

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

ブラジル経済の現況

～第1四半期は予想外に好調～

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
morikawa@iima.or.jp

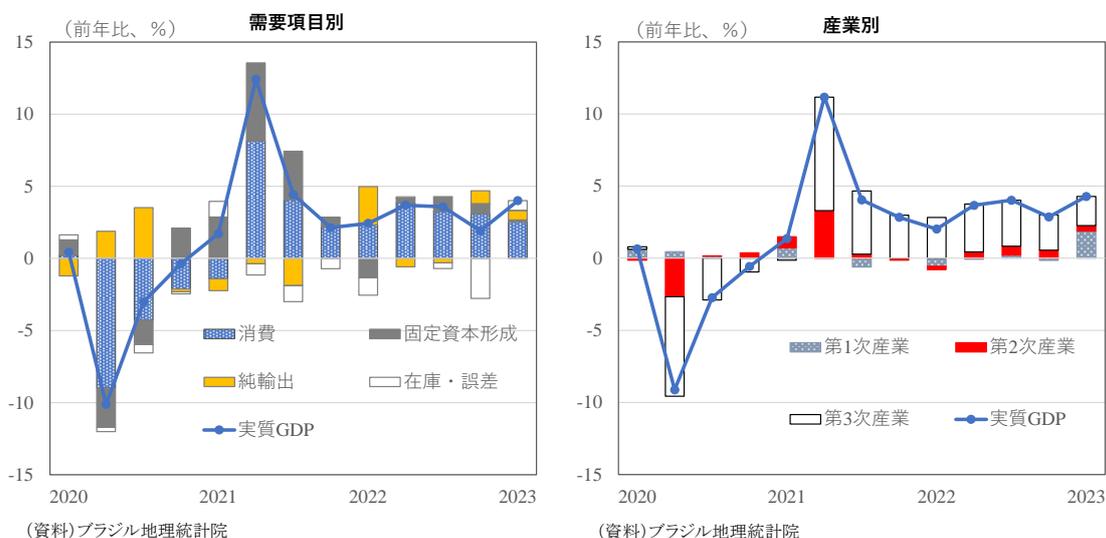
1. 好調だった2023年1-3月期

第1四半期(1-3月)の景気は予想外に好調であった。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に+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左)。

次に生産面から見てみよう(図1右)。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。

図 1 農業生産が 1-3 月 GDP を押し上げ



両者を総合すると、第 1 四半期は農業生産が好調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。

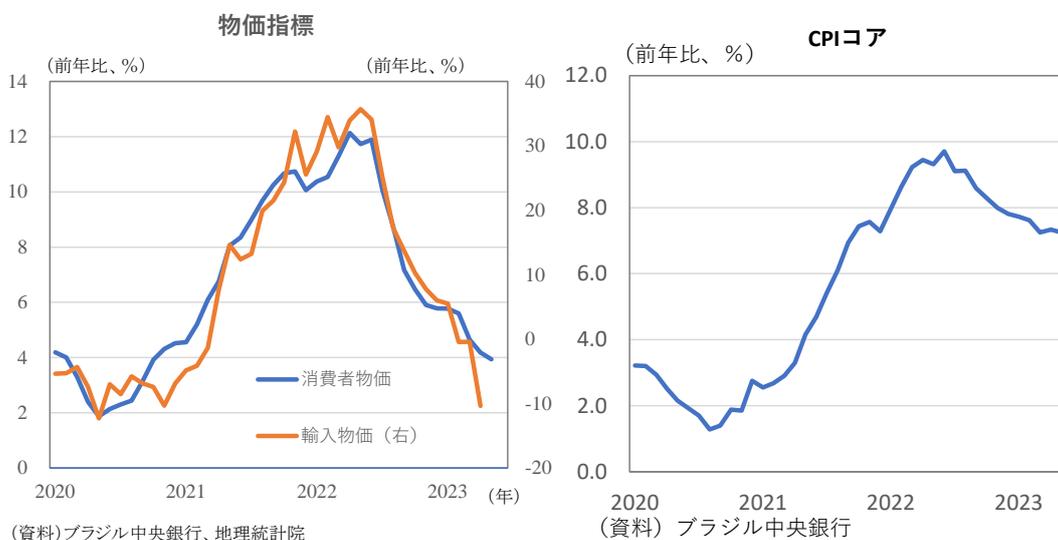
現在、他地域の農業生産は戦争や気候不順の影響で好調とは言えないので、増加した農業生産は輸出にまわされ、4-6 月期の輸出を後押しするだろう。得られた所得は支出され需要拡大に寄与することは間違いない。4-6 月は内需が拡大すると思われるが一方で輸入増を招くため、成長率は鈍化すると思われる。そして、7-9 月には農業生産の効果は薄れていくだろう。今回の景気拡大は一過性と考えている。

2. インフレは収束に向かうも、物価の基調（コア）は高止まり

高騰していたインフレも低下してきた。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 2 左）。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 2 右）。

