

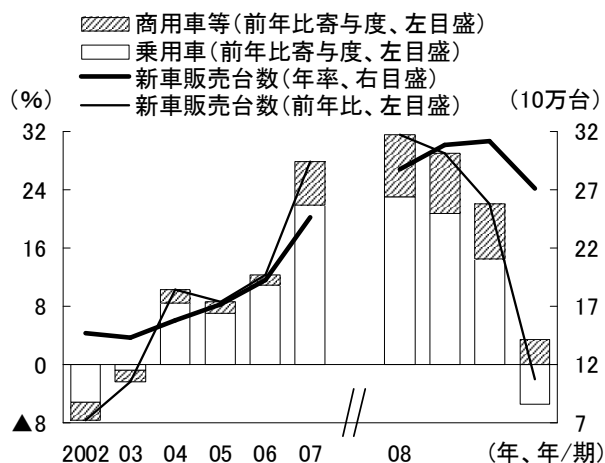
2009年ブラジル経済見通し

～急減速するも、内需は引き続き拡大～

1. 広がる先行き不透明色

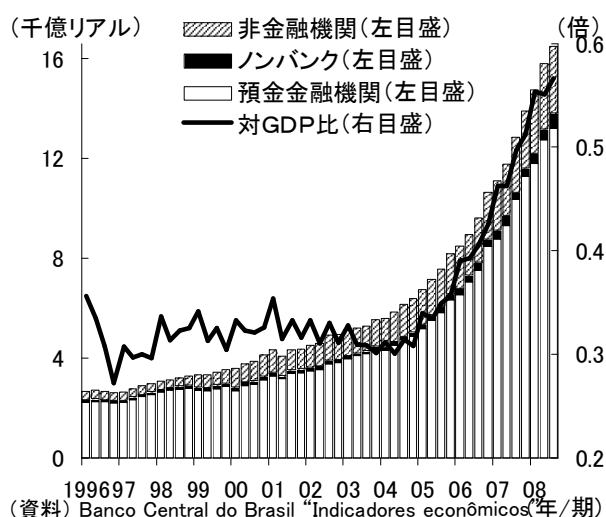
- (1) 高成長を謳歌してきたブラジル経済でも、このところ、世界的な金融危機と経済失速が深刻化するなか、先行き不透明色が増大。主なポイントを整理すれば次の通り。
- (2) まず、ハイペースの経済成長を支えてきた個人消費では、2008年10月の自動車販売が、2年4カ月振りに前年同月比▲2.1%のマイナスに（図表1）。主因は主要な購入資金とされてきた自動車ローンの借入条件の厳格化。
- (3) 家計・企業セクターに対する民間融資残高をみると、近年、急速に増大。貸出残高の対GDP比率は、04年までの0.3倍から08年央には0.6%倍と倍増（図表2）。銀行を中心一段の融資増加に消極的な動きも。
- (4) 一方、輸出の牽引役となってきた農産物で価格が大幅に急落。輸出収入の低迷に伴い、生産者のみならず、販売サイドでも業況悪化の兆し（図表3）。消費者物価上昇の主因は国際市況の変動に伴う食料品価格の上昇であり、それが金融緩和を阻害してきただけに、本来、国際市況の低下はプラスに作用する筋合い。しかし、国際市況下落効果を相殺するリアル安が急速に進行（図表4）。今後もインフレ圧力が根強く残存する恐れ。

（図表1）自動車新車販売台数の推移



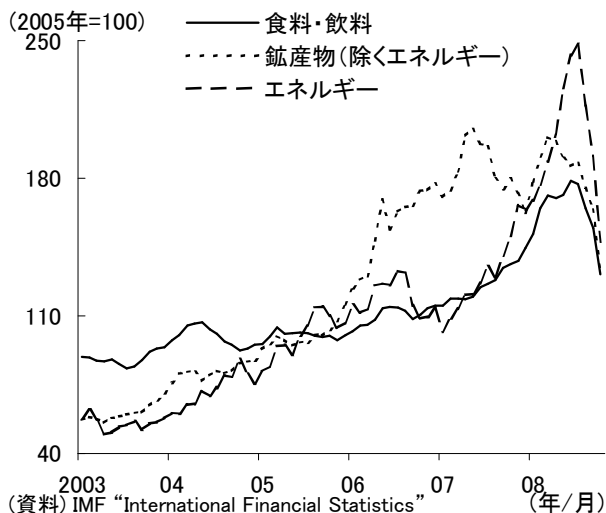
（資料）Banco Central do Brasil “Indicadores econômicos”
（注）2008年は四半期ベースで、第3四半期は10月値。

