

ブラジル政治経済の現状と今後の見通し

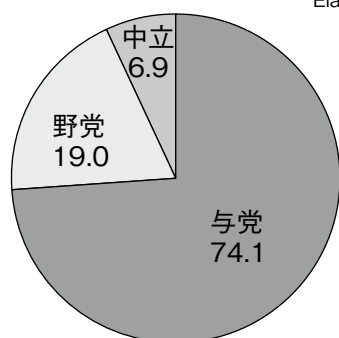
金子 潤二

ブラジルは大きな転換期を迎えている。昨年8月末、ルセーフ大統領に対する弾劾が成立し、13年間にわたる左派寄りのポピュリズム政策を執行して来た労働者党（PT）政権が倒れた。2000年代中盤以降 BRICS としてもはやされたブラジルであったが、深刻な景気後退に見舞われる中、政治的な混乱もあり2015年9月には同国外部格付けは投資適格級から非投資適格級に格下げされた。こうした環境の下、副大統領から大統領へ就任したテメル新政権の喫緊の課題は、景気の速やかな回復と財政の再建である。当選6回の老練な政治家であるテメル新政権は大連立与党によって広く議会の支持を受けており、当面のところ政策遂行能力は高い（図1）。取り組むべき課題は前政権からの負の遺産とも言える財政の再建や年金を始めとした社会保障制度の改革など、国民に広く痛みをともなうものが多く、18年末までの任期2年の間に迅速に実現していく必要がある。ただし、今年も後半になると来年10月に予定されている次回大統領選挙が視野に入ってくることから、国民に不人気な法案に対しては連立与党内部で軋轢が生じるものと予想され、政策目標を実現するために残された時間は限られていよう。

ブラジルの景気自体は今がボトムにあると思われ、今年については0.5～1.5%程度のプラス成長が予想されている。持続的な回復基調を維持出来るか否かは現政権が取り組む改革の進捗がカギを握ると考えられる。本稿ではブラジル政治、経済の現状と見通しについて述べたい。

図1 議会の与野党構成比率（%）

Source: Senate, Lower House
Elaborated: BTMUB



ではまず、労働者党政権時代について、初代のルーラ大統領時代とその後継者たるルセーフ大統領時代に

分けて振り返りたい。ルーラ大統領が就任した2003年は、2000年代初めに発生したドットコムバブルの崩壊や米同時多発テロによる世界的な景気悪化から漸く立ち直り、景気回復が本格化した年であった。ブラジルは世界的な景気拡大にともなうコモディティ価格上昇ブームに乗り、リーマンショックで先進国が景気後退に苦しむ間も中国による大型景気対策の恩恵を受けて順調な成長を続けた。しかし、11年に就任したルセーフ大統領時代になると、コモディティ価格が下落を始めた上、アメリカが金融引き締めに向かったことから、それまでブラジルを初めとした新興国に向かって投資資金が逆流を始め、急激な景気後退に見舞われることとなった。

ルーラ大統領時代は、インフレを抑制しながら高い経済成長率を実現し通貨レアルが上昇するという、まさにブラジルが世界の主要国の仲間入りをした時代だった。その後を継いだルセーフ大統領時代は、GDP成長率は概ねゼロ近傍、抑制に成功したと思われたインフレはリバウンド、通貨レアルは史上最安値へ下落と厳しい経済環境に晒される逆風の時代となった。経済活動が停滞し、政策的に行き詰ったこともルセーフ大統領弾劾に至る背景のひとつにあると言えよう。

昨年10月にブラジル全土で行われた地方選挙は、ルセーフ氏弾劾後の民衆の政治に対する見方を計るイベントとして注目されたが、結果は無効票が3割を上回り、現在の政治体制そのものに対する国民の強い不信感が示された。労働者党は12年実施の前回選挙と比べて約6割の市で首長職を失い、国会議員によって行われたルセーフ大統領弾劾に続いて、民意を直接問う形となった地方選挙の結果においても、労働者党が国民の支持を失ったことが明らかとなり、労働者党による治世という一つの時代が終りを告げた。

前労働者党政権は典型的とも言えるポピュリスト政権で、手厚い社会保障政策により財政赤字を急激に悪化させた。特に問題なのは年金支出に関する問題である。ブラジル全人口に対する65歳以上の高齢人口の割合は7%程度と一般的な発展途上国並みの水準だが、年金支出の対GDP比率は先進国並みの高水準となっており、年金支出が財政の大きな負担となっている。

