

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

回復に向かうブラジル経済 ～内需回復も、中長期的な成長率引きあげに課題～

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

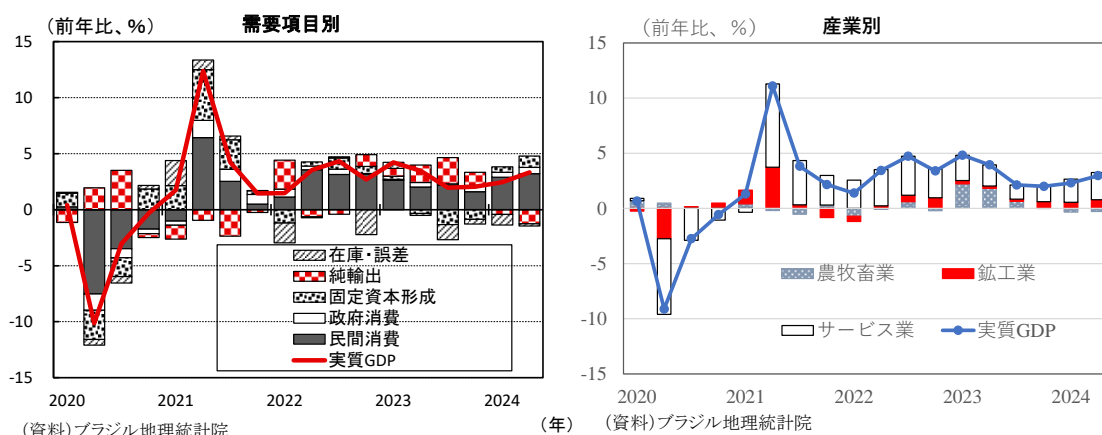
1. 回復が始まったブラジル～内需がけん引

ブラジルの2024年4-6月期の実質GDPは前年同期比で3.3%増となり、1年ぶりに3%台に回復した。2023年下半年期には前年同期比2.0%に減速していたが、今年に入ってから1-3月期が2.5%増、そして4-6月期には3.3%増と、上半期全体では2.9%の成長となった。

需要項目別の寄与度を見ると、4-6月期では民間消費が3.2ポイント（以下「pt」）、政府消費が0.6pt、固定資本形成が1.0ptと、これら主要な内需項目が合計で4.8ptとなり、GDPを大きく押し上げた。輸出も0.7pt増加したが、内需の好調を受けて輸入が2.0pt増加したため、純輸出の寄与度はマイナス1.3ptとなった。在庫（誤差を含む）の寄与度はマイナス0.2ptであった。

特筆すべきは、固定資本形成の増加であり、寄与度が1.0ptに達したのは約2年ぶりのことである。これは昨年、年間ベースでマイナス0.6ptに低迷していた状況からの回復を示しており、企業のマインドが改善し、投資意欲が高まってきたことを反映している。産業別では、農牧畜業がマイナス0.3ptの寄与となったが、鉱工業が0.8pt、第3次産業が2.5ptの寄与を示している。

図 1 実質 GDP 成長率



7-9月のデータはまだ発表されていないものが多いが、先行指数や景況感指数によれば、ブラジル経済は回復を続けていると見られる。図2は企業と消費者の景気信頼感をグラフで示している。企業の景況感は2023年を通じて低迷していたが、2024年に入ってから回復傾向にあり、現在でもさらなる改善が見られる。

一方、消費者の信頼感は、今年の1-3月期までは低下していたが、4-6月期に回復へ転じた。ただし、昨年後半からは低下傾向が続いていたものの、消費者信頼感指数の水準自体は比較的高かったと言える。

