

ブラジル、国営石油公社 CEO の突然の更迭が意味するものとは

～同社の経営状況のみならず、エネルギー戦略や財政状況などに影響を与え得ることに注意～

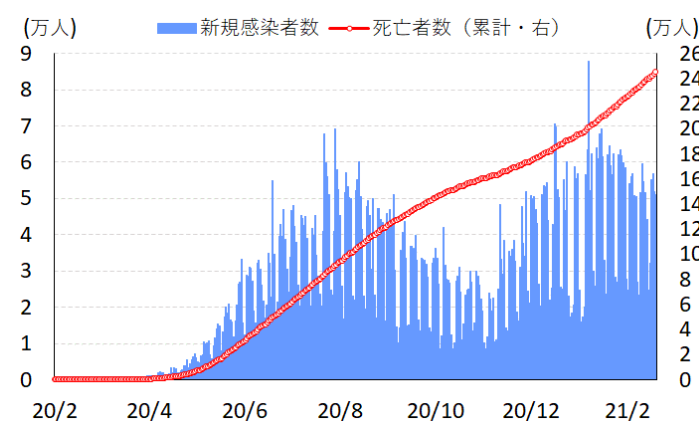
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- ブラジルでは新型コロナウイルスへの連邦政府と地方政府のスタンスの差が感染収束を遠ざけており、足下では「第2波」や変異種への懸念も高まるなど厳しい状況が続く。先月にはワクチン接種が始まったが、ワクチン確保に手間取っておりボルソナロ大統領の支持率は急低下している。景気刺激策の終了に伴う景気鈍化も懸念されるなか、国際金融市場の活況や国際原油価格の上昇にも拘らずリアル相場は上値が重い。
- 景気減速懸念が高まる一方、生活必需品の物価上昇を反映して足下のインフレ率は底入れしている。国営石油公社はリアル安や国際原油価格の底入れを理由に燃料価格の引き上げに動いてきたが、この方針を巡りボルソナロ大統領と対立が激化した結果、19日に同社のブランコ CEO が事実上更迭された。突如のCEO 後退は同社の経営問題のみならず、同国のエネルギー戦略や来年の大統領選を見据えた補助金政策を通じて財政状況にも影響を与え得るなど、広範な問題として捉える必要があると考えられよう。

ブラジルでは、新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) についてボルソナロ大統領が「軽い風邪」と評するなど積極的な感染対策に後ろ向きの姿勢をみせる一方、地方政府レベルでは社会的距離 (ソーシャル・ディスタンス) 規制をはじめとする行動制限を課す動きが広がり、連邦政府と地方政府の間で対応が大きく異なる展開が続いてきた。同国における新規感染者数は昨年7月末を境に一旦は頭打ちする展開が続いてきたものの、昨年11月以降は再び拡大傾向を強める『第2波』が顕在化しており、足下では累計の感染者数が1,000万人を上回り、死亡者数も24万人を上回るなど、ともに世界で米国に次ぐ水準にある。足下の新規感染者数は引き続き高水準で推移しており、死亡者数もともに拡大傾向が続いているほか、今後は季節的に冬に移行するなど感染が拡大しやすい環境にある上、同国を起源とする感力の高い『変異種』が確認されるなど事態が深刻化する懸念がくすぶる。また、地方部では感染者数の急増に伴い病床のひっ迫が深刻化するなど『医療崩壊』に陥る懸念が高まるなどリスクも顕在化している。なお、同国内では様々なワクチンの治験が実施されてきたが、先月には中国製ワクチン及び英国製ワクチンの接種が開始されており、政府の計画では第一段階として先住民や医療従事者、75歳以上の高齢者を対象に、第二段階では60～74歳の高齢者を対象に、第三段階

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

では基礎疾患を有する国民を対象に、第四段階では学校職員や治安要員、救急隊員、刑務所職員及び受刑者を対象とするなど段階的に接種対象を拡大するとしている。結果、最終的には全国民の約半分に当たる1億950万人に対してワクチン接種を図っている。政府はワクチンの確保に向けて中国製ワクチンを大量に契約する動きをみせているほか、国内メーカーによる生産拡大を促すなどの取り組みを進めているが、原材料の輸入が遅れているほか、海外からの

ワクチン輸入自体も遅れるなどワクチン接種の進捗は停滞している。こうした事態を受けて直近の世論調査では、昨年末にかけては低所得者層や非正規雇用者に対する現金給付の実施など緊急景気対策を理由に上昇したボルソナロ大統領の支持率は急落しており、ワクチン接種の行方は支持動向を左右すると見込まれる。足下の国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相が一段と強まっている上、世界経済の回復期待を追い風に活況を呈する展開が続いており、こうした市場環境を受けて国際原油価格も底入れの動きを強めるなど、南米有数の産油国であるブラジル経済にとって追い風になりやすい状況にある。しかし、同国の通貨レアル相場を巡っては上値の重い展開が続いており、上述のように感染収束の見通しが立たない状況にあることに加え、景気の先行きに対する不透明感が高まっていることも影響しているとみられる。さらに、新型コロナ対策を名目を実施された一連の景気刺激策は昨年末で終了するなど財政支援を巡る景気の『崖』が懸念されてきたが、1月の企業マインドは家計消費の動向に左右されやすいサービス業で大きく下押し圧力が掛かるなど景気の急ブレーキを示唆する動きがみられており、こうしたこともレアル相場の重石になっているとみられる。

