

## ブラジル・ボウソナロ政権、期待と裏腹に実体経済はボロボロ

～年金改革案を巡る議論こう着に伴い政策停滞、政権発足半年で早くも厳しい状況に～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- ブラジルでは、昨年行われた大統領選を経て今年1月にボウソナロ政権が発足した。同氏自身のキャラクターに懸念はある一方、ゲジス経済相を軸に「小さな政府」を目指す経済政策への期待は高い。また、議会对策にも意外な老練さが窺われたが、改革の柱の年金改革案の議論はこう着状態が続き、政策全般で停滞状態に陥っている。政権への期待を背景に流入した海外資金は流出に転じるなど、景気への悪影響が懸念される。
- 米中摩擦の「漁夫の利」の動きも一巡するなか、1-3月の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.62%とマイナス成長となった。雇用の頭打ちやインフレ加速に伴い家計消費も鈍化、企業の設備投資意欲も低迷するなど内・外需双方で下押し圧力が掛かる。足下では幅広く企業マインドが悪化するなど、景気の足を引っ張る動きもみられる。政府は成長率見通しの引き下げに迫られるほか、財政健全化目標実現へ一部歳出凍結に動く一方、先月には教育予算凍結を反発に反対する全土で反政府デモが発生するなど、厳しい状況に直面している。
- 政府のみならず、新総裁を迎えた中銀も厳しい状況に見舞われている。ここ数年は緩和姿勢を強めてきたが、足下のインフレ率は底打ちしてインフレ目標を上回る水準となるなど、対応余地は狭まっている。中銀は規制簡素化による事態打開を目指すのが、その成否は議会運営に掛かっている。いずれにせよ年金改革案の道筋を付け、政策停滞を打開することが不可欠であり、過度な期待を抱くことは難しくなっていると言えよう。

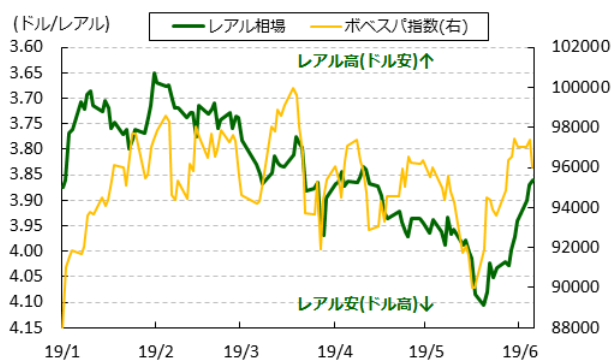
ブラジルでは、昨年10月に行われた大統領選で極右政党であるPSL（社会自由党）から出馬したジャイル・ボウソナロ（Jair Bolsonaro）氏が勝利し、今年1月に大統領に就任して同政権が発足した。同政権を巡っては、ボウソナロ大統領自身のキャラクターが影響する形で国内・外において根強い反発がある一方、その経済政策については『要』となる経済相に米シカゴ大出身のパウロ・ゲジス（Paulo Guedes）氏を据え、ルラ及びルセフと2代続いた左派政権下で公的部門が一段と膨張したことに対抗して『小さな政府』を志向する姿勢を示すなど、国際金融市場からの期待は大きい。他方、大統領選と同時に行われた議会選挙においてPSLは議席数を増やすなど、ボウソナロ氏同様に躍進を果たしたものの、議会下院（代議院）の議席数は選挙後の移籍議員を含めても55議席（総議席数513）、議会上院（元老院）の議席数は4議席（総議席数81）に留まるなど『少数政党』に過ぎない。しかし、改選後の議会召集までに行われた政党間協議では、議会選挙での退潮が鮮明になった選挙前に与党の座にあった中道右派PMDB（民主運動党）のほか、中道右派PSDB（社会民主党）、中道政党DEM（民主党）など既存の中道政党がボウソナロ政権の政策運営に賛同する姿勢を示した。結果、議会においてボウソナロ政権及び最大与党・PSLへの協力政党、政権への姿勢は是々非々ながら構造改革路線に賛同する政党を併せると議会下院は7割弱、議会上院では7割強を占めるなど『多数派工作』に成功した。さらに、上下院議長人事では、上院にDEMのダビ・アルコンブリ（Davi Alcobre）氏、下院も同じくDEM

のロドリゴ・マイア (Rodorigo Maia) 氏が就くなど与党連立内のバランスが配慮されたものの、両氏ともにボウソナロ政権が掲げる構造改革路線の推進派であり、重要政策の法制化が進むとの期待も高まった（詳細は2月7日付レポート「[ブラジル・ボウソナロ政権、想像以上に手堅い政権運営で改革着手へ](#)」をご参照下さい）。ただし、なかでも構造改革の『本丸』と目される年金改革案を巡っては、ボウソナロ政権が5月末を目途に成立を目指すべく、向こう10年間で1兆レアル程度の歳出削減を目標とする内容で2月末に議会下院に提出したものの、委員会での協議難航したこ

