

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

2026 年 9 月 10 日

ブラジル経済の近況と新大統領の課題

～大統領選は接戦のまま最終盤へ～

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. 景気は回復中も勢いは弱い

ブラジルの第2四半期（4-6月）実質 GDP は、前年比+2.0%となった。第1四半期の同+1.8%を0.2ポイント上回った。ただ季節調整後の実質 GDP を見ると、第2四半期の前期比は+0.5%であり第1四半期の+1.1%から減速している。前年比では加速しながら前期比では減速となり評価が難しいところだが、もともとブラジルの GDP はカーニバルの時期で季節調整が難しい時期である。前年比の加速を重視すべきであろう。

とはいえ加速はわずか0.2ポイントに過ぎず、回復中ではあるがその勢いは限られている。第2四半期の需要項目別の寄与度を検証すると、個人消費の寄与度が前期の1.2ポイント（以下 pt）から0.3ptに低下したことが目をひく。これは家計の債務残高が高止まりしているうえ高金利が継続していることが個人消費の重石になっていると考えられる。

図 1 実質 GDP（暦年）

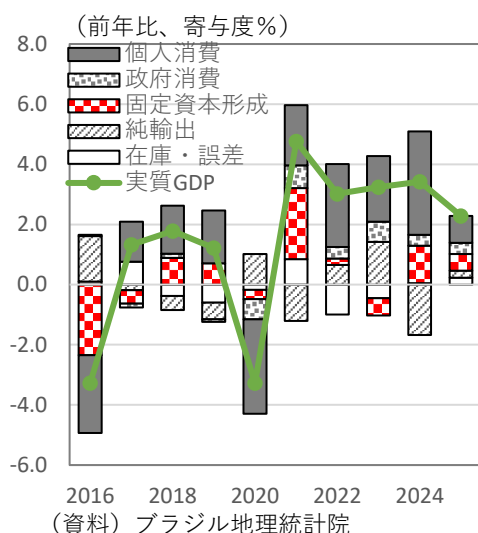
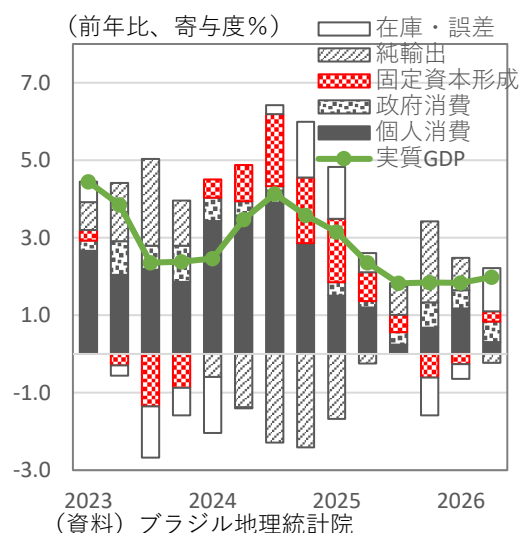


図 2 実質 GDP（四半期）



国内需要が伸び悩む一方、純輸出は昨年 7-9 月から成長に貢献している。4-6 月の純輸出は▲0.2pt となったが、これは輸入が増えているためで、輸出は+0.6pt となっていた。4-6 月の特徴は増加した輸入品が在庫の積み上がりとなっていることである。在庫は 2 期連続のマイナス寄与からプラスに転じており、在庫調整の終了と積み増し局面入りを示唆している。

輸出は昨年後半から回復中で、4-6 月の名目輸出は前年比+14.6%となっている。特筆すべきは全体の 34.0%を占める中国（香港含む）向け輸出で、4-6 月はやや鈍化したとはいえ前年比+21.3%という高い伸び率となっている。米国向けは不振で、4 四半期連続で前年割れとなっているが、米国向けシェアは 1 割を切っている（9.4%）。さらに他地域向け輸出の貢献もあり、全体で二桁増となっているのである。貿易面では中国への依存度上昇が続く一方、米国向け輸出の存在感は相対的に低下している。

