

経済・金融 フラッシュ

【ブラジルGDP】 伸び悩みが鮮明、投資減速にも懸念

経済研究部 研究員 高山 武士

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

1. 伸び悩みが鮮明に

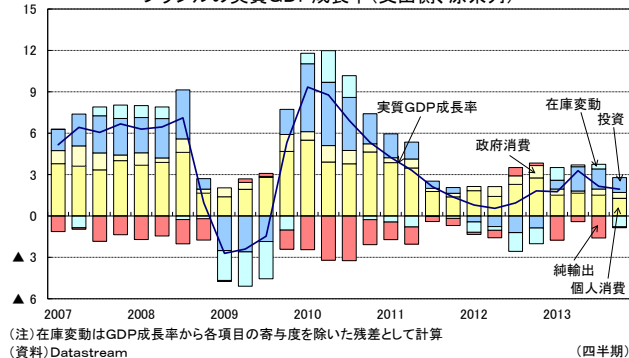
ブラジルの地理統計院（IBGE）は2月27日、2013年10-12月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率は前年同期比（原系列）で1.9%の増加となり、前期の+2.2%から減速、2四半期連続の鈍化となった（図表1）。ただし、前期比（季節調整済）の伸び率では+0.7%となり、マイナスに転じた前期（同▲0.5%）からは改善している。また、2013年通年の成長率は、前年比+2.3%となり前年（同+1.0%）から加速した。

実質GDPを需要項目別に見ると、内需が前期より冴えなかったものの、純輸出の寄与が改善したことが成長率の下支えとなった。内需項目を個別に見ると、個人消費が前年同期比+1.9%（前期：同+2.3%）、政府消費が同+2.0%（前期：同+2.3%）、投資が同+5.5%（前期：同+7.3%）といずれも減速している。純輸出に関しては、輸出が前年同期比+5.6%（前期：同+3.1%）と加速する一方で、輸入が同+4.8%（前期：同+13.7%）と減速したため、純輸出の成長率への寄与は▲0.1%ポイント（前期：同▲1.6%ポイント）と大幅に縮小した。

供給項目別に見ると（図表2）、10-12月期は第一次産業が前年同期比+2.4%（前期：同▲0.1%）改善したものの、第二次産業が前年同期比+1.5%（前期：同+1.9%）、第三次産業が前年同期比+1.8%（前期：同+2.2%）といずれも減速しており、成長率を押し下げた。第二次産業では、主要産業である製造業が前年同期比+1.3%（前期：同+1.9%）と低迷が続いている。第三次産業では小売業は前年同期比+2.9%（前期：同+2.4%）と加速したものの、運輸が同+2.2%（前期：+5.0%）と減速、金融・不動産業も同+1.3%（前期：同+2.4%）と減速した。総じて高成長を達成した産業はなく、牽引役が不在の状況が続いていると言える。

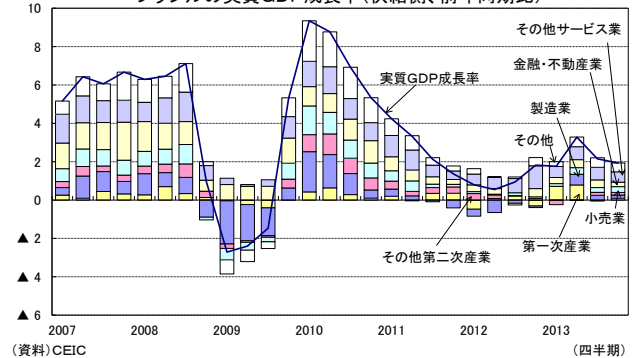
（図表1）

（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. 投資の減速が大きな懸念に

ブラジルの10-12月期のGDPは、事前予想を上回ったことで、市場には安心感を与える内容だったと言える（Bloomberg集計の中央値は前年同期比+1.5%、前期比+0.3%）。米国の量的緩和の縮小（観測）によって通貨レアルは大幅に下落したが、今回のGDP統計では、成長率の急減速に至らなかったことから、経済低迷を受けて通貨の売り圧力が増すと言った展開は避けられるだろう。

