

ブラジル、コロナ禍と原油安の背後で政局リスクもレアル相場の重石に

～政策金利は過去最低更新も、新型肺炎は収束の見通し立たず、政権瓦解のリスクも急浮上～

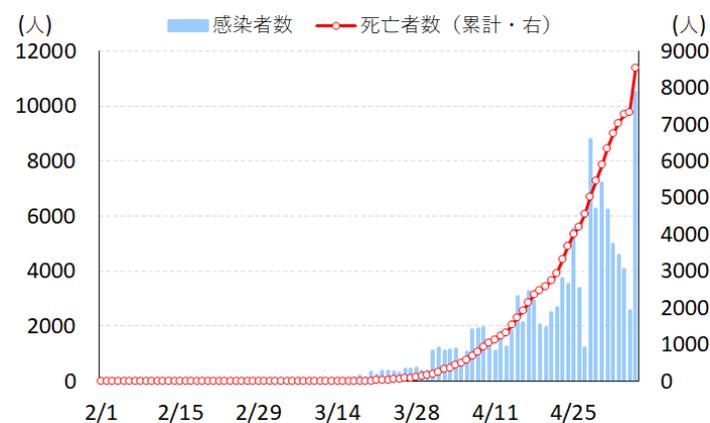
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、その後パンデミックに発展して世界経済の減速を招いている。足下では感染拡大の中心が新興国にシフトし、ブラジルでも感染拡大の勢いが収まらない展開が続く。政権内では防疫政策を巡る対立で前保健相が更迭され、先月末には警察人事を巡る対立を理由に「スター閣僚」のモロ前法相も辞任するなど混乱もみられる。結果、政権が瓦解するリスクも高まっていると言える。
- 中銀は5～6日の定例会合で政策金利を75bp引き下げて過去最低の3.00%とする決定を行った。先行きについては景気の下振れを警戒して追加利下げに含みを持たせる一方、政府に対しては財政政策の持続性や改革の継続に注文を付ける動きをみせた。ただし、足下の通貨レアル相場は国際原油市況の低迷に加え、政局混乱を懸念して下押し圧力が掛かる展開が続いており、当面は最安値を更新する展開が続こう。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）は、その後パンデミック（世界的大流行）に発展し、世界的にヒトの移動を制限する動きが広がりをもたせてモノの動きも滞るなど、世界経済の減速は避けられなくなっている。さらに、足下では感染拡大の中心地が欧米など先進国から新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な新興国での感染拡大、季節が冬に入れ替わる南半球での感染拡大は事態収束を難しくさせることが懸念される。こうしたなか、ブラジルでは2月末に感染者が確認され、その後は同国内での感染拡大を受けて地方政府レベルで独自の外出禁止措置が採られたほか、ボウソナロ（Bolsonaro）政権内で医師出身のマンデッタ（Mandetta）前保健相も自主隔離を呼び掛ける対応をみせた。その一方、ボウソナロ大統領自身は外出自粛に伴う経済への悪影響を懸念して経済活動の継続を優先させる姿勢を示し、その後は防疫政策を巡る対立を理由にマンデッタ前保健相を更迭した。後任には医師（腫瘍学者）ながら政治経験のないタイシ（Teich）氏が就任したため、如何なる防疫政策が採られるかが注目されたが、大幅な政策変更は行われていない。ただし、ボウソナロ大統領はその後も独自の外出自粛措置を採る地方政府を批判する姿勢を強めており、サンパウロ州政府は今月11日から州全体での隔離政策を継続するも社会的距離（ソーシャル・ディスタンス）政策を一部緩和する事態に追い込まれた。なお、新型肺炎の新規感染者数は先

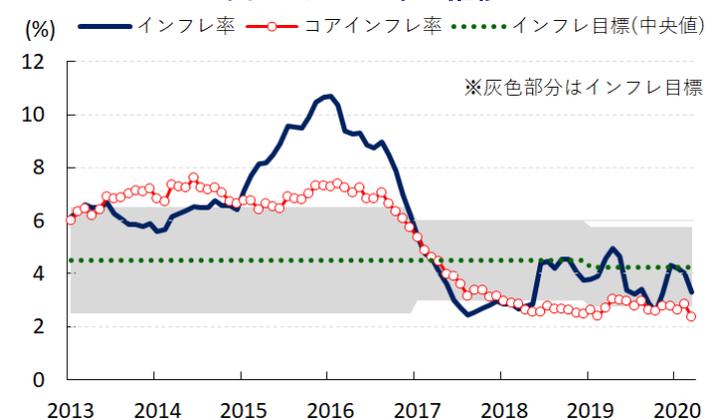
図1 新型肺炎の新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



