

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

ブラジル経済は緩やかに減速 ～トランプ関税の影響は見極めが必要～

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

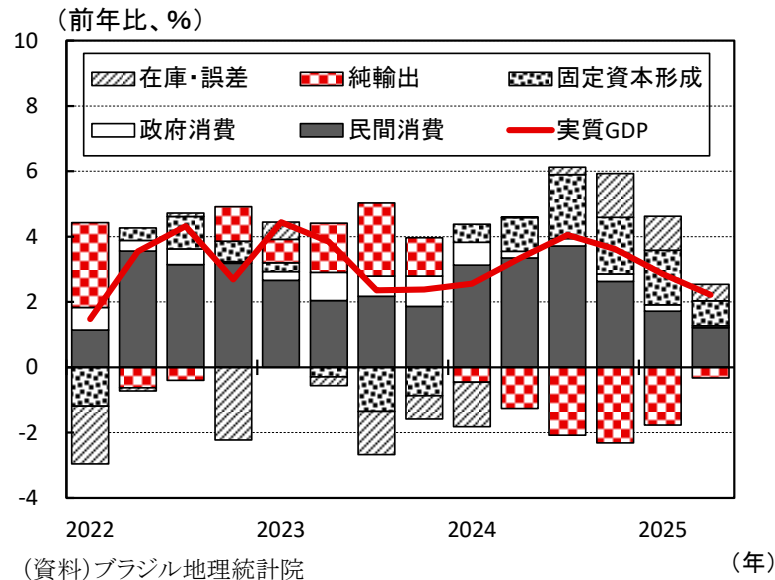
1. 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比+2.2%に低下

ブラジルの 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比+2.2%となった（図表 1）。比較的堅調な成長率であるが、2022 年以降でみると 3 年ぶりの低い伸び率である。ブラジル経済は失速こそ免れているが、徐々に鈍化してきていると評価できよう。需要項目別の寄与度をみると、消費、固定資本投資という主力となる内需が鈍化してきている。両者を合わせた寄与度は 2.0%ポイントで、これは昨年 7-9 月期の同 5.7%ポイントと比較すると急速に衰えていることがわかる。純輸出のマイナス寄与度は同時に縮小しているが、これも内需の鈍化をうけて輸入の伸びが鈍りはじめたことの反映であり、景気にとっては好ましい状況ではないといえよう。

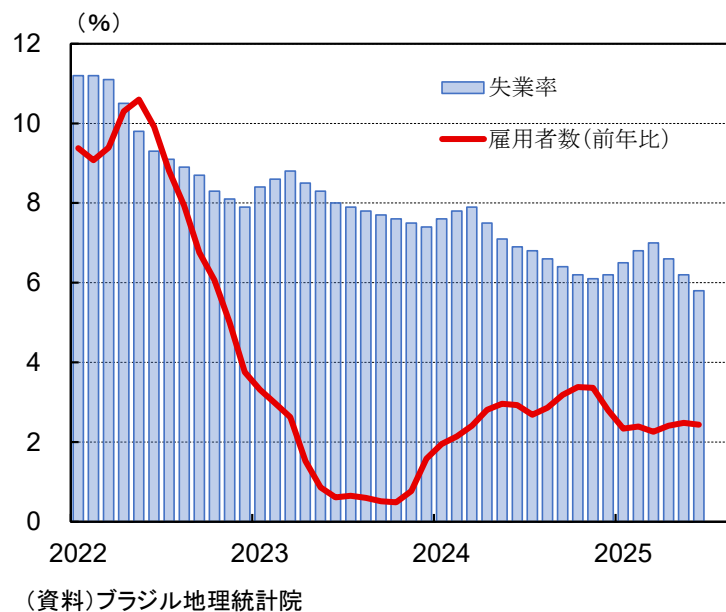
とはいえ 4-6 月期までの減速は景気サイクルのなかで当然発生するものであり、特段懸念すべきものではないと考えている。労働市場をみると失業率は現行統計の開始以来、最低となる 5.8%である。雇用者数も前年比で 2%台半ばの伸び率を維持しているのである（図表 2）。

失業率は景気の遅行指標であり、現時点で低いことが将来の景気を保証するものではない。しかし、雇用が維持されていることは景気底割れのリスクが今のところ小さいことを示唆していると考えていいだろう。