（図表2）民間貸出の推移



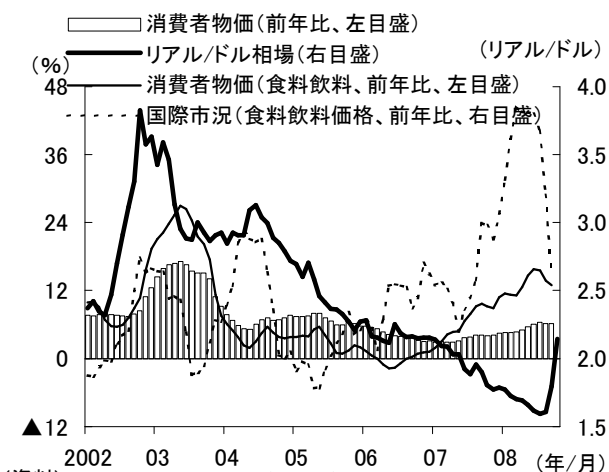
（資料）Banco Central do Brasil “Indicadores econômicos”

（図表3）一次産品価格の推移



（資料）IMF “International Financial Statistics”

（図表4）消費者物価と為替相場の推移

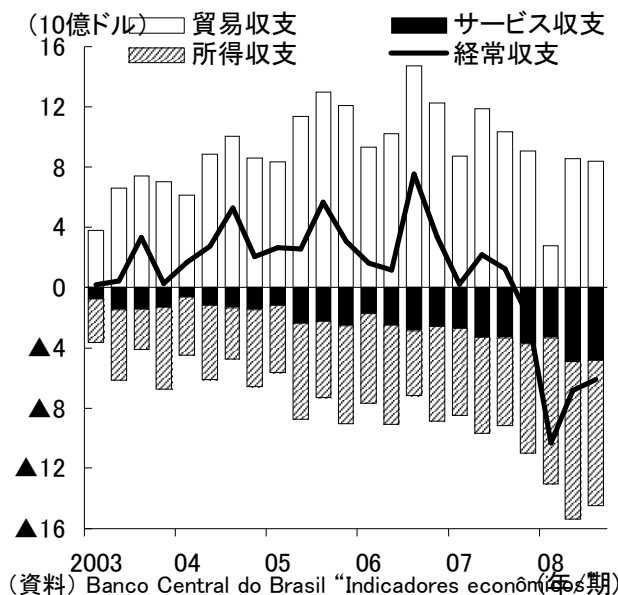


（資料）Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística “Índices Nacionais de Preços ao Consumidor”