月末以降頭打ちする兆候がみられたものの、累積の感染者数は12万人を、死者数も8000人を上回るなどともに南米大陸で最大となっている。こうしたなか、防疫政策に関して政権内で国民からの人気が高いモロ（Moro）前法相がマンデッタ前保健相の掲げる方針を支持するなど、モロ氏の離反が懸念されていたが（詳細は4月24日付レポート「[ブラジル、新型コロナウイルス流行の背後で政局を巡る懸念が露呈](#)」をご参照下さい）、先月末にはボウソナロ大統領による警察人事への介入を理由に辞任する事態となった。警察人事については、ボウソナロ大統領の息子達に関わるスキャンダルを巡る捜査を連邦警察が進めていたとされるなか、長官交代によって捜査を大統領に有利に進める狙いがあったとみられる一方、元々連邦地裁判事であったモロ氏が違法な人事介入への抗議の意思を示したとされる。その後、ボウソナロ大統領は後任の長官に息子の友人で大統領府情報庁（A B I N）出身のアレッシャンドレ・ラマジェム（Alexandre Ramagem）氏を指名したものの、連邦最高裁が手続不備などを理由に拒否したため、今日4日にA B I N出身のローランド・デ・ソウザ（Rolando de Souza）氏を改めて指名した。他方、ここ数年ブラジル政界を大きく揺るがした汚職捜査（ラヴァ・ジャット作戦）で辣腕を振るうなど国民からの人気が高く、政権内での影響力及び権限の高さから『スーパー閣僚』とされたモロ氏の離反は、各界でボウソナロ大統領に対する批判に火を点ける格好となっている。ボウソナロ大統領は昨秋、社会民主党（P S L）の党内人事などを巡る派閥闘争をきっかけに同党を離党して無所属となるなど、連邦議会で孤立無援状態となっている。足下では、政権の経済政策を担い経済界や国民からの信頼が高いゲジス（Guedes）経済相も大統領と距離を置き始めているとの見方も出ており、仮に同氏が政権から離脱すれば金融市場からの信頼も大きく損なわれるほか、政権そのものが瓦解に向けて大きく揺れ動く事態に発展することも懸念される。

なお、新型コロナウイルスの感染拡大による経済への悪影響が懸念されるなか、中銀は5～6日にかけて開催した定例会合において政策金利（S e l i c）を全会一致で引き下げる決定を行った。同行による利下げ実施は7会合連続である上、利下げ幅も75bpと3月の前国会合時点（50bp）から拡大させた結果、政策金利は3.00と過去最低水準を更新した。会合後に公表された声明文では、「新型コロナウイルスが景気減速、商品市況の下落、資産価格のボラティリティ上昇の元凶になっている」ととした上で、「主要国での財政・金融政策強化を受けて金融市場は幾分落ち着きを取り戻しつつある一方、新興国では資金流出が拡大するなど厳しい状況が続いている」との見方が示された。その一方、「4月の経済指標に新型コロナウイルスの影響が懸念され、景気はこれまでの想定以上に下振れする可能性が高まっている」との認識を示した。また、物価見通しについて「今年は±2.4%、来年は±3.4%程度に留まる」としたほか、政策金利について「今年末時点で2.75%となるが、来年末には3.75%に上昇する」と追加利下げの可能性を示唆する姿

図2 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

勢をみせている。なお、物価見通しについては、下振れシナリオ（新型コロナウイルス感染拡大に伴う不確実性の高まりと予防的貯蓄の拡大に伴う需要減）と、上振れシナリオ（新型コロナウイルス対応に伴う財政の恒久的悪化及び改革期待の後退によるリスクプレミアム上昇）の可能性も併せて言及された。他方、今回の利下げ決定に関連して、「異例の大規模金融緩和が必要と認識する一方、調整余地には限界があり、財政政策の持続性が重要」とした上で、「2名の政策委員は景気減速の深刻さと物価上昇圧力が顕在化していないことを理由に一段と大幅な利下げを実施して数ヶ月間維持すべきと主張した」とし、「次回会合では、財政見通しと経済指標次第で今回よりも大幅

ではない最終的な金融調節を検討する」など追加利下げに含みを持たせた。なお、国際金融市場においては、OPEC（石油輸出国機構）諸国とロシアなど一部の非OPEC諸国による協調減産決定にも拘らず国際原油市況の低迷が続いていることに加え、上述のように政局を巡る混乱も材料に通貨レアル相場に下落圧力が掛かる展開が続いている。今回の利下げ決定により実質金利はようやくゼロ近傍となるなど緩和度

合いは強まったとみられる一方、資金流出に繋がりやすい材料が山積するなかでの金融緩和は資金流出圧力を加速させる可能性があるなど、レアル相場は最安値を更新する展開が続くことも予想される。

以上

図3 レアル相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。