とを受け、政府は4月末に歳出削減目標を15%増の1兆2370億レアルに引き上げる方針を発表するなど自らハードルを上げた。しかし、その後も委員会での協議は平行線を辿る展開が続いており、政府が当初想定した成立時期は大きく後ろ倒しが避けられず、現時点では早くても7月初旬以降になる見通しとなっている。こうした議会におけるこう着状態の長期化は、年金改革案以外の法案審議にも悪影響を与えているほか、ボウソナロ政権による構造改革を期待した国際金融市場の失望に繋がっている。さらに、政権誕生への期待に加えて年明け直後は米FRB（連邦準備制度理事会）による『ハト派』姿勢への転換なども相俟って底堅い動きをみせた通貨レアル相場は調整局面が続くなど資金流出を招いている。また、年金改革への期待に伴う資金流入を受け、主要株式指数（ボベスパ指数）は3月中旬に一時最高値を更新する動きがみられたものの、その後は審議の行方を受けた一喜一憂の動きに左右される展開が続くなど方向感を失う動きをみせている。他方、こうした海外資金を巡る不透明な動きは、一昨年に降2年連続でプラス成長となるなど経済は『最悪期』を過ぎているものの、景気は力強さを欠く展開が続くなかで足を引っ張る一因になっている。

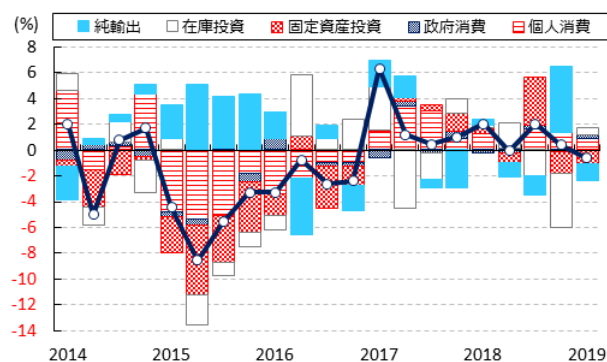
なお、昨年来の米中摩擦の激化の動きは、ブラジル経済にとっては中国向けの米国産穀物の代替的な供給源になることでプラスになることが期待されるため、昨年末にかけては輸出額が拡大傾向を強める動きがみられた。しかし、昨年末にかけて原油相場に急激に調整圧力が掛かった余波を受ける形で年明け以降の輸出額は一転して前年を下回る伸びに急減したほか、原油相場の調整に伴い交易条件指数に大きく下押し圧力が掛かるなど、国民所得に悪影響が及ぶことが懸念された。さらに、上述の年金改革法案を巡るこう着状態が政策停滞を招いていることを理由に、海外からの資金流入の動きが滞る動きがみられることは、慢性的な経常赤字状態にある同国経済の足を引っ張ることが懸念された。こうした懸念は、1-3月の実質GDP成長率が前期比年率▲0.62%と前期（同+0.42%）から3四半期ぶりにマイナス成長に転じたことに

図1 レアル相場(対ドル)と株式指数の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

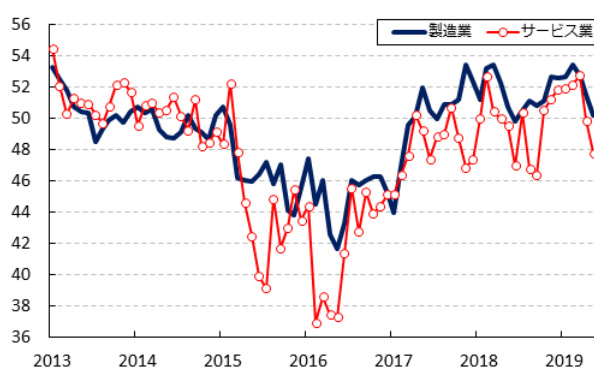
現われている。中期的な基調を示す前年同期比の成長率も+0.46%と前期（同+1.08%）から鈍化して3四半期ぶりに1%を下回る伸びとなったほか、この水準は『100年ぶりの景気後退』と評された2年連続でのマイナス成長を脱した直後以来丸2年ぶりであり、足下の景気は力強さを欠いている。昨年末にかけて拡大傾向が続いた輸出は一転して減少するなど、世界経済の不透明感が重石になっているほか、雇用拡大の動きが頭打ちしている。加えて、昨年末にかけて減速傾向が続いたインフレ率は年明け以降一転して加速感を強めており、家計部門の実質購買力に下押し圧力が掛かったことを受けて家計消費も鈍化している。このように内・外需双方で下押し圧力が強まっていることに伴い、企業部門の設備投資意欲は再び後退している上、政府は財政健全化目標実現に向けた歳出削減に取り組んでおり、結果的に公共投資の進捗にも下押し圧力が掛かり固定資本投資の重石になっている。産業別でも、異常気象の頻

