

リサーチ TODAY

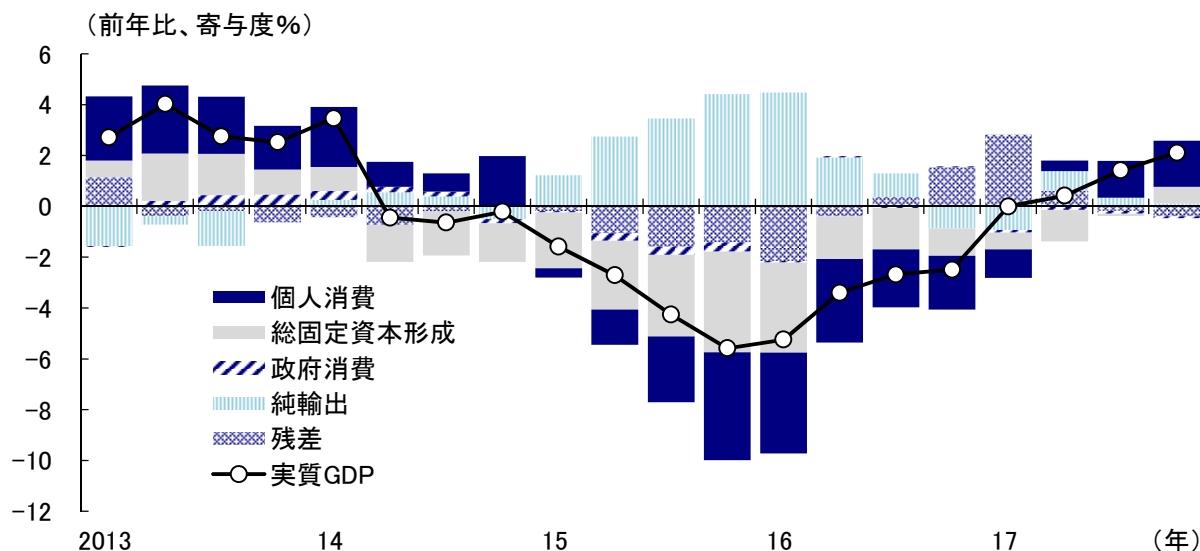
2018年4月19日

ブラジル、「三重苦」は脱したが残る課題は財政赤字と政治危機

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

ブラジルは、景気後退、高インフレ、経常赤字、財政赤字、政治危機の「五重苦」に悩まされてきたが、今日、景気、インフレ、経常収支に関しては改善が見られ、「三重苦」は脱している。みずほ総合研究所は、最近のブラジルの経済に関するレポートを発表している¹。「五重苦」のなかで残った課題である財政収支は、一時的な歳入増等により改善しているが、テメル政権の最優先課題である年金改革は先送りされた。年金改革が実現しなければ、国債格付けの投資適格復帰はさらに遠のく。また、もう一つの課題である政治危機は小康状態にあり、テメル大統領の進退から大統領選挙に焦点がシフトしている。今年10月に実施される大統領選挙は、「五重苦」の克服に向けて前進か、後退かを決する分岐嶺となる。下記の図表のように、2017年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比+2.1%と、三四半期連続のプラス成長となった。この結果、2017年の成長率は+1.0%と、世界恐慌以来となった2年連続のマイナス成長から脱して、3年ぶりにプラス成長に転じており、ブラジル経済には明るさが広がりつつある。「三重苦」の内、第1の景気は改善したようだ。

