



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン — 2015年1月7日

## ブラジル、ルセフ政権2期目の船出

ブラジルはインフレ抑制、経済の低成長、財政改革など様々な問題への取り組みが迫られています。ルセフ第2期政権の出足を見ると、財政改革への対応には従来より前向きな姿勢が見られますが理由は、主に2つと見ています。

### ブラジル財政改革：新財務相、まずは歳出カット、将来は増税も視野に

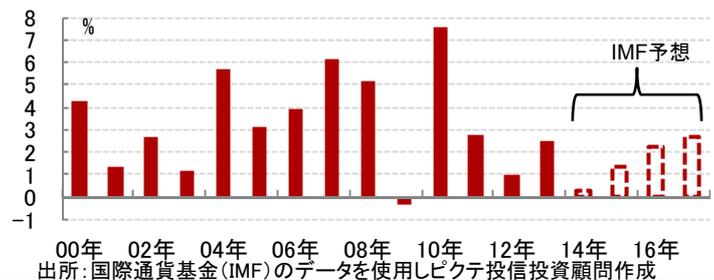
2014年10月の大統領選で再選されたブラジルのジルマ・ルセフ大統領の就任式が2015年1月1日、ブラジリアで開催されました。ルセフ氏は演説でブラジルの成長の必要性を訴え、低迷する景気の回復に重点的に取り組む考えを示しました。同国の財政を引き締め、投資や生産を拡大しつつも、国民の痛みを最小限に抑える考えを表明しました。一方、報道によると、ルセフ第2期政権において、財政改革の手腕に期待が集まるジョアキン・レヴィ新財務相は改革の道筋について語り、まずは歳出のカットで悪化傾向の財政(図表1参照)に着手し、必要であれば将来的には歳入(増税)も視野にいれていることを示唆しました。

しいと思われるからです。報道によると2015年、ルセフ政権は1,000億レアル程度の歳出削減を目指している模様です。過去ルセフ政権下での歳出削減が2012年の550億レアルが最大であったことから規模的にも意欲が伺えます。しかし注目は内容です。例えば、長年批判を受けながら手をつけなかった、世界的に見ても手厚いと言われている遺族年金(支給額がGDPの約3%とも言われています)を大幅にカットしました。また、失業保険申請の要件厳格化の導入方針を明らかにするなど、一部既得権益にも踏み込んだ面も見られます。財政改革は経済のマイナス面が強調されがちですが、ブラジルの財政改革は、忍耐は必要ですが、経済成長にプラスも期待されるため、現在の姿勢を維持できるかに注目しています。

図表1：プライマリーバランス対GDP比率の推移  
(月次、期間：2004年12月～2014年11月)



図表2：ブラジルGDP(国内総生産)成長率の推移  
(年次、前年比、期間：2000年～2017年、2014～17年は予想)



### どこに注目すべきか

#### レヴィ新財務相、格付け、歳出削減

ブラジルはインフレ抑制、経済の低成長(図表2参照)、財政改革など様々な問題への取り組みが迫られています。ルセフ第2期政権の出足を見ると、財政改革への対応には従来より前向きな姿勢が見られます。財政改革を優先した理由は、主に2つあると見ています。

1つ目は格下げ懸念です。2014年9月にムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)はブラジルの格付けをBaa2(BBBに相当)に維持したものの、見通しを弱含み(ネガティブ)としました。ムーディーズの声明文で見通しを引き下げた理由は、財政への懸念と経済の低成長への懸念が示されています。ブラジルが(ムーディーズから)投資適格格付けを得たのは2009年で、それ以降のスプレッド(ドル建てブラジル債券の米国債利回りの上乗せ分)は約3.1%であるのに対し、2000年から2009年までのスプレッドは平均4.7%となっています。格下げは資金調達コストの上昇、成長率の低下につながる恐れもあることから回避を目指す必要があると見られます。2つ目は、ブラジルの歳出には社会主義の名残とも言うべき支出内容が含まれており、経済成長のためにも削減が望ま

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

