

# 経済・金融 フラッシュ

## 【ブラジルGDP】 高インフレ退治という難問に直面

経済調査部門 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

### 1. ゆっくりとした回復

ブラジルの地理統計院（IBGE）は5月29日、2013年1-3月期の国内総生産（GDP）を公表した。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比（原系列）で1.9%の増加となり、前期の+1.4%を上回った。成長率は2012年4-6月期をボトムにゆっくりと回復に向かっていると見える。また、前期比（季節調整済）で見た伸び率は+0.6%で前期（同+0.6%）と同水準であった。

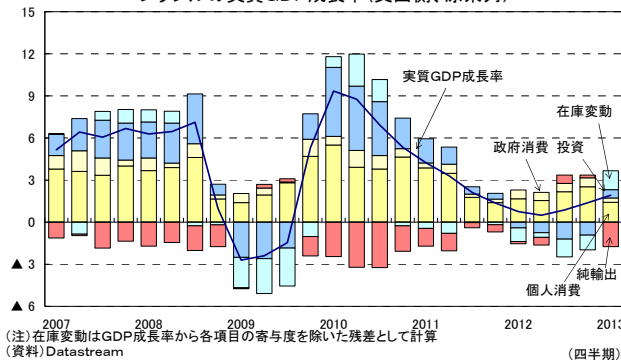
実質GDPを需要項目別に見ると（図表1）、1-3月期の成長率改善は内需のうち投資が前年同期比+3.0%と前期（同▲4.5%）からプラスに転じたこと、在庫変動の寄与度が+1.4%ポイント（前期：同▲1.0%ポイント）と大幅に上昇したことが主因と言える。ただし、個人消費は前年同期比+2.1%と前期（同+3.9%）と比較して減速している。

純輸出について見ると、1-3月期の輸出は前年同期比▲5.7%（前期：同+2.1%）と急減速、一方で輸入が前年同期比+7.4%（前期：同+0.4%）と大きく加速したため、純輸出の成長への寄与度は▲1.7%ポイント（前期：+0.2%ポイント）と大幅なマイナスとなった。

供給項目別で見ると（図表2）、第一次産業の成長加速への寄与が大きいことが分かる。農作物が豊作だったために第一次産業は前年同期比+17.0%（前期：同▲7.5%）と2桁成長を記録した。第三次産業については、全体で見ると前年同期比+1.9%（前期：同+2.2%）とやや減速しているが、個別には金融・不動産業、小売業など加速した業種もあり、成長率を下支えした。一方、第二次産業は、前年同期比▲1.4%（前期：同+0.1%）とマイナス成長を記録、冴えない状況が続いている。特にシェアの大きい製造業の伸び率が前年同期比▲0.7%（前期：同▲0.5%）と、7四半期連続のマイナス成長を記録している。

