

通貨ニュース(2016年8月12日)

ブラジルリアル: 負の循環から正の循環に転換か?

ルセフ大統領の弾劾プロセスが進展、罷免が近づく

10日未明、ブラジル上院はルセフ大統領の弾劾に際し、弾劾審議の開始を問う投票を実施した。結果は、賛成 59 票、反対 21 票と賛成票が過半数を超え、市場予想通り、弾劾審議が開始されることとなった。最終投票は8月29日から9月2日の最終審議後に行われ、賛成票が全体の3分の2を超えればルセフ大統領の罷免が正式に成立する予定である。今回の投票結果について、市場は既に弾劾手続きの進展を織り込んでいたため、金融市場の反応は限定的となった。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

03-3242-7065

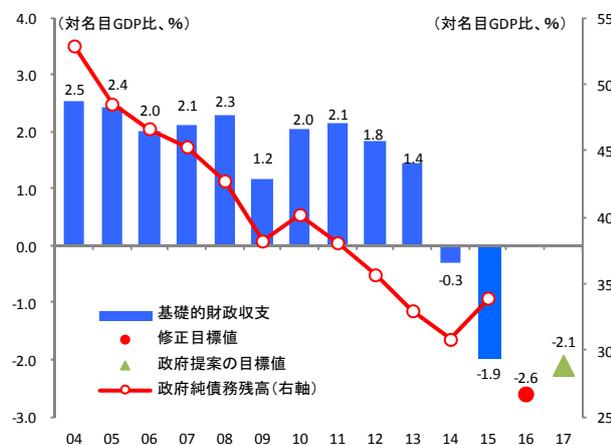
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

テメル暫定大統領は財政改革に取り組む

ルセフ大統領が一時職務停止となった5月以降、テメル副大統領が暫定大統領として政権を運営している。テメル暫定大統領は、着任後に2016年の基礎的財政収支目標を▲910億リアル(名目GDP比▲1.5%)から▲1640億リアル(名目GDP比▲2.6%)へと大幅に下方修正した。ルセフ政権は意欲的な財政収支目標を掲げるも、達成が困難になると目標を下方修正するということを繰り返したため、投資家の失望を買っていた。そうした反省から、保守的な目標を最初に設定し、下方修正を避けることで、投資家の信頼を確保することが狙いだったと見られる。

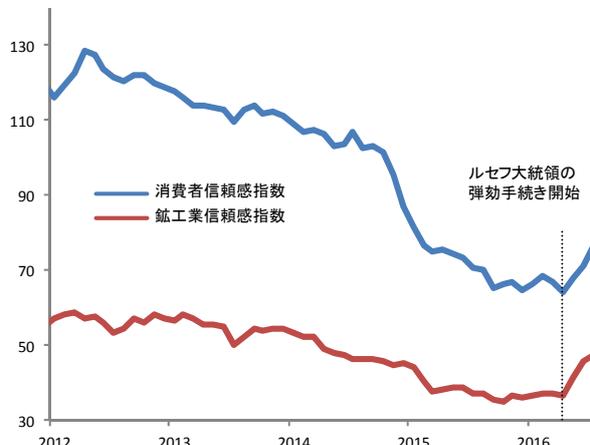
その後、テメル政権は2017年基礎的財政の赤字を▲1390億リアル(名目GDP比▲2.1%)に縮小し、2019年に向けては収支を均衡させる方針を発表した。

図表1: 基礎的財政収支(推移と目標)・政府純債務残高



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表2: 消費者・鉱工業信頼感指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

また、メイレス財務相は歳出上限の導入（歳出の伸びを前年のインフレ率以下に抑える）や年金改革（受給最低年齢の設定）といった憲法改革を必要とする大規模な財政改革案を提案するなど、テメル政権は財政収支の改善に向けて積極的に取り組む姿勢を見せている。