図表 1 ブラジルの実質 GDP 成長率



図表 2 ブラジルの労働市場

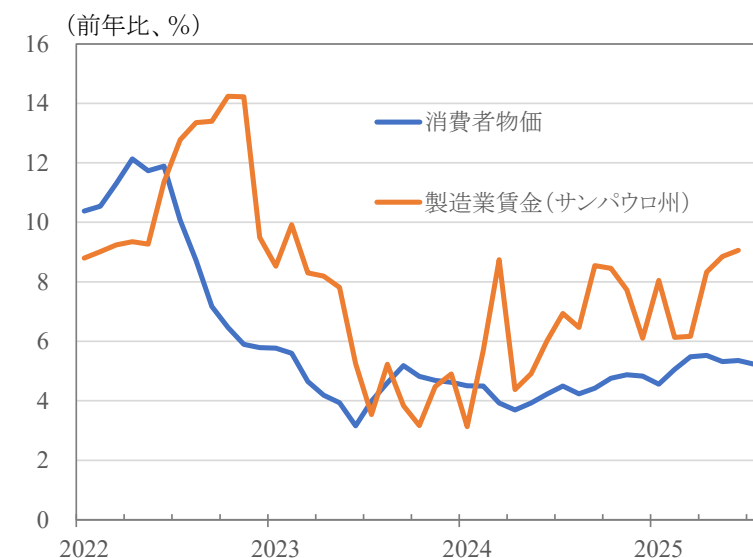


景気が鈍化しているにもかかわらず労働需給がひっ迫していることは、景気の底堅さを保証する一方で、賃金上昇圧力を生むことになる。サンパウロ州製造業の賃金上昇率は2025年6月に前年比+9.1%に加速している（図表3）。

同時期の消費者物価上昇率は前年比+5.4%となっているが、変動の激しい食品とエネルギーを除いたコア物価指数は年初の前年比+3.7%から6月には同+5.4%へとジリジリと上昇してきている（図表4）。さらに、労働コストの影響を強く受ける教育費や対個人サービス価格は前年比6%台となっており、インフレ率の高止まり、下げ渋りが確認できるのである。ブラジルの政策金利（Selic rate）が15.0%という高い水準に維持されて

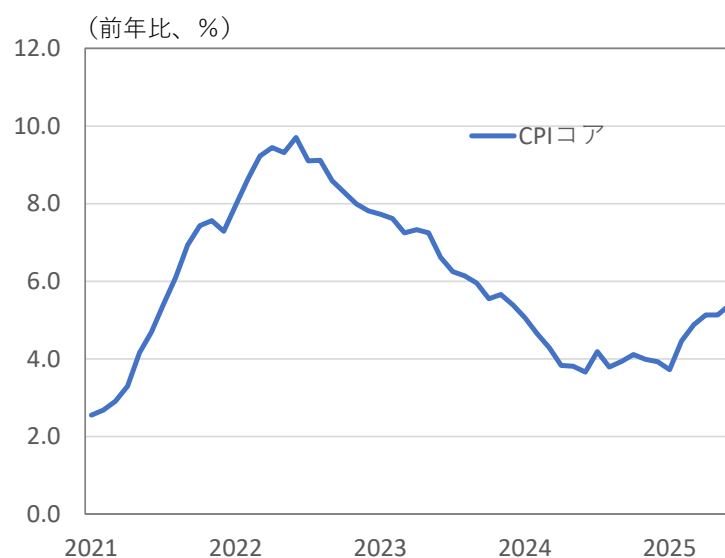
いるのも、インフレへの警戒を解けないからであろう。

図表 3 ブラジルの消費者物価と賃金上昇率



(資料) ブラジル中央銀行、地理統計院

図表 4 消費者物価コア



(資料) ブラジル中央銀行

2. 大きく悪化した企業センチメントの検討

4-6 月期は景気がやや鈍化したものの、なお比較的堅調な成長率を維持したが、7-9 月期に入ると先行きへの不安が台頭してきた。まだ発表されたデータは少ないが製造業信頼感指数は大きく低下した。同指数は 6 月に▲3.2 となっていたが、7 月▲5.2、8 月▲9.6

に低下した。

理由として考えられるのは、米国のトランプ政権によるブラジルへの関税引き上げである。当初、ブラジルへの関税は相互関税による 10%とされたため、影響は小さいという見方が主流であった。ところが、7月9日になってトランプ政権はブラジルに対し 50%の関税を課す方針を発表し、30日に大統領令に署名した。

図表 5 製造業信頼感指数



もっとも米国の消費量の 7 割を占めるとされるブラジル産オレンジジュースは 50% 関税の対象外とされた。また中小型航空機も対象から外れた。ブラジル・米国商工会議所によると、税の対象外となった品目は米国向け輸出の 43.4%で 184 億ドル分が救われたというが¹、対米輸出への悪影響は免れないだろう。

