

ブラジルへの「楽観」、そろそろ修正が必要か

～先行きの景気が上向く材料も乏しいことにも要注意～

発表日：2016年6月2日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

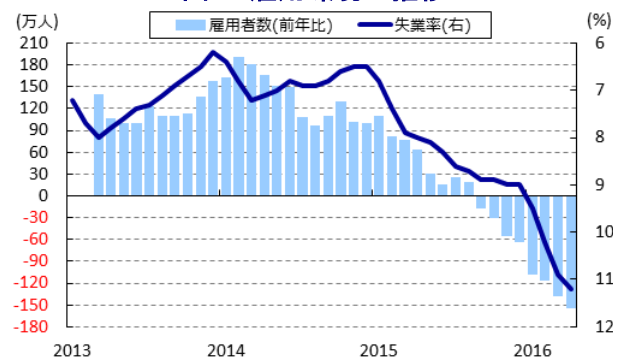
(要旨)

- 先月の議会上院での審議によるルセフ大統領の即時停職とテメル大統領代行の就任に伴い、国内外では「変革」が進むとの見方が強まっている。財政規律を重視する人材配置などを通じて国際金融市場からも期待を集めるが、その実現性には不透明感が残る。さらに、足下では閣僚辞任が相次ぐなど国民からの信認獲得も覚束ない。緊縮財政による景気悪化も懸念されるなか、改革が進捗するかは依然不透明である。
- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.14%とマイナス成長が続き、外需が底入れする一方で内需は総じて鈍化するなど見た目以上に弱い。海外からの評価改善で資金流入が進んで内需を押し上げるとの見方はあるが、足下では景況感が一段と悪化するなどその効果は乏しい。テメル暫定政権が財政健全化を推進することで景気に下押し圧力が掛かることも予想され、先行きの景気も厳しい展開が続こう。
- 市場の楽観視はルセフ大統領の停職決定に拠るが、現時点で失職が決定した訳ではない。仮にルセフ大統領の弾劾に失敗すれば、同氏が復職するとともに暫定政権の閣僚は総退陣を余儀なくされる。ルセフ氏やルラ前大統領は周辺国を巻き込みつつ弾劾手続を糾弾する姿勢を強めており、現時点においてブラジルの政治・経済情勢について過度に楽観することには注意が必要であることは間違いないと言えよう。

《暫定政権は発足直後から躓きをみせる上、景気に明るい見通しが立たないなか、過度な楽観視には注意が必要》

- 先月12日、議会上院においてルセフ大統領に対する弾劾審議の可否が承認されたことに伴い、ルセフ大統領が最大で180日職務停止措置を受けるとともに、テメル副大統領が大統領代行として新たな政権運営を行うことが決定した。金融市場ではこの決定を受けて、中道政党であるブラジル民主運動党(PMDB)所属のテメル大統領代行の下、左派政党である労働者党(PT)のルラ及びルセフ政権で行われた政策の「揺り戻し」が進むことで、結果的にブラジルの政治経済情勢に「変革」が訪れるとの見方が強まった。こうした見方を後押しするように、テメル政権は中枢ポストである財務相に元中銀総裁で国際金融市場からの信認が厚いエンリケ・メイレス氏を配することにより、前政権下で採られた放漫財政により進行した財政悪化に歯止めを掛ける姿勢を前面に打ち出している。また、メイレス財務相は次期中銀総裁に国内大手銀行の首席エコノミストであるイラン・ゴールドファイン氏を指名するなど、足下において物価抑制の失敗から信認が失墜している中銀の立て直しにも積極的に動く考えをみせている(実際の就任には議会上院での承認が必要)。そして、メイレス財務相を中心とする経済チームは歳出削減策として、最低退職年齢の導入を通じた年金制度の見直しのほか、助成金や税控除などの制限、義務的な医療・教育費の伸び抑制を図る考えをみせているが、これらの実現には予算案と別に関連法や憲法改正などが必要になる点には注意が必要である。今年度予算案については先月末に議会上院で承認されているものの、このなかでは今年の財政

