

特集：ブラジル

欧州危機、資源の世界需給変化の中でのブラジル経済

ー重点はインフレ対策から為替対策へー

澤田 吉啓

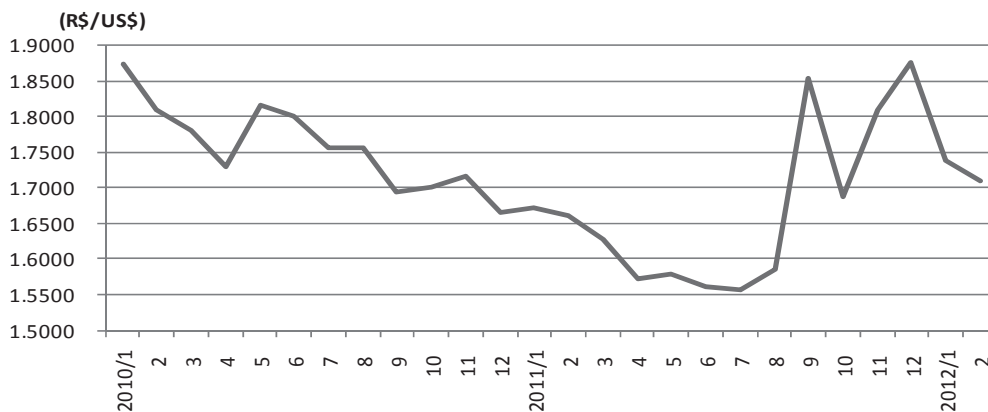
為替が一時動揺するも再びジリ高傾向へ

2011 年 9 月末、世界の投資家たちが欧州危機に対してブラジルをどう見ているかを象徴する出来事があった。

ブラジル政府や産業界が、2010 年以降高値に悩ませ続けられている現地通貨レアルが一気に動いたのである。2010 年以降、経済の好調と世界的にみて高金利にあるブラジルには、直接投資の資金のみならず投機的な資金も大量に流れ込み、為替高はとどまるところを知らなかった。2011 年 7 月 27 日には 99 年以来となる 1 ドル

1.53 レアルをつけるに至った。それが中央銀行による金利引き下げと欧州危機の不透明感が相俟って、9 月 22 日には 1 ドル 1.90 レアルまで一気に下降したのである。きっかけは 8 月 31 日に開催された中央銀行の金融政策審議会（COPOM）での政策金利（SELIC）の誘導目標の 0.5 ポイント引き下げであったが、そのタイミングが市場の予想より早まったことで、ブラジルも欧州危機の影響が今後深刻化するのではないかと憶測を呼んだようだ。

図 1 為替レート（買い）の推移



注：各月末値

出所：ブラジル中央銀行

その後 12 月も欧州危機の影響は再びレアル安を招いたが、年が明け、EU の財務相会合で第 2 次のギリシャ支援策合意が報道された数日

後の 2012 年 2 月 23 日の時事速報では、日本とブラジルで対照的な記事タイトルが流れている。「自動車、電機業界に安堵感＝収益押し上げに

期待も一円安基調」に対して、ブラジルに関する報道タイトルの一つは「リアル、約4カ月ぶり高値＝他通貨は景気後退懸念で軟調」である。欧州危機への対応を前向きに評価する市場心理が、そもそも堅調なブラジル市場への再度の安心感を生み、再び先進国の金融緩和に伴う資金がブラジルを目指して流れ込みだしリアル高が進行していることを示している。

また、旺盛な国内需要を背景にブラジルの金融機関や企業が国外での資金調達を活発化させているという動きも見逃せない。例えばペトロブラスは、2月1日には70億ドル相当のユーロ債を発行している。図1は各月末のリアルの商業レート（買い）であるが、8月まで一貫してリアル高が進行する推移を辿った後、上述の通り9月に大きくリアル安となり12月末にも1ドル1.87リアルの安値を付けているが、その後は1月末で同1.74リアル、2月10日時点で同1.72リアル台まで戻している。2月23日の午前時点ではこれがさらにリアル高に推移し、1ドル1.69リアルを記録している。

国内物価対策に追われた2011年

では欧州危機の影響はブラジル経済にどの程度のインパクトをこれから与えるのであろうか。まずは足元のブラジル経済はどうなっているのか、昨年の動きを整理しながら検証してみよう。

