

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

～景気は踊り場を迎えつつある～

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. 1. 2023 年の実質 GDP 成長率は 2.9% を達成

ブラジルの地理統計院 (IBGE) によると、2023 年の実質 GDP は前年比 2.9% 増加し、前年 (2022 年) の同 3.0% に続き高い伸びとなった。新型コロナ禍の反動で 4.8% となった 2021 年以降の平均成長率は 3.6% になっており、それ以前 5 か年 (2016～2020 年) の平均成長率▲0.5% を大きく上回っている。

産業別にみると、農業・牧畜業が 15.1% 増と 1995 年の現行統計開始以来の最高値になっていた。そのなかでも豊作に恵まれた大豆とトウモロコシが GDP に貢献した模様である。他産業では、鉱工業 (Industrial Sector) 1.6% 増、サービス業 2.4% 増であった。一方、需要側からみると、家計消費 (3.1% 増)、輸出 (9.1% 増)、控除項目である輸入の減少 (▲1.2%) などが成長率の押し上げ要因となった。逆に、総有形資本形成 (設備投資など) は 3.0% 減少しており、将来の成長力という観点からもマイナス要因であった。

農業生産が増加し輸出を押し上げた期間は 2023 年の前半 (上期) に集中しており、上期の成長率は前期比 3.0% (季節調整済み) と 2022 年並みの高率であったものの、後半 (下期) は失速し、前期比ではほぼゼロ成長に終わっている。

このように年間成長率こそ高かったものの、下期の成長率は失速しており、ブラジル経済は踊り場を迎えている。

昨年 (2023 年) 10-12 月の実質 GDP (3 月 1 日発表の速報) は、前期比▲0.0%、前年

比 2.1%となった。前年比のグラフ（図 1）をみると、消費と純輸出は衰えていないが、固定資本形成、在庫（誤差含む）は成長率にマイナスの寄与となっている。産業別では、2023 年前半に好調だった農牧畜業（GDP 成長率への寄与度 2.0 ポイント、以下 pt）が、10-12 月にはわずかながらマイナスの寄与（▲0.0pt）になっている。

