



2016年11月11日

## 正念場を迎えているブラジル

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員 森川 央

ブラジルの景気は相変わらず低迷している。7-9月期はオリンピック開催もあり底入れが期待されたが、8月の鉱工業生産は前月比-3.5%と急落。9月の回復はわずか0.5%（同）に留まり、結局7-9月期の生産は前期比-1.1%と再び減少してしまった（図1）。この結果、実質成長率も前期比でマイナスが続く可能性が高い。

景気回復の見通しは立っていないが、その割には企業には楽観的な見通しが広がっている。企業マインドを示す指数は4-6月期の36.8から7-9月期には47.3へと、一気に10.5ポイントも上昇した（図2）。

この背景には、テメル政権下で財政再建が実現する可能性が高まってきたことが挙げられる。筆者はこれまで、国会に脆弱な支持基盤しか持たないテメル政権が抜本的な財政再建を実現することは難しいと考えていた。だが、今後20年間に渡って支出を前年のインフレ率以下<sup>1</sup>に抑制するという憲法改正案（PEC241、以下では「上限法」とする）は、下院での2度の採決をパスし可決された。憲法改正であるため6割の賛成（308票）が必要であるが、賛成359票、反対116票、棄権2票で可決されている。

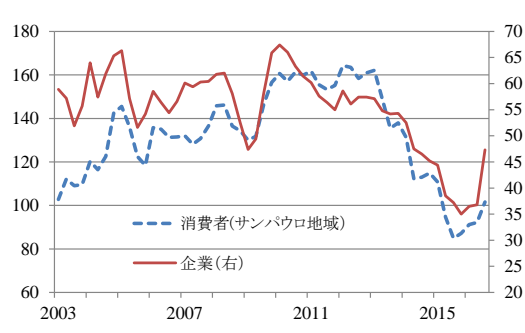
「上限法」案は上院に移されている。今月17日から上院本会議での審議が始まり、29日には1回目の採決、12月13日に2回目の採決が行われる予定になっている。無事可決されれば、15日にテメル大統領が署名し新スキームが発効する。

図1. 鉱工業生産



(資料) Thomson Reuters

図2. 景気信頼感指数



(資料) Thomson Reuters

<sup>1</sup> 正確には前年6月の消費者物価の前年比。

可決されれば「上限法」はブラジルにとってゲームチェンジャー<sup>2</sup>になる可能性がある。ブラジルの歳出規模は新興国としては高く、しかも増加してきている。2015年にはGDP比で34%になっており、2016年は更に高まっている可能性がある。一方、税収の減少から収支は悪化しており、連邦政府の基礎収支（プライマリー・バランス）はGDP比3%台の赤字になっている。

「上限法」は財政規律維持への第一歩となるはずで、実現すれば年金改革にも弾みがつく可能性がある。無論、短期的には財政引き締めによる景気下押し効果が強まることになるが、その一方、ブラジル銀行にとっては利下げ余地が広がる。中期的には金融緩和によって民間投資を刺激する効果が期待できる。

財政再建はブラジル政府の経済政策への内外の信頼を取り戻すカギであり、「上限法」制定はその試金石となるべきものだ。発足直後にも関わらず、テメル政権は正念場を迎えている。

図3. 中央政府の歳出

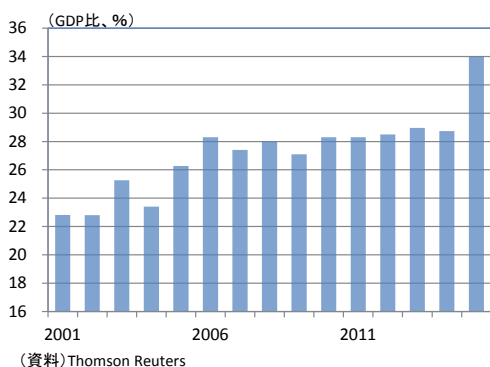


図4. 連邦政府基礎収支



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

<sup>2</sup> 物事の流れや優劣を根底から覆すような、新しい可能性や思想を持つ個人や製品、企業などのこと。Game Changer。