2010年に7.5%という高い経済成長を遂げたブラジルは、2011年、その副作用に悩まされることとなった。すなわち、国内消費の盛り上がり主因とした高い経済成長は、政府が最も恐れると言っているインフレ懸念を台頭させる結果となったのである。政府のインフレ目標は年率4.5%を中心に上下2ポイントの範囲内にコントロールすることであり、仮にこれを超える事態となると事は深刻との認識である。ところが同年4月にはその上限値を超え始めていたのである。このため、年の前半から後半にかけて、

政府および中央銀行の最重点課題はインフレをいかに抑え込むかに注力されることとなった。

政府がインフレ対策の一応の終息宣言を発する2011年8月までの主な動きを列挙してみよう。まず年初より中央銀行が動いた。1月20日に政策金利（SELIC）の誘導目標をそれまでの10.75%から0.5ポイント引き上げ11.25%としたのである。その後同年7月まで実に5回に渡り引き上げられた。

ところがその後は2012年1月までに今度は4回に渡り引き下げられている。これは年の前半に行われた徹底したインフレ対策が功を奏し始め、少なくともコントロール不能な状態からは脱することができた一方で、欧州経済などの状況変化や為替高が国内産業の工業生産を鈍らせたことに対応したものともみられる。実際、先ごろ発表された同年のGDP成長率は2.7%と前年に比して低率にとどまった。

一方政府は2月には2.5兆円に相当する財政支出のカットを打ち出した。GDPに占める政府支出は約2割と高く、特にリーマンショック以降は官による支出主導で経済を刺激してきたこともあり、インフレ抑制に政府支出の削減はまったなしであったと言える。

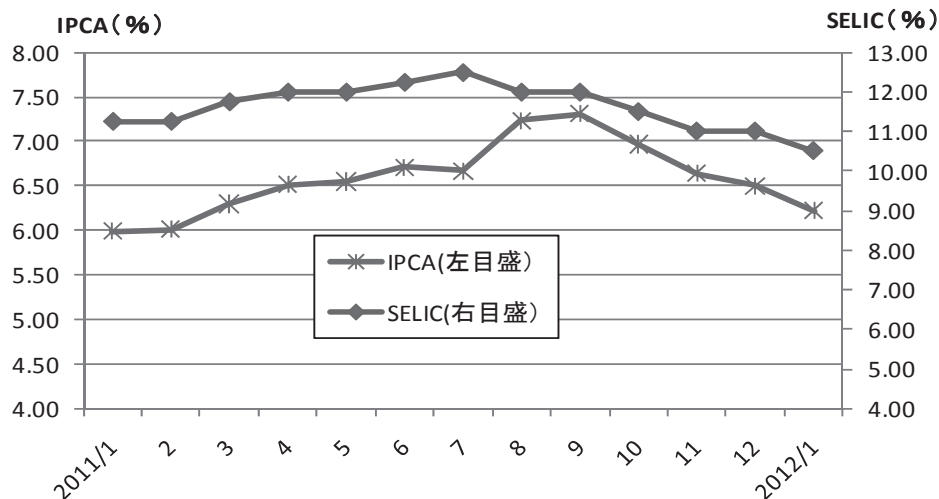
また、政府支出を遅らせることで消費の過熱を抑える取り組みもみられた。特に印象的だったのは、ジルマ政権の看板政策の一つである低所得層向け住宅供給政策の「私の家・私の人生プログラム（Programa Minha Casa Minha Vida）」。これはルーラ政権下で導入され、同政権任期中に100万戸を供給するとされたが、実際にはこの数字には達しなかったとの指摘もあるなか、新政権は新規にさらに200万戸の供給目標を打ち出したが、その実行を実質的に年初より8月頃までストップしたことである。

さらに個人消費を抑制すべく、人々がこぞって買い物に際して活用していたローンの分割回数制限にも踏み切った。多くの消費者はロー

ンにかかる金利をあまり気にすることなく、月収の範囲内で、分割を活用すれば何が手に入るかを考え次々と消費を拡大させている。失業率が瞬間的には 5% 台にまで下落し、安定的な収入を得る人が増える中ルーラ時代の住宅供給政