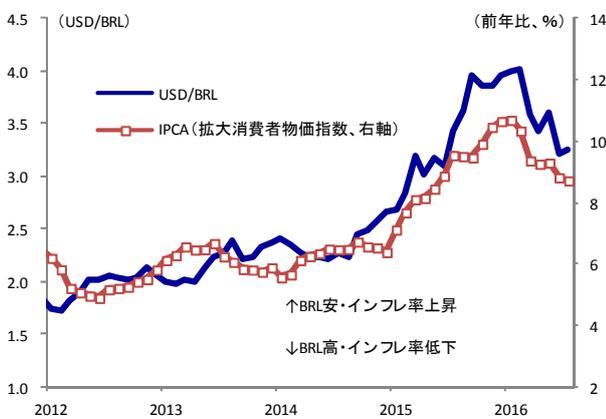
テメル政権への期待は実体経済にも好影響を与えつつある

一連の取り組みによって、テメル政権への期待は高まっており、消費者信頼感指数が改善するなど、経済指標の好転にも繋がりは始めている。特に、個人消費に悪影響を与えてきた拡大消費者物価指数 (IPCA) が減速傾向に転じたのは、ブラジル経済にとって明るい材料と言えよう。ルセフ政権下では、相次ぐ公共料金の値上げや BRL 安に伴う輸入物価の上昇を受けて、2016 年 1 月には前年比で +10.71% と 2003 年来の高い伸び率を記録した。しかしながら、公共料金の引き上げが一巡し、テメル政権への期待から BRL 高基調になると、7 月には同 +8.74% まで減速している。また、今後も BRL 高などを背景に IPCA の減速と財政改革進展に伴うインフレ期待の後退が見られれば、ブラジル中銀 (BCB) が年内に利下げに向かう可能性が高い。そうなれば、インフレ率の低下と利下げにより内需は持ち直すだろう。

財政改革の取り組みがブラジルを正の循環に導くか

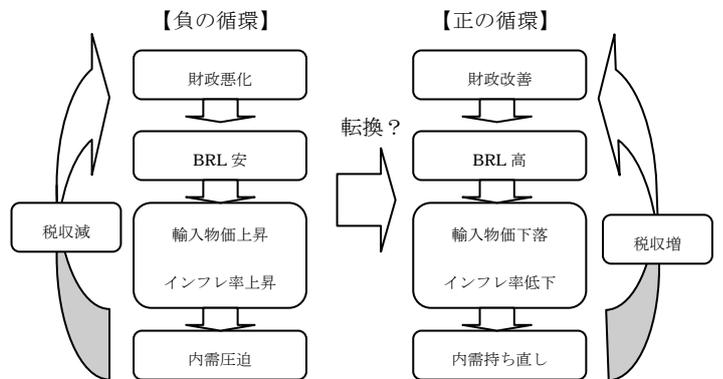
今までのブラジルと言え、財政収支の悪化をきっかけに BRL 安となり、公共料金引き上げや輸入物価上昇を背景にインフレ率が高騰し、BCB は利上げ、内需が急速に冷え込み、その結果、税収が減って更に財政が悪化するという負の循環に陥っていた。しかしながら、テメル政権に移行して以降、財政改革が進展する兆しが出てきたことで、BRL 高となり、インフレ率は下落し、BCB は利下げ、内需は持ち直し、税収が回復することで財政が改善するという正の循環に向かう可能性が出始めている。

図表 3 : USD/BRL と拡大消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 4 : ブラジル 負の循環と正の循環



(資料)筆者作成

但し、地方選での支持拡大が不可欠

もつとも、現在はテメル政権への期待が先行している状態であり、財政改革の進展が遅れるリスクは依然として大きい。実際、足許では歳出上限の導入法案について、反対意見が相次いだことから法案提出が遅れるとの報道も出ている。テメル政権が連立政権内で求心力を高めない限り、財政改革に向けた法案整備は困難になるだろう。

そのためにも、9月初めに予定されているルセフ大統領の弾劾を滞りなく成立させ、10月の地方選挙で与党連合の支持基盤を拡大させることが重要になると考える。特に今回の地方選挙は、全国の市長及び市議を選出する大規模な選挙であるほか、2018年に予定されている大統領選・総選挙に向けた中間選挙と捉えられている。テメル暫定大統領の出身党であるブラジル民主運動党(PMDB)の地盤である大都市・南部・南東部で勝利を収めるのはもちろんのこと、ルセフ大統領が属する労働者党(PT)の地盤である北東部・北部で与党連合が議席を伸ばすことが出来れば、テメル政権の求心力は高まるだろう。そうなれば、財政改革に向けた法整備が順調に進み、正の循環に入る可能性が高まると言えよう。

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、お客様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。