

ブラジル経済の先行きに暗雲

経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

1. 2年ぶりにマイナス成長となった1-3月期

ブラジルの1-3月期の景気は予想外の不振となった。実質 GDP 成長率（季節調整済み）は、前期比 -0.2% と2年ぶり（8四半期）にマイナスとなった。マイナスとなった原因の一つは鉱業部門の事故である。1月25日に鉱山から出る有害物質を沈殿させる貯水池の堤防が決壊し、大きな環境被害が発生した。この事故を受け他の貯水池にも緊急点検が必要となったことから鉱山の操業停止が広がり、鉱業の実質 GDP は前期比 -6.3% と大幅な減少となった。

前年比でみても実質 GDP は 0.5% に鈍化している（図1）。需要別の貢献度をみると個人消費の寄与度は前期並み（1.0）の 0.9 ポイントであったが、投資（総固定資本形成）の寄与度がわずかに 0.1 ポイントになったほか、在庫（誤差含む）の寄与度は -1.1 ポイントと GDP の足を引っ張っていた。純輸出は 0.5 ポイントのプラス寄与となっているが、これは輸入が 2.5% 減少していたことが大きい。輸出は 1.0% 増にとどまっていた。

陰りがみられる輸出（名目金額）は2017年から2年連続で前年比2桁増（17年 17.8% 増、18年 10.2% 増）となっていたが、2019年1-3月期は前年比 -2.4% に転落してしまった。

図1 実質 GDP の伸び率と需要別寄与度

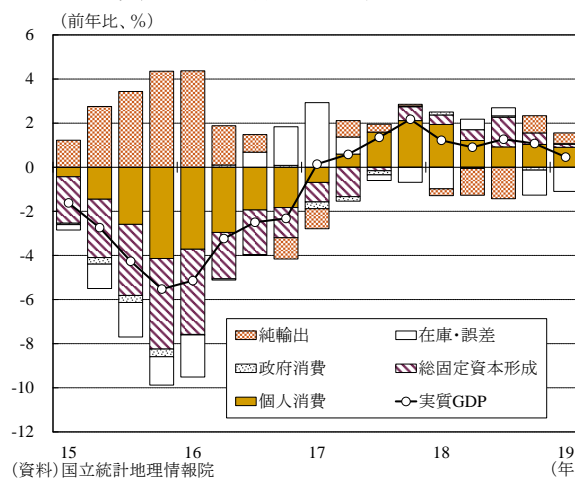
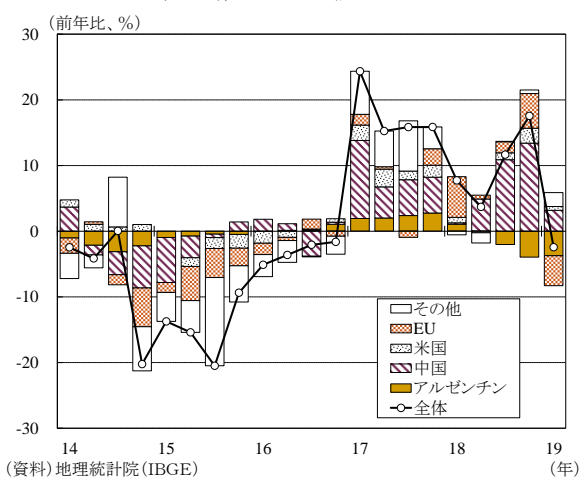


図2 地域別輸出の推移



地域別にみると、全体を押し上げていた中国向けが鈍化しているほか、EU向け、アルゼンチン向けは前年水準を下回っている（それぞれ前年比-22.1%、-46.5%）。

2. 4-6月も回復は鈍い

その後も回復テンポは上がっていない。鉱工業生産（4月）は前月比0.3%増であった。3月の減少分（-1.4%）をほとんど取り戻せていない。

先行きへの不安感は景気信頼感指数の低下にも表れている。ボルソナーロ政権への期待により1月の消費者信頼感指数は98.7、企業信頼感指数は64.7に上昇していたが、5月には消費者信頼感85.0、企業信頼感56.5に低下している（図3）。後述する年金制度改革の審議の遅れに加え、米中摩擦や英国のEU離脱などの世界経済にも懸念材料があり、先行きへの不安が高まっていると考えられる。