策ですでに家を手にした人々が自分の部屋に置く家具や耐久消費財、さらにはガレージには車もほしいとなると、より消費が盛り上がったとしてもおかしくはない。

図 2 金利 (SELIC) とインフレ率 (IPCA) の推移



注 ①SELIC は中央銀行が決定する政策金利の誘導目標

②IPCA は政府のインフレ目標に使用される拡大消費者物価指数で過去 12 カ月累計値

出所：中央銀行および IBGE

通貨高で国内産業に打撃

一方、物価抑制の王道とも言える高金利政策は大きな副作用をも同時に生みだすことになった。すなわち、世界の流動マネーが金利の高さと経済の安定で魅力のあるブラジルでの運用に動いたことで、外貨が大量に流入し、結果としてレアルの為替レートが一本調子で上昇することになったのである。これにより、ブラジルの国内産業においては輸出競争力を国際マーケットで失うだけでなく、国内産業を価格面でも脅かす輸入品の国内市場への増加を招き、国内産品と輸入品との競合が激化したのである。

このような背景の中、中央銀行は 7 月末、これ以上の高金利維持政策は実施しないことをほのめかすとともに、その後金利の引き下げへと大きく舵を切ることとなった。政府も、2011

年 8 月には「より大きなブラジル計画 (Plano Brasil Maior)」を打ち出し、国内産業の競争力回復を促進すべく、資本財、建築資材、トラック・商用車にかかる工業製品税の減免の期間延長、イノベーション促進のため科学技術省傘下の政府系企業である FINEP の拡充などを打ち出した。

さらに貿易面では工業製品の輸出に際し代金の 3% を輸出者に還付する制度 (Reintegra) の創設、輸出企業向けファイナンスの強化などを実施に移した。また国内産業の保護政策として、衣料、履物、家具、ソフトウェア産業における社会保険の企業負担金の減免、自動車産業向けに税的インセンティブの付与(これについては、逆に自動車への工業製品税の 30% 上乗せが発表され、その適用除外として、国内で生産設備

を持っていること、65%以上の現地調達率を達成していること、粗利益の0.5%を研究開発投資に充当していることを条件にあげ、実質的に国内生産メーカーへの税的インセンティブとした)、政府調達で国内企業の製品価格は外国製品より25%高く設定できることなどが規定された。

自動車産業で強い保護政策を実施

特に自動車への工業製品税の上乗せ政策は、内外に大きなインパクトを生み、WTOにおいても複数の国から保護主義の懸念が表明されるにいった。自動車産業はそのすそ野が広くブラジル経済全体に与える影響も大きい産業であることから、政府としてもそのような懸念が広がることを予測しつつも背に腹は代えられず強い意志で実行に移したとみられる。実際、2011年の自動車販売台数を登録ベースでみると、全体では前年比で3.4%増加しているものの、国内生産の車は2.8%のマイナスを記録したのに対して、輸入車は同30%も増加している。この結果輸入車のシェアも2010年の18.8%から23.6%へと伸長している。ブラジルはいまや自動車市場ではドイツを抜き、中国、米国、日本に次ぐ世界有数の市場に育っているが、国内メーカーは決して安堵できる状況下にはないことがわかる。

このような政策によって、当面大きな影響を受けることになったのは主に韓国と中国メーカーであった。しかし、最大の輸入車のシェアを持つヒュンダイはすでに工場建設に着手しているほか、他メーカーも2013年以降には国内生産すべく工場建設計画を打ち出すなど主要メーカーのほとんどはこのIPIの増税から逃れようと動いている。ただし、1月31日に発表されたIPI増税対象外のメーカー18社の中に社名が登場するのは韓国・中国メーカーではヒュンダイのみである。さらには、輸入車流入のもうひと

つのルートであるメキシコについて、自動車の関税免除協定の破棄をメキシコ政府に持ちかけたのである。当然であるがメキシコ側はこれに強く反発しており、その実現は不透明であるが、そこにブラジル政府の国内産業への強い危機感が見て取れる。

