

# 経済・金融 フラッシュ

## ブラジル 4-6 月期GDP: 前年同期比+0.5% ～金融政策・財政政策の効果は見えず

経済調査部門 研究員 高山 武士

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

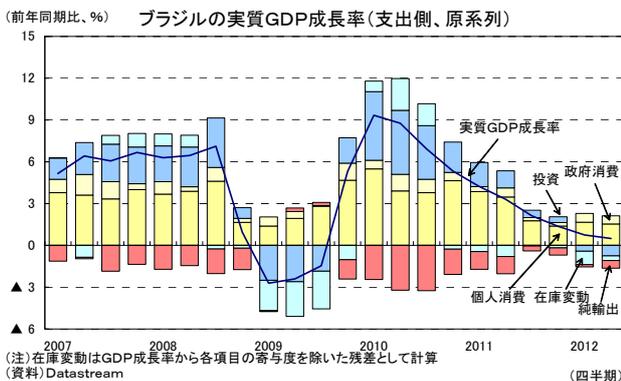
### 1. 現状:成長回復ならず

ブラジルの地理統計院（IBGE）は8月31日、2012年4-6月期の国内総生産（GDP）を公表した。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比（原系列）で0.5%の増加、前期比（季節調整済）では0.4%の増加であった。前年同期比で見ると2010年1-3月期をピークに9四半期連続で成長が減速したことになる（図表1）。

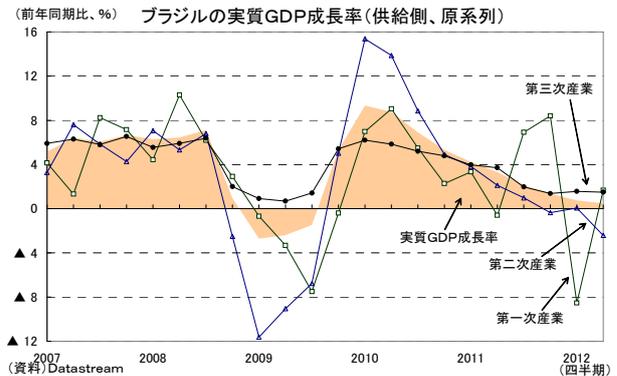
実質GDPを需要項目別に見ると、投資活動の縮小が成長率減速の主因となっていることが分かる。4-6月期の投資は前年同期比▲3.7%となり、1-3月期（同▲2.1%）から減少幅を拡大させた。また、その他の項目についても冴えない状況が続いている。4-6月期の個人消費は、前年同期比+2.4%と1-3月期（同+2.5%）に引き続き低迷した。純輸出については、4-6月期の輸出が前年同期比▲2.5%と1-3月期（同+6.6%）からマイナス成長に転じている。4-6月期の輸入も前年同期比+1.6%と1-3月期（同+6.3%）から縮小したが、輸出の減速の方が大きかったため、純輸出の成長への寄与度は▲0.5%ポイントと1-3月期（同▲0.2%ポイント）からマイナス幅を拡大させている。

供給項目別に見ると、第二次産業が再びマイナス成長に転じていることが目立つ（図表2）。第二次産業のなかでは、4-6月期の製造業が前年同期比▲5.3%と1-3月期（同▲2.6%）からマイナス幅を大きく拡大させている。このほか、鉱業が4-6月期には前年同期比▲1.8%とマイナスに転じ（1-3月期は同+2.2%）、建設業も前年同期比+1.5%と1-3月期（同+3.3%）から減速するなど低迷している。第三次産業については大きな減速は見られないものの、4-6月期は前年同期比+1.5%と1-3月期（同+1.6%）に続き低水準となっており、景気低迷から脱却できていない様子がうかがえる。

