

Mizuho Country Focus

【ブラジル】インフラセクターにおけるビジネスチャンス

【要旨】

- ◆ ブラジル経済は長引く不況から脱しつつあり、2019年に発足した新政権はブラジルを早期に成長軌道に戻すべく、幅広い経済対策を打ち出している。中でも、諸外国に比べて劣悪な国内インフラの整備が急がれる。
- ◆ 一方で、近年ブラジルの財政は悪化しており、政府は年金改革等を通じて財政健全化に取り組んでいるものの、インフラ需要を賄うには民間の資金やノウハウを用いる PPP (Public Private Partnership) の活用が必要な状況となっている。
- ◆ PPP に参画する投資家にとってソブリンリスク・地公体リスクや事業資金の受払に係る為替リスクは重要な検討事項であるが、ブラジル政府はこうしたリスクの低減に向けて前向きに取り組んでおり、道路事業を中心に、日本企業にとってのビジネスチャンス拡大が展望される。

1. ブラジル経済情勢

景気は底を打つも、2019年の見通しは不透明

2019年2月にジャイル・メシアス・ボウソナロ大統領のもとで発足したブラジル新政権の課題は、長引く経済の低迷から早急に脱することである。2000年代初頭から政権を担った左派労働党 (Partido dos Trabalhadores, PT) のバラマキ政策による高インフレと、それに続く金融引き締めや投資の減退、政治の腐敗等によって、ブラジルは2014年から景気下降局面に突入。2015年および2016年にはマイナス成長を記録した。

2016年に当時のルセフ大統領 (労働党) が弾劾によって失脚し、より中道寄りの政策を掲げるテメル氏 (民主運動党) が大統領に就任したことも幸いし、ブラジル経済は2017年に実質 GDP 成長率 1.06% と、3年ぶりのプラス成長に転じた。しかし、翌2018年には景気拡大への期待も空しく、5月に発生した大規模なバス・トラック運転手らによるストライキや、10月に実施された大統領選挙を巡る不透明感から、成長率 1.11% と横這いに留まった。

ボウソナロ大統領就任とともに迎えた2019年のブラジル経済についても、楽観視はできない。1月にはブラジルが世界に誇る鉄鉱石メジャー・Vale 社が北部ミナスジェライス州に保有する鉱滓ダム¹が決壊し、同社の業務縮小により鉱業部門の成長が大きく落ち込んでいる。また、世界的な景気減速の影響も無視できず、ブラジルの中央銀行は6月に、2019年の経済成長率の見通しを 2.0% から 0.87% に引き下げた (なお、2019年初時点での見通しは 2.4%)。

政府による経済対策の内容は充実

ブラジル経済が本格的に上昇軌道に乗り、成長率 4~5% 台で推移していたリーマンショック前の水準にまで回復するには、追加的な経済対策が必須である。この点は現政権も強く認識しており、政権が発足後 100 日以内に着手すべき優先課題として掲げた 35 の政策 (Agenda de 100 Dias de Governo) にも、多くの景気浮揚策がみとれる。図表1では、35 の政策のうち、主要なものを掲載している。

¹ 鉱山の選鉱・製錬工程で生じるスラグ (鉱滓) を水分と固形分とに分離して、固形分を堆積させる用途のダム

【図表 1】 政権発足後 100 日以内に着手すべき優先課題

分類	政策概要
国内経済	生活保護給付金(ボウサ・ファミリア)の給付拡大
	交通インフラへの投資拡大や民営化推進
	地方のダム・上下水道等の整備計画策定
	観光地及び投資先としての魅力のアピール
	小規模農家向けの支援プログラム継続
通商・外交	規制緩和・関税制度見直し・通商協定の交渉等を通じた、経済のグローバル化
	メルコスル域内の関税削減を通じた、製造業の競争力強化
その他	省庁内の無駄なポスト削減や、これに伴う省庁再編
	組織犯罪・凶悪犯罪・汚職等の取り締まりの強化
	中央銀行の独立性確保

(出所) 経済省ホームページより、みずほ銀行国際戦略情報部作成

(注) 後述の年金改革等、一定の成果が出るまでに 100 日以上を要すると見込まれるものは含まない

2.とりわけ急がれるインフラ整備

交通網を中心に、
インフラ整備の余
地は大きい

政府が打ち出している各種経済対策の中でも、特に急を要するのが国内インフラの整備である。インフラの規模や質はあらゆる産業の発展に関わり、その充実度が外国投資の判断における重要なファクターであるのは言うまでもない。また、ブラジル輸出投資振興局によれば、ブラジルでは米中貿易摩擦の影響から中国向けの農畜産品輸出が増えており、中部の農牧畜地帯と沿海部とを繋ぐ交通網の整備が急務の課題となっている。