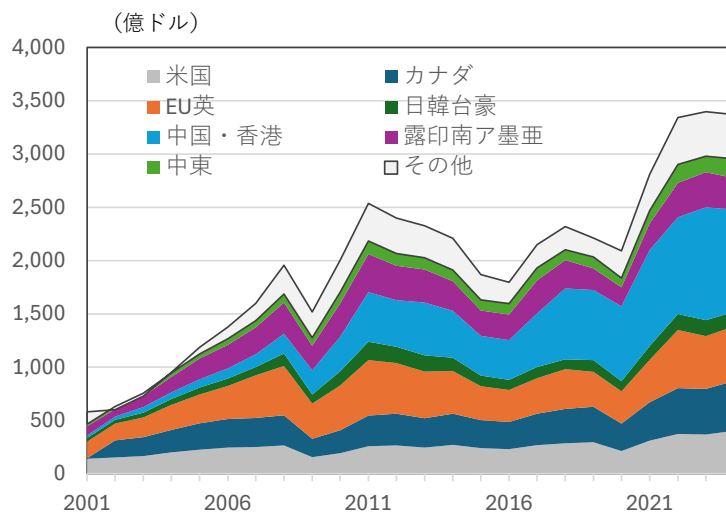
8 月の米国向け輸出は商工開発サービス省によると、前年比▲18.5%に終わった。大きな減少であるが、全体の輸出は前年比+8.9%と増加していた。米国以外への輸出が好調であったからである。中国向けは同+29.9%、メキシコ向け+43.8%、アルゼンチン向け+40.4%であった。²

関税が導入されたのは 8 月 6 日からであるため、まだ影響は出尽くしていないだろう。今後、さらに対米輸出の減少幅が大きくなる可能性には注意しながらも、2024 年の対米輸出のシェアは 12%であることを考えると、輸出全体への影響は限定的であると考えられる。こうした点を考慮すると、信頼感指数の悪化は、関税問題をやや過大評価しているのではないかと思われる。

¹ ブラジル日報「50%＝米大統領が大統領令署名＝約 700 品目対象外に＝6 日発効で一息つく業界も」
2025 年 8 月 1 日号

² ブラジル日報「8 月貿易＝対米輸出 18%減、対中 30%増＝回避輸出先増えて収支 35%増」2025 年 9 月 6 日号

図表 6 ブラジルの地域別輸出



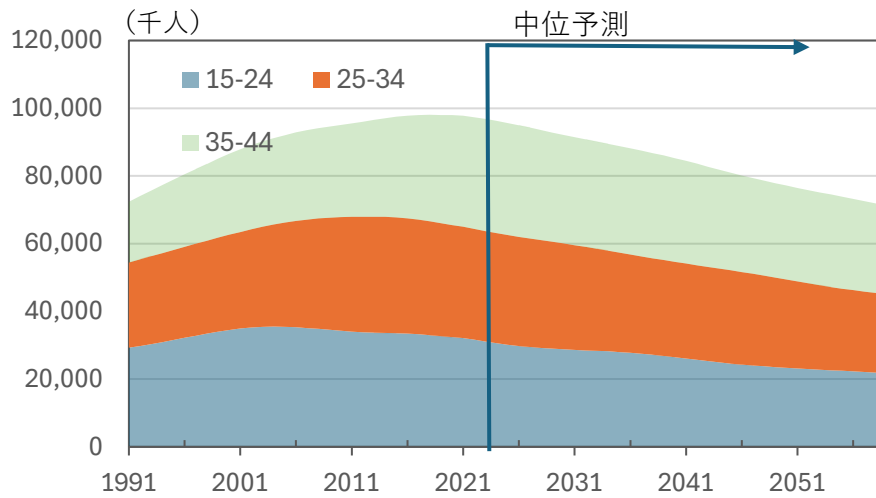
3. ブラジルにも人口高齢化の波

一方、国内では徐々に長期的な課題が明らかになってきている。ブラジルでも人口高齢化が進んでおり、若年労働力が減少し始めたのである。ブラジルの若年人口(15-34歳)が最大となったのは実は2015年で6,773万人であった。10年後の今年、同人口は6,250万人になった見込みで、523万人の減少となった。今後も人口減少は続き、次の10年間でも約520万人の減少が予想されている(図表7)。

