

# ブラジル経済の現況と見通し

## ～第1四半期は予想外に好調となるもやがて減速に向かう模様～



森川 央

公益財団法人 国際通貨研究所 上席研究員

### 1. 2022年は+2.9%成長を実現

2022年のブラジルの実質GDP成長率は2.9%に達した。前年の5.0%からは低下したものの、ブラジルの潜在成長率が2.5%前後と思われることを考えると、満足できる成果だったといえよう。ただし、高成長はインフレ率の高進という副作用を伴った。もちろん、インフレは世界的な傾向で特に2022年はロシア・ウクライナ戦争という外部からのインフレ要因も働いたとはいえ、ブラジル国内の景気が過熱していたことも見過ごせない。コロナ前の2019年12月に11.1%だったブラジルの失業率は、コロナ禍による不況で14.9%（2021年3月）にまで上昇していたが、その後は低下し、2022年12月には7.9%に低下している。ブラジルにとってはかなりの低失業率である。

そのため2022年の消費者物価上昇率は9.3%と前年の8.3%に続き高いインフレを記録した。ピーク時の2022年4月には12.1%に達したのである。

当然、中央銀行は利上げに動いた。利上げを開始したのは2021年3月である。利上げは

2022年8月まで約1年半続き、政策金利（Selic rate）は2.0%から13.75%に、累計11.75ポイントも引き上げられたのである。

利上げの効果は、2022年終盤には現れたようである。10-12月期の実質GDP成長率（季節調整後）は前期比▲0.1%と悪化した。前期比でマイナス成長となったのは2021年4-6月期以来（同▲0.2%）のことである。10-12月期は前年同期比でも1.9%になっていた。年間成長率を下回っており、景気が減速過程に入っていることが分かるだろう。

### 2. 足元の景気状況

#### ～好調だった2023年1-3月期

ところが、2023年1-3月期の景気は一転し、予想外に好調であった。1-3月期の実質GDP成長率は前期比1.9%（季節調整後）となった。これは最初のコロナ流行後の急回復期であった2020年10-12月期（同3.4%）以来の高さである。前年比でも4.0%となった。これも2021年7-9月期（同4.4%）以来の高さである。

需要項目別の寄与度（対前年）を見ると、消

費の寄与度は2.5ポイント（以下pt）であり前期（10-12月）の3.1ptから鈍化している。固定資本形成も同様で、0.7ptから0.1ptに低下していた。純輸出も0.9ptから0.7ptに小幅低下していた。成長率の上昇に貢献したのは、在庫・誤差で、前期の大きなマイナス寄与（▲2.8pt）から0.7ptに改善したのである（図1）。

次に生産面から見てみよう（図2）<sup>(1)</sup>。1-3月期に成長を押し上げていたのは第1次産業と第3次産業である。第3次産業の寄与度は前期をやや下回っていた（2.5pt⇒2.0pt）のに対し、第1次産業は▲0.1ptから1.9ptへと大幅な改善を見せた。

需要と生産の動きを総合的に解釈すると、第1四半期は農業生産が好調<sup>(2)</sup>で在庫が増えたことが分かる。一方、最終需要はあまり振るわず、生産面では製造業を含む第2次産業の寄与度は0.4ptと、前期同様（0.6pt）低迷していた。

現在、他地域の農業生産は戦争や気候不順の影響で好調とは言えないので、増加した農業生

産は輸出にまわされ、4-6月期の輸出を後押しするだろう。得られた所得は支出され需要拡大に寄与することは間違いない。4-6月は内需が拡大すると思われるが一方で輸入増を招くため、成長率は鈍化すると思われる。そして、7-9月には農業生産の効果は薄れていっだろう。今回の景気拡大は一過性と考えている。

### 3. インフレは収束に向かうも、 物価の基調（コア）は高止まり

2桁になっていたインフレ率は低下してきている。消費者物価（5月）は前年比+3.9%である。前年5月は+11.5%だったので、伸び率は3分の1程度に縮小した。輸入物価（4月）は前年比▲10.3%である（図3）。インフレは収束に向かっているが、エネルギーと生鮮品を除いたコアは、低下のスピードが鈍い。CPIコア（5月）は前年比+7.3%である。昨年のピークは6月の同+9.7%だったので、低下幅は2.4ptにとどまっている（図4）。