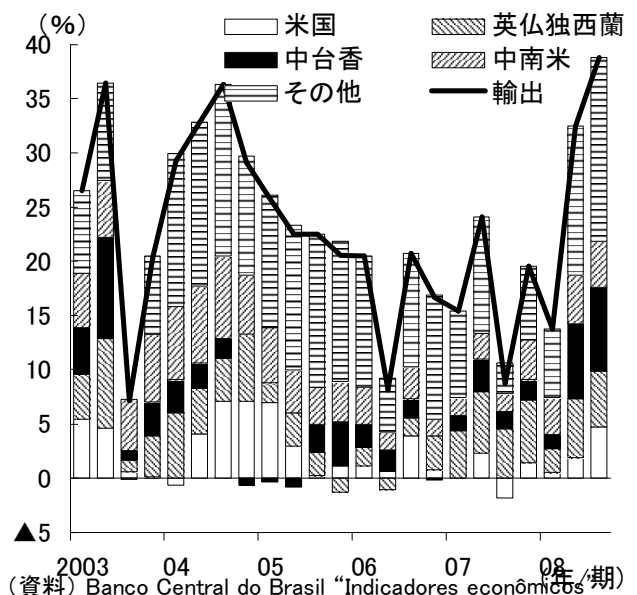
2. 下押し圧力増大の懸念

- (1) リアル安は国際的な金融市場の混乱が根因、しかし、経常収支の急速な悪化も一因。昨年末以降、所得収支赤字の大幅拡大を主因に、経常収支が赤字に転落（図表5）。欧米企業による本国への利益送金に起因という有力な見方を踏まえてみれば、今後、早急に経常収支が黒字化する展開は期待薄。
- (2) 輸出動向をみると、近年の増加は新興国・資源国向けが原動力であり、欧米先進国向けの寄与は限定的（図表6）。しかし、2008年1～9月期でも欧米向け輸出のシェアは依然として4割弱を占め、このところの急速な景気失速に照らせば、少なくとも当面、輸出低迷の公算大。
- (3) 実質経済成長率に対する産業別・需要項目別寄与度をみると、近年の主力エンジンは商業や流通など、好調な個人消費に伴うサービス業が大きく貢献（図表7・8）。そうした分野で、全国に互るショッピングモールの建設など、設備投資も成長を牽引。国内生産力が追い付かず、輸入依存が強まるなか、輸入のマイナス寄与度が趨勢的に増大。以上を総じてみれば、成長ペースの低下は不可避。

