



# ブラジル経済の現状と展望

松下大輔

## はじめに

ブラジル経済が好調である。いわゆる「BRICs」の中でも存在感が薄かったが、最近、主要格付け会社が相次いでソブリン格付けを投資適格に引き上げ、変調が見られる中国やインドを尻目に、株・為替は連日、高値を更新した。移民百周年を機に、我が国から同国への投融資の拡大にも期待がかかっている。

近年のブラジル経済回復の背景には、世界的な資源価格の上昇がある。同国は、農産物、鉱産物、エネルギー資源に恵まれているが、未開発の部分が多く、資源分野は大きな潜在的可能性を秘めている。しかし、ブラジルの信用力を高める上でより重要な要因となったのは、マクロ経済の安定をもたらした政策改革にある。かつてのように財政・金融面での規律が失われる恐れはほぼなくなったと言ってよいだろう。

以下、本稿では、ブラジルの経済現況と当面の見通しを示し、続いて、注目される産業・投資分野を概観する。最後に、投資の疎外要因となっている「ブラジル・コスト」を中心に残された問題点に言及したい。

## 1. 経済現況

### (1) 成長と雇用

ブラジルは、80年に対外債務危機に翻弄さ

れ、「失われた10年」と呼ばれる経済危機を経験した。90年代半ばにはインフレが沈静化し、一時的に経済は立ち直ったものの、ロシア危機等の影響を受け、低成長を余儀なくされた結果、90年代の平均成長率は2%にとどまった。

04年以降は、①物価の安定、②金利の低下、③雇用・賃金の改善を背景として、成長が回復し、07年までの4年間の平均成長率は4.5%へと加速した。当初、景気回復をリードしたのは、外需で、一次産品価格の上昇と世界経済の長期拡大にともない、輸出は2桁の伸びを続けた。06年頃からは成長の牽引役は内需に移り、07年は、個人消費の寄与度が6.5%に達した。08年第1四半期のGDPも+5.8%（前年同期比）と、前期からはやや減速したものの、同国としては、高い成長を記録している。

失業率は、経済の安定を背景に概ね改善傾向にある。07年12月には、現在の雇用統計導入（02年12月）以来最も低い7.4%まで低下した。その後、レアル高による輸出産業や労働集約型産業の雇用調整により一時的に上昇したものの、金利引き下げによる内需の好調や投資の増加を受け、求人数が増加したことから8.5%（08年4月値）と低位で推移している。

また、賃金については、最低賃金引き上げの効果もあり、実質ベースで06年は4%、07年は3.2%上昇した。ルーラ大統領は、貧困対策として、最低賃金を就任時（03年1月）の200レアルから、415レアルへと引き上げている。

図表1 成長率、雇用、賃金（前年同期比）

（単位：％）

	2006				2007				2008
	I Q	II Q	III Q	IV Q	I Q	II Q	III Q	IV Q	I Q
GDP	3.99	1.51	4.40	5.14	4.39	5.42	5.58	6.20	5.84
個人消費	4.59	4.48	4.57	4.90	5.66	5.76	6.01	8.57	6.58
投資	11.55	7.41	9.75	11.20	8.85	13.92	14.58	16.03	15.19
政府	4.18	3.08	2.70	1.63	3.65	3.42	3.12	2.20	5.77
輸出	7.82	▲ 2.06	7.60	5.37	6.01	13.28	1.77	6.35	▲ 2.14
輸入	15.26	13.59	20.91	23.04	19.81	18.64	20.41	23.39	18.92
失業率	9.90	10.33	10.43	9.23	9.75	9.98	9.32	8.09	8.43
実質賃金上昇率	2.28	6.24	2.77	4.72	5.01	3.87	2.07	1.98	2.61

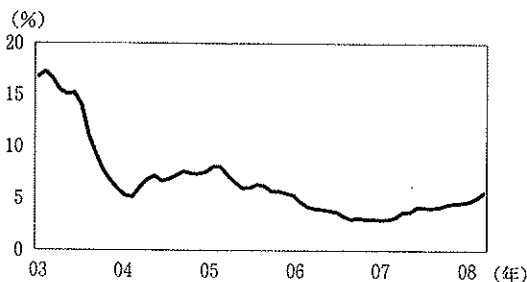
（出所） ブラジル中銀

## (2) 抑制されたインフレ

ブラジル経済は、長期にわたって高インフレ率に悩まされてきた。70年代は、政府主導の高度成長路線が財政と国際収支の赤字をもたらし、赤字補填のための通貨発行と切り下げがインフレを招いた。インフレの影響を緩和する物価スライド制が定着すると、スパイラル・インフレの様相を呈し、93年には、年率2,500%のハイパーインフレに見舞われた。しかし、事実上の固定相場制、財政赤字の是正、インデクセーションの廃止をセットにした「リアルプラン」を実施した94年以降、インフレは収束していった。