実際の小売売上高(数量)を見ると、7月は前年比4.7%、8月は4.6%であり、4-6月の5.2%からはやや低下したものの、高い伸び率を維持している(図3)。

図 1 企業・消費者景気信頼感指数

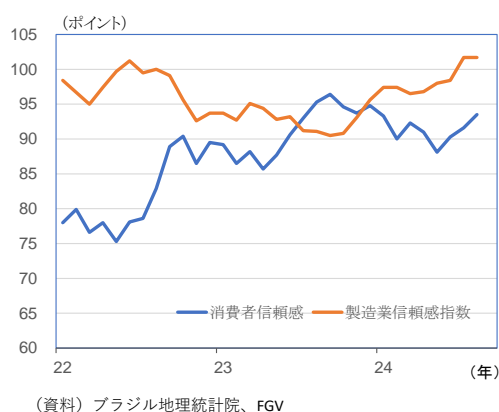
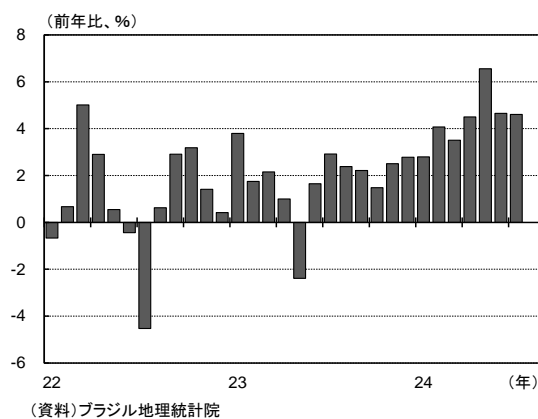


図 2 小売売上高(数量)



消費の伸びを支えているのは、良好な雇用環境である。失業率は2024年7月時点で7.4%と、国際的には高いが、過去12年間のブラジルの平均失業率が10.2%であったことを考えると、現在の水準は良好と言える(図4)。雇用者数も増加しており、2023年

7-9 月期には前年比 0.6%増に減速していたが、2024 年 7 月には 2.7%増に回復している。

その結果、所得も向上している。2024 年 4-6 月期の名目所得は前年比 9.7%増加しており、インフレ調整後の実質所得でも 5.4%増となっている（図 5）。これは消費を支えるには十分な伸び率と言える。

図 3 失業率・正規雇用数

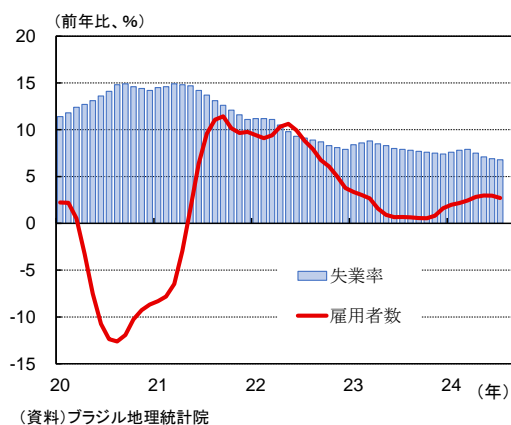
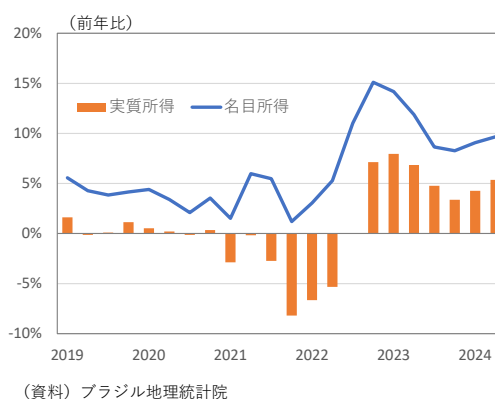


図 4 個人所得



物価面からも消費に追い風が吹いている。消費者物価上昇率は 2022 年には 2 桁の 12%に達していたが、その後は低下し、直近（8 月）では 4.2%と落ち着いている。物価の基調を示すコアインフレ率（生鮮品とエネルギーを除いた価格）は緩やかに低下し続け、8 月は 3.8%となっている（図 6）。ただし、物価上昇率は 4-6 月に前年比 3.9%まで低下したあと、最近ではやや上昇し、少なくとも下げ止まっていることは否めない。

このため、ブラジル中央銀行は 2023 年 8 月から 2024 年 5 月にかけて、累計 3.25%ポイントの政策金利 (Selic rate) 引き下げを行ったが、6 月以降は据え置き、9 月には一転して 0.25%の利上げを実施した（図 7）。