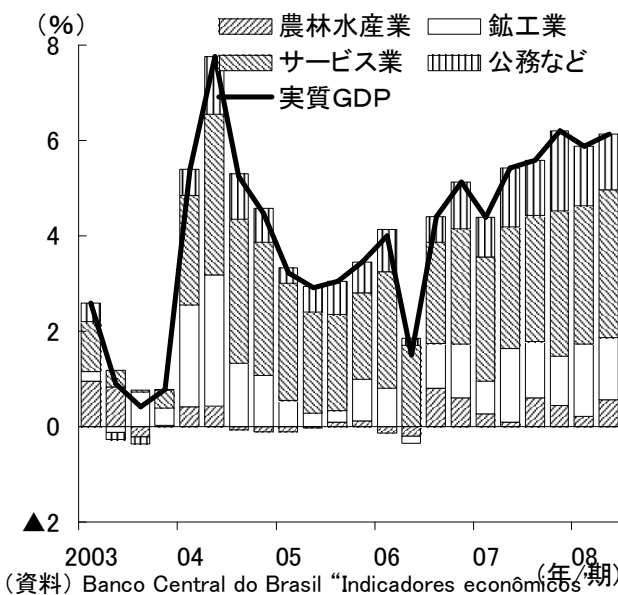
（図表5）経常収支の推移



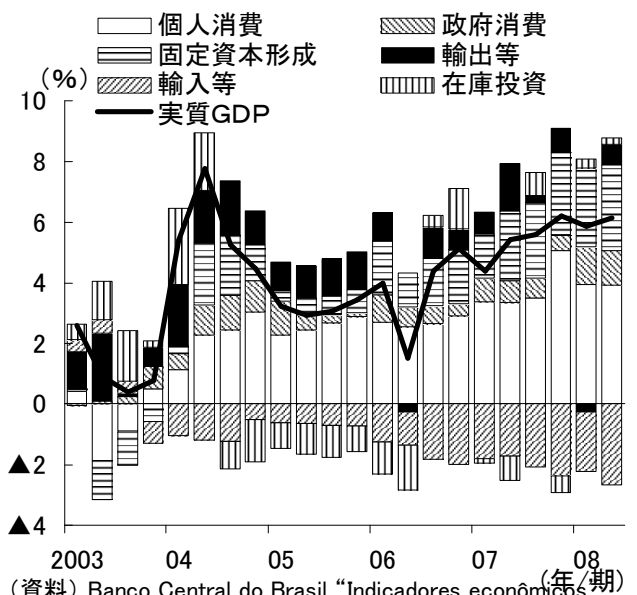
（図表6）地域別輸出金額の推移（前年比）



（図表7）産業寄与度別実質GDPの推移（前年比）



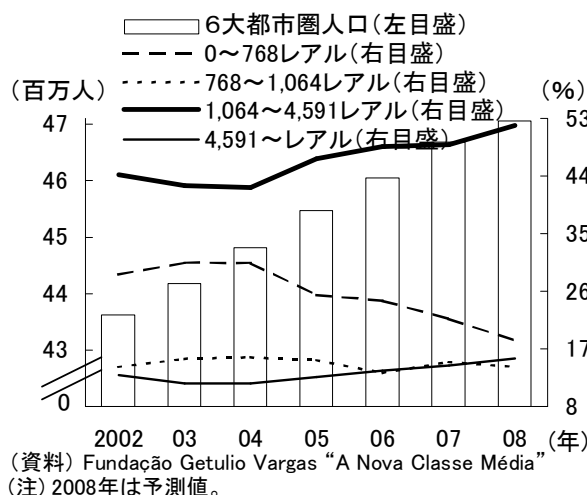
（図表8）需要項目寄与度別実質GDPの推移（前年比）



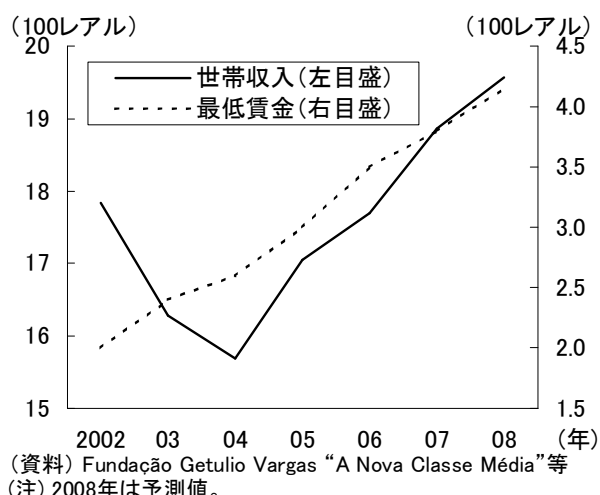
3. 底堅い内需

- (1) しかし、深刻な景気失速に陥る懸念は小。内需底堅さが引き続き維持されると見込まれるため。
- (2) まず、個人消費では、低所得者層が減少する一方、中高所得者層の増大に伴う購買力の増大が消費市場拡大に寄与（図表9）。根底には、都市化が進行し、農村部から都市部へ豊富な労働供給持続の構図。ちなみに、最低賃金は、1999年以降、景気動向に左右されることなく、毎年引き上げ（図表10）。
- (3) これまで産業インフラの未整備が投資制約に作用してきた側面に着目し、ブラジル政府は、近年、インフラ整備に対して積極的スタンス。ちなみに2007年からスタートした投資計画（PAC）をみると、10年までに年平均GDP比4.9%増のプロジェクトが策定、着実に推進（図表11）。投資の中心は、海底油田の開発をはじめとするエネルギー分野。
- (4) インフラ分野のみならず、旺盛な消費市場も含め、内外からの投資意欲も引き続き旺盛。外資の流入傾向をみると、本年に入り、むしろ、直接投資を中心に増勢が持続（図表12）。

（図表9）所得階層別人口比と6大都市圏人口の推移



（図表10）世帯収入と最低賃金の推移（月間）

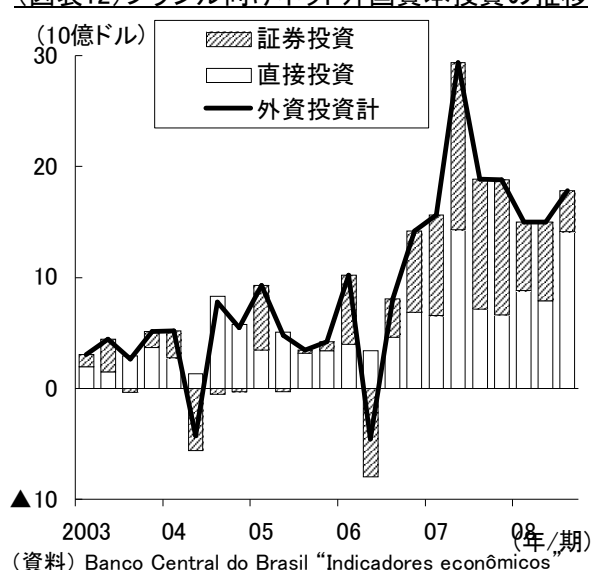


（図表11）ブラジルのインフラ投資計画の概要

		(10億リアル)		
		合計	2007年	2008 ～10年
PAC計画		503.9 (4.9)	112.0 (4.4)	391.9 (5.1)
エネルギー		274.8 (2.7)	55.0 (2.1)	219.8 (2.9)
	石油・天然ガス開発	179.0	35.9	143.1
	発電	65.9	11.5	54.4
	送電	12.5	4.3	8.2
	再生燃料	17.4	3.3	14.1
社会資本		170.8 (1.7)	43.6 (1.7)	127.2 (1.7)
	都市再開発	106.3	27.5	78.8
	下水道	40.0	8.8	31.2
	上水道	12.7	2.3	10.4
	地下鉄など	11.8	5.0	6.8
交通インフラ		58.3 (0.6)	13.4 (0.5)	44.9 (0.6)
	高速道路	33.4	8.1	25.3
	鉄道など	24.9	5.3	19.6

