

# 新たな財政ルール作りを急ぐブラジル・ルーラ政権

浜口 伸明 (神戸大学 教授)

## 「龍」をてなずける

ブラジルでは、1980年代から1990年代にかけてブラジル経済を混沌に陥れたインフレがしばしば「龍」(Dragão)に例えられる。落ち着いていても、目覚めると手が付けられなくなる恐ろしい存在だ。間違っても尾を踏めば政権がひっくり返りかねない。

そんなモンスターを手なずけるために、インフレ目標を採用しているブラジルでは、中央銀行は通貨審議会(CMN)が設定する目標値と上下幅が規定する目標圏(図1の灰色部分)にインフレ率を誘導するように、慎重に金融政策を実施することが要求される。これが「龍」を閉じ込める檻ということになる。中心的な役割を果たすのは、年間8回開催される中央銀行金融政策決定理事会(COPOM)である。この会議は、現状分析と確率モデルにより複数の金利水準でインフレの推移を予測した結果に基づいて、SELICと呼ばれる政策金利を決定する。他の条件を一定とすると、SELICを引き上げれば経済活動の水準が落ち、インフレが低下するという仕組みだが、現実には様々な外的要因が働く中で、利上げのタイミング、程度、速度を決めるのは高度な技術を必要とする。

## 過去の政権とインフレ

初の労働者党(PT)政権となったルーラ大統領第1~2期(2003~10年)は、積極的に金融緩和を進め、政権発足時は年率26.5%であったSELICが任期満了時に10.75%まで引き下げられた。金利低下により低中所得層を中心に国内需要が増大し、内需主導の経済成長と雇用拡大による所得分配改善の好循環が起こった。

2011年に発足した同じPTのルセーフ政権下でも金融緩和が続き、2013年初めにSELICがそれまでで最も低い7.25%となった。しかしその後ブラジル経済は困難に直面する。図1はその状況を表している。

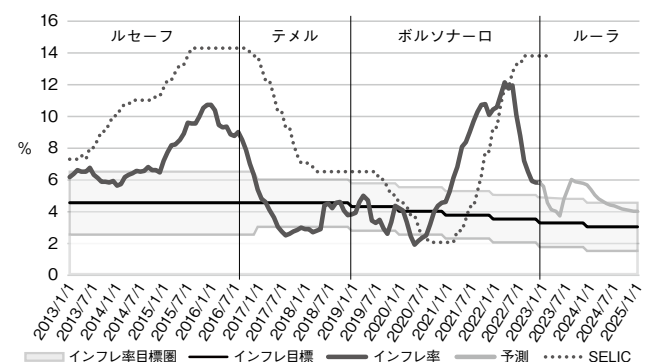
2013年のインフレ率は長期の金融緩和の影響で目標圏の上限に張り付き、今にも飛び出そうとしていた。物価上昇を抑えるため、中央銀行は2013年後半からSELICの引き上げに方針を転換した。SELICは

2015年後半に14.25%に達し、この水準が15か月続いた。高金利で景気は冷え込んだが、物価安定に効果が現れるのが遅く、図1からわかるように2015年はインフレ率が目標圏を超える状態が続いた。不況とインフレを同時にもたらした経済政策の失敗の原因は、金融引き締めと協調して、財政引き締めで政府が踏み切れなかったことにあると考えられる。財政赤字の数値を操作したことを「粉飾決算」と糾弾され、2016年8月にルセーフ大統領が国会で弾劾決議を受けて辞任する理由の一つになった。

ブラジルの財政規律の枠組みは、カルドゾ政権期に導入された「財政責任法」(2000年)である。この法律は、連邦・州・市の各レベルで議会が承認した計画に従って、透明性と説明責任のある支出を行うこと(特に現役公務員の給与と退職者の年金を含む人件費を定められた上限に抑えること)と、債務を決められた上限(州は収入の200%、市は120%。連邦政府について明確な基準がない)以下に抑制することを求めている。しかし、ルセーフ政権期には、2014年11月以降、財政の健全性を示す財政基礎収支は赤字になり、政府総債務(DBGG)が増加しつづけた。ルセーフ政権が財政規律を逸脱していたことは明らかであった。