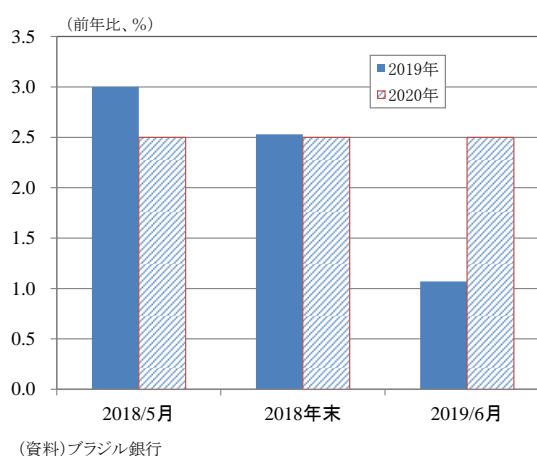
この結果、2019年の成長率予想（国内の金融機関や予測機関約130社の平均）も下がり続けている。1年前の予想は3.0%、半年前は2.5%であったが、3月から予測値の引き下げに拍車がかかり、6月には1.1%まで低下している（図4）。この予想が実現すれば、2017年から3年連続で成長率は1.1%となる。

また、人口の増加率（0.7%、IMF推計2019年）を差し引きすると、1人当たりGDPの成長率は0.4%に止まるため、多くの国民はほとんど成長を実感できないことになるだろう。

図3 消費者、企業の信頼感指数



図4 GDP成長率の見通し



3. もたつく年金制度改革

期待感がしぼんできている原因の一つが、ボルソナーロ政権への失望である。政権発足時（1月）のボルソナーロ政権への支持率は65%¹と高かったが、4月には32%に低下している。家族の汚職疑惑や社会政策、銃規制緩和への警戒に加え、大統領の指導力への失望が人気低下に拍車をかけている。

そして特に、ビジネス界や投資業界で支持率低下が顕著である。ファンドマネジャーやエコノミスト約80人に対するアンケート調査によると、ボルソナーロ政権への支持率は

1 ダッタフォーリャ調べ。

86%（1月）から14%（5月）に低下している²。低下の理由は年金制度改革の遅れである。ビジネス界では年金改革への期待が大きかったため、新政権が国会内での多数派工作に手間取り、ほぼ3か月を空費したことが失望を招いたのである。

もっとも年金制度改革の見込みが消えたわけではない。政府が掲げた改革案（10年間で約1兆2000億レアル³）は下院特別委員会で修正され、規模を縮小させられる見通したが、それでも10年間で5000億～8000億レアルの改革で落ち着くとみられている⁴。

年金改革は今後の連邦政府の財政負担⁵の軽減となるだけでなく、企業にとっても負担軽減が期待できる。また年金改革は経済構造改革のための大事なステップと考えられており、年金改革が成立すれば税制改革にも弾みがつくと期待されている。

従って、年金改革が実現すればブラジルの中長期的な成長率も上昇するというストーリーが描けるが、実際の効果については吟味する必要がある。以下で検討してみよう。

4. 再検討が必要なブラジルの成長力

1980年代までの高成長の後、90年代の平均成長率は1.7%に低下した（図5）。1人当たりGDPでは、-0.4%に落ち込んだ。90年代はブラジルにとって「失われた10年」であった。そして2000年代は世界経済の拡大による資源ブームが追い風となり、平均成長率は2.6%に回復した。

しかし2010年代に入り成長率は再び低下している。2019年の成長率を1.2%、2020年を2.5%として試算すると、10年代の平均成長率は0.8%にとどまり、1人当たりGDP成長率は-0.0%になる模様である。

