

## 通貨ニュース(2014年10月27日)

## ブラジルリアル: 現職ジルマ・ルセフ大統領が再選

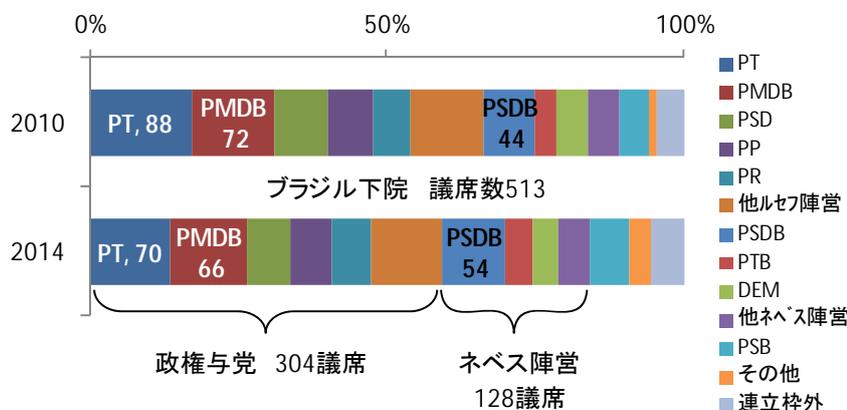
## 大統領選挙 決選投票はルセフ大統領が再選

25日ブラジルで大統領選挙の決選投票が実施され、中道左派の現職ジルマ・ルセフ大統領(労働者党、PT)が得票率51.6%で再選を決めた。対立候補のアエシオ・ネベス上院議員(ブラジル社会民主党、PSDB)は第一回投票後の世論調査にて一時はルセフ大統領を上回る支持を得ていたが、その勢いを保つことができず、得票率48.4%の僅差で敗れた。両者の得票率の差3%は稀に見る僅差であり、国民の意思が二分していることを示している。選挙期間中はルセフ大統領が社会保障強化や低所得者層の所得向上策など自身の実施してきた政策の成果を強調し、低所得者層の支持獲得を図ったのに対して、ネベス氏はインフレや財政赤字などルセフ大統領の失策を指摘、構造改革や市場主義の重視を訴えるなど中間所得者層・投資家層の支持を集めた。実際、ルセフ大統領の得票が北東部の農村や貧困地域に集中しており、一方のネベス氏はブラジルのGDPの過半を占める南部・南東部で票を集めるなど、国内の地域格差を反映する結果となった。

国際為替部  
マーケット・エコノミスト  
深谷 公勝  
03-3242-7065  
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

他方、10月5日に実施された下院選挙も与党にとって厳しい結果となった。ルセフ大統領擁するPTの議席数は選挙前の88から70に大きく減少。同じく中道左派でPTの強力なパートナーであるブラジル民主運動党(PMDB)も71議席から66議席に議席を減らした。片やネベス氏のブラジル社会民主党(PSDB)は10議席を増やしたものの、全体では54議席を獲得するに留まっている。このように今回の選挙では主要政党の多くが議席数を減らす一方で、少数政党が躍進しており、下院を構成する政党の数は選挙前の22から28に増加した。ルセフ陣営

図表1: ブラジル下院議会選挙2014 結果



(資料)ブラジル下院、みずほ銀行

の下院議席数は 304 と依然として過半数を有しているものの、PT と PMDB という 2 大政党が議席数を減らしたことで連立内の小規模政党の影響力は以前より増し、今後ルセフ大統領が各種法案を通していくための交渉はより複雑なものとなる可能性が高い。なお、雇用規制や税制を定めている憲法の改正には下院にて少なくとも 308 議席の賛成が必要であり、こうした重要改革法案改正のハードルは依然として高い。

### 選挙結果を受けてリアルに売り圧力 中期的にもネガティブ

今回の大統領選挙結果を受けブラジル資産は短期的に売り圧力に押されるだろう。直近の世論調査はルセフ大統領の優勢を示しており、ボベスパ指数や通貨リアルは既に大きく下落していた。しかし、世論調査が極めて僅差であったことから、ルセフ大統領再選は完全には織り込まれていない可能性が高く、本日以降、ブラジル資産は短期的に更なる売り圧力に押される公算が大きい。但し、リアル相場に関してはブラジル中銀が大統領選挙前後の過度な変動を（為替介入によって）抑制すると表明していることから、一方向に急激に売られることは想定し難いが、いずれにしても今後 1～2 週間はボラティリティの高い相場が続くそう。

その後は閣僚人事や 2 期目に向けた政策の中身が焦点になってくるが、中期的なブラジルリアル安との従前からの見方に変更は無い。国内外からの圧力を受けて、2 期目のルセフ政権は各種改革により前向きになるだろう。ルセフ大統領は当選後の演説にて、汚職根絶などの政治改革を最優先事項とし、引き続き財政規律の重視とインフレ抑制に注力すると述べた。閣僚メンバーも大幅に入れ替えられる模様で、特に財務相にはより経済に精通した人物を据えろとの見方が有力である。しかし、前述の通り議会における勢力図が悪化する中、抜本的な改革が迅速に実行される可能性は低い。またそもそも労働組合を支持基盤としている PT は雇用規制の緩和や賃金抑制といった政策を採れないという構図にも変わりはない。構造改革方向に舵は切られど、その進捗は極めて緩やかなものとなる。

国内景気も足許の低迷が続くそう。賃金上昇圧力が根強い中、リアル安による輸入物価の上昇、各種公共料金の段階的な値上げ等で高水準のインフレが続く公算が大きい。この間、ブラジル中銀は引き締め姿勢を維持し、これが個人消費や企業活動の重石となろう。また新政権が効果的な政策を示せない限り、国内外からの投資が盛り返す可能性も小さい。

以上のように国内経済のファンダメンタルズに早期の改善が見込めない中、積極的にリアルを買う理由は乏しい。米国が利上げに近づく中、依然のようにキャリートレードが安定的にリアルをサポートするとも考えにくく、リアルは中期的に下落が続く、新興国通貨の中でも弱い部類の通貨となる。

当面のリスクとしては、新政権が財政拡大による短期的な景気浮揚策を採る可能性が挙げられる。特に低所得者層向けの減税や補助金交付などのバラマキ政策は財政を圧迫するだけでなく、インフレを助長し、結果として国内景気を却って悪化させることとなる。また格付け機関の動きにも注

目しておきたい。米大手格付け会社 **S&P** は今年 3 月にブラジルのソブリン格付けを投資適格で最低となる **BBB-**に引き下げた。9 月には同じく米大手ムーディーズが同国ソブリン格付け見通しをネガティブとした（格付け自体は **Baa2** で据え置き）。同社は大統領選後、新政権の政策動向を考慮した上で最終的な判断を行うと表明しており、ルセフ政権の出方次第では早ければ年明けの就任後にでも格下げの可能性があろう。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。