

ブラジル ルセフ大統領再選も難しい船出に

～金融市場の評価は厳しいものになることは避けられない～

発表日：2014年10月27日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

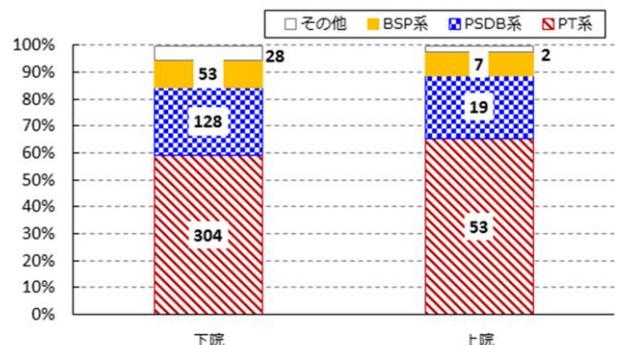
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- ブラジル大統領選は今年5月の1回目の投票を経て、26日に決戦投票が行われ、現職のルセフ大統領が勝利した。選挙戦では財界を中心にネベス候補を推す声が強まったが、前ルラ政権下からの低所得者給付政策などを背景に低所得者層からの支持が厚かった。ただ、足下の同国経済は一時の勢いを失い、景気低迷に直面するなど厳しい状況にあるなか、政権2期目は難しい船出を迎えることになる。
- 国際金融市場でのルセフ政権への評価は低下する中、政権公約はバラ撒き色や内向き姿勢が強く、構造改革にも及び腰な状況が続くことは避けられない。ファンダメンタルズが脆弱な中で海外資金の流入が先細りすれば、景気が一段と下押しされる状況も予想される。金融市場の動きに揺さぶられやすい展開が続くと見込まれるが、同国発で金融危機に陥るリスクは低いことはせめてもの救いと言うことが出来よう。

- ブラジルでは、今年5日に行われた大統領選挙（第1回投票）の結果に基づき、26日に第1回投票の上位2者による決選投票が行われた。結果、現職で与党労働党（PT）のジルマ・ルセフ大統領が、野党ブラジル社会民主党（PSDB）のアエシオ・ネベス上院議員を破り再選されることとなった。1回目の投票では、ルセフ候補が現職の優位性を維持して選挙戦に突入する一方、選挙戦途中における有力候補の訃報などで対抗馬が猛迫するなどの動きがみられたことで、ルセフ大統領の得票率は過半数を下回り、決選投票に持ち込まれた。さらに、選挙戦が佳境を迎えるなか、与党PTを巡っては国営石油会社に関連した汚職問題が取り沙汰されたほか、1回目の投票で3位に終わったブラジル社会党（BSP）のマリナ・シウバ候補（元環境相）がネベス候補の支持に回ったことでルセフ大統領が劣勢に立たされるとの見方も出た。しかし、2003年にルラ前大統領の下でPTが与党になって以降の政権党としての実績、特に、PTが実現を強力に後押しした『ボルサ・ファミリア（低所得者向け給付制度）』を背景に低所得者層からの支持の厚さがルセフ大統領の勝利に繋がった。また、1回目の投票と同時に行われた上下院選挙においては、PTを中心とする与党連立が両院ともに過半数を上回る議席数を確保するなど（上院では総数81のうち53議席、下院では総数513のうち304議席）、優位性を維持していることも影響したと考えられる。選挙結果に関する報道が出た後にルセフ大統領は勝利宣言を行うとともに、政権2期目の最重要課題として政治改革を挙げる

図1 各政党連立の上下院での議席数



(出所) 各種報道より第一生命経済研究所作成

図2 実質GDP成長率の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

とともに、長期に亘る景気低迷からの脱却を図る一方でインフレ対策と財政規律を重視する姿勢を示している。ブラジル景気を巡っては 2000 年代に入って以降、中国をはじめとする新興国経済の勢いを追い風に高い経済成長を実現してきたが、ここ数年は国際金融市場の動向に揺さぶられやすくなっていることに加え、慢性的なインフレが経済成長の原動力となってきた個人消費など内需の足かせとなる状況が続いている。さらに、今年前半はサッカーW杯など世界的イベント実施の効果が期待されたものの、開催期間中に休日が増加したことで生産をはじめとする経済活動全般に悪影響が出たことで、2 四半期連続でマイナス成長となるリセッション（景気後退）に陥っている。足下ではW杯の影響は解消されているにも拘らず、依然として生産は低調な推移が続いており、雇用改善にも頭打ち感が出ているほか、物価も高止まりが続くなど景気は厳しい状況を脱し切れていない。ルセフ政権の 2 期目は難しい船出を迎えることになる。