(資料) ブラジル政府 “Programa de Aceleração de Crescimento 2007～2010”
(注) ()内は年平均投資額の対2007年GDP比。

（図表12）ブラジル向けネット外国資本投資の推移



4. 2009年の経済成長率と国際収支

(1) 内需は、増勢は鈍化するものの、底堅く増加する見通し(図表13)。

まず個人消費では、大きく減速するものの、国内市場拡大に伴う所得・雇用環境の改善、それによるさらなる中間所得層の増大がプラスに作用。一方、固定資本形成では、PACプログラムをはじめとする政府の積極的投資に加え、中期的に有望市場への先行投資を目指す内外資本によって底堅い増勢を確保。

しかし、外需は経済成長に対するマイナス寄与度が一段と拡大。先進各国を中心に海外需要の低迷が深刻化するなか、輸出が伸び悩む一方、底堅い内需を映じて、伸び率は鈍化するものの、輸入の増勢が持続するため。

以上の結果、実質経済成長率は、08年の5.1%から2.8%へ鈍化。名目成長率は鈍化するものの、08年の11.6%から7.5%と、依然としてハイペースでの成長が持続する見通し。

(2) 次いで、国際収支では、経常収支赤字が一段と増大する見込み(図表14)。

これは、まず、貿易収支面では、07年対比ほぼ半減するものの、黒字を維持するのに対して、国際金融市場の混乱が早期に根本的解決に終わる公算が小さいなか、外資による本国向け送金が高水準で推移する結果、所得収支の大幅赤字が持続すると見込まれるため。

(図表13)経済成長率見通し

(%)

	2008年				09年				07年	08年	09年
	1-3 (実績)	4-6 (実績)	7-9 (見込)	10-12 (予測)	1-3 (予測)	4-6 (予測)	7-9 (予測)	10-12 (予測)	(実績)	(見込)	(予測)
実質GDP	▲9.2	21.5	9.3	▲8.7	9.0	3.3	1.0	▲10.9	5.4	5.1	2.8
個人消費	▲9.9	9.2	10.6	2.5	2.3	2.0	1.6	2.1	6.5	5.7	3.6
固定資本投資	▲5.2	41.3	21.5	10.5	3.6	3.4	4.7	4.4	13.4	15.3	9.0
政府消費	▲24.8	6.0	7.6	7.5	2.9	2.1	1.6	1.4	3.1	3.5	4.1
輸出等	▲43.8	85.2	26.2	▲3.9	▲10.7	▲3.9	▲3.3	▲1.8	6.6	3.4	1.6
輸入等	▲11.0	46.5	52.5	▲5.7	5.2	7.8	5.3	5.8	20.7	20.8	10.4
名目GDP	11.2	12.9	14.3	8.3	12.8	7.8	5.5	4.5	9.7	11.6	7.5

(資料) Banco Central do Brasil “Indicadores econômicos”

(注) 四半期は実質ベースは季節調整済前期比年率、名目は前年同期比。

(図表14)国際収支見通し

(億ドル、%)

	2005年 (実績)	06 (実績)	07 (実績)	08 (見込み)	09 (予測)
経常収支	14.0	13.6	1.7	▲34.0	▲38.0
貿易収支	44.7	46.5	40.0	25.0	25.0
輸出	118.3 (22.6)	137.8 (16.5)	160.6 (16.6)	190.0 (18.3)	195.0 (2.6)
輸入	▲73.6 (17.1)	▲91.4 (24.1)	▲120.6 (32.0)	▲165.0 (36.8)	▲170.0 (3.0)
サービス収支	▲8.3	▲9.6	▲13.1	▲17.0	▲18.0
所得収支等	▲26.0	▲27.5	▲29.3	▲42.0	▲45.0

(資料) Banco Central do Brasil “Indicadores econômicos”

(注) ()内は前年比。