

新興国通貨：ブラジル、景気の不透明感を財政規律が払拭

今日のヘッドライン20年10月12日号でブラジル通貨レアルの動向(図表2参照)において、財政政策もしくは規律の維持が重要となると述べました。ブラジルの経済成長見通しにも影響を与えそうな財政政策について、ブラジル当局は規律を重視する方針と見られ、足元のレアルにはプラス要因となった模様です。

ブラジル7-9月期GDP成長率：前期からは大幅に回復するも、市場予想は下回る

ブラジル地理統計資料院(IBGE)が2020年12月3日に発表した実質GDP(国内総生産)は前期比で7.7%と、市場予想(8.7%)を下回りました(図表1参照)。

なお、新型コロナウイルスの影響で過去最低となった前期(4-6月期)のマイナス9.6%からは大幅に回復しました。

どこに注目すべきか：ブラジルGDP、緊急支援金、財政規律、

今日のヘッドライン20年10月12日号でブラジル通貨レアルの動向(図表2参照)において、財政政策もしくは規律の維持が重要となると述べました。ブラジルの経済成長見通しにも影響を与えそうな財政政策について、ブラジル当局は規律を重視する方針と見られ、足元のレアルにはプラス要因となった模様です。

まず、ブラジルのGDPの特色を見ると、構成要素であるサービス業は概ね6~7割程度であるためGDPと似た動きとなっています。7-9月期のサービス業は前期比6.3%と前期の同マイナス9.4%から回復しています。前期比で7.6%と上昇した個人消費の動きが主な要因です。

資源価格や世界貿易が改善傾向であることから、鉱工業セクターも7-9月期は前期比約15%と回復していますが、ブラジル経済に占める割合では(個人)消費が重要です。

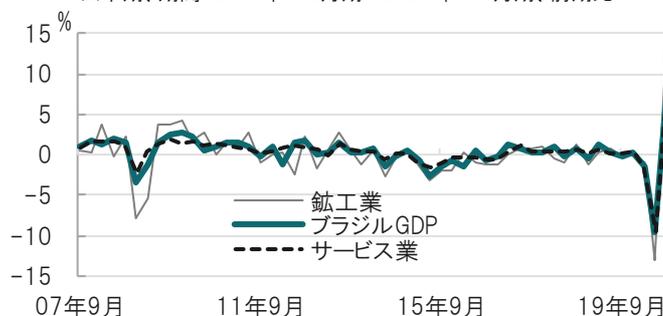
新型コロナウイルスの感染が拡大する中、個人消費を底上げしたのがコロナ対応緊急支援金(コロナバウチャー、コロナで収入を失った非正規労働者に対する月600レアル(約1万1000円)の現金給付)です。この政策が消費を下支えしたと見られる一方で、悪く言えばバラマキであり、財政コストの高さが為替市場で懸念されていました。ブラジルの債務残高対GDP比率は今年100%近い高水準(財政悪化を示唆する水準)になると見込まれています。

ブラジルでは経済成長を重視するボルソナロ大統領と、財政規律を訴えるゲジス経済相などとの対立が年後半見られました。ブラジル中央銀行のネット総裁も財政悪化はブラジルの信用を低下させ、そのマイナスは財政政策の恩恵を上

回ると10月後半に述べ、財政規律を訴えています。結局コロナバウチャーは9月に半減され、その後継続を巡って議論が続きましたが、財政規律重視が優勢で、12月1日にはボルソナロ大統領が年末に終了、その後の延長はしないと表明しました。7-9月期のGDP成長率は市場予想を下回り、コロナバウチャーが停止となれば景気回復の足かせとなることも懸念されます。一方でブラジル国債利回りは低下傾向です(図表2参照)。ブラジル中銀総裁が予見したように、財政規律の維持のプラス面も大きいようです。なお、給付については、よりマイルドな制度(恐らくボルサファミリー)に引き継がれる模様です。

ただ、ブラジルの経済対策の手段が限られるのも頭の痛い問題です。政策金利の引き下げ余地はほぼ無いと見られます。ブラジル当局は社会活動の制限緩和を進める考えもあるようですが、コロナ感染再拡大となる恐れもあります。ブラジルでは2年後に選挙があり、財政拡大が求められる可能性も考えられます。通貨レアルにとり、財政規律の維持は当面のプラス材料とは見られますが、今後の展開に注視は必要です。

図表1：ブラジルGDP成長率と主な需要項目の推移
四半期、期間：2007年7-9月期~2020年7-9月期、前期比



図表2：ブラジルレアル(対ドル)と政策金利、国債利回りの推移
日次、期間：2019年12月3日~2020年12月3日、国債は10年国債