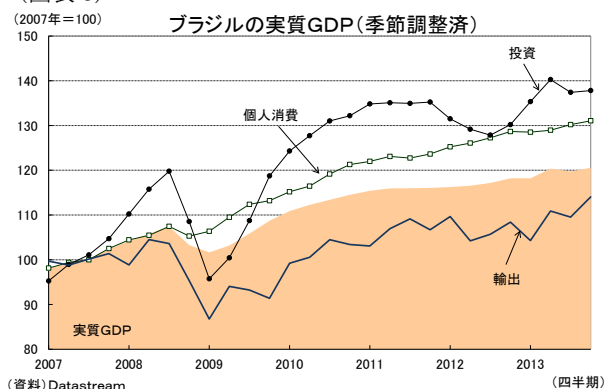
しかしながら前年同期比で2%割れの結果は決して強くない。また、項目別に見ても弱さが目立つ。特に、これまで成長率改善の牽引役となっていた投資が減速したことは、大きな懸念材料と言える。投資は前年同期比+5.5%と需要項目のなかでは高い伸び率を記録したものの、前年同期が低く、高め伸び率になりやすかったというテクニカルな要因が背景にある。前期比で見た伸び率は10-12月期で+0.3%（前期：同▲2.0%）と弱く、実態としては、ワールドカップによる投資需要の一服¹や、中央銀行の利上げによる副作用で投資の伸び悩みが顕在化してきたと言える（図表3）。

利上げに関しては、インフレ率が1月に前年同期比+5.59%（前月：同+5.91%）と中央銀行のインフレ目標圏内（4.5±2.0%）で推移しているものの、中銀は引き締めを続けており、2013年4月から今年2月までで政策金利は計3.5%ポイント引き上げられている（図表4）。インフレ率が低下しているため、利上げ休止が視野に入りつつあるものの、まだ中銀は利上げの打ち止めを示唆しておらず²、あと数回は追加の利上げが実施されると見られる。こうした状況を考慮すると、今後は投資が牽引役となって成長率を高めるというシナリオに期待しにくくなっている。

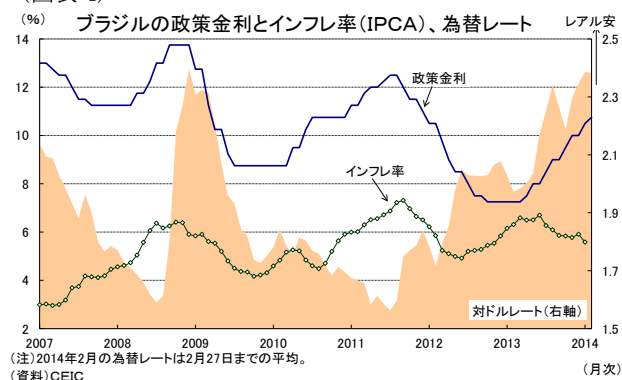
ただし、ブラジルの場合はこうした中銀のインフレ抑制的な態度によって通貨の大幅下落が避けられている面も無視できない。加えて、政府も2月に440億レアル（約1.9兆円）もの財政削減を発表し、これも海外投資家に好感される内容だったと言える。これらの海外投資家からの期待を繋ぐような政策を見る限り、現在のところ中銀や政府の舵取りは悪くないと評価できる。

そのため、問題は、今後もこうした政策を続けることができるか、という点となるだろう。実体経済の回復は鈍く、冴えない状況が続くと見られる。また10月には大統領選挙が実施される。緩和的な金融政策やバラマキ的な財政政策への誘惑が強くなりやすい。こうした状況のなかでも、国民には不人気だが、海外投資家の期待を繋げるような政策を断行できるかが注目される。

（図表3）



（図表4）



¹ ワールドカップに関しては、今年6月の開幕が予定されているが、工事が遅れているため、ギリギリまで需要は発生すると見られる。しかし、それでも全体として見れば、これまでのような成長は期待できなくなる。2016年にはオリンピックの開催も予定されているが、ワールドカップにおける工事が遅延したことを考慮すれば、オリンピックの建設需要がすぐに活性化するとも考えにくい。

² 2月の会合では2013年4月からの調整を継続する（Continuing the adjustment process of the basic interest rate, initiated at the April 2013 meeting.）との声明が出された。

（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。