一方で、ブラジルの国内インフラはしばしば、開発・改善の余地が大きいと指摘されている。世界経済フォーラムが世界各国の国際競争力についてまとめた“The Global Competitiveness Report 2018”を見ても、ブラジルは経済規模に比してインフラが整備されておらず、特に陸上交通の分野で他国比劣後していることが分かる。この背景として、政府が 1980 年代の債務危機を契機にインフラ向け支出を減らし、結果として日本の 25 倍(世界第 5 位)にもおよぶ広大な国土をカバーするだけの公共投資が十分には行えていなかったことが挙げられる。また、従来ブラジルにおいてインフラ向け融資の太宗を担ってきた国立経済社会開発銀行(BNDES)が近年、財政難を背景に国庫からの支援を止められたため、以前に比べて活動が制限されていることも一因とみられている。

【図表 2】The Global Competitiveness Report 2018, インフラ関連項目の順位 (全 140 カ国)

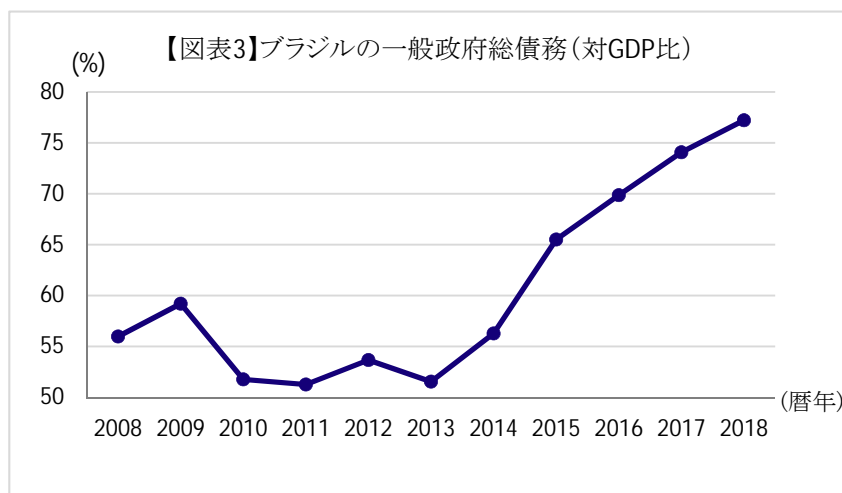
国名 (名目 GDP 上位順)	項目			
	道路の質	鉄道の質	空港の質	港湾の質
1. 米国	11位	6位	8位	5位
2. 中国	42位	25位	63位	48位
3. 日本	9位	2位	6位	8位
4. ドイツ	19位	9位	16位	16位
5. イギリス	26位	22位	15位	15位
6. フランス	7位	14位	22位	25位
7. インド	51位	26位	53位	40位
8. イタリア	54位	49位	57位	47位
9. ブラジル	112位	97位	73位	105位
10. カナダ	25位	38位	30位	24位
11. ロシア	104位	15位	52位	45位
12. 韓国	12位	4位	9位	14位
13. オーストラリア	35位	36位	32位	34位
14. スペイン	13位	10位	18位	20位
15. メキシコ	47位	74位	70位	60位

(出所) 世界経済フォーラム、世界銀行より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

3.財政問題

財政健全化のための年金改革成立が急務

政府はインフラ整備等の幅広い経済対策を掲げているものの、政策実現のために割くことのできる予算は現状限定的である。その理由は、労働党政権時代のばら撒き政策を主因とする財政の悪化にある。2008年には55.9%であった一般政府総債務の対GDP比率は、2018年には77.2%にまで上昇し、格付大手のS&PとFitchは同年、ブラジルのソブリン格付をBBからBB-に格下げした。



(出所) ブラジル中央銀行よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

ブラジルの財政再建の鍵を握るのが、ボウソナロ政権が発足以来最優先課題として取り組んできた年金改革である。ブラジルでは民間企業に勤めている場合、原則として男性は35年間・女性は30年間保険料を納付していれば老齢年金を受け取ることができる仕組みとなっており、50歳代で早期退職をしたり、年金を受け取りながら働き続けたりする人も多く、年金支給が大きな国庫負担となっている。現在議会で審議されている年金改革の主眼は、民間企業の労働者らが加入する一般社会保障制度(RGPS)と連邦公務員らが加入する公務員社会保障制度(RPPS)において、年金の受給開始年齢および年金保険料の最低納付年数を引き上げることで政府支出を減らし、財政を健全化させることにある。憲法改正を要する本改革は、テメル前政権下では成立の見通しが立たなかったがために前段の格下げが起きたものの、ボウソナロ政権下では野党にも協調の動きが広がり、2019年8月7日にはいくつかの修正を経て連邦議会下院で可決された。