物価の安定には、金融政策の信認が高まったことも寄与している。ブラジル中銀の独立性は中央銀行法により担保されているわけではないが、中銀は独立性確保の必要性について社会的コンセンサスの形成を図ってきた。また、財政責任法（2002）には、中銀の政府からの独立性

図表2 消費者物価指数上昇率（前年同月比）



（出所） 地理統計院

を高め、説明責任を強化する条項が盛り込まれている。ブラジル中銀は、米州において最も透明性と説明責任が高い中銀の一つとの評価を得ている。

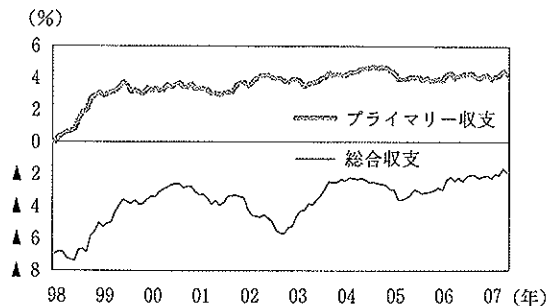
## (3) 財政規律の回復

従来、ブラジルの最大の問題は財政であると言われてきた。財政赤字に起因するマクロ経済の不安定性が、長期的な展望に基づく開発を阻んできた。

しかし、財政収支は近年、景気回復にともなう税収増加や潤沢な資金流入が寄与し、大きく改善している。プライマリー収支は、99年以降黒字を維持しており、08年4月にはGDP比4.2%の黒字を記録した。また、総合収支についても赤字が縮小傾向にある。

債務の圧縮・構造改善も進んでいる。ブラジル政府は、05年に対IMF債務156億ドルを、06年にはプレディー債（66億ドル）を前倒し

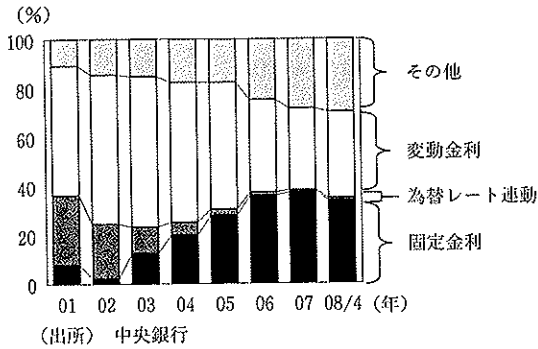
図表3 プライマリー収支・総合収支 対GDP比



（注） 当該月を含む過去12ヵ月累積値

（出所） 中央銀行

図表4 連邦政府債務の構成



で完済し、80年代の対外債務問題の処理を完了した。また、外貨準備等の資産を差し引いたネット・ベースでは、08年1月に債権者となった。一方、国内債務については、従来、変動金利と為替レート連動債の比率が高く、不安定な債務構成であったが、現在では為替連動債がほとんど消滅し、変動金利連動債のシェアは低下して、固定利付債のシェアが高まっている(図表4)。