若年人口だけでなく、労働力の中心となる人口(25-54歳)も、2029年にはピークを迎え(9,461万人)、2030年代には減少期に入る。

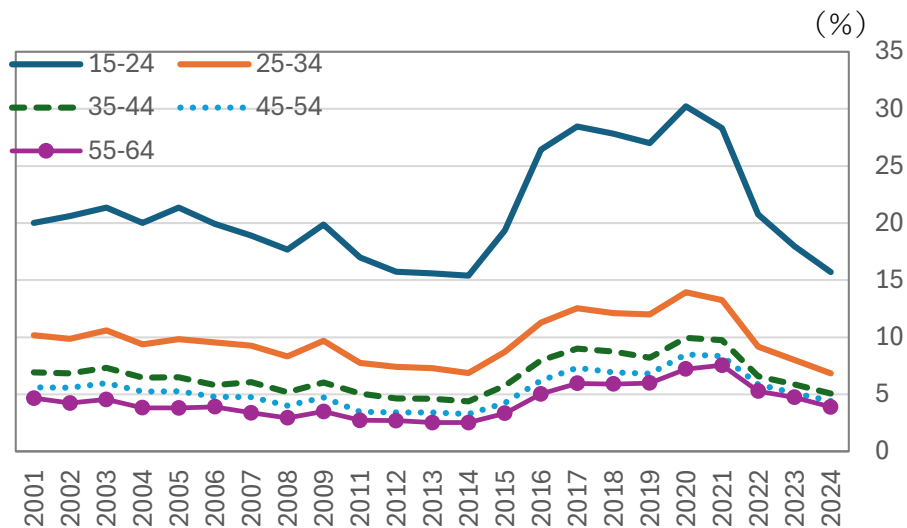
若年層の減少はブラジル経済に長短2つの影響を及ぼす。短期的には失業率の改善が期待できる。図表8はブラジルの年齢階層別失業率を示している。年齢が若いほど失業率は高く、特に15-24歳人口の失業率は突出して高かった。しかし、2022年からは大きく低下しており、今年にも今世紀最低を更新する可能性が高い。若年層の失業率低下により、全体の失業率は5.8%(6月)と1991年以降で最低の水準になっているのである。

図表 7 年齢階層別人口



(資料) 国際連合

図表 8 年齢階層別失業率



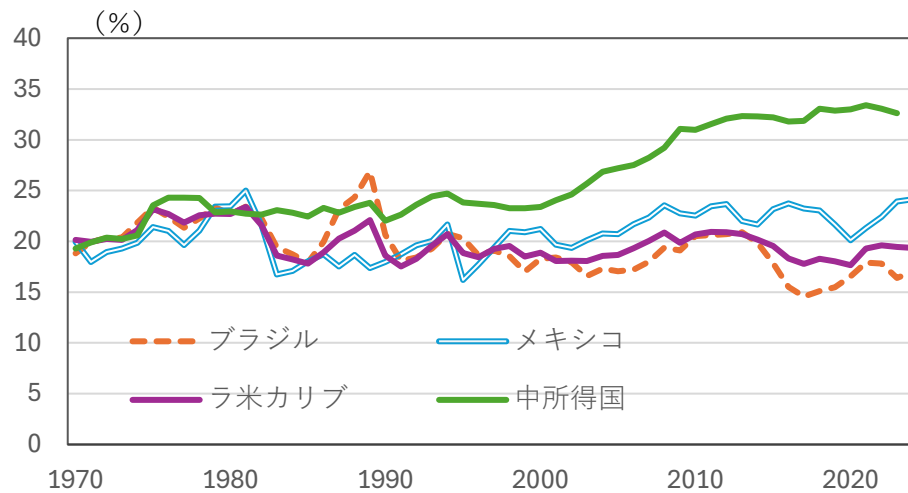
(資料) 国際労働機関

失業率の低下は、所得の増加により景気に好影響を与える反面、人手不足から賃金上昇圧力を生む。賃上げ圧力によるインフレ率の上昇を避けるためには、労働生産性の向上が必要になる。そのためには、資本装備率の向上、すなわち固定資本形成の増強が必要になる。

GDP に占める固定資本形成の比率を比較すると、ブラジルは中所得国の平均を大きく下回っているだけでなく、メキシコやラ米カリブ地域の平均よりも低いのである(図表 9)。ブラジルには引上げ余地が大いに残っているとはいえるが、そのためには家計・政府消費のシェア引き下げが必要になる。これは大きな経済構造改革を必要とすることであり、一朝一夕に実現できることではない。

ブラジルは長期的にも大きな宿題を抱えているのである。

図表 9 固定資本形成(GDP 比率)



(資料) 世界銀行

以 上

Copyright 2025 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、すべて御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さ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。