図 5 消費者物価

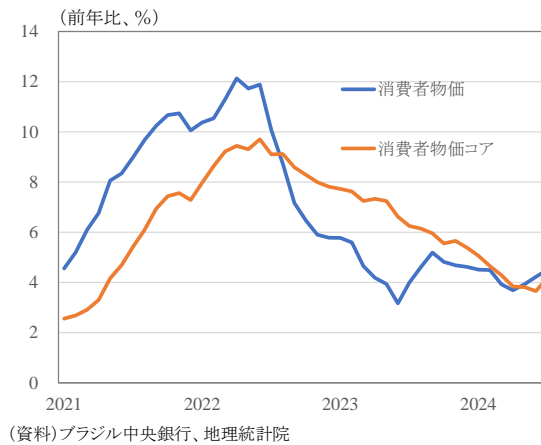
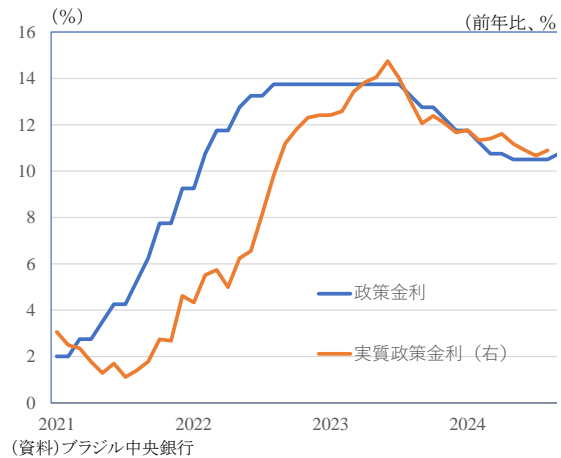


図 6 政策金利



利上げ後の中央銀行の声明では、経済活動の力強い回復、労働市場のひっ迫、需給ギャップのプラス転換、インフレ見通しの上方修正、インフレ期待の高まりなど、利上げの理由が列挙されていた。また、明示はされていないが、5月以降じわじわと進行していたレアル安（9月は1ドル=5.5~5.6レアルで推移）も、将来のインフレ要因として意識された可能性がある。

ただし、米国は利下げに転じており、今後も追加利下げが予想される。ブラジル中央銀行も追加利上げの可能性を残しているが、今後は金利の据え置きと様子見が続くと見られる。

2. 長期的な成長率上昇の期待を持てるか？

循環的な景気回復が始まっていることは朗報である。米中の景気見通しは下り坂であり、やがてブラジル経済にも影を落とすことが予想されるが、内需がしっかりしているので大きな調整に至る可能性は小さいと思われる。

しかし、ブラジルには長期的な課題が残っている。ブラジルに限らず、一国の長期的な成長力を維持・向上させるためには、設備投資の増強が不可欠である。というのも、新興国というイメージとは裏腹に、ブラジルの生産年齢人口（20-64歳）は20年代に年平均1.1%増に減速すると見込まれており、その後半（2025年以降）にはさらに年0.1%まで低下するからである（図8）。つまり、ブラジルにおいても、労働力の増加に依存した経済成長は期待できなくなりつつあるのだ。

労働力に頼れない状況では、労働者1人当たりの資本量を増加させ（資本装備率の向上）、成長率を高める必要がある。しかし、近年（2015-2019年）のブラジルの資本ストックの伸び率は年平均1.3%にとどまり、前の5年間（2010-2014年）の平均3.9%から大幅に低下している（図9）。

2020年以降の資本ストックデータは未発表のため、フローである投資データから推測するしかない。GDPに占める固定資本形成の比率を見ると、ブラジルの投資比率は2010年代に低下した後、2020年代に入っても回復は限定的である。このことから、資本ストックの増加率も現状では大きく改善していないと推測できる。さらに、設備投資比率は、しばしばライバルとされるメキシコに比べて低い水準にあり、足元（2022年）でもその差は拡大している（図10）。メキシコは、ニアショアリングの推進を背景にした投資ブームが追い風となっていると考えられる。