■図表：ブラジルの実質GDP成長率推移

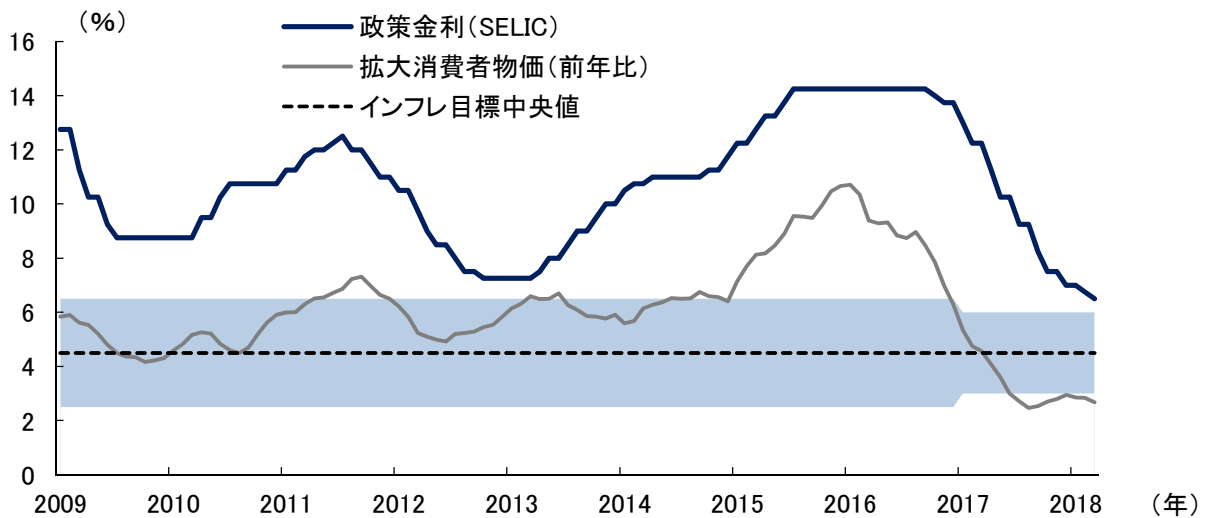


(注) 需要項目別は寄与度。

(資料) ブラジル地理統計院よりみずほ総合研究所作成

次ページの図表はブラジルのインフレ率・政策金利の推移である。「三重苦」の第2の高インフレも改善に向かっている。拡大消費者物価の2018年2月は+2.8%とインフレ目標圏の下限を下回るまでになっており、高インフレのブラジルのイメージとは全く異なる状況にある。この結果、政策金利は過去最低水準にあり、景気回復を金融面から後押しする状況にある。

■図表:ブラジルのインフレ率・政策金利推移

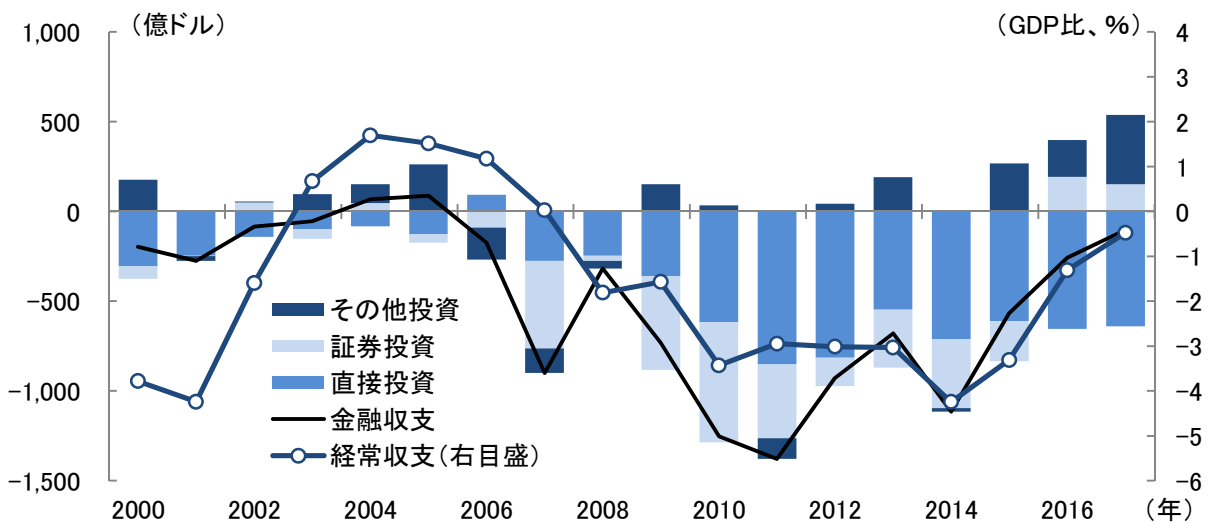


(注) 網掛け部分はインフレ目標の上限・下限 (2016年まで+4.5±2.0%、17年以降は±1.5%)

(資料) ブラジル中央銀行

下記の図表はブラジルの経常収支・金融収支の推移である。「三重苦」の第3の経常赤字も改善に向かっている。経常収支赤字は、2014年のGDP比▲4.2%から、2017年には同▲0.5%まで縮小し、2007年以來の低水準になった。経常赤字の縮小は、貿易黒字拡大による面が大きく、内容的にも輸出増加による「より好ましい黒字」の拡大になっている。

■図表:ブラジルの経常収支・金融収支推移



(注) 金融収支は外貨準備除く。その他投資は金融派生商品含む。金融収支の-表示は資金流入を示す。

(資料) ブラジル中央銀行

以上、ブラジル経済では課題であった「三重苦」に改善が見られた。残る課題は、財政赤字と政治危機である。財政収支は足元改善しているが、年金改革は先送りされた状況で課題を残している。政治危機は小康状態ではあるものの、2018年10月に予定される大統領選の状況が鍵を握っている。2018年は中南米でブラジルをはじめ、コロンビア、メキシコ、ベネズエラで大統領選挙を迎える「メガ選挙年」であるが、これらの中でも影響力の大きいブラジルの動きには大きな注目が必要だ。日本企業のブラジル投資は長らく停滞が続いたが、そろそろ再検討の議論も生じるだろう。

1 西川珠子 『「三重苦」を脱するブラジル経済』(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年3月22日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。