発に伴い農林漁業関連の生産に下押し圧力が掛かったほか、鉱山の操業に悪影響が出たことで鉱業部門を中心に生産が低迷する状況が続き、結果的に景気の足かせになった。なお、1-3月の生産の下押し要因となった悪材料は一巡しつつあるものの、足下においては米中摩擦の再燃や世界経済を巡る不透明感の高まりなどを理由に、年明け以降比較的堅調な推移をみせてきた企業マインドに下押し圧力が掛かっており、製造業のみならずサービス業で悪化の度合いが強まっている

ことは、経済成長のけん引役である家計消費など内需に悪影響を与えると懸念される。上述のように年金改革法案を巡る議論は依然としてこう着状態が続いており、事態打開に向けた道筋が描けない状況にあるなか、政策の停滞が長期化していく可能性も高まるなど景気回復を後押しする材料には乏しい。現政権は発足当初、今年の経済成長率見通しを+2.5%と6年ぶりに2%を上回る水準に達するとの見方を示していたものの、3月には+2.2%に、先月には+1.6%と相次いで下方修正する事態に追い込まれるなど、難しい運営を迫られている。景気減速に伴い財政健全化目標実現のハードルが高まるなか、政府は歳出の一部凍結に追い込まれており、先月には教育関連予算の凍結に反発して全土で反政府デモが発生するなど、政権発足から約半年にも拘らず早くも厳しい状況に直面している。

難しい政策運営が迫られるのは政府だけでなく、ボウソナロ政権の発足に伴い1月末に新総裁を迎えた中銀も同様であろう。同行はブラジル経済が『100年ぶりの景気低迷』と呼ばれる事態に直面する一方、高止まりが続いたインフレ率が頭打ちの兆候をみせた2016年以降、断続的な利下げ実施を通じて景気を下支えする姿勢を強めてきたが、昨年以降は政策金利を据え置いてきた。さらに、昨年末にかけてインフレ率が一段と鈍化したことに加え、年明け直後に米FRBが『ハト派』姿勢に転換したことで新興国への資金流入の動きが活発化するとの期待が高まったことを受けて、徐々にハト派姿勢を強める動きをみせてきた。しかし、足下のインフレ率は底打ちしており、同行が定めるインフレ目標の中央値（今年は4%）を上回る水準となるなど、徐々にインフレが意識されやすい環境となっている。さらに、政策停滞を背景とする通貨レアル安の進展は、輸入依存度が高い同国経済にとっては輸入インフレを通

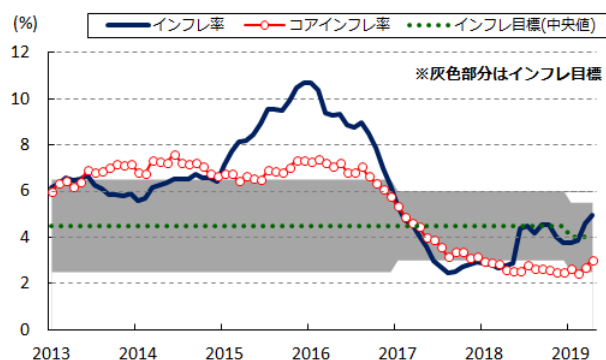
図3 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

じた物価上昇要因となるなど、新たな不透明要因となることが懸念される。こうしたなか、中銀のロベルト・カンポス・ネット (Roberto Campos Neto) 総裁は規制簡素化を通じて金融市場へのアクセス向上を図るとともに、通貨レアルの使い勝手を向上させる考えを示しており、年金改革案を巡る議会での議論が停滞するなかでレアル相場を巡る動きの材料になっている。ただし、足下のインフレ率が上昇基調を強める動きをみせるなかで中銀の政策対応余地は狭まっているほか、総裁が進めようとする規制簡素化についても議会承認が必要になることを勘案すれば、円滑に議論が進むかは不透明である。その意味では、何を置いてもこう着状態にある年金改革案の議論が前進するとともに、それに伴い他の政策実現の道筋を描けるようになることが大前提であり、現時点においては過度な期待を抱くことは難しくなっているのが実情であろう。

図4 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。