

## ブラジルの諸問題への政策対応

2015年3月25日

### <ブラジルの諸問題>

第一次ルセフ政権では、インフレの進行や、海外からの投資の伸び悩み、中国の景気鈍化などによる資源価格下落、米国の利上げ観測の高まりを受けた資源国や新興国に対するセンチメント悪化を受け、景気が低迷しました。ルセフ大統領は貧困対策の実績と継続を強調し昨年の選挙戦で再選を果たしました。しかし、足元では財政悪化や低成長見通しなどから格下げ懸念が強まっており、政府は財政立て直しを最優先の政策として一連の財政健全化策を発表しています。その一方で、燃料税の引き上げなどの財政健全化策や、これまで先送りしてきた電力料金や公共交通機関の値上げがインフレの上昇要因となっています。中央銀行はインフレ圧力が強まる中、その抑制のために政策金利の引き上げを続けています。第二次ルセフ政権が財政緊縮に舵を切ったことや、インフレ上昇、ブラジルの大手石油会社ペトロブラス社に絡む汚職疑惑からルセフ政権の支持率は低下し、大統領退陣を求めるデモが発生しています。政府は、難しい議会運営の中、信認回復のため、財政健全化を図っています。

### <財政懸念>

2014年のプライマリー・バランス(基礎的財政収支)が赤字となるなど、ブラジルでは財政懸念が高まりました。第二次ルセフ政権のジョアキン・レビ財務相は財政健全化のため、今年のプライマリー・バランス黒字目標値を対GDP(国内総生産)比1.2%に設定しました。その目標を達成するために政府は、燃料税や給与税、住宅ローン各々に対する金融取引税率の引き上げなど一連の具体策を発表しました。すでに燃料税や住宅ローンに対する金融取引税率の引き上げなどは議会の承認を得ていますが、給与税引き上げ案など一部の施策は今後議会で審議されると考えられます。さらに今後も必要に応じプライマリー・バランス黒字目標値を達成するための具体策が発表されると思われます。ペトロブラス社の汚職問題で上下両院議長が捜査対象となるなど政治的な不透明感の高まりにより、財政健全化の進捗の遅れが懸念されていますが、今後は政府の指導力の下、議会の承認を得つつ、財政健全化に向け前進することが求められています。

### <格下げ懸念>

財政悪化や低成長見通しを背景としてブラジルの格下げ懸念が高まっています。ブラジル政府は財政健全化に向けた具体策を発表し、実施に向け議会の承認を得ています。財政健全化に向けた政府の方策を評価し、3月23日(現地、以下同様)、格付会社S&P(スタンダード・アンド・プアーズ)は、ブラジルのソブリン格付けを据え置きました。S&Pは、景気低迷と政情不安にもかかわらず、緊縮財政へのコミットメントがその他の政策とも相まって、ブラジル政府に対する信頼の回復、および一段と力強い成長につながるとの見方を示しました。金融市場では一部格下げを織り込んでいたため、格付会社が政府の財政健全化策を評価し、ブラジルの格付けを据え置いたことは市場にとって好材料と考えられます。今後も格付会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスやフィッチ・レーティングスの動きも注目されます。

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## <インフレ懸念>

ブラジル経済は景気の先行き不透明感が払拭されない中で、インフレ懸念が強まっています。燃料税の引き上げなどの財政健全化策や、これまで先送りされてきた電力料金や公共交通機関の値上げが年初から行われたこと、レアル安が進行した影響から、足元のインフレ率は加速しています。中央銀行はインフレ抑制のため、利上げを継続して実施しています。今後は中央銀行が3月26日に公表予定のインフレ報告書でのインフレ見通しに市場の注目が集まります。市場ではすでに1.0%ポイント以上の利上げを織り込んでいますが、中央銀行のインフレ見通しの変更により、市場が想定する今後の利上げ幅が変化すると考えられます。

## <景気低迷>

IMF(国際通貨基金)によるブラジルのGDP成長見通しは2014年の0.1%に対し、2015年に0.3%、2016年に1.5%と、足元では低成長が見込まれています。しかし、現在、政府が財政健全化に向けた取り組みを行う一方で、中央銀行はインフレ高止まりに対処するため利上げを行っています。「財政引き締め」と「金融引き締め」は短期的には経済成長を犠牲にしますが、中長期的にブラジルが経済成長を実現してゆくための基盤として必要な政策であり、投資家の信認を得るための重要な取り組みと思われる。

景気が低迷する中で、レアル安は最終的に輸出を後押しする要因になる可能性があると考えられています。また、ブラジルの主要な輸出品目である鉄鉱石などの資源価格の底入れや需要の反転は、ブラジルの景気に対する懸念が好転する材料と考えられます。