一方、サービス業の寄与度は前期並みの 1.4pt を維持したほか、鉱工業では 7-9 月の 0.2pt から 0.6pt へ改善がみられた。

図 1 実質 GDP 成長率の推移

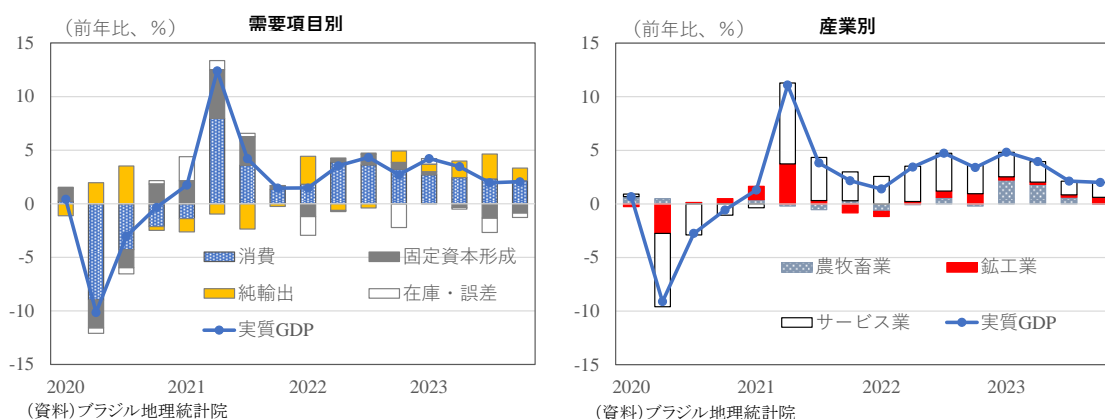


図 2 雇用市場の動き

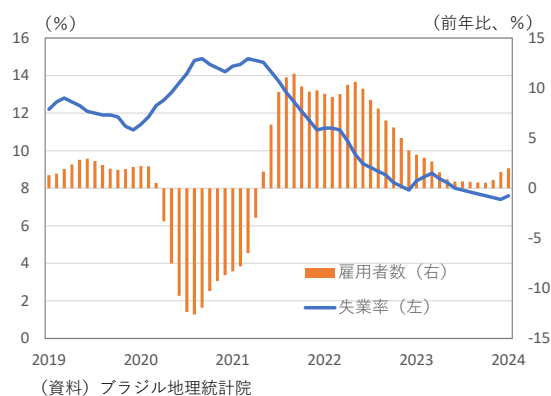
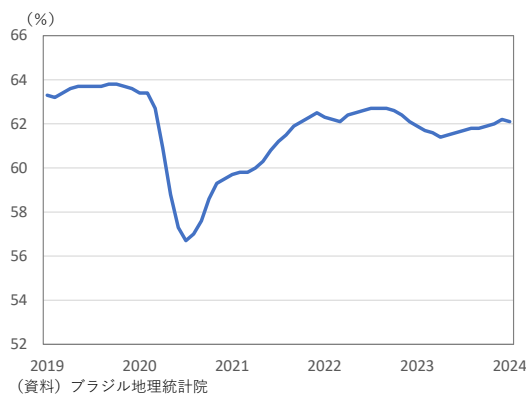
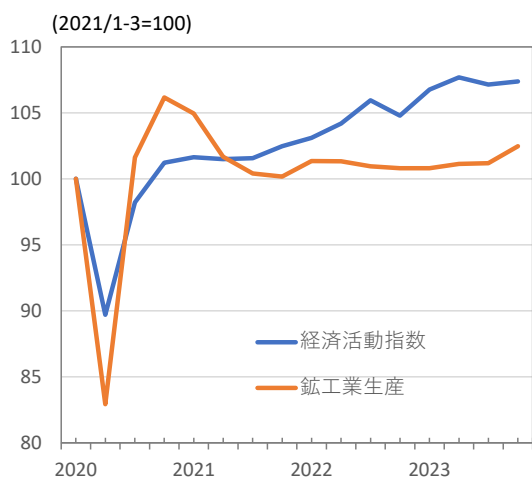


図 3 労働参加率の推移



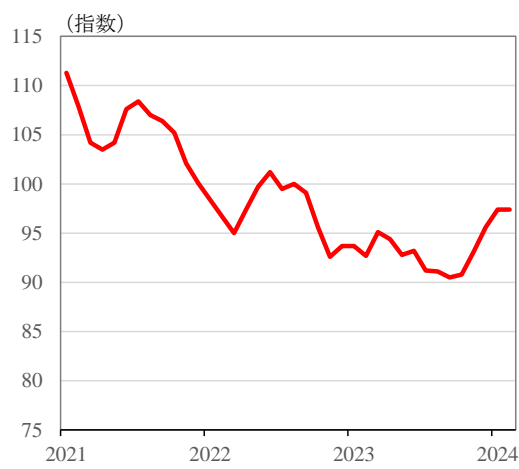
比較的消費が堅調である理由としては、失業率が低位に安定していることがあげられる。失業率は 7.6%（2024 年 1 月）で、ブラジルにとっては完全雇用状態に近いと考えられる。もっとも失業率は景気の運行指標と考えられており、これから追って悪化してくる可能性も否定できないが、図 1 左からは 2 期連続で在庫（誤差含む）が減少していることが読み取れ、そろそろ在庫調整が一巡した可能性がある。実際、昨年 10-12 月の鉱工業生産指数は前期比 1.3% 増となったことに加え（図 4）、企業景況感指数も回復する（図 5）など、回復の兆しがみられる。

