

改善するブラジルのプライマリー・バランス

～今後の課題はGDP比で50%を超える債務残高の削減～

2006年11月2日(木)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

～要 旨～

2005年3月末、ブラジル政府は国際通貨基金(I M F)の融資協定を更新しないことを決定、I M F 支援からの「卒業」を宣言した。背景には、輸出増に伴う貿易黒字・経常黒字の拡大によって外貨準備が潤沢となり、あえてI M Fの支援を受ける必要がなくなったことがある。2006年10月末時点における外貨準備高は過去最高水準の778.4億ドルに及ぶ。また、経済成長の足かせとなっていたインフレや財政赤字が改善したこともI M F 支援からの脱却を促した。

緊縮財政政策の効果によってプライマリー・バランスは徐々に改善するようになり、名目GDP比でみると98年の0.0%から2000年に3.5%、2003年には4.3%まで上昇した。さらに、2004年は、緊縮財政政策に景気拡大に伴う歳入増加の効果も加わって、プライマリー・バランスの名目GDP比は4.6%まで上昇、I M Fと合意していた4.5%の目標を達成した。2005年には4.8%、2006年9月時点では5.3%とプライマリー・バランスは着実に改善している。

もっとも、これで財政赤字の問題が解決したわけではない。公的債務残高はなお高水準でブラジルが南米最大の債務国であることにはかわりはない。2006年9月末の債務残高は名目GDP比で51.3%にも達する。膨れ上がった過去の債務に対する2005年の利払い負担は名目GDP比で8.1%に及び、利払いを含めたベースでの財政収支は2005年で名目GDP比 3.3%と赤字脱却からはほど遠い水準だ。

今後は、プライマリー・バランスをさらに改善させ、巨額の公的債務を削減、利払い負担を軽減していくことがブラジル政府にとっての新たな目標となる(I M Fはブラジルが巨額の公的債務を維持していくには、公的債務の名目GDP比が少なくとも50%未満に低下することが必要と指摘している)。

こうした状況下、懸念されるのは通貨レアルの動向である。レアルの対ドル為替レートは、2003年以降、財政改善による市場の信任回復などもあってレアル高傾向で推移、これが利払い費を含めた財政収支の改善に貢献してきた。対ドルでレアルが上昇すると、対外債務の多くを占めるドル建ての利払い負担が軽減するためだ。しかし、最近ではブラジルが景気刺激のために利下げを繰り返し実施していることから、内外金利差に着目すると、さらにレアル高が進む状況ではなくなりつつある。ドルがレアルに対して反転することになれば、対外債務の大半を占めるドル建ての利払い負担が増加することを通じて、利払い後の財政収支に悪影響が及び、公的債務の削減にもブレーキがかかるリスクがあることには留意が必要だろう。

(IMF 支援から脱却したブラジル)

2005年3月末、ブラジル政府は国際通貨基金(IMF)の融資協定を更新しないことを決定、IMF 支援からの「卒業」を宣言した。

この背景には、輸出増に伴う貿易黒字・経常黒字の拡大によって外貨準備が潤沢となり、あえてIMFの支援を受ける必要がなくなったことがある。2006年10月末時点における外貨準備高は過去最高水準の778.4億ドルに及ぶ。また、経済成長の足かせとなっていたインフレや財政赤字が改善したこともIMF 支援からの脱却を促した。

ブラジルでは、ロシア通貨危機(98年8月)が飛び火するかたちで98年9月に通貨危機が発生。通貨レアルの大幅下落により対外債務不履行のリスクが高まったことから、当時のカルドーゾ政権は急速にIMFに支援を要請、98年11月に総額415億ドルに及ぶ金融支援を取り付けた。

IMFは金融支援を行う条件として、ブラジル政府に通貨危機の原因のひとつにもなった慢性的な財政赤字の縮小を要求した。具体的には、(為替変動の影響などを受ける)過去の債務に関する利払い費を除いた財政収支(プライマリー・バランス)の黒字額を拡大させることを求めた。

IMFが通貨危機に陥ったアジア諸国(タイ、インドネシア、韓国)に導入した構造改革プログラムについては、各国のマクロ経済の実状を考慮しない緊縮財政・金融引き締め政策がプログラム導入国の景気をむしろ悪化させたと批判を浴びたが、財政赤字が経済のアキレス腱となっていたブラジルについては、IMFが導入した構造改革プログラムは適切であったといえる。

ブラジルはIMFの要請にしたがって財政の構造改革に着手、従来から高すぎるとの批判を浴びてきた公務員の給与に上限を設定したり、増税を実施するなどの歳入増加・歳出抑制策を積極的に実施することで、プライマリー・バランスの改善を図った。一連の緊縮財政政策は、カルドーゾ政権からルーラ政権に代わって一段と強化された。

(改善が続くプライマリー・バランス)