図1 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

赤字規模は過去最大となる 1705 億リアル（GDP比▲2.75%）とする一方、野放図な財政拡張を抑制すべく助成金の制限や歳出上限設定などの取り組みが示されており、上述の状況を勘案すればこの実現性については不透明なところが少なくない。さらに、金融市場からは「変革」の推進という点で評価を集めているテメル政権だが、政権発足以前から国民の間には不信感にも似た感情がくすぶっている。というのも、ルセフ大統領に対する弾劾手続を実質的に後押ししたクニャ前下院議長（PMD B所属）を巡っては先月初めに最高裁が汚職捜査に対する妨害工作を理由に議員資格の停止と下院議長職の解職を決定する事態となったほか、先月末には暫定政権のロメロ・ジュカ企画・予算管理相とファビアノ・シルベイラ透明性・監督・管理相がクニャ氏と同じ捜査妨害を理由に相次いで辞任するなど、政権は発足直後から窮地に立たされている。4月の失業率は11.2%となるなど雇用を取り巻く環境が急速に悪化しているなか、短期的にみれば景気の下押しに繋がる歳出抑制や増税実施などは幅広い国民からの反発を招くとみ

られるが、上述のように政権に対する国民からの信認が高まりにくい環境を勘案すれば政権が突破力を発揮出来るかは不透明である。足下では原油をはじめとする国際商品市況の底入れに伴い輸出に底打ちの動きが出る一方、国内景気の低迷に伴う輸入の下押しが続いたことで経常赤字が圧縮されるなど対外収支の改善が進むなか、財政収支の改善が急務であることは疑いの余地がない。しかしながら、足下の状況はそうした劇的な改革が実現しや

すい環境にあるとは考えにくい上、テメル大統領代行自身もルセフ政権の副大統領として弾劾事案となった政策の一翼を担ってきたため、国民のなかには同氏への反発も少なくないことを勘案すれば、ルセフ氏個人の弾劾によってすべての事態が収束するとは見通しにくいと言えよう。

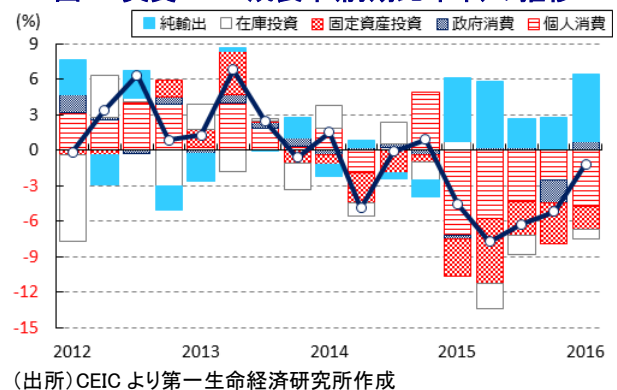
- こうしたなかで発表された1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率ベースで▲1.14%と5四半期連続でマイナス成長となるなど、長期に亘る景気低迷を依然脱していないことが示されたものの、前期（同▲5.15%）からマイナス幅は縮小しており、徐々に最悪期を過ぎつつある可能性も示された。原油をはじめとする国際商品市況の底入れに加え、近年輸出先として存在感を高めている中国経済の底打ち期待などを背景に輸出が大幅に拡大したほか、年度初めのタイミングが重なったことや今夏に予定されるリオ五輪・パラ五輪の開催に向けた関連予算の進捗なども追い風にした政府消費の拡大が景気を押し

し上げる動きはみられた。その一方、足下ではインフレ率が頭打ちしつつある様子はいかがえるものの、依然として高水準での推移が続くなか、中銀による金融引き締めの影響で金利高が続いている上、雇用環境の急速な悪化も重なり個人消費に大きく下押し圧力が掛かっているほか、経済成長の原動力となってきた個人消費の低迷を受けて企業の設備投資意欲も低迷するなど、内需は全般的に萎縮している。純輸出の成長率寄与度は足下で拡大しているものの、これは内需低迷の影響で輸入に対する下押し圧力が高まったことに拠ることを勘案すれば、必ずしもこの押し上げ効果は景気の見通しの明るさを反映したものとは考えにくく、実態は見た目以

