

# アジア・新興国 ～ブラジルの「本調子」は近付いたか?～

経済調査部 主席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

## 年明け以降は2四半期連続でプラス成長に

過去2年以上に亘ってマイナス成長が続くなど、長期の景気低迷に喘いできたブラジル経済だが、今年に入って以降回復の兆しをみせている。今年1-3月期の実質GDP成長率は、世界経済の自律回復を追い風とする輸出拡大の動きに加え、国内での在庫積み上げの動きなどを材料に9四半期ぶりにプラス成長となった。ただし、外部環境の改善や、在庫の積み上がりなどに大きく依存する形でのプラス成長の実現は、「棚ぼた」的に訪れたに過ぎないとの見方もある。一方、4-6月期については伸び率こそ前期から鈍化したものの、2四半期連続でプラス成長となり、長年に亘り経済成長のけん引役となってきた個人消費がプラス成長に転じるなど、「本調子」が戻りつつある様子がうかがえる。

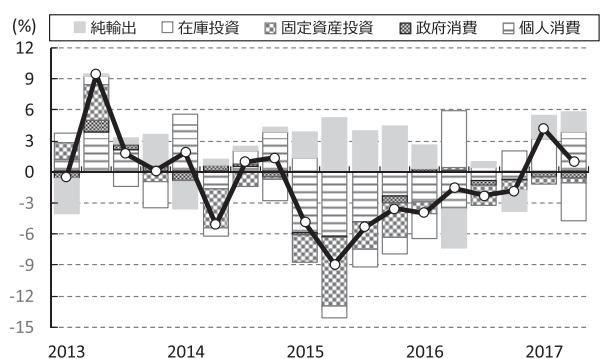
なお、4-6月期の個人消費が拡大に転じた背景には、物価が安定するなかで中銀が積極的な利下げを行う環境が整っていることに加え、今年3月から政府が動続期間保障基金(FGTS)の引き出し解禁に踏み切ったことで、多くの家計で一時所得が拡大したことが影響している。その一方、前期に成長率を大幅に押し上げた在庫の積み上げの動きは一転してマイナス寄与となるなど、在庫調整が進んでいる様子もうかがえる。よって、4-6月期は伸びこそ鈍化しているものの、その内容は「見た目以上に良い」と評価することが出来る。

## 海外資金の動向は政権の改革姿勢が鍵を握る

足下のブラジル経済が好調さを取り戻しつつある要因としては、旺盛な海外資金の流入を抜きに語ることは出来ない。年明け以降、テメル大統領自身の収賄疑惑のほか、捜査当局に対する妨害隠蔽などの問題が度々噴出するものの、国際金融市場はテメル政権の構造改革姿勢を評価しており、結果的に通貨レアル相場は安定し、株式指数であるボブスパ指数も最高値圏での推移が続いている。このようにテメル政権に対する国際金融市場からの評価は高い一方、世論調査では国民からの政権支持率は一桁台での低空飛行が続いており、国内での評価は対照的な展開となっている。テメル政権が推し進める構造改革は、その後ろ盾である経済界にとって長年の悲願とされる一方、多くの国民にとっては痛みを伴うものばかりであり、政権支持率の回復は先行きも見込みにくい展開が続くであろう。

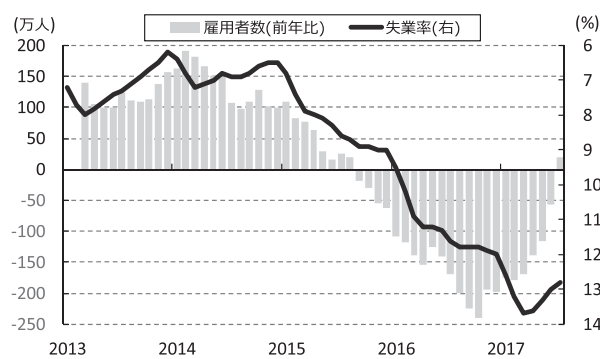
政府の民営化評議会は今年8月に大規模な国有資産の売却を承認したが、そのなかには民営化の「本丸」とみられる国営電力持株会社も含まれるなど、その意欲の高さを示したと捉えられる。こうした構造改革への高い期待は海外資金のさらなる流入を促す可能性がある一方、期待に依存した構造は脆い側面もある。他方、足下の雇用環境は最悪期こそ過ぎたものの、依然弱含む展開が続いている。ブラジル経済の自律回復は未だ道半ばの状況にあると言える。

資料1 実質GDP成長率(前期比年率/寄与度)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

資料2 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成