消費者物価上昇率は、今年 2 月に前年比+3.8%に低下していたが、その後はイラン戦争の余波もあり 4%台半ば（5-7 月の平均は+4.6%）に上昇している。変動の激しい食品とエネルギーを除いたコア指数も 4%台半ばの伸び率が続いている（上期の平均は+4.4%）。極端に高いインフレ率ではないが、ブラジル中央銀行のインフレ目標（2026 年末時点で 1.5%～4.5%）の上限をкаろうじて下回っている状態で、さらに足元では輸入物価の上昇も始まっており前年比が二桁に到達している。

図 3 ドル建て名目輸出

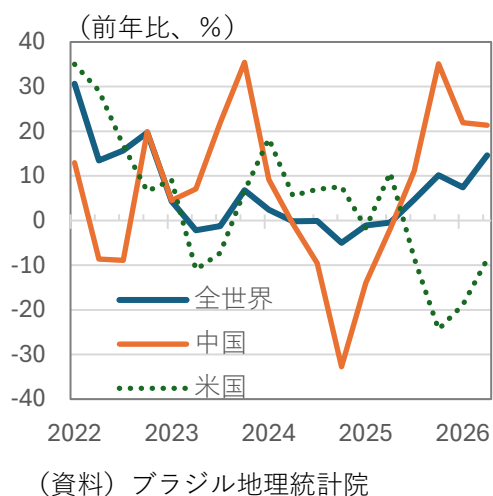
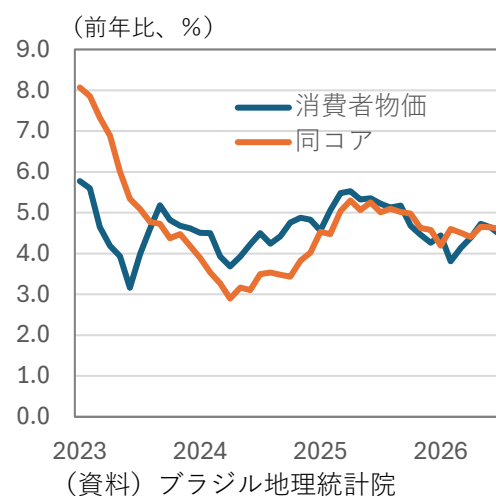


図 4 消費者物価



ブラジル中央銀行は 2025 年 6 月に政策金利を 15.0%に引き上げ、その後据え置きを続けていたが 2026 年 3 月から利下げを開始した。しかし半年間の利下げ幅は 1.0%と小さく、現在も 14.0%と高い水準を維持しているのは、インフレへの警戒を解けないからであろう。

図 5 輸入物価

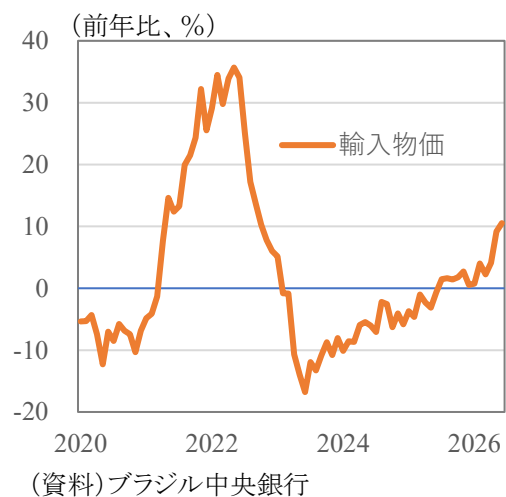
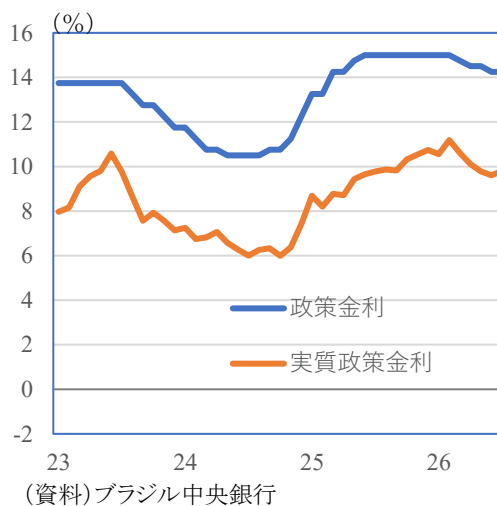