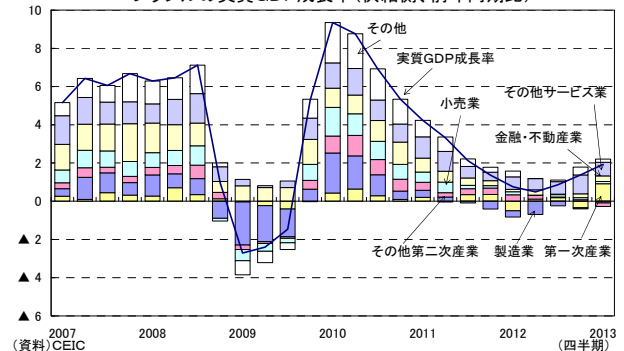
（図表1）

（前年同期比、%） ブラジルの実質GDP成長率（支出側、原系列）



（図表2）

（前年同期比、%） ブラジルの実質GDP成長率（供給側、前年同期比）



## 2. スタグフレーションリスク

ブラジルの成長率は改善しているが、回復力は乏しいことを見た。そして、この先も順調な成長回復に対する障害は多いと思われる。

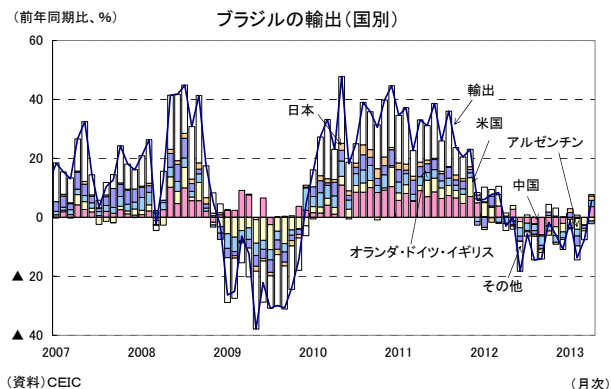
目下、成長率が伸び悩んでいる最大の要因は輸出の低迷と考えられる。背景には、最大の輸出相手国である中国で一次産品・資源に対する需要が減速しているほか、第3の輸出相手であるアルゼンチンとの貿易摩擦が生じていることなどが挙げられる。月次の輸出動向を見ると、直近の4月こそ前年同期比でプラスを記録したが、それ以前は10カ月連続のマイナス成長を記録しており（図表3）、結果として貿易収支が赤字となった月も散見された。直近で輸出が増加していることは好材料ではあるものの、輸出を低下させてきた要因が解消したとは言い切れないため、しばらくは、輸出動向に注意する必要があるだろう。

さらに、今後については高インフレという難問に取り組むことが必要になってくるだろう。輸送費の上昇や輸入財の高騰を受け、足もとでは食料品価格が前年同期比で2桁の伸び率を記録するなど、物価高が家計購買力の低下要因になっている。足もとでは消費者景況感も悪化しており（図表4）、今後、消費の減速がさらに進む可能性が考えられる。自動車販売に関しては、政府が2011年に導入した景気刺激策（減税）を4回も延長、期限を今年末まで延ばしているため、一定の底堅さがあるものの、GDP統計でも見たように個人消費全体としてはすでに減速の兆しがみられる。むしろ、減税策の終了で消費がさらに低迷するというリスクも孕んでいる。

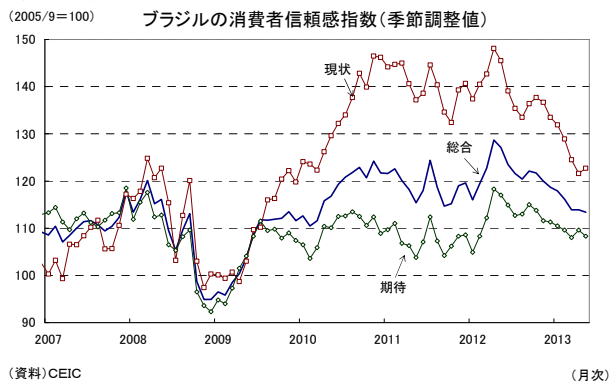
インフレ率が中央銀行の目標値（ $4.5 \pm 2.0\%$ ）を上回り、中央銀行は今年4月に0.25%、その後5月には0.50%の利上げを実施、世界では金融緩和に踏み切る国が増えているが、その動きに逆行せざるを得ない状況になっている。金融引き締めは、インフレに対しては抑制的に働くものの、企業の投資を低迷させる要因になるほか、レアル高の要因にもなり輸出の回復を削ぐ可能性もあることから、いずれにしても経済成長にはネガティブな材料と言える。

このような状況のなか、当面はインフレ率の動向が焦点になるだろう。利上げの実施に加えて、農作物の供給力回復が物価の安定に寄与すれば、被害を軽微なものにとどめられるだろう。ただし、高インフレの背景には、賃金上昇などの構造的な要因もある。仮にインフレの上昇に歯止めがかからないようであれば、成長回復にブレーキがかかり、スタグフレーション（高インフレと景気低迷の並存）に見舞われる恐れもある。それだけに、中央銀行や政府が今後、どのようなインフレ抑制策を行うのか、そしてその効果が注目される。

（図表3）



（図表4）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。