

オリンピックイヤーを乗り越えて

関根 晃一

国際協力銀行 外国審査部
調査役（中南米担当）



いちばん大変な年を乗り越えたブラジル

BRICSの一角として目を見張る経済発展を遂げてきたブラジルだが、2014年第2四半期以降、マイナス成長に転じ、リセッションの渦中にある状況のもと、世界中が注目するリオデジャネイロ・オリンピックを2016年8月に開催する運びとなった。ブラジルは、内政の混乱やジカ熱の流行に見舞われるなか、会場設備の建設を開催に間に合わせ、その国民性により世界中からの来訪者を温かく迎え、オリンピックを成功裡に導いた。大変な1年を乗り越えるに当たり、ブラジルから3つのポジティブなシグナルが出されていることに気付く。それは、①左派政権から中道右派政権への揺り戻し、②緊縮的財政政策の着手、③高止まりしていたインフレの低下、である。本稿では、この3つのポジティブなシグナルを中心に、ブラジルの政治、経済、財政、金融政策などについて横断的に概観してみたい。

新政権は喫緊の財政問題を優先的に取り上げることに

2002年の大統領選挙で選出されたルーラ元大統領（03～11年）は、貧困層を有力な基盤に持つ労働者党



ブラジル下院議会：建物上部をお椀型とすることにより、国民の声を聞くというデザインを現している。

（PT）に所属し、格差を是正するための所得再分配政策を進め、中間層の拡大という恩恵をブラジル社会にもたらした。しかし、後継のルセフ前大統領（2011年就任）の政権2期目（15年1月～16年8月）になると、国営石油会社・ペトロbrasをめぐる汚職に関する捜査が本格的に展開され、ルーラ元大統領を含む有力政治家が最終的には捜査対象となった。この影響を受けて、ルセフ前大統領の政権は求心力を失っていき、2016年3月、テメル副大統領（当時）が所属するブラジル民主運動党（PMDB）がPTとの与党連合からの離脱を決定する。ブラジルの場合、政党数が多いなか、確固としたイデオロギーを持たない政党も多く、時々の趨勢を踏まえた離散集合によって与党連合を形成することが多いといわれている。汚職問題を受けた、PMDBによるルセフ前政権からの離脱の動きもこれに沿ったものとみることができる。2016年5月、上院議会はルセフ前大統領の弾劾審議の実施可否を採決した結果、弾劾審議を開始することとなり、ルセフ前大統領は職務停止とされ、副大統領であったテメル氏による暫定政権が発足した。2016年8月、上院議会は、弾劾審議にて最終的な評決を実施し、3分の2以上の賛成により、ルセフ前大統領を罷免した。これに伴い、暫定大統領であったテメル氏が正式に大統領に就任した。

左派政権を率いたルセフ前大統領の弾劾審議を通じて、PMDBは、ブラジル社会民主党（PSDB）などと与党連合を組むこととなり、中道右派のテメル新政権が成立する運びとなった。この与党連合の構成の変化は、議会で可決される法案の内容が変わることを意味する。テメル政権は、前政権が成し遂げられなかった財政健全化という国民からの反発を受けかねない課題に向き合うこととし、取り組みに着手した。下院議長の経験を持つテメル大統領は、議会運営に長けており、メイレレス財務相とともに、憲法改正を必要とする難易度の高い重要法案を着実に進め、2016年12月、歳出上限法案を成立させた。また、テメル政権は、国営事業の民営化やコンセッション供与を通じて、インフ

ラ分野での民間資本や外国資本を活用するインベストメント・パートナーシップ・プログラム（IPP）などを打ち出している。前政権と違って、ブラジルが直面する課題に真正面から向き合い、解決を試みる新政権に対し経済関係者は好意的な見方を有している。発足時点より政権支持率は10%台と低迷し続けているものの、2016年10月の全国統一地方選挙では、与党連合のPMDBおよびPSDBは当選者数を伸ばし、PTの当選者数は半減したことを受け、選挙を経ずに行われた政権交代であったが、全国統一地方選挙を通じて国民は追認する格好となった。

