していく。1年後の2023年からは6%以下に抑制されている。

だが失業率は10年ぶりの低水準が続いている。ブラジルにとっては完全雇用状態に近い6.2%である（2024年末）。

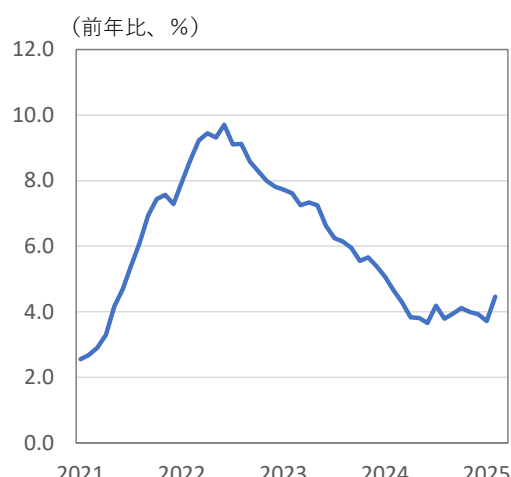
過熱気味の景気に対し、ルラ政権への支持率低迷により思い切って財政赤字削減に踏み込めないというジレンマを産んでおり、インフレ率が目標まで下がりきらない一因となっている。現地紙の世論調査（2月中旬）によると、ルラ大統領の支持率（良い・最良という肯定評価）は、第1期から現在の第3期までの間で最低の24%に低迷している。不人気の主因は物価の上昇である。現在のインフレ率は5%程度であるが、前政権下のインフレも含め、この5年間で消費者物価が33.4%上昇したこと、特に食品・飲料については同期間50.4%も上昇していたことへの不満が強く、従来ルラ大統領の支持基盤となっていた低所得者層の支持が下がっているのである。

図3 物価指標



(資料) ブラジル中央銀行、地理統計院

図4 CPIコア



(資料) ブラジル中央銀行

2024年12月には、為替市場でルラ政権が財政赤字を放置すること懸念した市場参加者

がレアル売り、ブラジル国債売りに動き、ブラジル中央銀行がレアル買い介入を実施する一幕もあった。赤字削減は現在も難航している。本来、2024年12月に承認されていなければならない予算案の審議が遅れており、3月に入っても予算が決まっていない。詳細は不明だが、物価の基調を示すCPIコアは1月に前月比1%以上の上昇となっており、今後の物価動向を警戒する必要がある。

2025年の成長率は鈍化に向かう見通しである。その兆しはすでに表れている。2024年の実質GDP成長率（前期比）をみると、1-3月1.0%、4-6月1.3%、7-9月0.7%で推移してきたのに対し、10-12月は0.2%増に落ち込んだからである。

原因の一つは輸出の落ち込み、なかでも対中国輸出の悪化である。2024年10-12月の対中輸出（香港を含む）は前年比-32.6%、2024年年間でも-9.3%と大きな減少がすでに始まっている。ブラジルの対中輸出が年間でマイナスとなるのは2019年の-1.2%以来のことである。さらに遡ると対中輸出が急減したのは2014年と2015年で、それぞれ-11.0%、-15.2%であった。両年は貿易収支も大きく悪化したうえ実質GDP成長率も0.5%、-3.5%と低迷したのである。

