

経済・金融 フラッシュ

【ブラジルGDP】 成長鈍化、回復中だがリスクも多い

経済研究部 研究員 高山 武士

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

1. 成長率は再び鈍化

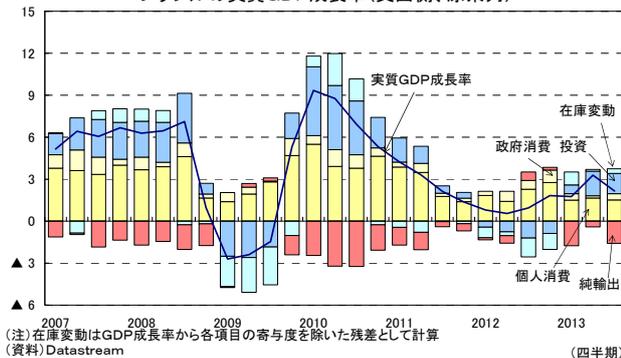
ブラジルの地理統計院（IBGE）は12月3日、2013年7-9月期の国内総生産（GDP）を公表した。実質GDP成長率は前年同期比（原系列）で2.2%の増加となり、前期の+3.3%から減速した。また、前期比（季節調整済）の伸び率は▲0.5%と、大幅加速した前期（同+1.8%）から一転してマイナスとなった。

実質GDPを需要項目別に見ると（図表1）、内需については、前期と同程度の伸び率を確保したものの、純輸出が成長率を押し下げたことが分かる。内需項目を個別に見ると、個人消費が前年同期比+2.3%（前期：同+2.6%）、政府消費が同+2.3%（前期：同+0.8%）、投資が同+7.3%（前期：同+9.1%）であった。投資がやや減速したものの、伸び率自体は高めの水準を維持したと言える。また純輸出を見ると、輸出が前年同期比+3.1%（前期：同+6.3%）と減速する一方で、輸入が同+13.7%（前期：同+7.7%）と急加速したために、純輸出の成長率への寄与度は▲1.6%ポイント（前期：同▲0.4%ポイント）と大幅に拡大した。

供給項目別で見ると（図表2）、今期は農業が前年同期比▲1.0%と（前期：同+11.6%）マイナスに転じたことが成長率減速の要因として目立つ。このほか、主要産業である製造業も前年同期比+1.9%（前期：同+4.5%）と低迷している。その結果、第二次産業全体でも前年同期比+1.9%（前期：同+2.7%）と伸び悩みが見られた。第三次産業は前年同期比+2.2%（前期：同+2.4%）とほぼ横ばいでの推移となった。個別には小売業が前年同期比+2.4%（前期：同+3.4%）と減速する一方で、運輸が同+5.0%（前期：+3.4%）と加速し、成長を下支えた。また、金融・不動産業は同+2.4%（前期：同+2.4%）と横ばいであった。

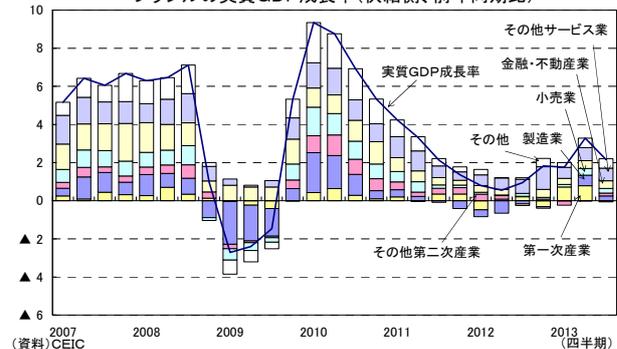
（図表1）

（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. 最悪期は脱したが、リスクは残る

7-9月期のGDPからは、成長率の鈍化が見られたが、内需の強さにはほとんど変化がなく、最悪期はすでに脱していると考えられる。むしろ、成長率押し下げの主因である輸入の増加は内需の高まりを示唆しているとも言える。加えて、これまで懸念材料だった高インフレも改善に向かっていくことから(図表3)、年前半に懸念された高インフレと景気低迷の並存というスタグフレーションのリスクは低下しつつあると見られる。ただし、内需のうち投資が若干鈍化していること、また、輸出の伸び悩みが続く一方で、輸入が増加しているため、貿易収支や経常収支が悪化するリスクがあることなど、先行きの懸念材料も少なくない。