図2 経常収支の推移



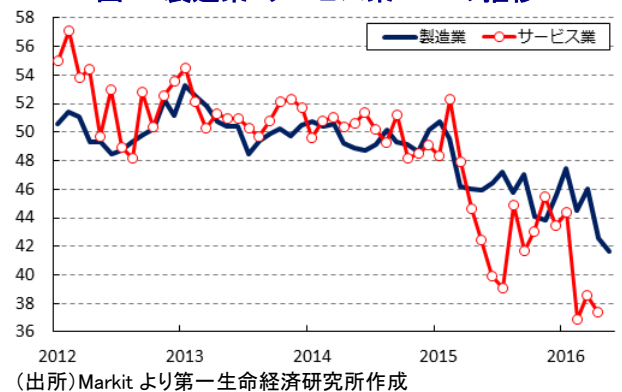
図3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



上に厳しいものと判断出来よう。先行きの景気については、このところの原油をはじめとする国際商品市況が底入れしている結果、悪化が続いてきた交易条件に底入れの動きが出つつあること、高止まりが続いているものの、インフレ率にピークアウトの動きが出ていることから、低迷が続く内需にも底入れの動きが出るとの見方はある。さらに、国際金融市場においてはルセフ大統領に対する弾劾手続が進むとの見方が強まるとともに、同国に対する評価が急速に改善しており、市場全体が落ち着きを取り戻していることも相俟って海外資金の回帰が進んで通貨レアル相場は大きく持ち直しているほか、主要株式指数（ボベスパ指数）も1月末を底に大幅に上昇してきた。近年におけるブラジルの経済成長の原動力は個人消費をはじめとする内需であるなか、海外からの資金流入の活発化は国内における資金需要を喚起するとの見方はあるものの、足下のように金融市場は

活況を呈しているにも拘らず、依然として資金需要に底入れの兆しが出ていないことを勘案すれば、こうした見方は「期待」に過ぎない可能性は残る。そうした状況を指し示すように、直近5月の製造業PMIは悪化に歯止めが掛かっておらず、先行きは短期的に景気のピークを迎えると予想される五輪・パラ五輪の開催を控えるほか、テメル暫定政権が進める歳出削減や増税などの財政健全化の取り組みが前進することで景気に下押し圧力が掛かりやすい展開が予想される。また、先行きのインフレ見

図4 製造業・サービス業 PMI の推移



通しと従来からの中銀の政策スタンスを勘案すれば、中銀が利下げ実施に踏み切るのは早く見積もっても来年以降になるとみられ、さらに利下げの効果発現に掛かる期間を踏まえると、景気が本格的に底入れするのは相当先になるのは避けられず、足下における過度な楽観には早晚修正が必要になると思われる。ちなみに、当研究所は現時点において今年の経済成長率を前年比▲3.6%と2年連続のマイナス成長と予想している。

- このところの国際金融市場は、ルセフ大統領に対する弾劾手続の実施とそれに伴うテメル大統領代行の就任を素直に好感したと考えられるものの、ルセフ大統領の弾劾そのものが決定している訳ではない点にも注意が必要である。先月に行われた上院での手続可否に関する採決は、過半数が賛成すれば可決される内容であったため、議員定数81のうち55名の賛成により可決に至ったものの、弾劾自体については議員定数の3分の2以上（54議席以上）が必要となる。先月の採決で賛成に投票した議員すべてが弾劾に賛成すればルセフ大統領の失職が正式に成立する一方、仮に数名でも否決に回る事態となれば、ルセフ大統領が復職するとともに、テメル大統領代行が属するPMD Bはルセフ大統領が属するPTとの連立をすでに解消しているため、暫定政権下の閣僚はすべて退任を余儀なくされる。ちなみに、同国では1992年に当時のコロール大統領（現上院議員）に対する弾劾裁判が行われた例があるが、その際に上院において77名が弾劾手続に賛成するなど圧倒的多数が賛成に回ったとされる。ルセフ大統領に加え、依然として国民からの人気が高いとされるルラ前大統領は地盤である北部を中心に、一連の弾劾手続について「政治的クーデター」とであると反発を強めるとともに、周辺国を巻き込んだプロパガンダ活動を活発化させている。現時点においてブラジルを取り巻くすべての問題がクリアになったと考えるのは早計であり、その意味でも過度な楽観には修正が必要であるのは間違いない。

以 上