【図表4】ブラジルの年金改革案(2019年8月7日時点)

		一般社会保障制度 (RGPS)					
		都市部		農村部		教員	
		現行	法案	現行	法案	現行	法案
①	最低受給開始年齢	男性: 65歳 女性: 60歳	男性: 65歳 女性: 62歳	男性: 60歳 女性: 55歳	男性: 60歳 女性: 55歳	なし	男性: 60歳 女性: 57歳
	最低納付年数 または 職業従事年数	15年	男性: 20年 女性: 15年	15年	15年	男性: 30年 女性: 25年	25年
②	納付期間満了による 年金受給の有無	あり 男性: 35年 女性: 30年	なし	なし	なし	なし	なし

(注)受給条件として□または□を満たすことが求められる

		公務員社会保障制度 (RPPS)					
		公務員		教員		警官	
		現行 (A または B)		法案	現行	法案	現行
A	B						
最低受給開始年齢	男性: 60歳 女性: 55歳	男性: 65歳 女性: 60歳	男性: 65歳 女性: 62歳	男性: 55歳 女性: 50歳	男性: 60歳 女性: 57歳	なし	55歳
最低納付年数	男性: 35年 女性: 30年	なし	25年	男性: 30年 女性: 25年	25年	男性: 30年 女性: 25年	男性: 30年 女性: 25年
職業従事年数	15年	15年	15年	15年	15年	男性: 20年 女性: 15年	なし

(出所) 連邦議会下院ホームページ、国際金融情報センターより、みずほ銀行国際戦略情報部作成

下院を通過した法案の内容は、今後 10 年間で 9,330 億レアル(約 25 兆円)の歳出削減効果が見込まれている。中でも、都市部労働者向けの制度改革による歳出削減効果は、10 年間で 600 億レアル程度(約 15 兆円)と寄与度が大きい。ただし、忘れてはならないのは、本改革はブラジルの財政を健全化することを狙いとしたものであり、改革が成立したからといって経済対策に充当する財源を安易に増やすことができるわけではないということである。

4. PPP 活用の広がり

PPP 法と官民連携
促進機関“PPI”が
民間企業のインフ
ラ事業参入に貢献

政府が年金改革等を通じた財政健全化を優先せざるを得ない中、所要金額の大きいインフラ整備において近年ブラジルで広がりを見せているのが、民間の資金やノウハウをインフラ設備の建設や保守・運営に活用する PPP (Public Private Partnership) である。ブラジルでは 2004 年に、PPP の根拠法である連邦法第 11079 号/2004 (以下“PPP 法”) が制定された。PPP 法は契約金額やサービス提供期間等について PPP の対象事業を細かく規定するとともに、コンセッションの類型や政府・地方自治体による保証の形態についても定めている。