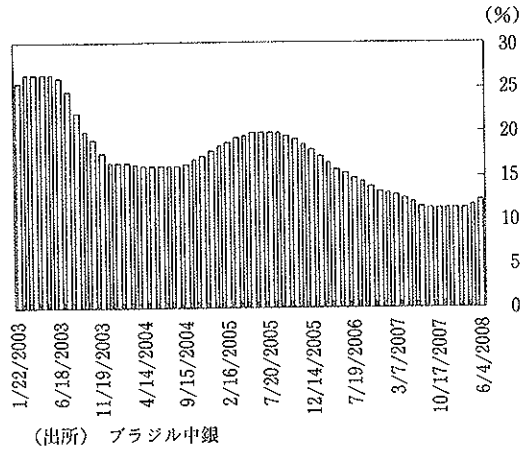
(4) 国内金利の低下

ブラジルの国内金利水準は世界でも際立って高い。この背景には、過去の高金利の名残や、比較的重い政府国内債務負担、金融システムの非効率さなどがある。99年の通貨危機の際には、通貨防衛のため政策金利 SELIC<sup>(1)</sup> は45%まで引き上げられた。しかし、経済の安定化とともに SELIC は引き下げられ、07年9月には導入以来最低水準の11.25%となった。こうした「歴史的な低金利」と、潤沢な資金があいまって、銀行貸し出しが急増し、消費と投資を押し上げた。なお、インフレの加速から、中銀は08年4月に利上げに転じ、6月末現在 SELIC は12.25%となっている。

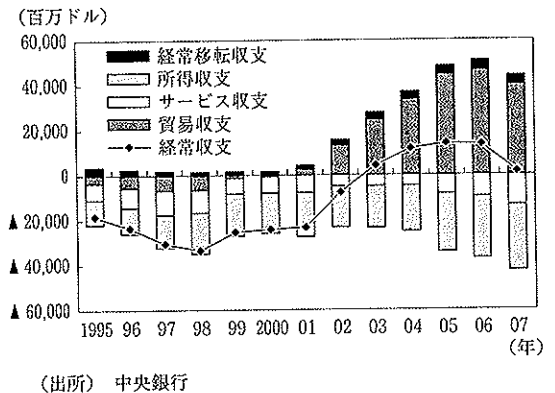
(5) 国際収支の改善

90年代後半の国際収支は、為替の過大評価による貿易赤字と利払い負担から、大幅な経常赤字を出していた。しかし、99年の通貨切り下げや03年頃からの資源高、世界経済の持続的拡大、新興市場国の需要増などを背景として、

図表5 SELIC金利の誘導目標



図表6 経常収支の推移



収支は大きく改善し、06年には136億ドルの経常収支黒字を記録した。

足元の経常収支は急速に悪化しているものの、当面は一次産品価格の高止まりが見込まれることや貿易相手国の多様化が進んでいることから、輸出は引き続き好調に拡大すると見られる。内需の落ち着きとともに輸入の伸びが抑制されれば、経常収支悪化のピッチには歯止めがかかるだろう。しかも、資源関連を中心とした直接投資や、格上げ・内外金利差に惹かれた証券投資が増大しており、経常収支を上回る資本の純流入が続いている。

2. ブラジルの有望セクター

(1) 農業

最近の食料高騰を背景に、農業大国としてのブラジルに注目が集まっている。世界1~3位

図表7 農畜産物生産量 (百万トン)

	生産量	順位
オレンジ	19.1	(1)
コーヒー	2.5	(1)
バナナ	6.7	(2)
砂糖	29.5	(1)
大豆	50.2	(2)
トウモロコシ	34.9	(3)
鶏肉	8.9	(3)
豚肉	3.1	(5)
牛肉	7.8	(2)

(注) 05年数値  
(出所) 国際連合食糧農業機関 (FAO)

の生産・輸出を誇る品目が多く、穀物増産の可能性は世界最大と言われている。この点に着目した穀物メジャーのバンゲ社は、総資産の6割近くをブラジルに投資している<sup>(2)</sup>。05年には遺伝子組み換え作物 (GMO) の栽培が合法化され、大豆の生産性は大きく向上した。また、近年は、農産物生産にとどまらず、農業周辺産業として農薬、農耕機などのメーカーや農産物加工業の成長が期待されている。南米最大の食肉会社 JBS の持ち株会社 J & F Participaciones は、米国第3位の食肉会社と豪州最大の食肉会社を買収し、アジア進出への布石を打った。欧米大手アグリビジネス企業の進出も盛んである<sup>(3)</sup>。国内大手銀行は農業関連融資に積極的な姿勢を示しており、農業の持続的な成長を支えるものと期待されている。

## (2) 鉱業

ブラジルは世界有数の鉱業国である。特に鉄鉱石は、世界最大の埋蔵量を持ち、豪州と並ぶ生産・輸出大国である。近年は中国からの需要拡大と価格の上昇により、鉄鉱石輸出は大幅に伸びてきた。そのほか世界シェアの高い鉱物には図表8に示したようなものがあるが、未開発の鉱物資源が多く、今後の開発の余地が大きい。