図5 年代別平均成長率の推移

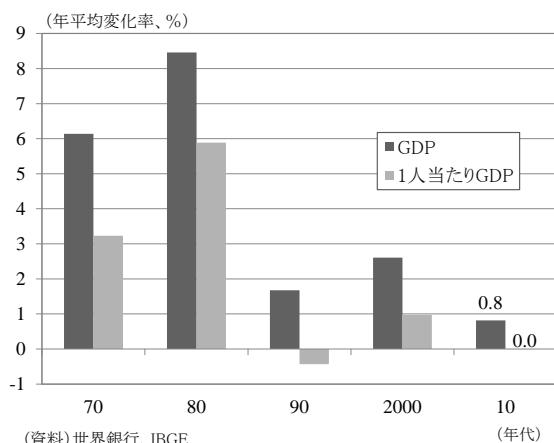
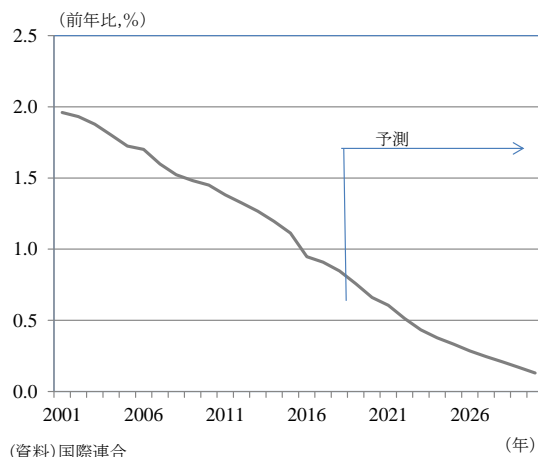


図6 15-64歳人口の変化率



そしてこの低下は、循環的な需要鈍化の影響による変化だけではなく、ブラジルの人口動態の影響を受けた長期的な変化も反映していると考えられる。ブラジルの生産年齢（15-64

² XP Investimentos 調べ。

³ 2018年名目GDP6兆8276億レアルの17.6%に相当。1年当たりでは単純平均で1.6%。

⁴ 予測機関48社中43社が5000～8000億レアルの改革案が成立と予想している（ブルームバーグ調べ）。

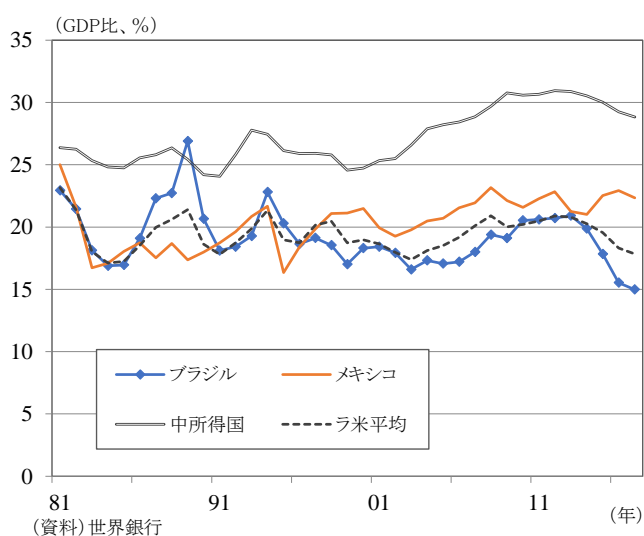
⁵ 社会保障基金の収入不足は、政府が補てんすることになる。

歳)人口は緩やかに低下している(図6)。2020年代には0.5%を下回り、2030年代には減少に転じる見込みである。

労働と資本の増加率は、長期的な成長率(≒潜在成長率)を決める基本的な要素である⁶。労働力の伸びに期待できない環境下で潜在成長率を引き上げる(少なくとも低下を食い止める)ためには、固定資本投資を増強していく必要がある。

ところがブラジルの固定資本投資は実に心許ない。GDPに占める固定資本投資の比率をみると、ブラジルは中所得国平均を大きく下回っているだけでなく、周辺諸国、メキシコやラテンアメリカ諸国平均も下回っている。また、2015-16年の実績はブラジルの過去と比べても低い(図7)。

図7 固定資本投資比率の比較



こうした現状を打破していくために、年金改革が望ましいステップであることは間違いないだろう。しかし、改革がもたらす投資増効果を事前に正確に予測することは難しい。投資増加のためには、インフラ整備、税制の簡素化、国内産業の保護政策の見直し、開放的な貿易政策など取り組むべき課題が山積しているからである。

こうした問題を念頭に置きつつブラジルの中期的な成長力を展望すると、年金改革の一定の進展を前提としても、2010年代前半までに大きな向上を期待することは難しいのではないか。ブラジル経済の将来性については、期待感に流されずデータに基づく冷静な分析が求められよう。

以上

⁶ ほかに技術進歩があるが、これをコントロールすることは困難である。

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 2019 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: <https://www.iima.or.jp>