回復ペースは緩やかな見通し

次に、リセッションに陥った経緯を確認するために、GDP成長率を投資や消費の寄与率（図表1）で振り返ってみたい。

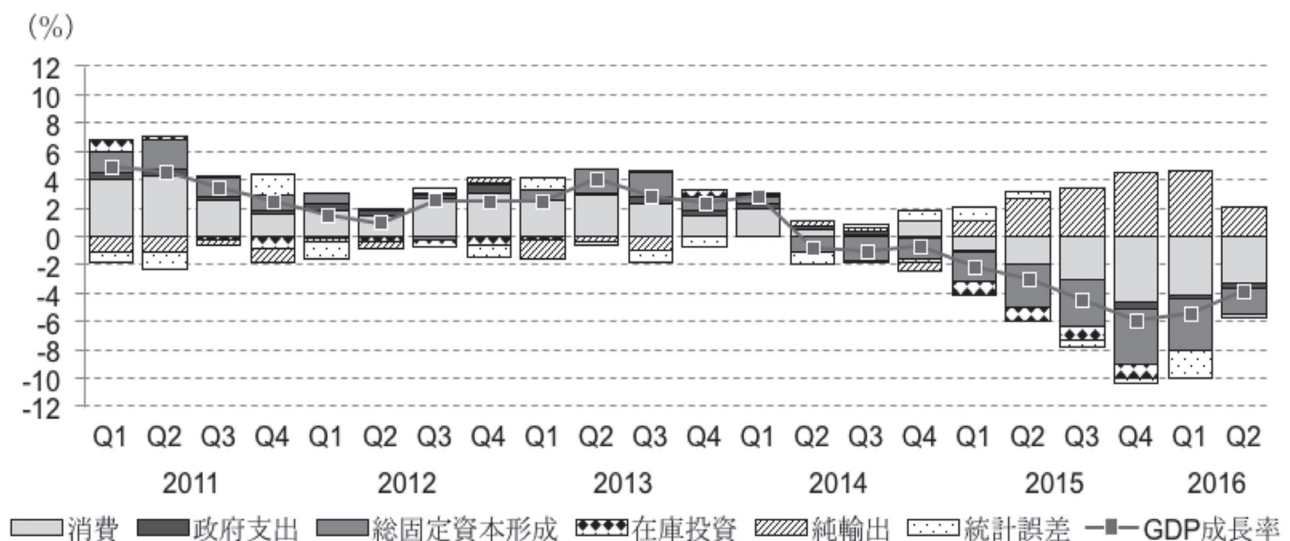
2014年10月に接戦が予想されていた大統領選挙を控えていたことに加え、国営石油会社・ペトロbrasをめぐり汚職事件により政治経済の先行きの不透明感が増すとともに、汚職に関連した業界の投資活動も停滞したことから、2014年第2四半期より、設備投資を中心とした投資が減少する。2015年第1四半期以降、インフレ率の上昇による実質賃金の低下、失業率の増加および家計向け与信の減少を背景に消費が落ち込み、マイナス成長が継続している。内政の混乱が続いたが、新政権の発足による政治の安定により、足元の産業、消費などに関する景況感指数は改善傾向を示している。2016年第3四半期の実質GDP成長率は前年同期比マイナス2.9%となり、2016年に入り四半期ごと

にそのマイナス幅を縮小している。現地の金融機関によって成長率に対する見方は割れており、たとえば、2017年の実質GDP成長率の予想値について、外資系銀行の中でも、0.6%から2%まで見方に幅が出ている。IMF（国際通貨基金）は2017年のGDP成長率を0.5%と見込んでいる。短期的には在庫投資、設備更新を目的とした投資が増加し、その後、インフレ率の低下に合わせて実質賃金が改善することなどを通じて消費が緩やかに時間をかけて回復する見通しである。ただし、汚職の捜査次第では内政が再び不安定化し、先行きの不透明感が増し、景気回復の下押し要因となる懸念がある。

財政再建に着手するも、時間がかかる見込み

先に述べた歳出上限法を含めたテメル政権の財政健全化政策に触れてみたい。テメル政権は財政再建を段階的に進めている。第一段階は歳出上限法により歳出の伸び率を前年のインフレ率以下に抑制し、第二段階にて社会保障改革を実施し歳出を具体的に削減することを目指している。歳出上限法および社会保障改革は、実質的に一体であり、議会の承認を比較的得やすい歳出上限法を先に進めることにより、歳出上限法に賛成した議員が社会保障改革にも賛成せざるを得ない状況をつくり出す狙いがあると考えられる。2016年12月13日、テメル政権は歳出上限法を成立させ、2016年12月6日、社会保障改革法案を下院議会に提出した。受給資格の見直しが社会保障改革法案の柱である（①年金受給が開始されていない男性50歳未満、女性45歳未満の場合、年金受給開始年齢を男女一律65歳とし、最低

図表1 GDP成長率および投資や消費などの寄与率



出所：CEIC

25年間の納付を要件として受給資格が得られること、②男性50歳以上、女性45歳以上の未受給者には移行措置を適用すること、③公的部門および民間部門に一律に適用することなど。政府試算によれば、本法案によって、2018年から2028年にかけて2,167億米ドルの歳出削減効果が期待されている。歳出上限法案は議会承認を得られたものの、社会保障改革法案は国民に対し具体的な負担の増加を求めるものであり、本法案の審議の行方は注視が必要である。

