

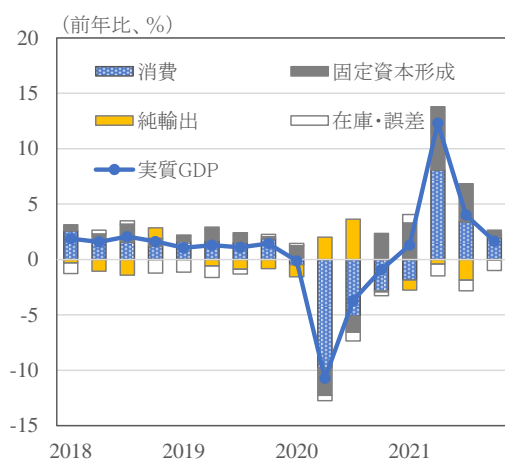
スタグフレーション下のブラジル経済

 経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

1. 2021年下期に失速したブラジル景気.

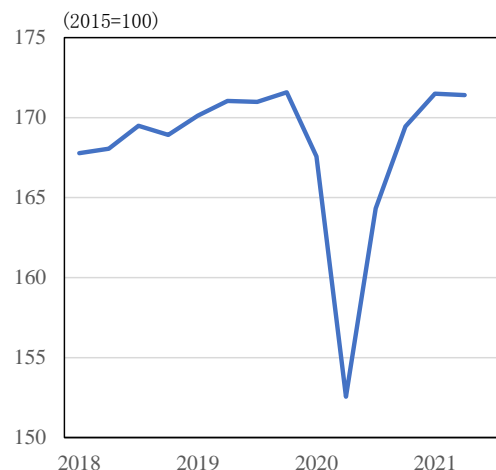
2021年の実質GDPは前年比4.8%となったが、前半の成長率が前年比6.8%だったのに対し、後半の成長率は前年比2.8%に低下した。季節調整済み実質GDPをみると、2020年はV字回復となったが、2021年4-6月、7-9月の前期比はそれぞれ-0.3%、-0.1%と2期連続でマイナス成長となり、10-12月も同0.5%と低い伸びにとどまっている。

図1 実質GDP (前年比)



(資料)ブラジル地理統計院

図2 季節調整済み実質GDP (2015=100)



(資料)ブラジル地理統計院

低迷の原因は、景気対策の効果が出尽くしたことに加え、干ばつが農牧畜業の生産を押し下げたこと、さらに高インフレ下での実質所得減少により消費が伸び悩んでいることなどが挙げられる。また世界経済の成長が鈍いことから純輸出も景気の足を引っ張る要因となっている。そのため図2から明らかなように、ブラジルのGDPはコロナ前の水準に復帰はしたものの、そこからの成長はできず停滞している。

消費者、企業のマインド（信頼感指数）をみると、両者とも2021年に入ってからせいぜい横ばい圏であり2022年に入って一段の低下がみられる（図3,4）。

図 3 消費者信頼感指数

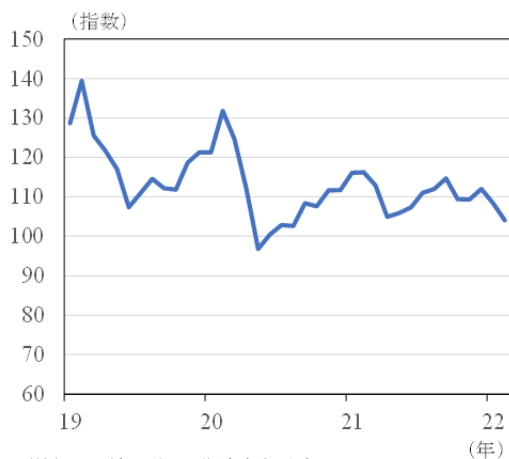
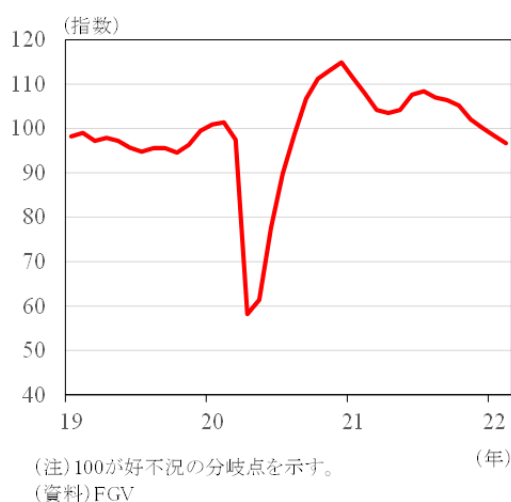


図 4 製造業信頼感指数



2. インフレ率が 2 桁に急上昇し、政策金利も 2 桁に

2021 年の消費者物価上昇率は、1 月に前年比 4.6%でスタートしたが、年末には同 10.1%に高騰した。内外の商品価格の高騰により、輸入物価が急上昇していることが消費者物価を押し上げている。2021 年 1 月に-4.8%（前年比）だった輸入物価は、11 月には同 32.2%に急騰しており、足元(2022 年 1 月)も 29.2%と高止まりしている(図 5)。

国内では、干ばつによる水力発電の低下を補うために急遽増やした火力発電が物価を押し上げる要因となった。高騰している燃料費の負担で電力会社が電気料金を引き上げたからである。

こうした中、ブラジル中央銀行は 2021 年 3 月以降利上げを繰り返しており、政策金利(Selic rate)はわずか 1 年の間に 2.00%から 11.75%に引き上げられた(図 6)。