先進国の金融緩和策を強く非難

2012年に入り一向に収まらないレアル高傾向のなか、2月29日に欧州中央銀行が発表したさらなる市場への5,300億ユーロもの資金供給に、政府は3月早々から新たな手段を実施に移した。国内金融機関や企業などによる海外での資金調達に対して課税の強化に動いたのである。従来発行債券の償還期間が2年までのものが対象となっていた金融取引税(IOF)について、この期間を3年までへと課税対象を拡大した。また、米国に次いで欧州で行われている大型の金融緩和策に対して「通貨の津波」として強い口調で先進国の方針を批判した。ブラジル中央銀行によれば、この3年余りの間に国際市場に投入された資金はブラジルのGDPの4倍に相当する8.8兆ドルに上るとされる。これの一部でもブラジルに流入してくるとブラジルの国内産業が受ける被害は深刻なものになるとして高い警戒感があるのもうなずける。ではこの高いレアルをこのような政策だけで引き下げられるのか。この課税強化の効果は今しばらく様子を見る必要があるものの、さらなる対策が必要である可能性は高い。このような状況を受け、金融筋では、SELICの誘導目標が今後さらに引き下げられ、2012年2月現在の10.5%からいずれ早い段階で9.5%まで下げられるというのが一般的な見方となっている。

アジア依存を深める輸出

一方、通商面について考察してみると、ブラジルの輸出先は欧州への輸出割合が2000年に

全輸出総額の 31%を占めていたものが、2011 年では 24%に低減している。その中で中国向け輸出は 2000 年にわずか 2%に過ぎなかったものが、2011 年には 17%強まで拡大しており、その依存度合いは高まるばかりだ。ちなみにアジア地域への輸出割合は 2000 年の 11%から 28%に拡大し、欧州地域を凌いでブラジルにとっていまや世界最大の輸出先はアジアなのである。欧州のより一層の経済低迷がブラジルの輸出に与える影響はあるが、より注意深く見守る必要があるのは、むしろ中国を中心としたアジア地域の動向であると言えよう。中国は最近欧州危機の影響を考慮して経済成長率の下方修正を発表しているが、アジアにおける欧州の影響も十分注視していく必要がありそうだ。

また、ブラジルの輸出を牽引しているのはもはや工業製品ではないことにも留意が必要だ。ブラジルは鉄鉱石、コーヒー、砂糖、大豆など主要一次産品で世界有数の輸出国であり、コモディティの国際価格上昇がブラジルの貿易黒字を支えている。この構造は、言わば他力本願的

であり、国際価格が下落局面を迎えた途端にブラジルの貿易黒字が縮小傾向に推移していく危険をはらんでいる。もちろん外貨準備が 3,500 億ドルを超える水準にある現状において貿易黒字の減少が即経済に深刻な打撃を与えるとは言い難いものの、その動向にも注目が要だ。

最後に今後の展望であるが、カギは為替の今後の推移である。少なくともレアルの水準は 1 ドル 1.8 レアル台には戻さないと国内産業の国内外での競争力は厳しい状況が続くことになるのではないかと。さらに理想的には 2 レアル前後でありたいとの意見もある。2011 年の GDP の内訳をみると、個人消費は依然堅調で全体の成長率を大きく上回る前年比 4.1%増を記録している。他方、工業は同 1.6%増にとどまっており、先進国の超大型金融緩和で保護主義政策も為替対策もその術に限界が見えつつある点が現在の最大の懸念点であろう。

(さわだ よしひろ JETRO サンパウロ事務所長)

【ラテンアメリカ参考図書案内】

『ブラジル経済の基礎知識 第2版』

二宮 康史 ジェトロ（日本貿易振興機構）

2011 年 7 月 208 頁 1,600 円＋税

日本貿易振興機構(JETRO)サンパウロ事務所勤務の後、本部中南米課でブラジルを担当するブラジル専門家による総合的なブラジルのマクロ経済、主要産業の成長の可能性と企業の動向、外交・通商政策の概要と、ビジネスアプローチに必要な税務・会計、労務、会社設立、ビザ取得、資金調達と送金、貿易システム、知的財産問題についての総合的な解説書。

2007 年に発行された初版の後、ルーラ政権第 2 期の米国発金融危機を乗り越え、IMF への資金拠出による「債権国」化し、世界的な資源価格上昇によって経済発展を順調なものとして、同じ与党のルセフ大統領に引き継ぐまでの経済の概況を前半で判りやすく解説しており、後半ではこの成長がまだ続くブラジル市場への参入に必要な実務知識を概説していて、この 1 冊でブラジル経済の基礎と実務に必要な知識が得られるよう、よく工夫された構成になっている。

[桜井 敏浩]