図 4 経済活動の動き



(資料) ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院

図 5 企業景況感指数



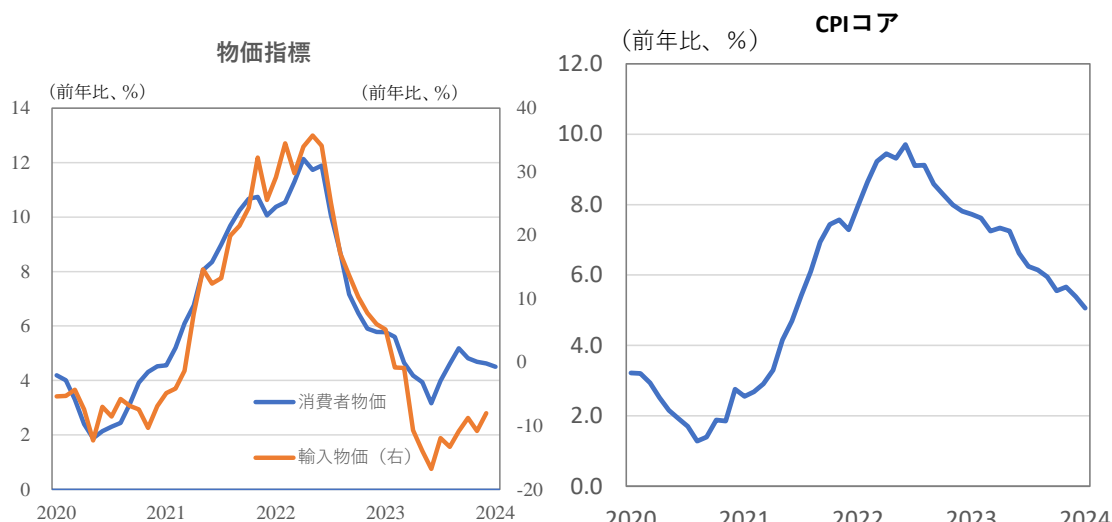
(注)100が好不況の分岐点を示す。

(資料) FGV統計

2. インフレ率低下を受け金融緩和が進む～景気の下支え要因に

一方、2022年には最大12.1%（4月前年比）に高騰していた消費者物価上昇率は、現在、4.5%に低下してきている（2024年1月）。ブラジル中央銀行の2023年末のインフレ目標の上限は4.75%だったので、インフレ率は目標範囲内に収束した。但し、物価の基調を示すコアインフレ率（変動の激しいエネルギー・食料以外の変動率）は前年比5.1%であり、インフレ目標の上限を上回っている。

図 6 物価の動き



(資料) ブラジル中央銀行、地理統計院

(資料) ブラジル中央銀行

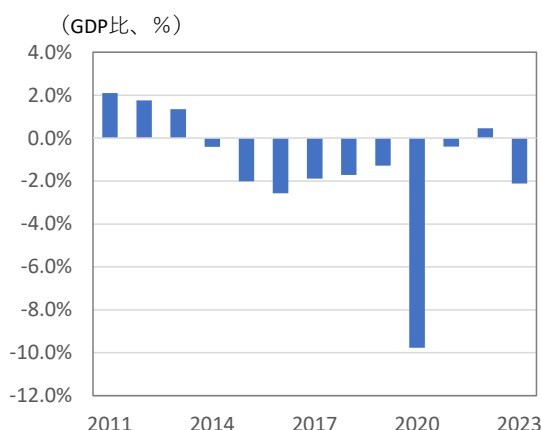
インフレ率の低下を受けて、ブラジル中央銀行の通貨政策委員会(Copom)は2023年8月から利下げを開始した。政策金利(Selic rate)はピークから2.5%ポイント引き下げられ、現在11.25%となっている。現在のインフレ率を考えると、実質金利(政策金利-消費者物価上昇率)は7%弱に低下しているが過去との比較ではまだ高い。中銀は前回利下げ(2月1日)直後、今後2会合でも同程度の幅で引き下げを続けるという異例の声明を発表しており、利下げは今後も続行される見通しである。

図7 実質金利の推移



(資料)ブラジル中央銀行、地理統計院

図8 ブラジル中央政府の基礎収支



(資料) IMF

財政運営は一見、緩和的であるが、利下げを妨げる状況ではない。2023年の基礎収支は2年ぶりに赤字となり、GDP比▲2.1%となった(図8)。だが、この赤字拡大は一時的な要因によるところが大きい。赤字の0.9%相当は裁判所が連邦政府に命じた賠償金(前政権が支払いを分割または先延ばしした支出が裁判で違法とされ賠償を命じられた)支払いによる増加である。これを除くと赤字はGDPの約▲1.3%であり、政府の当初目標▲1.0%をやや上回る程度であった。

政府は2024年の基礎収支で収支均衡を目指すことになっており、財政は抑制的に運営されるはずである。もともと、今年は地方選の年となるため、与野党とも歳出削減には消極的になる可能性があり、実際の財政運営を見守る必要があるものの、金融緩和余地は残っていると考えられる。

3. 踊り場を迎えた景気は緩やかな回復へ～不況には至らない見通し

2023年、ブラジルの鉱工業生産指数は0.3%の増加率にとどまっていたが、10-12月には前期比1.2%増(季節調整済み)に加速した。この勢いが持続するかが注目されるが、楽観できる要素としては、在庫調整の一巡、金融緩和という国内要因のほか、景気対策を打ち出した

中国、米国経済のソフトランディング見通しといった海外要因もある。これらが追い風となり、ブラジル経済は緩やかな回復に向かうと考えられる。

以 上

Copyright 2024 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。