図 6 政策金利



2. 大統領選挙戦は接戦のまま最終盤へ

景気は弱いながらも回復中で、失業率は5.4%（7月）と低い。インフレ率は下がりきらず、また高い金利への不満もくすぶるものの、雇用環境が比較的良好なこともあり、経済問題は有権者の最大の関心事とはなっていない。そのため現職であるルラ大統領への逆風は吹いておらず、世論調査ではルラ大統領が一番人気となっている。

世論調査会社ダッタフォーリャの調査（9月3日発表）によると、第1回投票（10月4日）の予想得票率はルラ氏38%、フラビオ・ボルソナーロ氏（上院議員）33%となっている。1回目投票で過半数を獲得する候補者はいないと思われることから、ルラ氏とフラビオ氏の間で決選投票（10月25日）となる可能性が高い。そしてこの組み合わせで決選投票となった場合は、ルラ氏44%、フラビオ氏46%と拮抗、2%は調査の誤差の範囲内である。

「この候補者だけには投票したくない」という拒否率はどちらの候補も高い。拒否率はどちらも50%を超えている（ルラ53%、フラビオ55%）。終盤になり、これまで泡沫候補とされていたアウグスト・クリー氏（作家）への支持率が急上昇し10%になったという調査も出てきている。スキャンダルにまみれた候補ではなく、新鮮な第3の候補を求める意見も出てきたのである。クリー氏が決選投票に勝ち残る可能性はまだ小さいと思われるが、同氏が決選投票で誰を支持するかは、最終的な結果を大きく左右する可能性がある。大統領選は、混戦模様で最終盤を迎えることになるだろう。

3. 新大統領の課題

もっともブラジル経済には課題が山積している。新政権が直面するのは厳しい財政状況、エルニーニョへの対応、急増する中国からの輸入への対応（特に中国車への対応）などである。これらへの対応はいずれの政権であっても議会との調整が不可欠で、新大統領は厳しい政策運営を迫られることになるだろう。以下でそれぞれについて解説する。

（1）財政規律の維持

2026年の連邦政府財政収支（GDP比）は10%に迫る赤字になる見通しである。高金利政策の長期化に伴う利払い負担の増加が、足元の財政悪化の主因となっている。

そして公的純債務残高はGDPの68%に達している¹。FT紙はインフレ率が高止まりし、政策金利も二桁台にとどまり続ける状況が続くならば、政府債務の調達金利が名目成長率を上回ることから、「雪だるま式」に債務が膨張し、純債務残高のGDP比は、2030年に75%、2035年には90%に達すると予測している。