前回、消費者物価上昇率が 2 桁に達したのは 2015 年 11 月から 2016 年 2 月にかけてだった(平均 10.6%)。当時の政策金利は 14.25%、実質政策金利は平均 3.7%であった。現在の実質政策金利はまだ 1%程度であり、更に利上げが必要となる可能性が高い。米国の利上げを開始したことも、追加利上げの要因である。

図 5 消費者物価と輸入物価

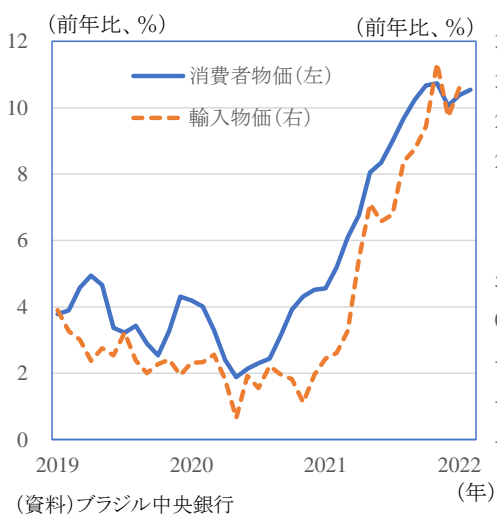


図 6 政策金利(Selic rate)

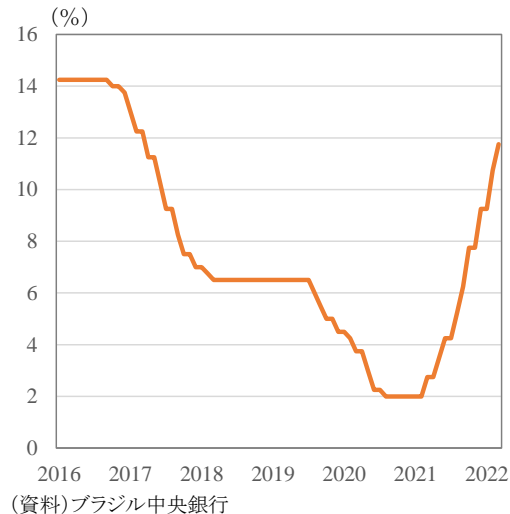
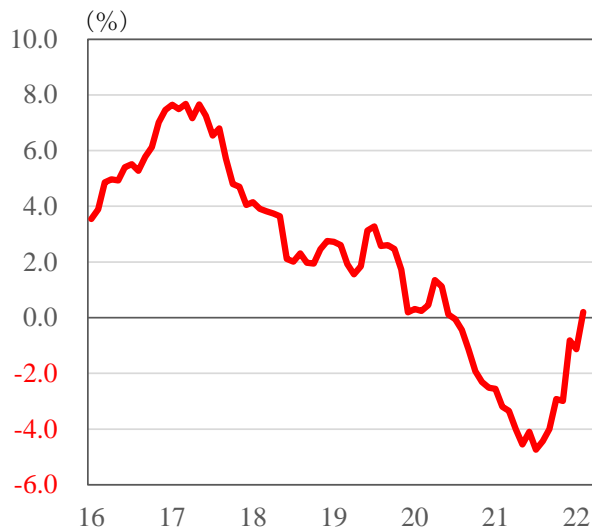


図 7 実質政策金利（政策金利－消費者物価上昇率）



(資料)ブラジル中央銀行

3. 副大統領候補に元サンパウロ州知事を得てルラ有利に

10月の大統領選挙に出馬が確実視されているルラ元大統領（労働者党（PT））のランニングメイト（副大統領候補）に、ジェラウド・アウキミン元サンパウロ州知事が就く公算が大きくなった。アウキミン氏がブラジル社会党（PSB）に入党することを明かした。PSBはルラ氏が所属するPTと基本姿勢が比較的近く、連立こそしていないが共闘すると見られている。

アウキミン氏は大票田であるサンパウロ州知事を4期務めた実績があり、同州ではルラ氏もボルソナロ大統領ものぐ人気を誇る。また国政においても、アウキミン氏は2006年の大統領選で、2期目を目指していたルラ氏と決選投票を争ったという大物政治家である。

ルラ氏はアウキミン氏を得ることによって、サンパウロ州での支持獲得を期待でき、同州でのボルソナロ大統領との差を広げられると思われる。全国的にはアウキミン氏は中道左派票の取り込みに貢献すると期待できることから、大統領選挙はルラ元大統領がかなり有利になったと思われる。

4. 今後の見通しと注目材料

今後についても不安材料が山積しており、不透明感が強い。100年に1度と言われた干ばつが2年続きで起こる可能性は小さいだろうが、一転して北部では記録的な多雨となっており、農業生産の回復がどの程度になるかは不明だ。

ロシアのウクライナ侵攻によるロシア、ウクライナ産穀物の輸出減少は、ブラジル産の穀物への需要として輸出増に貢献するだろう。農産物の輸出は、ブラジルの輸出全体の19.5%（2021年）を占めている。原油価格の高騰もプラスに働く。ブラジルの石油輸出は全体の10.9%に成長してきている。

これらは景気の支援材料となる反面、国際商品市況の上昇はインフレ要因となる。特に穀物輸出の増加は国内向け出荷と競合するため、国内の食料品価格の上昇を長期化させインフレを煽る恐れがある。

対露制裁は長期化、厳格化していく可能性が強い。様々な産品でボトルネックが発生し、世界はスタグフレーション的な色彩を濃くしていく可能性がある。それは、もちろんブラジルにも波及してくる。先行きを楽観することはできない。

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

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。