ブラジルの公的債務は過去5年で、対GDP比で15%ポイントも上昇し、2015年時点の公的債務残高はGDP比で66.5%とすでに高い水準（図表2）にある。現在、進められている財政再建策がすべて議会で承認されたとしても、一連の財政再建策の効果が現れ、プライマリー収支が黒字に転じるのは2020年前後の見込みであり、当該時期の公的債務残高のGDP比は約70%台後半（政府試算。なお、IMF試算によれば、2020年時点の、非金融公的機関を含む公的債務残高のGDP比は90.9%）に達する見通しである。かかる水準は新興国にとって高い水準と言わざるを得ない。現状では、国債の約95%を国内にてレアル建てで発行しており、国内の銀行および年金基金などが購入している。この先も、国内の金融市場の厚みを踏まえ、国内の金融機関などは追加の国債を十分に引き受けることが可能な見込みである。

インベストメント・パートナーシップ・プログラムで外資を呼び込めるか

2016年9月、政府は鉄道、空港、港湾道路などを対象としたIPPを発表した。国営事業の民営化やコン

セッション供与を通じて、ブラジルの課題のひとつであるインフラを整備するべく、海外の事業運営者を呼び込むとともに外国資本の流入を期待している。具体的な進め方として、すべての公告がポルトガル語と英語で表示されること、入札参加予定者への十分な準備期間を考慮し公告の最低期間を100日に拡大することなどが検討されている。

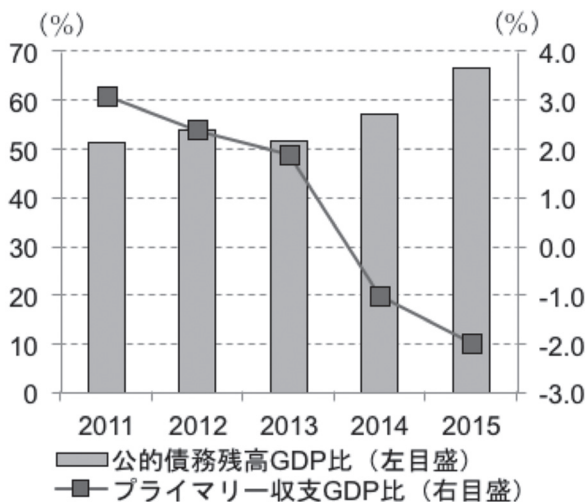
ただ、今回のIPPについて、過去の投資促進プログラムと比較して真新しさを感じることはできない、引き続き適切な官民のリスク・シェアリングが欠落しており改善がみられないなどの現地からの声もある。政府は、海外資金を呼び込むためには、海外投資家の視点を踏まえ、改善に向けた努力が求められよう。

また、ペトロブラスはプレソルト層での原油開発において最低30%以上の権益を取得し、オペレーターとなることを義務付けられていた。しかし、油価下落や汚職問題などを背景に財務体質が劣化し、投資削減や資産売却を進めている。2016年10月、下院議会でペトロブラスがプレソルト層での鉱区権益を外国資本へ売却することを可能とする法案が可決された。これにより、ペトロブラスは有望な鉱区にのみ注力して投資・開発に当たれることとなる。加えて、資源分野への外国資本の流入が期待されている。

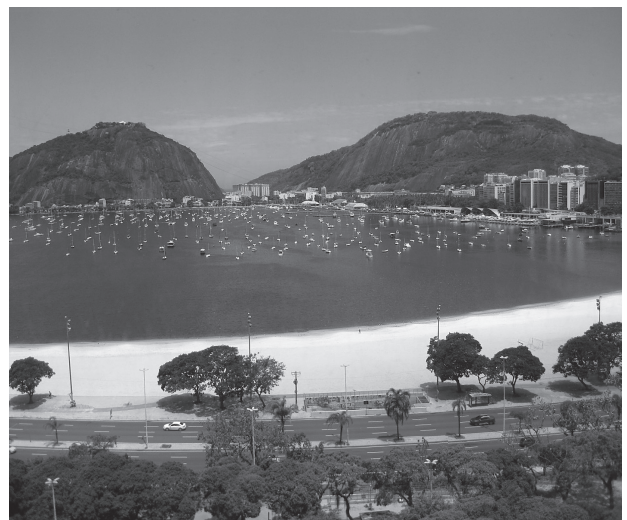
インフレが低下し、中銀は利下げを実施

次に、インフレ動向を踏まえつつ、中銀の金融政策を確認したい。2015年、政府が電力、ガソリン、水道などの規制価格を大幅に引き上げたことにより、インフレ率は10%を超過し、インフレ目標の上限（6.5%）を上回った（図表3）。天候不順による食糧価格の高

