

2015年のブラジルの物価上昇要因と市場環境に関する一考察

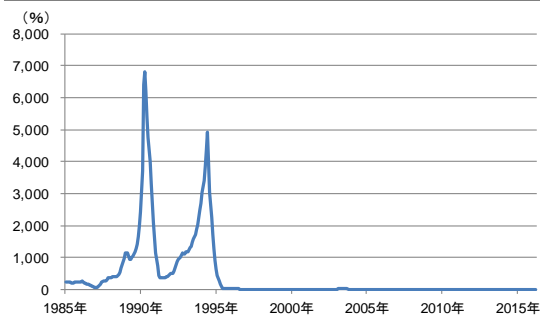


日本貿易振興機構 (JETRO)
サンパウロ事務所次長
二宮康史 氏

2016年4月9日付現地紙フォーリャ・デ・サンパウロに興味深い記事が掲載された。日本のあるアイスクリームメーカーが、同社製品の小売価格を60円から70円に引き上げたテレビCMについてである。25年間も同じ価格を据え置いてきた努力があるにもかかわらず、今回の値上げについて社員一同が並び、視聴する消費者に対して頭を下げる姿は、ブラジル人にとって奇異に映ったかもしれない。

ブラジルでは値上げは当たり前のことだ。もともと1990年代前半まで年率数千パーセントにおよぶインフレ率にさいなまれた経験もあり、国民は物価上昇をある意味“文化”として受け入れていたところがある。しかし1994年7月に導入されたレアルプランにより物価上昇率は急速に鎮静化し、1999年に導入された金融政策インフレターゲットで、近年の物価は安定推移を見せていた。そのため今の若い世代にはインフレに対する記憶が薄れつつあるが、日常生活を振り返ると駐在員が契約するアパートや公共料金、企業が雇用する従業員給料など、前年のインフレ率をベースとした料金改定が慣習化している。このような状況からも、ブラジル市場は一般的に企業がコスト上昇分を売価に転嫁しやすいといわれている。

消費者物価指数 (IPCA) 前年比
(1985年1月～2016年3月)



(出所)Bloomberg、新生銀行 金融調査部

消費者物価指数 (IPCA) 前年比
(1999年1月～2016年3月)



(出所)Bloomberg、新生銀行 金融調査部

● 2015年の物価上昇要因

政府がインフレターゲットの指標に採用しているのは、ブラジル地理統計院 (IBGE) の広範囲消費者物価指数 (IPCA) である。この指数で 2015 年の物価上昇率をみると 10.67% であった。中央銀行の目標は中央値 4.5%、許容誤差上下 2 ポイントとなっている。つまり上限は 6.5% であるが、2015 年はそれを大きく超過した。目標未達は経済混乱の末にルーラ政権が発足した 2003 年以来となる。

2015 年の物価上昇の要因を品目別に分析すると、食料品とエネルギー関連品目の上昇率が際立つ。食料品では野菜類が 40.54%、砂糖・同派生品が 20.12%、エネルギー関連品目では、自動車燃料が 21.44% 増、家庭用電気代が 51.61% 増となった。食料品、砂糖・同派生品は天候不順や国際価格上昇の影響、エネルギー価格はコストの上昇に加えて、過去の政府の価格抑制の反動という側面もある。政府は 2014 年まで、インフレ目標を達成するため電力価格の引き下げやガソリン価格の抑制を行ってきた。特に電力価格は、2013 年に半ば強制的な価格の引き下げを実施、その結果、同年の家庭用電気代は 15.66% 減 (IPCA のインデックスベース) となった。しかしその後は降雨不足による発電コスト上昇 (電力供給の 7 割が水力発電のため、降雨不足の際には発電コストの高い火力発電を使う) により価格を抑制しきれず、2015 年にかけて大幅な上昇につながった。なお、これらが目立って物価上昇率を押し上げたことは事実であるが、そもそも IPCA を構成する 52 品目のうち、6.5% の上限値内に収まったのは 11 品目にとどまる。つまり 8 割が目標未達であり高水準の物価上昇は全般的な現象であったといえる。

● コスト削減を阻む市場環境

ここで冒頭の議論に戻るが、なぜ日本のアイスクリームメーカーは 25 年間も価格を据え置くことができたのであろうか。筆者が推察するに、企業の弛まないコスト削減努力とそれを可能にする市場環境にあるのではないか。ここで述べる市場環境は、二つの側面がある。ひとつはより多くの企業が安価で良質な商品を供給しようとする健全な「競争環境」、もうひとつは企業側のコスト削減努力の余地を生み出す「ビジネス環境」である。前者は、供給サイドで寡占状況にある市場がブラジルには多くあり、また消費サイドをみてもコスト上昇分を売価に転嫁しやすいことから価格競争が生まれにくい。後者は高い税金や金利、硬直的な労働法など供給サイドの制約が多く、コスト削減努力の余地が少ないという問題がある。

政府は物価上昇を抑制するため原則として政策金利の引き上げで対応している。しかしそれだけでは目標の達成が困難な局面になると、エネルギー関連品目で見られたように半ば強制的な経済介入を行ってきた。それにより短期的な目標は達成できても、市場機能をゆがめ 2015 年に局所的に見られたような後遺症を生む結果につながっている。物価安定に向け政府が取り組むべきは、金融政策としてのインフレターゲットを厳密に履行すると同時に、市場環境の改善につながる構造改革に着手することではなかろうか。ルセフ大統領の弾劾手続きが進むなか、次なる政権でどのような政策が打ち出されるかに注目したい。

* 本稿は筆者の個人的な見解を示すもので、所属組織の見解を示したものではない点を付記する。

! 各稿は各執筆者が執筆時点の経済その他の状況ならびに見解を踏まえて作成したものです。また、各稿は情報提供を目的としたものであり、お客さまに特定の投資方針や相場観等を推奨するものではありません。各稿は執筆時点の信頼できると思われる情報に基づいて各執筆者が作成しておりますが、情報の正確性、完全性が保証されているものではありません。ご投資にあたっては、お客さまご自身の責任と判断で行っていただきますようお願いいたします。