図7 20-64歳人口増加率

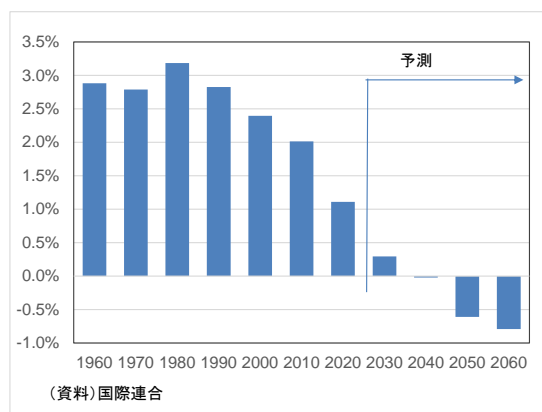


図8 固定資本ストック

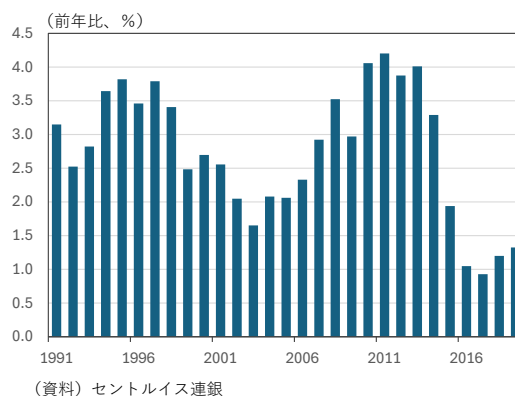


図9 固定資本形成/GDP

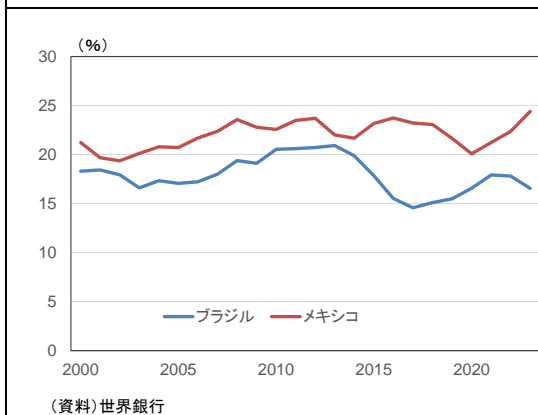
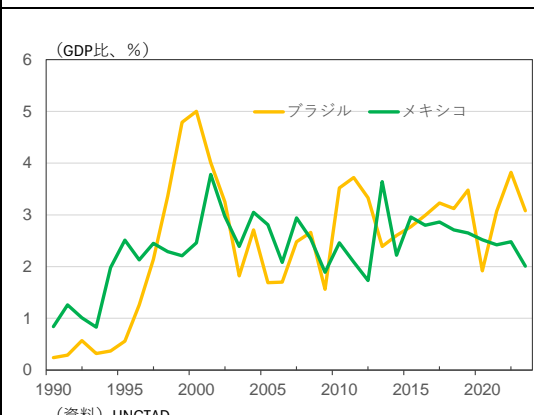


図10 対内直接投資



ブラジルとメキシコへの対内直接投資（フロー）のGDP比を比較すると、両国とも多くの期間で2%台が多く、近年ではブラジルへの投資がメキシコを上回ることもある。

つまり、対内直接投資には大きな差がなく、ブラジルの投資比率が低いのは国内企業による投資が不足していることが原因と考えられる。

生産性の向上には投資の増加が不可欠であり、ブラジル企業のアニマル・スピリット（企業家精神）の発揮に期待したい。しかし、それだけでは不十分であり、政府による投資環境の整備や、企業活動を支えるインフラ投資の充実も同時に進める必要があるだろう。当然のことながら、投資が効果を発揮するまでには時間がかかる。ブラジルが成長率を引き上げるための時間は、あまり残されていないことを認識すべきだろう。

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、すべて御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。