鉱物資源の開発・生産・流通には、世界の鉄鉱石生産・販売の約35%を占める Vale 社が重要な役割を果たしている。同社は、鉄鉱山と自社鉄道、港湾設備をはじめ、ボーキサイト、マンガン、金などの鉱産物採掘、アルミ精錬など

図表8 鉱物埋蔵量・生産量 (百万トン)

	埋蔵量	順位
鉄鉱石	41,000.0	(1)
錫	2.5	(2)
ボーキサイト	2,500.0	(3)
ニオブ	2.6	(1)

	生産量	順位
鉄鉱石	211.0	(1)
錫鉱石 (千トン)	12.0	(5)
ボーキサイト	21.0	(2)
マンガン鉱石	1.4	(4)

(注) 埋蔵量は08年数値、生産量は06年数値。  
(出所) アメリカ地質研究所 (USGS)

の事業を有する大規模な鉱業コングロマリットである。06年には、カナダのニッケル大手インコ社を132億ドルで買収し、時価総額は鉱物資源分野でBHPビリトンに次ぐ第2位となった。最近では英国のエクストラータ社や豪国のリオティント社の買収を試みており、今後の動向が注目される。

## (3) エネルギー

ブラジルは、06年4月に原油の自給を達成した。07年の確認埋蔵量は117億バレル (大半が海底油田)、原油生産量は175万バレル/日と、メキシコ (308万バレル/日)、ベネズエラ (243万バレル/日) について中南米第3位の規模となっている<sup>(4)</sup>。07年11月、08年4月には、新たに巨大海底油田 (合計推定埋蔵量420億バレル) が発見されており、今後世界有数の産油国になる可能性を秘めている。

石油部門では、53年に設立されたペトロbras社が開発から販売まで独占する体制が採られてきた。しかし、95年の憲法改正で同社の独占体制に終止符が打たれ、また、97年以来、対外開放が進められている。ペトロbras社は、世界有数の総合エネルギー企業であり、ブラジル国内だけでなく、南米、米国、アフリカと、海外にも積極的に進出している。日本でも、昨年11月沖縄の南西石油を買収した。新興市場国が日本で製油所を直接運営する珍しいケース

として、マスコミに取り上げられたことは記憶に新しい。

ブラジルは米国に次ぐ世界2位のエタノール生産国であるとともに、世界最大のエタノール輸出国（シェア4割）である。ブラジルでは75年に、石油輸入を節約するため「国家エタノール計画（Proalcool）」が策定され、エタノール燃料を使用する自動車普及した。現在国内を走行する自動車の約90%がガソリン車（純粋ガソリンに対する無水エタノールの割合が25%の燃料を利用する自動車）およびエタノール車であり、新車販売台数の7割以上をフレックス車（エタノールとガソリンの混合燃料に対応した車）が占めている。

政府は、再生可能で、温暖化ガスの排出量を削減でき、穀物由来でないエタノール燃料の生産・輸出を促進する意向で、国家エネルギー政策審議会（NCEP）は、30年までのエタノール生産量を666億リットル（現在の3倍）に増加させる計画を策定している。将来の需要増加を見込み、外国企業による新規参入も増加傾向にあり、サトウキビ農工業連合会（Unica）は、砂糖・エタノール精製所の数が、335ヶ所（06年）から、12年には412ヶ所に増加すると見込んでいる。

### 3. 残された問題

#### (1) インフレ抑制

マクロ政策面で当面の課題はインフレ抑制である。ブラジルの消費者物上昇率は、他のBRICsや中南米の資源国アルゼンチン、ベネズエラに比べれば低く、目標圏（2.5~6.5%）内に収まっている。しかし、騰勢は強まっており、中銀は今後も金融引き締めを強化するものと思われる。インフレに歯止めがかからなければ、金融政策への信頼性が損なわれて、資金が流出に転ずる可能性もないわけではない。また、インフレは貧困層を直撃するため、ルーラ政権の支持率は低下し、政治の不安定性が増す恐れもある。さらに、国内金利が上昇を続ければ、

