

ブラジルの諸問題について

2015年9月18日

<財政問題: 議会協力の下で財政健全化を進める必要>

ブラジル政府は、財政健全化により安定的な信用力を目指しており、年初に2015年のプライマリー・バランスの目標値をGDP(国内総生産)比1.2%に設定し、燃料税や給与税、住宅ローンに対する金融取引税率の引き上げなどを提案し、議会の協力を得て実施しました。しかしながら法案成立までに予想外に時間がかかったことや、長引く景気低迷により税収が想定通りとはならず、目標値は同0.15%へ下方修正されました。こうした中で8月31日(現地、以下同様)に政府が示した2016年度予算案は、プライマリー・バランスが▲305億レアルの赤字に陥る内容となりました。

その後、政府は9月14日に、総額662億レアルの財政健全化策を盛り込んだ修正予算案を発表しました。内訳は銀行小切手税の導入などによる歳入増加策(402億レアル)、社会保障費やインフラ(社会基盤)投資の削減、公務員給与の引き上げ凍結などの歳出削減策(260億レアル)です。これらが実行されれば、来年度のプライマリー・バランスは同0.7%が達成可能と政府は見込んでいます。議会の承認を得る必要がありますが、早急に法案が成立すれば、レアルやブラジルの資本市場は反発することが予想されます。

<経済問題: 財政再建は中長期的なブラジル経済の基盤強化に必要>

ブラジル経済は、民間消費や設備投資など内需の伸び悩みに加え、主要輸出相手国である中国の景気鈍化や、資源価格の下落、米国の利上げ観測の高まりを受けた新興国全般に対するセンチメントの悪化などを受けて、景気が低迷しています。直近(2015年4-6月期)の実質GDP成長率は前年同期比▲2.6%となりました。こうした中、8月のインフレ率は電力料金や公共交通機関の値上げなどにより、前年同月比9.5%と高止まりしています。

景気の悪化が進む中、政府部門においては財政状況が悪化しています。政府は規制品目価格の引き上げや増税法案を成立させ財政健全化を目指しています。しかし、ブラジルの大手石油会社ペトロブラス社を舞台にした汚職事件捜査の政界波及や、ルセフ大統領の求心力が低下する中で、格付会社S&P(スタンダード・アンド・プアーズ)は9月9日にブラジルの格付けを引き下げました。政府は困難な経済環境の中、消費者・企業・投資家のマインドを回復させ、中長期的なブラジル経済の発展基盤を強化するため、財政健全化を最優先に経済の立て直しを図っています。

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/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

<政局:望まれるルセフ大統領の指導力回復>

ブラジル国内大手調査機関によると、ペトロbras社をめぐる汚職事件や景気後退を背景にルセフ大統領の支持率は8%に低下し、政策の方向性について与党内でもあつれきが生じており、政権運営が難しくなっています。汚職事件では、ルラ前政権時代の官房長官の逮捕や国会下院議長の起訴など、捜査対象が政界へ波及するに連れて、大統領の指導力や議会運営能力に対して国民から疑念が向けられています。財政健全化策の実行には議会の承認の下、各種の法案成立が不可欠です。大統領がリーダーシップを発揮し、早急に議会と関係修復を図ることが期待されます。

なお、ルセフ大統領は、選挙資金法の違反と政府財政の不正操作の疑いが持たれており、議会内にはルセフ氏の弾劾を模索する動きもあります。弾劾には上下両院でそれぞれ3分の2以上の賛成が必要ですが、レビ財務大臣を中心に財政再建は進められているため、弾劾による財政再建への影響は限定的とみられます。