このため、毎年 GDP の1%を超える社会保障関連の財政赤字を計上しており、赤字の増大が止まらない状況にある。また、社会保障関連支出が財政を圧迫しているため、政府の裁量的な支出余力に限りがあり、景気悪化局面で有効な財政政策を実施できない状況に陥っている。過大な社会保障関連負担は、今後も政府債務の悪化をもたらすものと見られており、早急な改革が求められている。

こうした状況をテメル新大統領がどのように打開して行くかに注目が集まっている。テメル新政権の政策には3つの柱があると考えられる。1つ目の柱は社会保障関連の制度見直しを中心とした財政改革による政府債務の削減。2つ目は税制簡素化や労働分野を中心とした規制緩和により海外からブラジルへの投資を誘致することで景気回復軌道を確認なものにすること。3つ目は、多くの中小政党を取り込み大連立与党を組むことで、改革推進体制を維持することである。議会勢力では、憲法改正などに必要となる60%を上回る支持を得ており、政策遂行能力は十分に高いと言える。また、これら3つの柱に基づいてテメル新政権が打ち出している改革のポイントは「歳出上限設定」と「年金改革」を中心とした財政健全化に向けた取組みと、「税制改革」や「労働改革」を柱とした競争力向上のための取組みに大別される。「歳出上限設定」は、今後20年間に渡り財政支出の増加率を前年のインフレ率までに留め、実質ベースで歳出を増加させないことを目標としている。歳出上限法案は昨年行われた下院での2回の投票で何れも可決に必要な票数308票を大きく上回り財政再建及び改革推進期待が高まる結果となった。歳出削減法案に続く年金改革法案の実現が、政府債務の悪化に歯止めをかけるためには重要である。年金改革が成立した場合とそうでない場合の政府債務のGDP比の推移についての試算を行った(図2)。年金改革が成立しなかった場合、政府債務は高水準での推移を余

図2 政府債務の対 GDP 比率



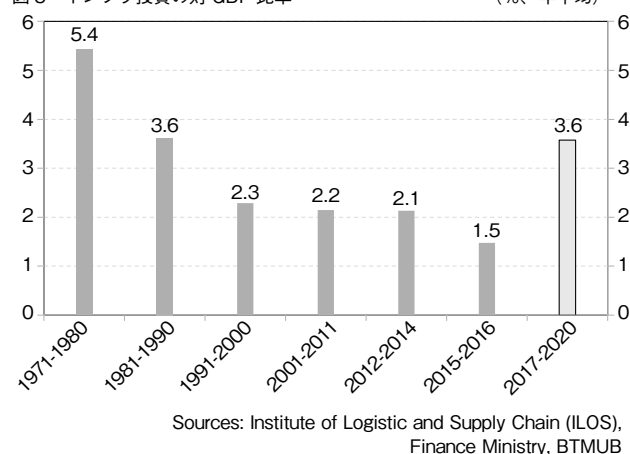
儀なくされる一方、年金改革法案が成立した場合には、政府債務のピークアウトが展望出来る状況となり、ブラジルの格付や資産価格にポジティブな影響をもたらそう。

「年金改革」は歳出上限法案成立後に審議が本格化する見込みだが、「公的年金と民間年金、農村部と都市部で異なっている制度の統一」や、「男女を問わず最低退職年齢を65歳に設定し年金受取開始年齢を引き上げること」、「国営企業と民間企業に対する年金基金の設立若しくは拡充の奨励」、「最低給付金に対するインフレの過度な反映(インデックスゼーション)の停止」などが盛り込まれると予想されている。

「税制改革」では、課税区分の簡素化や各州で異なる税率の調整により、企業活動を支援する環境を実現することが期待されている。「労働改革」では労働法の見直しや規制緩和により、とくに対立しがちな労使関係の柔軟化や、硬直的な賃金体系の見直し、などの実現に期待がかかる。

また、新政権はひとあし早く昨年9月にインフラ投資計画リストを公表している。州や政府が出資、運営している公営企業の民営化や売却を推進する予定である。対象事業としては石油やガス、電気、都市交通といった幅広い事業分野について、公開入札を通じて民間資本を導入する予定である。今後拡大が見込まれるインフラ投資の規模は、政府の推計ではGDP比3.6%に達すると試算されており、持続的な景気回復の起爆剤として期待される。(図3)