（図表1）



（図表2）



## 2. 経済政策の効果に不透明感も

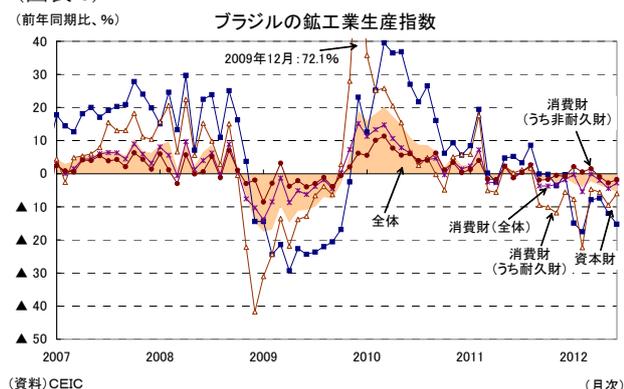
昨年後半以降、ブラジルでは景気の低迷を受けて、連続利下げや景気刺激策を実施しているが<sup>1</sup>、4-6月期の成長率には大きな改善は見られなかった。景気刺激策による成長下支えの効果を相殺するほど、製造業が低迷したことが要因である。先進国の低迷や主要輸出国である中国の景気減速など外需環境が悪化していることに加えて、レアル高による輸出競争力が低下していることの悪影響が大きかったと言える。通貨に関しては当局がレアル高を警戒していることもあり、今年初めにはレアル高は止まったものの、水準としては高値での推移となっている。そのため、鉱工業生産指数を見ると耐久消費財や資本財を中心に生産が低迷しており、昨年11月以降は前年同期比でマイナスを記録、足もとの6月まで反転の兆しも見られない（図表3）。

加えて、足もとではブラジルや米国で発生した干ばつによって野菜や大豆などの食料品価格が上昇していることで更なる消費の減速が懸念される。また、今までの断続的な利下げとインフレ率の上昇は追加の金融緩和余地を狭める要因にもなっている（図表4）。

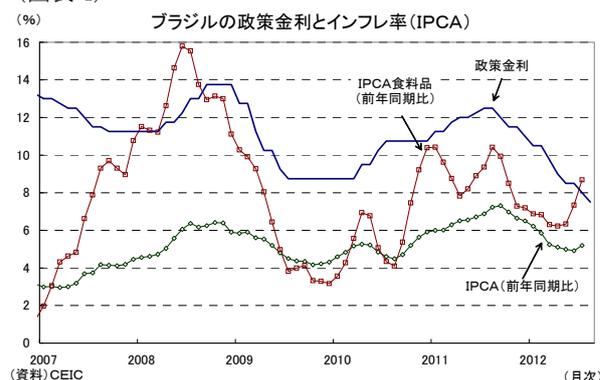
実際は、利下げや景気刺激策の効果がまったく発揮されていない訳ではない。例えば自動車販売台数を見ると、6月は前年同期比+23.5%、7月は同+25.7%を記録しており、昨年7月以降の減少傾向から一転し急増、個人消費の下支えになっており、今後はある程度、成長率が改善していくと期待される<sup>2</sup>。

しかし、4-6月期のGDPが冴えなかったように、成長の原動力である投資が活性化せず、成長率がどれほど改善するかについては不透明感が大きくなっている。このまま景気低迷が長引くようであれば、今まで以上に構造改革や長期的な成長戦略が求められるようになるだろう。その点では8月15日に発表された大規模な流通網の改善策は長期的な投資計画であり、好感される。ただし、これらの計画を効率的に実行していくためには、複雑な税制や労働・雇用の過剰保護に代表されるような「ブラジルコスト」の問題解決が欠かせない。今後は、こうした構造問題が改善されていくのかという点がより重要さを増していくだろう。

（図表3）



（図表4）



<sup>1</sup> 2011年8月に「ブラジル拡大政策」を発表し、減税や製造業への設備投資支援を行なうことを決定した（白物家電を中心とした減税、製造業への貸出支援など。12年4月に改定）。また5月21日には消費者ローンにかかる金融取引税の引下げ、自動車減税などの消費刺激策を実施している（GDP統計を発表する直前の8月29日には自動車や家電の減税を延長する決定も行っている）。また、長期的なインフラ整備プロジェクトとして、8月15日に今後5年間で795億レアル（長期的には最大1330億レアルの投資を見込む）を流通網の整備などに投資する計画を発表している。金融政策については、連続して9回利下げを行っており、政策金利を12.5%（2011年8月）から7.5%まで引き下げた（直近の利下げは8月30日で0.50%の利下げ）。

<sup>2</sup> 2011年7月以降、2012年5月までで自動車販売台数が前年同期比でプラス成長だったのは2012年1月のみであった。

（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。