## <政治不信>

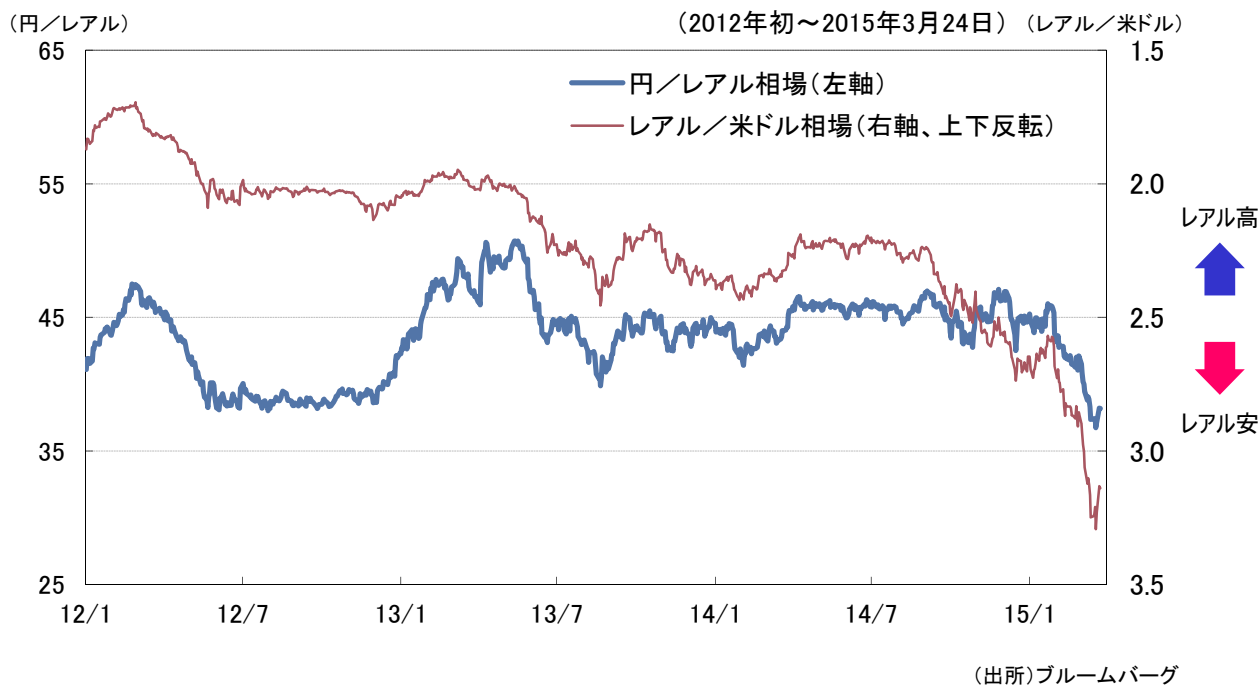
インフレの進行や景気の低迷、政府の財政緊縮への方針転換、ペトロbras社に関わる汚職疑惑を受けた政治不信などから、ルセフ政権の支持率は低下しています。3月15日には大統領退陣などを求めてブラジル全土で大規模なデモが発生しました。また、ペトロbras社から多額の資金が複数の政党に渡ったとされる汚職疑惑に関連して、連立与党所属の上下両院議長を含む議員が捜査対象となることが明らかになりました。ルセフ政権の支持率低下やペトロbras社の汚職疑惑に関連する議会の混乱で、政府の財政健全化のための取り組みが困難になることが懸念されています。これに対してブラジル政府は、未登録の選挙資金を使った政治家を収監の対象とするなど汚職対策の強化を発表しました。政府は汚職対策の強化により国民の政治不信の払拭を図っています。

## <大手石油会社ペトロbras社の汚職疑惑>

ペトロbras社の汚職疑惑を捜査しているブラジル検察当局は、元ペトロbras社幹部と政治家が同社の請負業者と結託し、業務の発注と引き換えに多額の賄賂を受け取ったと主張しています。CEO(最高経営責任者)を含む経営陣は2月に交代したばかりですが、汚職疑惑に関連した評価損の算出の遅延から監査済み決算報告の発表が遅れています。仮に、4月末までに監査済みの決算報告書が出せなければ、同社はテクニカルデフォルトに陥る可能性があります。地元紙の報道では4月初めにもペトロbras社は決算報告書を発表すると報じられています。

また、ペトロbras社の資金調達環境は、決算発表の遅れなどから格下げされたこともあり悪化しています。そのため、ペトロbras社は国内外の保有資産を売却する計画を発表しました。さらにペトロbras社が市場からの資金調達が難しくなれば、政府系の開発銀行であるBNDES(ブラジル国立経済社会開発銀行)からの借り入れが増加する可能性もあります。

## ブラジル・レアルの推移



### <足元の為替相場と今後の見通し>

政府による財政健全化の取り組みが市場で評価されたことなどから、1月のレアル相場は堅調に推移しました。しかし、2月以降、レビ財務相の「為替を人為的に強い水準に維持する意図はない」との発言が市場で政府のレアル安容認と解釈されたことや、ペトロbras社の格下げや汚職捜査がブラジルに対する投資センチメントを低下させました。さらに足元ではルセフ大統領が議会に提出した給与税引き上げ案など緊縮財政政策の大統領令を上院議長が拒否するなど財政健全化に向けた政府の取り組みに対する期待がやや後退したことに加え、ブラジル全土でルセフ政権の退陣を求める大規模なデモが発生したことなどから、レアルは弱含んで推移しています。また、中央銀行は3月24日に為替介入プログラムを3月末で終了することを発表しました。

今後のレアルについては、政府の財政健全化策が注目され、変動の大きな状況が続くものと想定されます。一方で、一連の利上げによってブラジルの政策金利は2009年以来の高い水準となりました。ブラジルの金利は他国に比べて相対的に高い水準にあり、海外からの投資フローがレアルを下支えすることが見込まれます。また、足元でブラジル国債は格下げ懸念を織り込んでいる状況にあります。しかし財政健全化策が進捗し格下げが回避されれば、ブラジル国債とともにレアルも買い戻されると考えられます。

今後もブラジル政府は、インフレ抑制や財政健全化策を推し進めることで投資家の信認を回復し、中長期的にブラジルが経済成長を実現していくための基盤を作っていくことが期待されます。

以上