図5 ブラジルの対中国輸出（香港を含む）

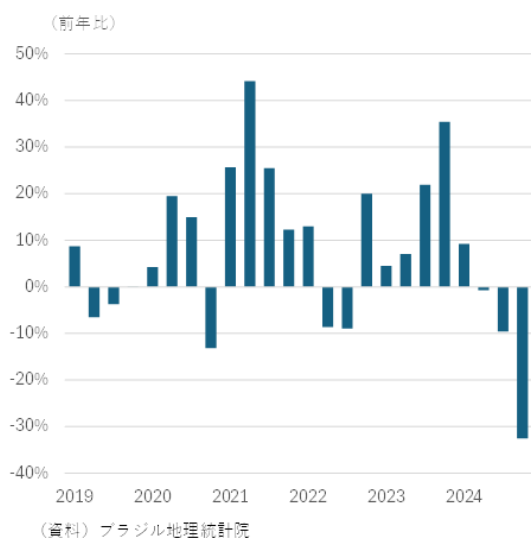
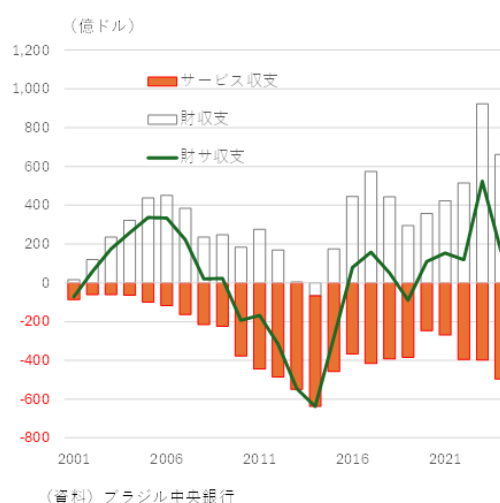
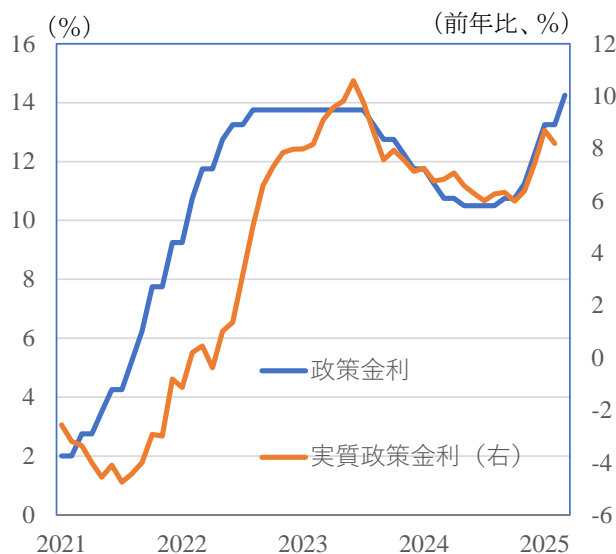


図6 ブラジルの財・サービス収支



輸出の不振に加え、2025年は内需も試練の年を迎えるだろう。2023年8月から始まった利下げは累計3.0%ポイント実施されたのち中断となり、5月から8月まで10.5%で据え置きが続いた。そしてインフレ率の下げ止まりと、レアル安に対する警戒から9月からは逆に利上げが始まったのである。そして、12月、1月そして3月にもそれぞれ+1.0%と大幅な利上げが連続して実施され、政策金利は14.25%に上昇している。足元のインフレ率は5%前後になっているため、現在の実質金利は8%と高い。この高金利は時間をかけて内需抑制に働いていくだろう。

図 7 政策金利の動き



(資料)ブラジル中央銀行

現在のところ、米大陸のなかでトランプ米大統領の矛先が向いているのはカナダとメキシコで、ブラジルは蚊帳の外に置かれている感があるが、米伯の間にも火種はくすぶっている。

米国はブラジル第2の貿易相手国で、鉄鋼、アルミニウムのほか、両国間の関税に差があるエタノール、木材が問題視される可能性がある。米国はブラジル産エタノールに2.5%の関税をかけているが、ブラジルは米国産エタノールに18%の関税をかけているからだ。

だが、ブラジルでのエタノール生産はブラジル国内でも貧しい地域で多くの人を雇用しているため、価格上不利になる関税引き下げは簡単ではない。また、木材についても、ブラジル産木材の42%が米国向けであるため、関税を引き上げられると影響が大きいだろう。

さらに基本的な外交政策を巡る不一致も懸念材料である。ルラ政権はBRICSに強く肩入れしているのに対し、トランプ政権はBRICSのドル依存から脱却を目指し、共通通貨の創設を模索していることを強く警戒しているからだ。共通通貨を簡単に創設できるとは考えにくいだが、民主主義や人権に対する両者の考え方の隔たりは大きいと思われ、共感を深めていくことは難しいだろう。

以上をまとめると、2025年のブラジルの実質成長率は低下する見通しであり、筆者は成長率が半減し1%台後半に鈍化すると考えている。調整は2026年まで長引くだろう。対米関係が悪化すれば、さらに成長を下押しするリスクも残っている。

以上

Copyright 2025 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

〒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

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。