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、まだ手放しで楽観できる状況ではない。

図 2 インフレ収束中だがコアは高止まり

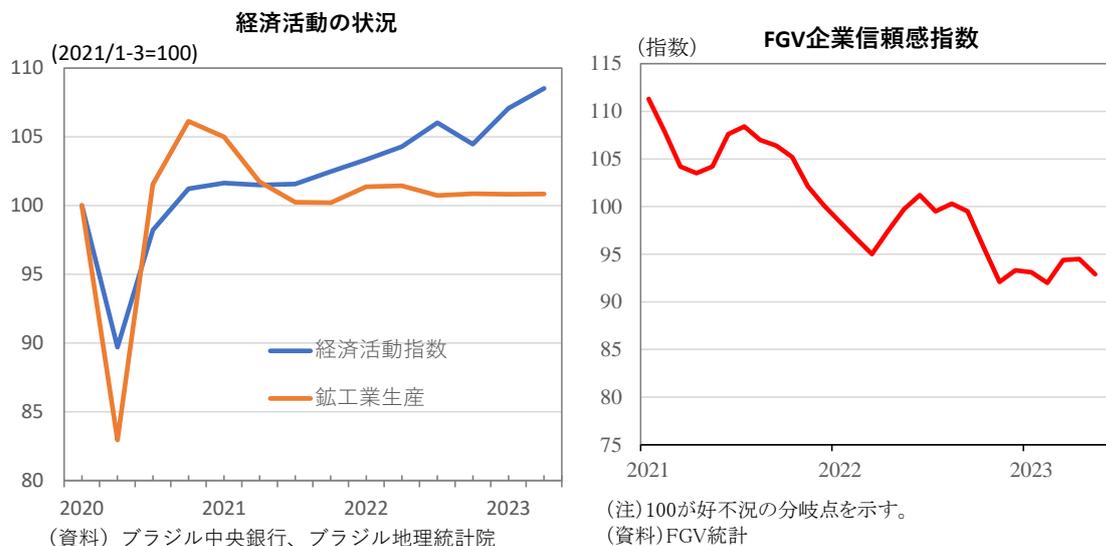


3. 足元の経済指標はまだら模様

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3左）。

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。

図 3 足元の経済活動は強弱まだら模様



4. 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収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だろう。

政策金利（Selic rate）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。

図 4 金融引き締め効果がサービス業に波及していく見通し

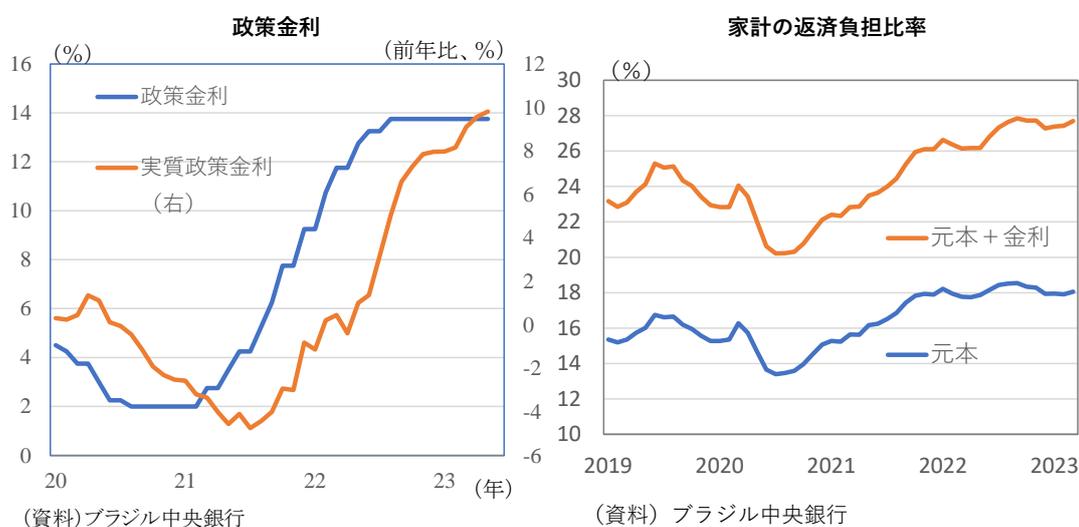
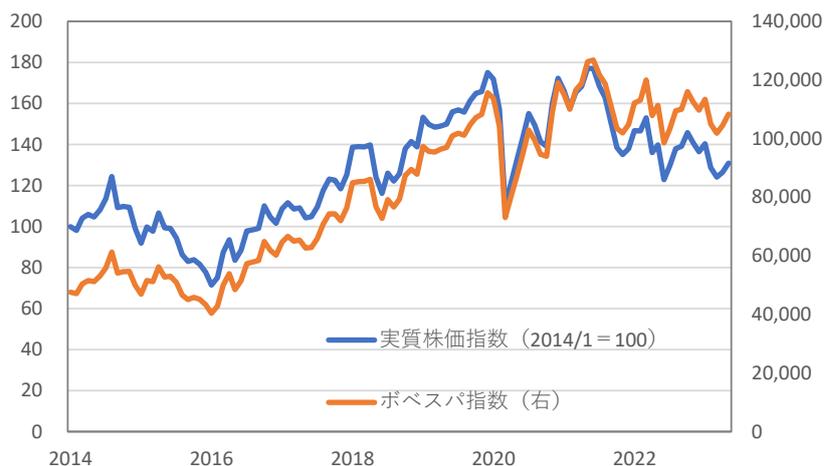


図 5 株式市場の見方も悲観的



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います。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 2023 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>