

# アジア・新興国 ～ブラジル、3年ぶりプラス成長～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

## 3年ぶりプラス成長も、回復は「道半ば」の状況

2015年以降のブラジル経済は、2年連続でマイナス成長が続くなど「100年ぶり」の景気低迷に直面したが、2017年は同+1.0%と3年ぶりのプラス成長となりトンネルから抜け出した。世界経済の自律回復に伴う世界の貿易量や国際商品市況の底入れは、ブラジルの景気回復を後押しした。さらに、インフレ率の低下を受けて中銀は大胆な利下げに動いており、個人消費など内需を下支えしている。また、農業部門での歴史的な豊作も景気の押し上げに繋がった。

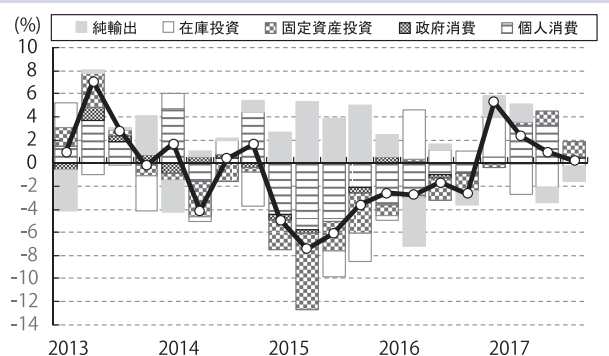
なお、10-12月期に限れば前期比年率+0.21%と前期(同+0.97%)から減速しており、景気がピークアウトしたように見える。外需に一服感が出ているほか、個人消費にも息切れ感がうかがえる。一方、長期に亘りマイナス寄与が続いてきた固定資産投資がプラスに転じており、企業部門による設備投資の動きが押し上げに繋がっている。また、直接投資は2015年を底に2年連続で増加基調を強めており、昨年は前年比で1割超も拡大している。テメル政権による構造改革路線が好感されているほか、景気の底入れが進んでいることも資金流入を後押ししている。ただし、サービス業の弱さは足下の内需底入れが一時的要因に依存するなど、本格回復にはほど遠いと捉えることも出来る。その意味では、足下のブラジル経済は依然として回復の「道半ば」であることは変わらない。

## 構造改革の頓挫で、先行きの景気は「外部頼み」

先行きのブラジル経済の行方を占う上で重要な鍵を握るとみられてきたのは、テメル政権による構造改革の進捗動向である。ただし、今年は秋に大統領に加え、上下院議員や州知事、州議会議員を決める総選挙が行われるなど「政治の年」を控えており、国民から評判が悪い年金改革には与野党問わず多くの議員が及び腰となりやすい。結果、年明けに再開された年金改革法を巡る審議は最終的に「棚上げ」される事態となった。一連の審議遅延を理由に、今年1月に米S&P社が格下げを決定し、2月にも英米系のフィッチ社も格下げを行うなど、国際金融市場での評判低下は必至の状況にある。

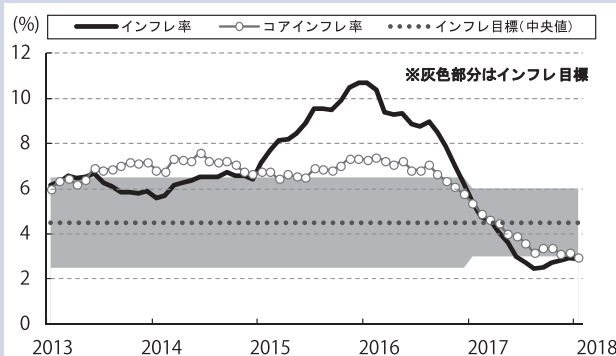
直近のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標の下限を下回る水準に留まるが、国際金融市場の動揺に伴い通貨リアル相場には下落圧力が掛かりやすく、利下げのカードは切りにくい。財政健全化に向けた歳出削減圧力を受けて、財政出動による景気下支えも難しい。よって、先行きの景気は外部環境頼みの様相を呈している。また、今秋の大統領選についても、歳出拡大を唱える候補の優勢が伝えられるなど、構造改革機運は大きく後退する可能性も出ている。このためにも、テメル政権には次期政権への「タガ」を嵌める改革進展が望まれたが、その期待は裏切られている。今後のブラジル経済は本当の意味で外部頼みの様相を呈する可能性が高い。

資料1 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

資料2 インフレ率の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成