緊縮財政政策の効果によってプライマリー・バランスは徐々に改善するようになり、名目GDP比でみると98年の0.0%から2000年に3.5%、2003年には4.3%まで上昇した(図表1)。さらに、2004年は、緊縮財政政策に景気拡大に伴う歳入増加の効果も加わって、プライマリー・バランスの名目GDP比は4.6%まで上昇、IMFと合意していた4.5%の目標を達成した。2005年には4.8%、2006年9月時点では5.3%とプライマリー・バランスは着実に改善している。

もっとも、これで財政赤字の問題が解決したわけではない。公的債務残高はなお高水準でブラジルが南米最大の債務国であることには変わりはない。2006年9月末の債務残高は名目GDP比で51.3%にも達する(図表2)。膨れ上がった過去の債務に対する2005年の利払い負担は名目GDP比で8.1%に及び、利払いを含めたベースでの財政収支は2005年で名目GDP比 3.3%と赤字脱却からはほど遠い水準だ(図表3)。

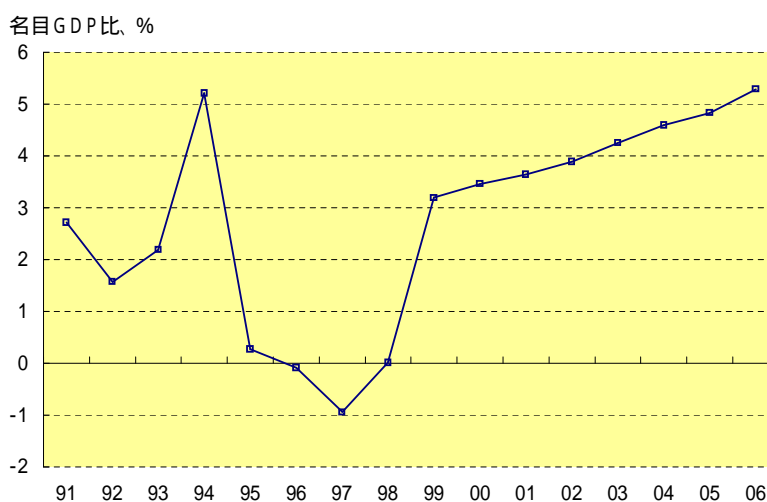
今後は、プライマリー・バランスをさらに改善させ、巨額の公的債務を削減、利払い負担を軽減していくことがブラジル政府にとっての新たな目標となる(IMFはブラジルが巨額の公的債務を維持していくには、公的債務の名目GDP比が少なくとも50%未満に低下することが必要と指摘している)。

こうした状況下、懸念されるのは通貨レアルの動向である。レアルの対ドル為替レートは、2003年以降、財政改善による市場の信任回復などもあってレアル高傾向で推移、これが利払い費を含めた財

政収支の改善に貢献してきた。対ドルでレアルが上昇すると、対外債務の多くを占めるドル建ての利払い負担が軽減するためだ。

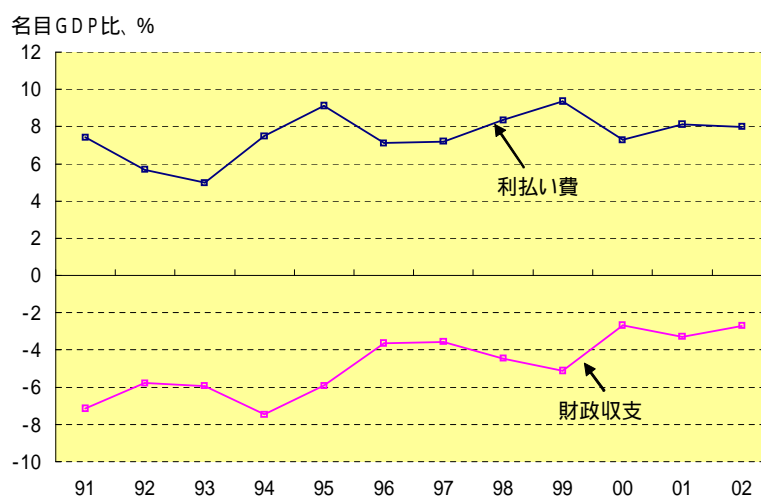
しかし、最近ではブラジルが景気刺激のために利下げを繰り返し実施していることから、内外金利差に着目すると、さらにレアル高が進む状況ではなくなりつつある。ドルがレアルに対して反転することになれば、対外債務の大半を占めるドル建ての利払い負担が増加することを通じて、利払い後の財政収支に悪影響が及び、公的債務の削減にもブレーキがかかるリスクがあることには留意が必要だろう。

図表1 ブラジルのプライマリー・バランス



(出所) ブラジル中央銀行

図表2 一般政府の利払いと財政収支



(出所) ブラジル中央銀行

図表3 ブラジルの政府債務残高の推移



(出所) ブラジル中央銀行