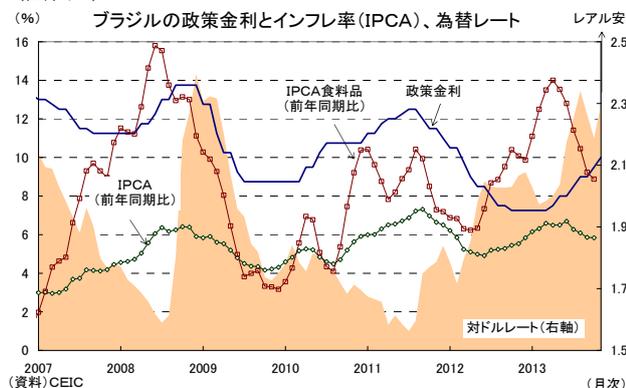
まず、投資の減少については、内需の中でも比較的高い水準で推移しているものの、前期比では7-9月期は▲2.2% (前期: 同+3.6%) とブレーキが掛かっている。来年にワールドカップを控え、ここに来て工事が大詰めを迎えていることなどは¹、建設投資の下支え材料となっているものの、中銀がインフレ抑制のために、4月以降に合計2.75%もの利上げを実施したため、企業の設備投資などが減速していると見られる。インフレ率は7月のピークから低下し中銀の目標圏内(4.5±2.0%)にあるものの、中銀はインフレに対するタカ派姿勢は崩しておらず、市場でも来年、もう一段の利上げをするとの見方が強いなど、今後も景気への抑制要因として働くと見られる。

また、貿易については、GDPの前期比で見ると、7-9月期の輸出伸び率は▲1.4% (前期:+6.8%)、輸入伸び率は▲0.1% (前期: 同+0.3%) と、輸出の減速が顕著であった。月次の貿易動向を見ると、主要輸出先である中国向けの輸出回復が遅い一方で、原料・中間財の輸入に底堅い需要が見られている。貿易収支に関しては赤字縮小の傾向にあるものの、商品価格が軟調に推移していることから(図表4)、今後、輸出の伸び悩みが続く可能性が考えられる。

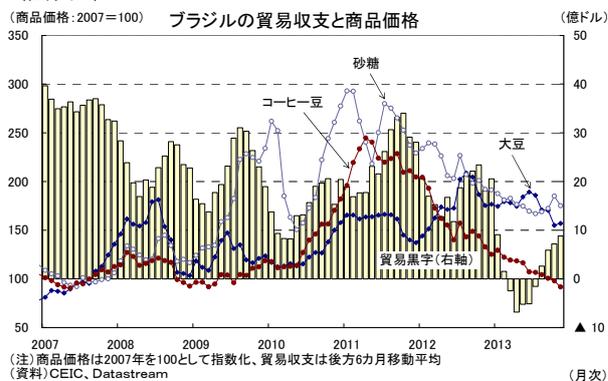
貿易収支の悪化は、成長率の低下だけでなく、通貨下落への耐久力を弱くさせるという点でも注意したい。特に、今年は6月に大規模な政府への抗議デモが発生するなど、政治リスクにも注目が集まっている。そのため、米国での量的緩和策が開始された際に、再び資金流出圧力が強まり、再びレアル安や輸入インフレが発生するリスクは払拭できていない。

こうした状況を踏まえれば、ブラジル経済は回復基調にあり、スタグフレーションからの脱却は進みつつあると評価できるものの、先行きの懸念材料が残っている状況と言えるだろう。

(図表3)



(図表4)



¹ ブラジルではワールドカップ関連の工事が予定よりも大幅に遅れており、現在、準備を急いで進めている状況である。これは足もとの投資の押し上げ材料ではあるが、建設現場での事故が報じられるなど、工事を急ぐことによって安全性が疎かになるとの懸念もある。また、2016年に予定されているオリンピックについても準備の遅延が懸念されている。

(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。