<格付け:財政再建の道筋に依存>

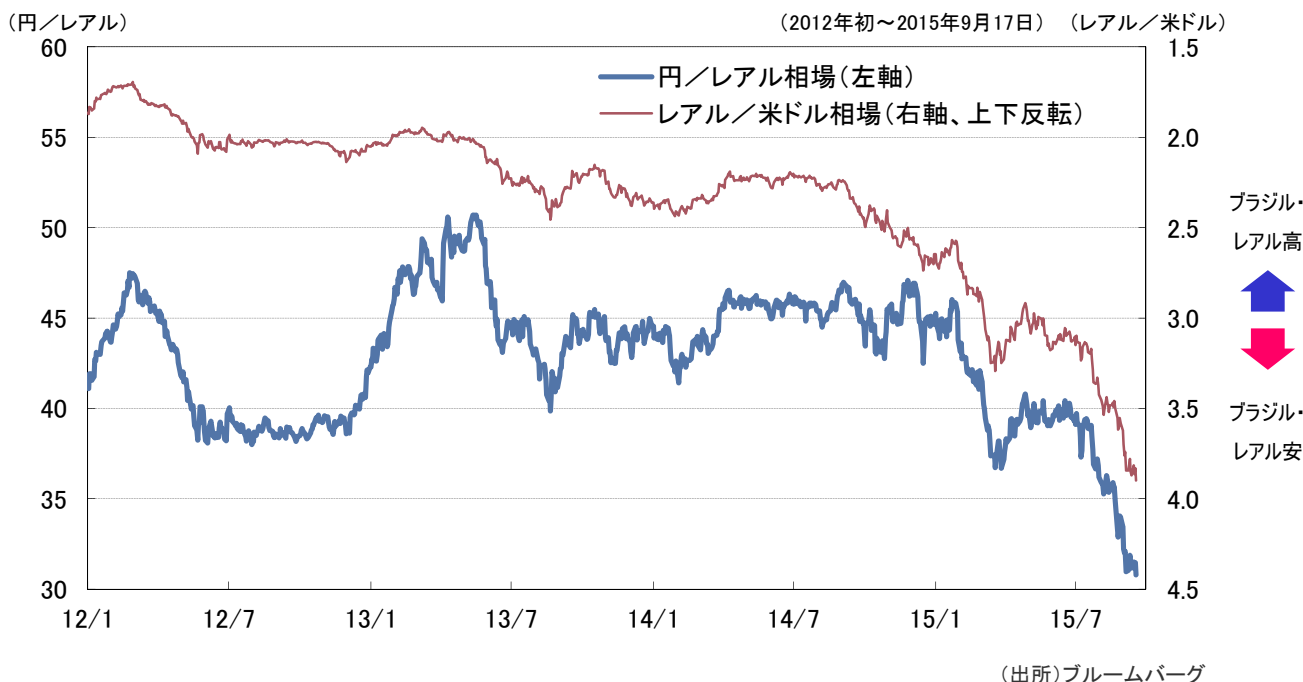
格付会社ムーディーズは8月に、S&Pは9月にそれぞれブラジルの格付けを引き下げました。両格付会社はともに自国通貨建ての格付けは投資適格級としましたが、S&Pは外貨建て長期債格付けを「BB+」としました。格下げの理由としては、プライマリー・バランスの悪化や総債務残高の上昇が続くことなどが挙げられているほか、政府と議会との関係が悪化したために、財政再建が困難になる懸念が示されています。なお、S&Pは見通しをネガティブ(弱含み)としていますが、政府と議会が一体となり財政健全化策や各種法案の成立に取り組むことで、ブラジルの信用力の悪化に歯止めがかかると考えられます。

<為替動向:リアル安進行のメリットとデメリット>

足元のブラジル・リアルは対円、対米ドルともに年初来で3割程度下落しています。ファンダメンタルズの悪化や政治的不透明感のほか、第二次ルセフ政権が為替政策について方針を転換したことが主な理由です。具体的には第一次ルセフ政権時に恒常的に行ってきたドル売りリアル買いの通貨スワップ介入を中止しました。

政府のリアル安容認姿勢は、輸入物価の上昇を通じてインフレ圧力を高めました。一方、メリットは、外貨準備高の実質的な減少に歯止めがかかったことです。またファンダメンタルズ面では、国内消費者は割高化した輸入財から国内で生産された割安な財へシフトすると考えられるため、国内企業の収益を改善させます。リアル安により輸出競争力が高まることも輸出企業にとってプラスとなります。さらにリアル下落は、非居住者にとって、ブラジルの金融資産や実物資産への割安感を強めます。以上の要因などから環境が好転すれば、外国人からの積極的な投資が増加すると思われれます。

ブラジル・レアルの推移



<今後の見通し>

ブラジルでは景気が低迷しているにもかかわらず、政府が財政健全化を目指しているため、積極的な財政政策の発動が困難です。また、インフレ率が高止まりしているため、中央銀行が金融緩和に転じるには今しばらくの時間がかかりそうです。財政緊縮と高金利政策は短期的な経済成長を犠牲にすることになりますが、こうした政策は中長期的にはブラジルが発展するための基盤作りとして必要な政策であり、投資家の信託を維持するための重要な取り組みと評価できます。

格下げにより、格付会社という外部機関より財政再建の必要性があらためて示され、これを受ける形で、ブラジル政府は財政健全化策を発表しました。政府が議会との関係修復を図ることで、議会からの支持を得て追加増税法案や歳出削減法案を早急に成立されることが期待されます。

現状では議会からの反発が強いため、支持を得るには時間がかかる模様です。また米国の利上げが控える中で、中国の景気減速への懸念もあり、世界的に金融市場が不安定となっています。ブラジルのファンダメンタルズや格付け、政局動向などにおいて、不透明要因が拭い去られないため、短期的に市場は大きく変動する可能性があります。中長期的に見れば現在の政策が実を結び、成長軌道に回帰することが期待されます。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。