図表2 プライマリー収支および公的債務残高



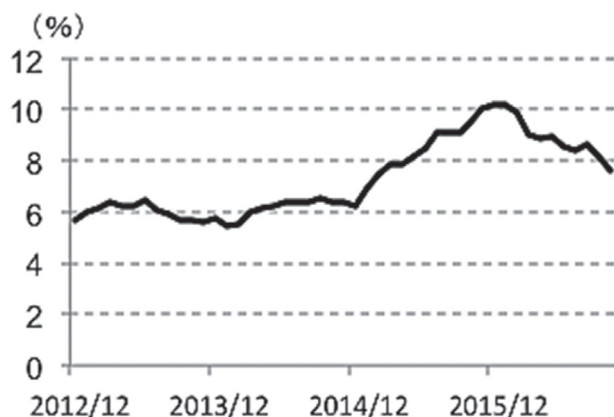
出所：EIU



リオデジャネイロの風景：2016年の夏期オリンピックでは、風光明媚な風景で世界中を楽しませてくれた。

騰、過去のインフレ率の慣性（人件費は、前年のインフレ率を参照して決定する最低賃金と連動するため、翌年にも前年の高いインフレ率が反映される仕組みとなっている。人件費が費用の多くを占めるサービス部門で特に慣性の影響が生じやすいといわれる）の影響を受け、インフレ率は緩やかにしか下がらなかったものの、足元、幅広い項目で物価は低下する傾向を強めており、インフレ率は7%程度にまで低下している。中銀は、2017年末にはインフレ目標（4.5%±1.5%）の中央値に向け低下することを予想している。中銀はインフレ動向、財政再建の進展を踏まえ、金融緩和を検討していたが、2016年10月に政策金利を引下げ（14.25→14.00%）、さらに11月にも政策金利の引き下げを実施（14.00→13.75%）、2カ月連続での利下げとなった。中銀は、引き続き、インフレ動向を注視しながら、政策金利の引き下げを検討していくだろう。

図表3 インフレ率の推移



出所：CEIC

地方財政が厳しくなっている

これまでポジティブな面を中心に追ってきたため、リスクの面にも注意を向けてみたい。最近、認識されつつある地方財政のリスクに触れておきたい。リオデジャネイロ州、リオグランジドスル州、ミナスジェライス州では、州政府が公務員への人件費や年金などの支払いをできなくなり、深刻な状況に陥っている。要因としては、リセッションによる税収減、拡張的財政を容認してきた政府の姿勢の変化、企業誘致のために州が法人税を過度に下げたことにより税収が減ったことなどがあげられている。政府は特定の州を救済する場合、他の州へのモラルハザードを惹起することを懸念しており、個別の救済について慎重な様子である。地方財政の改善に向けては、税収の増加は景気動向次第となるため、容易でなくとも公務員のリストラなど歳

出削減に各州は取り組む必要がある。地方財政の債務問題がこれ以上大きな課題として認識されるようであれば、連邦政府と各州との間で包括的な大型支援パッケージについて検討する必要があるだろう。



テメル政権の行く末

ブラジルには、ブラジルコストと呼ばれる成長を阻害する障害があるのは周知のとおりである。テメル政権は、税制や労働改革などの課題があるなか、喫緊の課題として財政問題を取り上げ、重要法案を通過させようとしている。また、生産性の低さの一因として指摘されるインフラの未整備についてもIPPによる取り組みを開始している。政治上の優先順位を考慮した結果、中長期的に競争力、生産性の向上を達成するための税制や労働改革は後回しとなったため、これらの構造改革は次期政権以降の宿題とならざるを得ない。この意味で本格的な経済基盤の強化には相応の時間がかかる見込みである。テメル大統領は、2018年10月に次期大統領選挙に出馬しないことを明言することで、野党であったPSDBと与党連合を形成するに至った経緯がある。この経緯を踏まえれば、テメル政権に2期目はない見込みである。オリンピックイヤーに誕生したテメル政権に残された時間はそれほど長くはない。ただ、幸いにして、テメル政権は、目指すべき方向性を明確にしている。今後は、注力する財政健全化策の達成状況とIPPを含む外国資本の流入動向に注目したい。（2017年1月10日記）

※著者略歴：2007年、JBIC入行。現在は外国審査部で中南米地域のソブリン審査を担当。昨年12月に長男が生まれ、育メン修行中。東京大学経済学部卒。