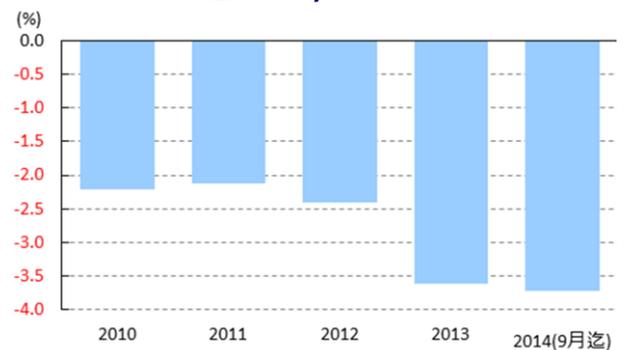
- 国際金融市場では大統領選が進むなか、低所得者給付をはじめとするいわゆる『バラ撒き政策』を行う傾向が強く、長年に亘る様々な課題解消に向けた構造改革にも及び腰なルセフ大統領に比べて、ネベス候補は民間資本を重視する企業優遇措置など財界寄りの政策運営を志向したことから、ネベス候補が優位との報道が出る度にブラジルへの資金流入が活発化するとの見方が広がっていた。したがって、ルセフ大統領が再選したことは国際金融市場におけるブラジルの評価は依然として低いままに留まることは避けられないであろう。さらに、ルセフ大統領の経済政策は過去 12 年に亘る P T 政権下での政策の継続を重視するとともに、漸進的な構造改革を志向するなど政策のスピード感に乏しいことは、同国

に対するさらなる失望を招く可能性もある。また、勝利宣言の中でルセフ大統領は、景気対策として製造業支援を打ち出す方針を明らかにしているが、選挙戦の中で示されたものは米国の『バイ・アメリカン条項』を模した政府調達に占める自国製品比率の向上策であり、現時点においても OECD 諸国と比較しても同国は国内で消費される財・サービスの付加価値のうち国内で生産される割合が極めて高い国の一つであるなど、国内市場は閉鎖的かつ硬直的であ

る。こうした状況下で一段と内向き姿勢を強める政策が打ち出されることになれば、足下で歯止めが掛からない対外収支の悪化がさらに進むことが懸念される上、今後は米国 Fed による金融政策の正常化に向けた動きに伴い国際金融市場が動揺しやすくなることも予想されるなか、同国に対する金融市場からのみ目が厳しくなることは避けられない。海外資金の流入が先細りすることで通貨リアル相場の下落基調が一段と強まれば、

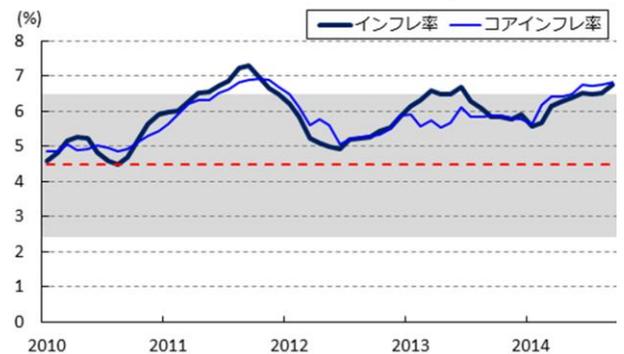
輸入物価を通じたインフレ圧力の高まりを受けてインフレ率の高止まりが長期化することは避けられず、ルセフ大統領は選挙公約において公務員の最低賃金の引き上げを謳っている上、同国では年金給付などが物価動向に応じて引き上げられるため、インフレ状態から抜け出せない事態も予想される。他方、慢性的な経常赤字を抱えるなど経済活動に必要な資金を海外資金に依存するなかでの資金流入の先細りは、国内における資金需給のひっ迫を通じて経済活動の足かせになる上、物価高に伴う金融引き締めの実施も資

図 3 経常収支/GDP 比の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 4 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

金需給のひっ迫感を一段と強めることが懸念される。中銀は4月に利上げを実施して以降、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標（ $4.5 \pm 2.0\%$ ）の上限を上回る推移が続いているにも拘らず金利を据え置く姿勢を続けている。ルセフ政権は過去において、インフレ率が高止まりしているなかで中銀に対して利下げを求める圧力を強めた経緯があり、今後そうした姿勢を再びみせることがあれば、同国に対する信認が急速に低下する事態を招くことも懸念される。同国経済は景気低迷が続くなかでのインフレというスタグフレーションに直面しているが、次期政権の舵取りは事態を一段と悪くさせるリスクがある点には注意が必要である。なお、同国は1999年に通貨危機に見舞われた歴史があることから、国際金融市場の動揺に対して脆弱との見方がくすぶるものの、足下の外貨準備高は対外債務残高を上回る水準にあるなど対外的には純債権国である上、対外債務残高に占める短期債務の割合が低いことから同国発で通貨危機に陥

るリスクは極めて低い。その点では、年明け直後の国際金融市場の動揺に伴い資金流出圧力が強まった新興国群を「フラジャイル・ファイブ（脆弱な5ヶ国）」と呼び、同国はその中に含まれていたが、他の新興国と状況はまったく異なる。しかしながら、経常赤字を抱えるなど海外資金に依存している上、慢性的なインフレ状態にあるなどファンダメンタルズが脆弱であるため、世界的なマネーの変化が予想される場面では資金流出圧力が高まりやすく、通貨レアル安基調が一段と進む可能性は残るであろう。

その点では、年明け直後の国際金融市場の動揺に伴い資金流出圧力が強まった新興国群を「フラジャイル・ファイブ（脆弱な5ヶ国）」と呼び、同国はその中に含まれていたが、他の新興国と状況はまったく異なる。しかしながら、経常赤字を抱えるなど海外資金に依存している上、慢性的なインフレ状態にあるなどファンダメンタルズが脆弱であるため、世界的なマネーの変化が予想される場面では資金流出圧力が高まりやすく、通貨レアル安基調が一段と進む可能性は残るであろう。

以上