図3 インフラ投資の対 GDP 比率



足許のマクロ経済動向は、ようやく一部に景気回復の芽が窺える状況となっている。15年に大きく進行したレアル安の恩恵を受けた製造業の景況感は2014年の水準まで回復している他、将来に対する景気期待は、ルセフ大統領が停職し弾劾成立の可能性が高まった昨

年4月以降、急速な回復を示している。インフレは、電力価格の低下などを背景に今後も低下傾向が続く見込みで、中央銀行がターゲットとしている4.5%への低下が視野に入る。インフレの沈静化は中央銀行による大幅利下げを現実のものとすると同時に消費者心理を改善させるものとして期待されよう。また、鉱工業生産についても資本財中心にボトムアウトの兆しが窺える。

アメリカを中心とした世界景気の回復もブラジルにとっては追い風となるものと考ええる。IMFによれば今後2020年にかけての世界経済の成長率は、あしもとの3%台前半から3%台後半まで加速する見込みとなっており、ブラジル経済は世界経済回復の恩恵を享受するものと見られる。

但し、内需の状況はまだまだ厳しい状態が続く。労働市場の悪化は続いており、失業率はしばらく悪化が続く見通しである。また、サービス業は労働市場悪化の影響を強く受けており、市場規模の縮小が続いている。雇用環境の悪化はローン延滞率の上昇や信用残高の減少などにも強く影響しており、ブラジル景気の先行きには引き続き注意が必要と言える。景気回復の芽は、リアル安の恩恵と改革への期待を背景とした信頼感に支えられている状況であり、このモメンタムを維持するためには、リアル相場の安定と構造改革の進展に加えて、インフラなどへの投資の盛り上がりがかぎとなろう。

我々のマクロ経済見通しは以下の通り。

GDP 成長率：2017 年 +0.6%、18 年 +2.5%

インフレ率（年率）：2017 年 +4.8%、18 年 +4.5%

政策金利：2017 年末 +10.75%、18 年末 +10.75%

BRL 為替：2017 年末 3.40、18 年末 3.50

最後にブラジルの格付け見通しについて述べたい。一昨年、景気の急激な減速と財政赤字の大幅な悪化に加えて政治的な混乱もあり、ブラジルは投資適格級を失った。現状の格付けはBB格となっており、投資適格といわれるBBBマイナスまでは2ノッチの隔たりがある。投資適格を回復するまでにどの程度の期間を要するかを予想するために、過去の他国の事例について考察を行った（表）。何れの国も投資適格を失ったものの数年間は、財政を拡大させるなどの景気対策を行ったことから政府債務の対GDP比率は上昇し、概ね3年後にピークを迎えている。投資適格級回復までの期間が比較的短かったグループ1の平均は50.5%だったが、投資適格回復に時間を要したグループ2では平均72.9%となっており、当然ながら債務の規模が大きいほど、投資適格級の回復に時間を要するとの結果が見て取れる。

発足したばかりのテメル政権にとって、海外投資家からの信頼を回復し投資資金を誘致するためにも社会保障制度改革を通じた財政赤字の削減は何よりも優先すべき課題ということが言えよう。

（かねこ じゅんじ ブラジル三菱東京UFJ銀行取締役）

表 投資適格格上げまでの所要時間

	国名	投資不適格級への格下げ	投資適格級への格上げ	期間(年)	格付け引き下げの主な要因	格下げ3年後の債務GDP比率(%)
グループ1	韓国	1997年12月	1999年1月	1.1	赤字企業の救済による政府債務の急激な悪化	50.5 (平均)
	ルーマニア	2008年10月	2011年4月	2.4	リーマンショック、対外債務と財政収支の悪化	
	タイ	1997年12月	2000年6月	2.5	アジア通貨危機	
	アイルランド	2011年7月	2014年1月	2.5	持続不可能な公的債務と欧州危機の伝播	
	スロバキア	1998年3月	2001年10月	3.6	対外債務と財政収支の悪化	
			平均	2.4		
グループ2	ウルグアイ	2002年2月	2011年6月	9.4	脆弱な経済にアルゼンチン債務危機が伝播	72.9 (平均)
	コロンビア	1999年8月	2011年3月	11.6	対外債務と財政収支の悪化	
	インドネシア	1997年12月	2011年12月	14.0	アジア通貨危機	
			平均	11.7		
	ブラジル	2015年9月	-	?	政治的混乱と政府債務残高の悪化	82.5 (予測)

Source : IMF, BTMUB