図1 需要項目別実質GDP

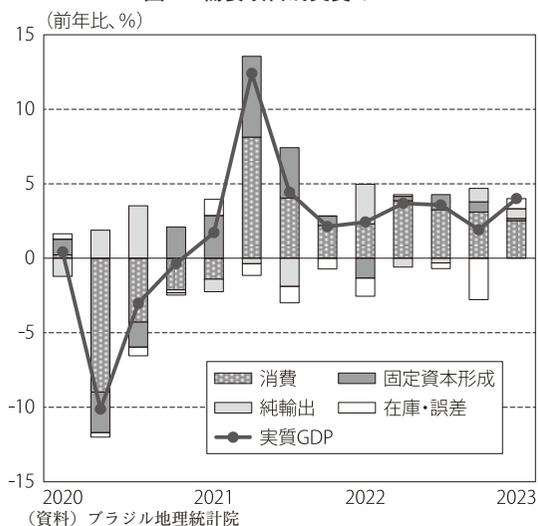
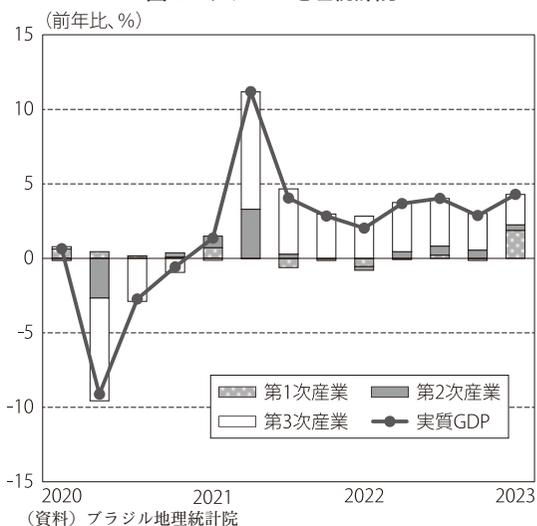


図2 ブラジル地理統計院



なかには教育費のように、まだ上昇している項目もある（5月+8.3%、1年前は+6.8%）。サービス価格を中心にまだ価格転嫁の動きは続いており、まだ手放して楽観できる状況ではない。

#### 4. 足元の経済指標はまだら模様

1-3月が高成長となったことから、2023年

の成長率見通し（内外の予測機関の見通しの平均）は、年初の0.8%程度から足元では2.0%に引き上げられている。第1節で示したとおり、好調な農業生産という1-3月の「貯金」が4-6月に取り崩され景気拡大が続くと見ている。足元の経済指標を確認してみると、サービス生産部門が好調であることから経済活動指数（4月）は、1-3月平均比1.3%と好調な滑り出しとなった反面、4月の生産指数は同



0.0%と不振であった（図5）。

生産活動は今後も不振が続く可能性が高いことを、FGV 企業信頼感指数成長が示唆している。この指標は100が好不況の分岐点であるので、5月の92.9は不振を示している。同様の指標である製造業購買担当者指数（PMI）も47.1（5月）と好不況の分かれ目50を下回っている。サービス業PMIは54.1となっており好調を示唆している。景気の二面性は4-6月期を通して続くと思われる。

## 5. 年後半の景気は鈍化の見通し

年後半になると、景気の二面性はサービス業が製造業の方向に取れんするかたちで解消していくだろう。これまでの金融引き締め効果が全般的な景気鈍化をもたらすと考えている。

政策金利は2022年8月から13.75%に据え置かれているが、この間インフレ率が低下することにより金融引き締め効果は却って高まっている。名目金利からインフレ率を差し引いた実