消費や投資が冷やされ、政府の債務負担は増大するだろう。

#### (2) 財政構造問題

財政はフロー、ストックとも改善したが、構造問題はほとんど手付かずのままである。第1の問題として、財政の硬直性が挙げられる。歳入の8割近くは資金使途が決まっており、政府がインフラ投資や教育、福祉に使える財源は制約されている。第2の問題は、社会保障費、特に年金支給の増加である。ブラジルの社会保障制度では、支給額が最低賃金に連動して変動するしくみになっている。貧困対策を重視するルーラ大統領は、最低賃金を大幅に引き上げてきており、その結果社会保障関連支出は増加の一途を辿っている。07年の社会保障給付支出は1,781億リアルと、歳出の27.8%を占めた。第3に、債務構造のさらなる改善が必要である<sup>(5)</sup>。

#### (3) ブラジル・コストと構造改革

いわゆる「ブラジル・コスト」とは、①重い税負担、複雑な税制、②インフラの未整備、③労働争議の多発などである。これらの問題は多かれ少なかれ、途上国・新興市場国が一般的に抱える問題であるが、ブラジルの場合、中南米やBRICsの中でも大きいと言われる。現在、税制改革に関しては、税の簡素化や流通サービス税の見直しなどが国会で審議されている。しかし、税負担の引下げにつながる改革は俎上に乗っていない。また、インフラ整備に関しては、06年に発表された「経済成長促進プログラム（PAC）」に期待がかけられているが、資金の目処が立たず計画通りには進んでいない。労働法の改革には、労働相自ら「労働者の権利を奪う」と反対の姿勢を明らかにしている。

構造改革の遅れは、ブラジルの投資環境への評価に現れている。図表9は世銀が毎年発表している投資環境ランキングであるが、08年のランキングで、ブラジルは178ヶ国中122位、中南米では、チリ、メキシコはもとより、アルゼンチンにも後塵を拝している。特に契約履行

図表9 BRICsおよび中南米主要国のビジネス環境ランキング（178カ国中）

	総合	起業	ライセンス	雇用	所有権 登録	信用入手	投資家 保護	納税	海外取引	契約履行
チリ	33	39	58	68	34	48	33	34	43	64
メキシコ	44	75	21	134	71	48	33	135	76	83
アルゼンチン	109	114	165	147	96	48	98	147	107	47
ブラジル	122	122	107	119	110	84	64	137	93	106
中国	83	135	175	86	29	84	83	168	42	20
ロシア	106	50	177	101	45	84	83	130	155	19
インド	120	111	134	85	112	36	33	165	79	177

（出所） World Bank, Doing Business Economy Ranking 2008

<http://www.doingbusiness.org/EconomyRankings/Default.aspx?direction=asc&sort=1> より作成

や所有権保護が不十分である点は重大な投資阻害要因と言えるだろう。

#### 4. おわりに

ブラジル経済は、マクロ経済、とりわけ財政面で劇的な改善を遂げ、「債務問題とインフレに苦しむ未来の大国」というイメージは払拭された。同国を取り巻く環境の変化は言う間もなく、同国における様々な政策改革がブラジルの変貌を可能にした。

しかし、制度面での課題は山積している。ブラジル・コストが持続可能な成長の足かせとなっており、税制、社会保障制度、司法制度などの改革が必要であるとの認識は、国内でも広く共有されている。しかし、これらの問題の多くが政治的な思惑や利権に絡んでくるため、各論に入ると、合意が得られないのが実情である。

ブラジル投資にあたっては、資源大国、南米随一の工業国としてのブラジルの可能性を再評価し大胆に行動するとともに、従来から変わらぬ構造問題に細かい目配りを行っていく慎重さが求められるだろう。

\* 本稿における見解は筆者個人のものであって、筆者が所属する団体のものではない。

#### 《注》

- (1) 決済保管特別制度（Sistema Especial de Liquidacao e Custodia〔SELIC〕）で取引されている国債を担保とするインターバンク・ローン（オーバーナイト物）の平均金利。ブラジル中銀はSELIC金利を操作目標として金融市場調節を実施している。
- (2) 三石 誠司「最近の穀物メジャーの動向とGMO」『フードシステム研究第14巻3号』2008年、pp.35-45
- (3) 日本企業では、07年11月、三井物産が農業生産事業への出資を決めている。
- (4) 米エネルギー情報庁調べ
- (5) 国庫局の試算によると、政策金利が200bps上昇すると年間120億レアル（GDPの0.5%、歳出の2%に相当）の債務増となると予想され、金利動向に大きな影響を受ける。