

## ブラジルの諸問題について

2015年10月22日

### <財政問題: 議会協力の下で財政健全化を進める>

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650億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(247億レアル)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%の黒字が達成可能と政府は見込んでいます。現状では、特に銀行小切手税に対する議会の反発が強いため、修正予算案の議会通過は難航していますが、議会を通過すれば、レアルやブラジルの資本市場は大きく反発することが予想されます。

### <経済問題: 短期的な経済成長を犠牲にしても、経済基盤を強化>

ブラジル政府は、経済成長を犠牲にし、中長期的な経済基盤の強化を進めています。財政再建を目指す政府は、民間消費や設備投資など内需が伸び悩んでいるにもかかわらず、拡張的な財政発動を見送っています。また、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なども、景気下押し圧力になっています。2015年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比▲2.6%となったほか、月次発表の経済活動指数は前月比▲0.76%(2015年8月)となるなど、厳しい環境が続いています。

金融政策面でも、インフレ率が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%(同9月)へと加速しているほか、足元ではブラジルの大手石油会社ペトロブラス社がガソリン価格の引き上げを発表するなど、当面はインフレの高止まりが見込まれるため、ブラジル中央銀行は高金利政策を継続しています。こうした厳しい経済環境ですが、政府は必要な政策を推し進め、経済基盤を強化し、消費者・企業・投資家のマインドを回復させることにより、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/>

## <政局:望まれるルセフ大統領の指導力回復>

ブラジル国内の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一桁台へ低下しています。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。こうした状況を打開するため、ルセフ大統領は10月2日に内閣改造を行い、連立与党先であるPMDB(ブラジル民主運動党)に重要閣僚ポストを配分しました。これに合わせて、政府は省庁数の削減(39→31)や、大統領と閣僚の給与1割削減、職員3,000名の削減などの改革も発表しました。

財政健全化策の実行はブラジル国民に負担を強いることとなりますが、大統領がリーダーシップを発揮し、連立基盤を強化しつつ早急に議会との関係修復を図り、各種法案を成立させることが期待されます。議会による大統領の弾劾を模索する動きに加え、直近では積極的に財政健全化に努めてきたレビ財務大臣が辞任するとの憶測が出ていることで、政局の不透明感を高めています。ルセフ大統領は、レビ財務大臣の辞任報道を否定しているほか、あらためて財政健全化策の支持を呼びかけています。

## <大統領の弾劾:いったんは収束の見込み>

ルセフ大統領には、選挙資金法の違反や政府会計の不正操作などの疑いが持たれており、議会内には大統領の弾劾を模索する動きがあります。こうした動きは政治・経済面の先行き不透明感を強め、問題を解決するのではなく悪化させるとの懸念があります。野党が弾劾を求める動きの背景には、国内経済の悪化により国民の大半が弾劾を支持していることがあります。

しかしながら、最高裁判所は10月13日、政府会計を不正に操作したなどとしてルセフ大統領に出された弾劾請求に対する差し止め命令を出し、弾劾手続きを一時停止するようにとの決定を下しました。このほかにも大統領弾劾を求める申請が10件以上、下院に提出されていましたが、すでにその大半は下院議長によって却下されています。ひとまずは、弾劾に関する懸念は遠のいた格好です。

なお、ブラジルの憲法では、弾劾要求はまず下院で審議され、3分の2以上の賛成多数で承認されないと上院に諮ることができませんが、現地報道によると、ルセフ大統領は513議席の下院で、弾劾反対に回る勢力として十分な票数を確保している模様です。

## <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(スタンダード・アンド・プアーズ)は9月に、フィッチ・レーティングスは10月に、それぞれブラジルの格付けを引き下げました。いずれの格付会社も自国通貨建ての格付けは投資適格級を維持しましたが、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ました。S&Pとフィッチは見通しをネガティブ(弱含み)としましたが、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めば、信用力の不透明要因は低減されると思われます。

## <為替動向:レアル安のメリットとデメリット>

足元のブラジル・レアルは、対円、対米ドルともに年初来で3割近く下落しています。ファンダメンタルズの悪化と政治的不透明感のほか、第二次ルセフ政権が為替政策を方針転換し、米ドル売りレアル買い介入を中断したことが主な理由です。レアル安により輸入物価が上昇し、国内のインフレ圧力が高まりました。一方、スワップ介入の中断により外貨準備の実質的な減少に歯止めがかかったことは、ブラジルの信用力に対するプラス要因となりました。

またレアル安により、輸出企業の競争力が高まり、貿易収支は今年の3月以降7カ月連続で黒字を記録しました。国内消費者の需要が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ことも、国内企業の生産活動を刺激します。さらにレアル下落は、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。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ます。なお足元では政府はレアル買い介入を再開し、レアルのさらなる下落への対抗措置を講じています。

### 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な状況です。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、投資家の信認を維持するための重要な取り組みと評価できます。一方、ルセフ大統領の弾劾に関する懸念は、現状ではやや後退したとはいえ、大統領と議会の関係は必ずしも良好とは言えません。議会は政府提案の財政健全化策に反発しており、議会の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、中国の景気減速への懸念もあり、ブラジルの金融市場は不透明感が払拭されにくい環境です。さらには、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、不透明要因があるため、短期的に市場は大きく変動する可能性があります。

しかしブラジル中央銀行は、通貨スワップなどによる米ドル売りレアル買い介入を再開し、財務省は国債のバイバック(買い戻し)を実施することで、市場の安定化に努めているほか、中長期的には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。

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会