財政赤字の累増を防ぐためには、まずはプライマリー収支をGDP比で2%以上の黒

¹ Financial Times、2026年8月21日

字とする必要があると警告している。ところが、ブラジルの財政支出は 90%以上が法律に基づく支出で、削減には法改正が必要になる。

図 7 連邦政府財政収支

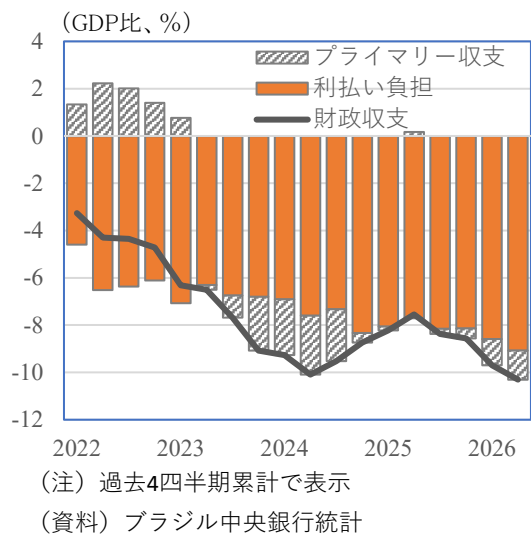


表 1 2023 年エルニーニョ現象の影響

地域	降水量	農業	水力発電
北部 (アマゾン)	大幅な減少(干ばつ)	大豆・トウモロコシ等の減収、土壌水分の低下	河川流量の減少→発電量低下
南部 (リオグランデ・スル、サンタカタリーナ)	記録的豪雨・洪水	豪雨と農地浸水収穫遅延	貯水量増加も洪水によるインフラ機能の低下

ブラジルの議会は多党制が伝統で、最大政党でも議席占有率が 1 割強しかなく、政党間の合意を形成することが難しい。その環境で、歳出削減を実現するには、類いまれなリーダーシップが求められる。誰が大統領であっても、実現のハードルは高い。

(2) エルニーニョ現象への対応

国土が広いブラジルは、北部と南部で受ける影響が異なる。北部では降水量が減少する一方、南部では豪雨が頻発する傾向がある。干ばつと洪水はそれぞれ農業生産を減少させる。また水力発電への依存率が高いブラジルでは、南部で水力発電の低下をもたらす。過去は、水力発電の低下分を補うために火力発電に頼ることが多かったので、発電コストの上昇を招きインフレ要因となることがあった。もちろん、農産物の不作は、食料品価格の上昇をもたらすインフレ要因でもある。

新大統領が就任するのは、2027 年 1 月 1 日であり、エルニーニョ現象が深刻化している時期に重なる可能性が高い。今回のエルニーニョ現象は、スーパーエルニーニョと呼ばれており、政府は農業対策や復旧など相応の財政負担を求められることも考えられる。新政権は、景気減速とインフレへの対応に加え、財政規律の維持とも両立を迫られる難しい局面にさらされることになるだろう。

(3) 中国からの集中豪雨的輸入への対応

中国は今やブラジルの輸出先第1位の「お得意様」である。収支は黒字続きで、2025年は248億ドル、同年の貿易黒字全体（680億ドル）の3分の1強を占めた。しかし、輸出の主力は一次産品であり、逆に輸入は工業品が主となっている。なかでも近年、急増しているのが中国製乗用車である。中国からの自動車輸入額は、2022年には187億ドルに過ぎなかったが、2023年1086億ドル、2024年3138億ドル、2025年3277億ドルと急増している。2026年は1-7月累計ですでに5645億ドルと、前年同期比で165%増という目覚ましい増加率となっている。

国内販売における中国車のシェアは2025年中に約11%になったとされており、すでにトヨタのシェア（8%）を上回っている。そして電気自動車（EV）の中では80%以上という圧倒的なシェアを握っている。²

コンサルティング会社のマッケンジー社は、ブラジルでのEVのシェアは2030年頃には15%程度になり、そのうち半分近くを中国メーカーが占めるだろうと予測している。中国製EVの躍進は、国内生産工場の脅威となっていくと考えられる。