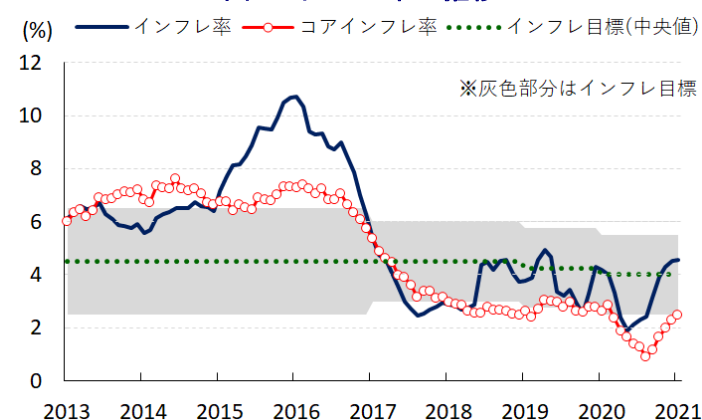
上述のように新型コロナウイルスの感染拡大の『第2波』に直面している上、足下の景気には急ブレーキが掛かる兆候がみられるにも拘らず、足下のインフレ率は生鮮品を中心とする食料品のほか、国際原油価格の底入れの動きを反映してエネルギー価格も上昇傾向を強めるなど、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まっていることを受けて底入れしており、中銀の定めるインフレ目標（4%）を上回る推移をみせている。中銀は昨年以降、利下げ実施に加えて長期的な金利低下を目指してフォワードガイダンスを導入するなど景気下支えに動いたものの、足下のインフレ率が底入れの動きを強めていることを受けて先月の定例会合においてフォワードガイダンスの

図2 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

図3 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

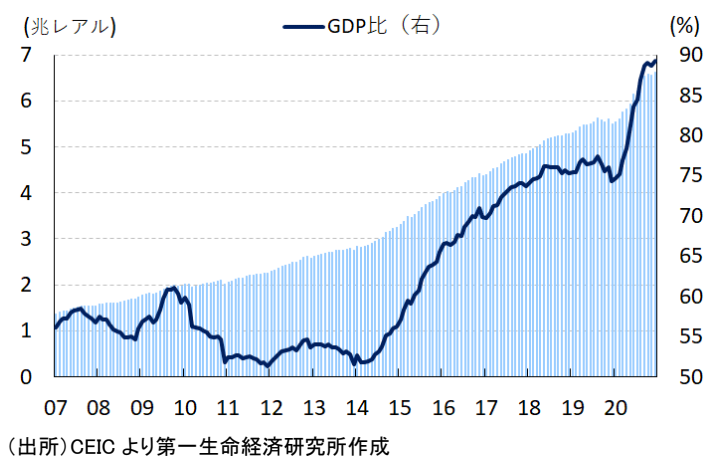
廃止を決定するなど、将来的な金融引き締めに向けた一步目の動きが確認された（詳細は1月22日付レポート「[ブラジル中銀、フォワードガイダンスの廃止を決定](#)」をご参照下さい）。エネルギー価格については、国営石油公社（ペトロブラス）がここ数年のリアル安に伴い輸入物価に対する押し上げ圧力が掛かることに伴う設備価格の上昇に加え、国際原油価格の底入れの動きを反映してディーゼルを含む燃料価格の引き上げを主張しており、今月初めにも値上げが実施されるなど物価への押し上げ圧力となることは避けられなくなっている。ただし、同社を巡ってはここ数年、政界を巻き込んだ一大汚職事件の舞台となってきたほか、価格決定に対する政治的な圧力が問題となってきたが、『小さな政府』を目指すボルソナロ政権は同社CEO（最高経営責任者）に同社の元取締役で石油及び鉱業関連セクターでの経験が長いブランコ氏を就任させるとともに、ブランコ氏の下で同社は不良資産の売却や債務圧縮を進めたほか、政治の影響力を押さえた経営方針にシフトさせることで金融市場からの信認向上に努めてきた経緯がある。他方、ブランコ氏はこのところの燃料価格の引き上げを主導する動きをみせたことでボルソナロ大統領と一転して対立する展開が続いてきたなか、政府は今年19日に突如同社のCEOに元陸軍大将で前国防相を務めたシルバエルナ

氏を任命すると発表し、ブランコ氏は事実上更迭された。シルバエルナ氏はイタイプダム管理公社総裁を務めるなど電力関連事業に従事した経験はある一方、石油及びガス業界での経験はなく、新CEOの下では経営陣が大幅に刷新されるなど同社の経営方針が大きく転換される可能性も考えられる。なお、ブランコ氏が突如更迭された背景には、ボルソナロ氏が来年に実施される次期大統領選での再選を見据えて

バラ撒き型の政策運営に舵を切り、ディーゼル燃料に対する補助金給付を検討するなどの動きをみせていることも影響しているとみられ、2018年には当時のパレンテCEOがテメル政権の方針に反旗を翻して突然辞任を表明した経緯もある。他方、足下では世界的に中長期的な「カーボン・ニュートラル」を目指すなどクリーンな方向へのエネルギー・ミックスを模索する動きが進んでいるにも拘らず、同国については一貫したエネルギー戦略が存在せず、ボルソナロ大統領自身も地球温暖化対策に後ろ向き姿勢をみせていることも今回の決定を後押しした可能性がある。また、ブラジルは元々財政状況が厳しいなど財政出動余地が限られていたにも拘らず、新型コロナウイルス対策を理由に財政出動に動かざるを得ない事態に追い込まれた結果、足下の公的債務残高は急拡大するなど財政状況は大幅に悪化しているが、政権が来年の大統領選を見据えてバラ撒き姿勢を強めれば一段と悪化の度合いが進むことも懸念される。今回の同社を巡るゴタゴタは同社の経営問題のみならず、同国のエネルギー戦略の行方や財政動向にも影響を与え得るなど広範な問題として捉える必要があり、格付にも影響を与えることも予想される。

以上

図4 公的債務残高及びGDP比の推移



(出所) CEIC 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は負いません。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。