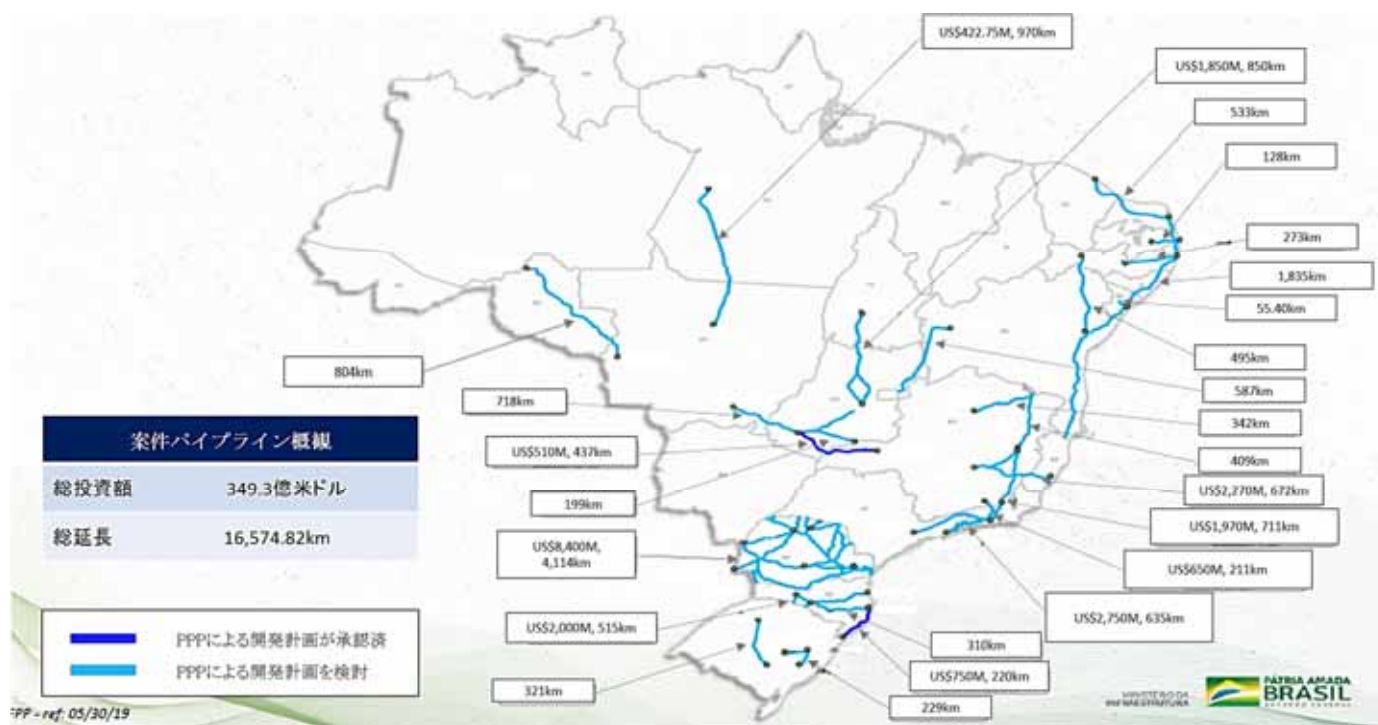
また、2016 年に発足した官民連携促進機関“PPI (Programa de Parcerias de Investimentos)”も、PPP の推進に大きく貢献している。PPI は連邦政府のインフラ事業に関し、さまざまな形で官民間の調整を行うことで民間投資の促進を図ることを目的として設立されたインフラ省の直轄機関であり、政府に対しては事業の立案・モデリング・モニタリング等のサポート、民間企業に対しては新規案件に関する情報等を提供している。PPP 法や PPI の成立により、現在では上下水道・道路・鉄道・空港等、さまざまな公共インフラが PPP によって組成・運営されている。

ソブリンリスク・地
公体リスク、為替
リスクへの対応
が課題。高速道
路分野に要注目

民間企業が大規模な公共事業の一部を請け負う際に、まず検討しなければならないのは発注元である政府の信用力である。プロジェクトを企画・管理し、場合によっては収益の保証等を行う政府や地方公共団体の契約履行能力(ソブリンリスク、地公体リスク)は、投資家にとって死活問題となる。この点、ブラジルのソブリン格付は前段の通り現在 BB-と投機的水準にあるが、年金改革成立による財政健全化や各種経済対策による景気回復を通じて、投資適格水準まで回復することが期待されている。

また、インフラ事業においては為替リスクの有無も重要な検討項目となる。ブラジルでは通貨規制により、国内では外貨が流通しておらず、インフラ事業でも多くの契約において資金の受払がブラジルレアル建てとなっている。このため、ブラジル国外から資金を調達する外資企業にとっては多大な為替リスクが参入障壁となっていたが、足元ではこの問題についても、改善の兆しがみられる。昨年末から今年にかけ、モラウン副大統領やフレイタスインフラ大臣から「連邦政府の高速道路案件について、為替リスクのヘッジメカニズム導入を検討している」との意見が聞かれるようになり、早ければ次回の入札ラウンドにも導入が実現するとみられている。どういったヘッジメカニズムを導入するかについてはまだ検討段階であるものの、サンパウロ州政府による有料高速道路案件では州政府が民間企業の為替差損を一部補填する仕組みがすでに導入されており、連邦政府の案件についても同様の仕組みが盛り込まれるものと思われる。

【図表 5】PPP による入札が見込まれる、連邦政府の道路案件パイプライン



(出所) インフラ省提供資料より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

5. ブラジル政府の「日本への期待」

現在、ブラジルのインフラ事業に投資している外国企業の多くは中国系であるが、政権内からは国内のインフラ開発における過度な中国依存を警戒する声が聞かれる。一方、日本とブラジル 2016年に「インフラ協力覚書」を締結し、2019年6月には東京にて「第3回日伯インフラ協力会合」が開催される等、両国間の連携の素地はできつつあり、ブラジル政府が技術立国である日本に寄せる期待は大きい。

現在連邦政府が為替リスクヘッジのメカニズム導入を検討している高速道路の分野において、日本企業は効率的な設計のノウハウや、低コスト・高精度な保守点検の技術を有しており、ブラジルにおいてもその強みを活かせる余地は大きいと考えられる。年金改革の成立や為替リスクの低減により、日本企業にとってのビジネスチャンスが広がることを期待したい。

以上

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、複製、写真複製、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。