図8 中国との貿易

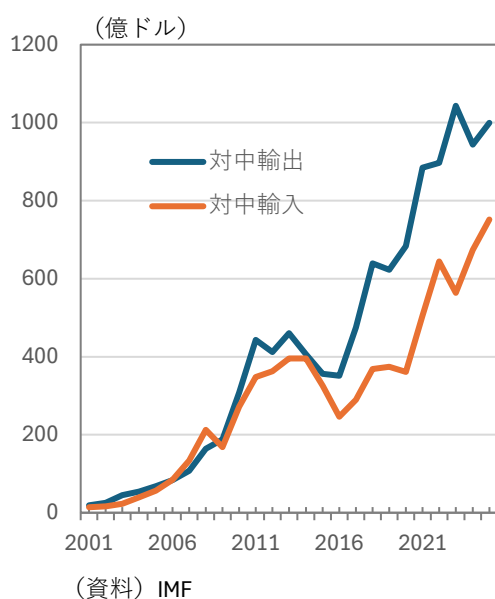
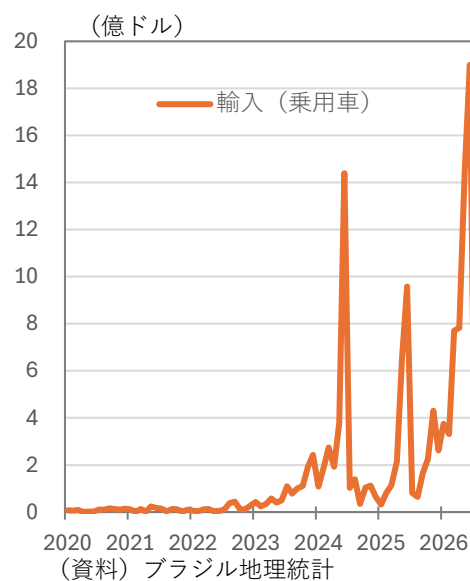


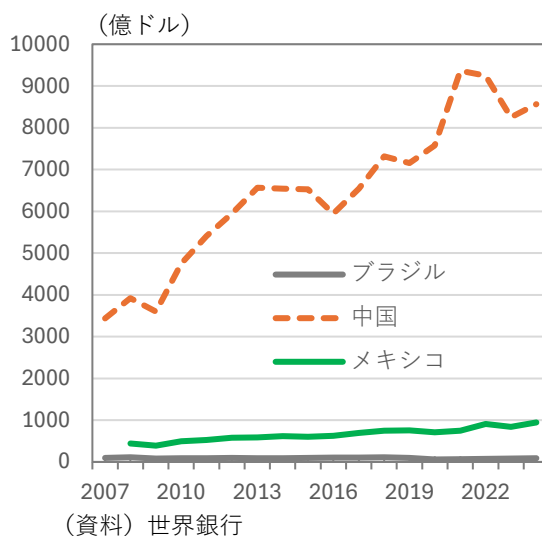
図9 中国からの乗用車輸入



その一方、中国はブラジルにとって最大の輸出市場でもある。そのため、中国車に対する保護主義的措置は対中関係の悪化を招くリスクもある。新政権は国内産業保護と対中関係維持という二つの政策目標の両立を迫られることになる。

² <https://chinato.watch/en/blog/chinese-automakers-brazil-byd-gwm>

図 10 ハイテク輸出の国際比較



そして長年ブラジル政府は、産業の高度化を目標に掲げているが、成功しているとは言い難い。ハイテク品の輸出を産業高度化の一つの指標として見ると、ブラジルは 87 億ドルで中国の 8570 億ドルの 100 分の 1 強に過ぎない。メキシコの 945 億ドルと比べても 10 分の 1 以下である（いずれも 2024 年）。一次産品依存のままでいいのか、ブラジルにとって数百年抱える課題は未解決のままである。

さらに長期的な観点から付け加えると、ブラジルの生産年齢人口はピークを迎えつつあり、2025 年から 2050 年にかけては 1.3% の減少が見込まれている。³

今回の大統領選挙は、中長期的な成長力をどのように回復させるかが問われる選挙といえる。新政権は、財政規律の維持、気候変動リスクへの適応、中国との経済関係の再構築、産業構造の高度化といった課題に同時に取り組まなければならない。これらの政策対応は、ブラジルの投資環境や産業構造を大きく左右する重要な観察ポイントとなるだろう。

以 上

³ <https://www.iima.or.jp/docs/column/2025/ei2025.28.pdf>

Copyright 2026 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
〒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
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。