図7 政策金利

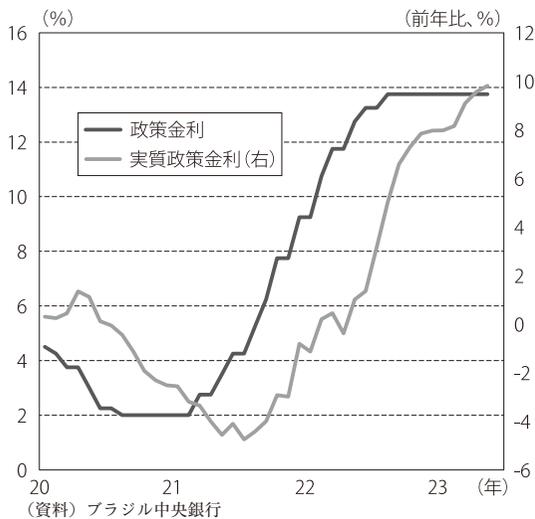
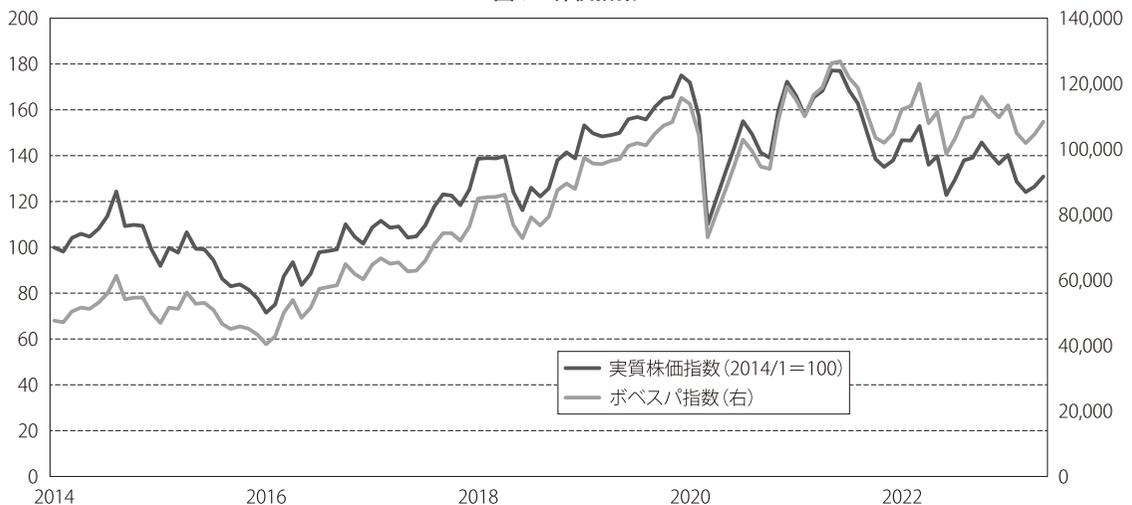


図8 家計の返済負担（所得比）



図9 株価指数



質金利は、昨年8月の5.0%から足元（2023年5月）には9.8%に上昇しているからである。

家計所得に占める返済額の割合も25.7%と高い（2023年3月）。金融引き締め効果は、消費にも投資にも及んでいくだろう。

株式市場も先行きを楽観していないのだろう。インフレ率を調整した実質株価指数をみると、2021年5月から低迷が続いている。2023年に対する2.0%成長予想は過大な期待ではないか。いずれ、期待も下方修正されるリスクがあろう。

## 6. 財政再建へのチャレンジ

ブラジル経済には短期的には下方にリスクがあるもの、中期的にプラス材料になる可能性がある動きもある。昨年の大統領選挙で政権交代が起こり、今年から左派のルラ政権が発足した。ルラ氏は2003年から2010年まで第35代大統領として、2期大統領として務めていたので、今回は3期目となる。金融市場関係者の中には、ルラ氏が左派政党（労働者党）に属していることから、放漫財政や低金利政策に走るのではないかというステレオタイプな懸念があったようだが、実際には、むやみに需要を喚起しない抑制的な政策がとられている。

むしろルラ政権下で、アルカボウソと呼ばれる財政均衡法案の国会審議が始まったことは注目に値する。

同案の概要<sup>③</sup>は、まず2024年に財政赤字の解消、2025、26年の黒字化を目標とし、そのために以下の手段を講じるとしている。

①隔月で収入と支出を評価する。

連邦政府が財政目標を達成中の場合は政府歳入の伸びの70%までの支出増が可能となるが、当該年の支出増は実質2.5%増までに抑制。

財政目標を逸脱している場合は、当該年の支出を政府歳入の伸びの50%以下に抑制し、実質0.6%増までに制限する。

②強制支出削減条項（ガチーリョ）を新設

2024年の財政収支が赤字となった場合、役職増設、義務的支出の創設、インフレ以上の支出増、新たな生活扶助や補助金、助成金の創設、税制上の優遇措置の新設や延長、等を禁止する。そして、さらに2年連続で目標を達成できない場合、給与調整、欠員補充以外の公務員の採用を禁止する。

これを見る限り、財政支出にかなり厳しい制約を課す内容となっており、左派政権下で国会審議の俎上に上ったことすら驚くべきことのように思われる。もちろん、法案が修正なしに可決される可能性は小さいだろう。今後、国会審議の中で様々な「注文」が付けられていくことは想像に難くない。また法案自体、細部については不明な点も多く、現時点で効果を評価することは難しい。だが、財政再建への取り組みが現実になれば、ブラジルへの評価が見直され、ソブリン格付や為替レートの上昇が起こることも考えられる。国会の審議には要注目と言っていいだろう。

### 《注》

- (1) 統計上の誤差があるため、生産勘定のGDP成長率は+4.3%になっている。
- (2) 南半球にあるブラジルは1-3月が秋にあたり収穫期を迎える。
- (3) ブラジル日報2023年5月17日付「下院審議＝財政均衡法案の妥協点探る＝支出抑制や罰則など盛り込む＝政府が歩み寄り、来週投票」等報道による。