ルセーフ失職後を引き継いだテメル政権は財政赤字削減に取り組んだ。2016年12月に可決した憲法修正案(PEC)95号により、追加的な財政ルールとして、2036年までの20年間、財政支出の増額を前年のイ

図1：各政権期のインフレ目標とインフレ率



出所：ブラジル中央銀行ホームページ  
(<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao>) に加筆

ンフレ率分までしか認めない財政支出上限規制を導入した。このルールはわかりやすく監視もしやすいため、財政規律が高まる期待を金融市場に与えた。図1からわかるように、ルセーフ政権期の SELIC 引き上げの効果が遅れて物価安定に現れてインフレ率が目標値の水準で安定したこともあいまって、テメル政権期は SELIC が急ピッチで引き下げられ、2013年以前の水準に戻った。

### ボルソナーロ政権のインフレ対策

安定化した経済を受け継いだボルソナーロ政権期の中央銀行は金利引き下げを継続し、2020年8月に SELIC をこれまで最も低い2%に導いた。しかし、世界的な新型コロナウイルス感染症のパンデミック下の行動制限によって顕在化した供給ショックは、2021年に図1に見られるような急激なインフレを引き起こした。降雨量不足により発電貯水ダムの水位が低下し火力発電の比重を高めたところを国際的な原油価格の上昇が直撃し、電力料金が上昇したことも物価を押し上げる要因となった。

財政は、コロナ禍に対応した貧困層の生活保障等で支出が拡大し、不況と物価安定のために実施したガソリン等の免税措置の影響で税収が減少したため、2020年第3四半期から2021年第1四半期にかけて一時的に基礎収支赤字が対GDP比8~9%に膨れ上がった。政府総債務(DBGG)は2021年2月に対GDP比97%に達した。2021年のインフレ率は10.06%に上昇した。

急激な経済の基礎的状況の悪化に対して、ボルソナーロ政権はショックの影響を短期的に留めるための断固とした対応をとった。COPOMは2021年3月に SELIC 引き上げを開始し、22年9月まで13期連続で金利を引き上げた。この金利引き上げが急速であったことは、図1でルセーフ政権期と比較するとよくわかる。財政は、財政責任法と支出上限規制に則って支出削減を行い、2021年第4四半期から基礎収支を黒字に転換させた。政府総債務は2022年末に86%まで減少した。

ブラジルの2022年のインフレ率は5.79%であった。政府が設定しているインフレ目標の3.5% + 1.5%の上限を超えたが、2021年より低い水準に抑えた財政・金融当局の手腕は評価される。中央銀行は当分の間 SELIC を13.75%で維持する方針を示し、財政がこれと調和して規律を保った状態を維持すれば、

図1に示したように2024年後半にインフレ率が目標圏に落ち着くと予測している。

ボルソナーロ政権期に経済状況が悪化したにもかかわらずインフレ目標値が継続的に引き下げられたことも注目される。このことは短期的にインフレを終息させる自信の表れであり、財政・金融当局が一体となって物価安定に強いコミットメントを示したとも言える。2021年2月に憲法の細則に当たる補足法(Lei Complementar)179号で中央銀行の独立性が明文化された。ボルソナーロ政権期の経済政策はインフレ目標と財政支出上限規制により金融・財政政策の規律を強化したが、言い換えれば経済政策で財政・金融当局の裁量の自由度をあまり認めない新自由主義的な思想に基づくものであった。

### 経済モデルの転換を図るルーラ政権

2022年の大統領選挙に勝利し2023年に政権に返り咲いたルーラ大統領は、前にPTが政権を担っていた期間の開発主義的な経済モデルへの回帰を目指している。すなわち、貧困層の所得を底上げし、雇用と生産が相乗的に拡大する好循環を作り出すことである。

当時、消費者ローンの拡大が内需拡大に重要な役割を果たした。例えば、その恩恵を受けた自動車産業では、2012年に新車販売が380万台、生産台数は345万台に上った。2022年に新車販売が210万台、生産が237万台であったことと比較すると、市場がいかに拡張していたかがわかる。しかし金利が下がらなければ消費者がローンを借りて購買を増やす状況にならない。

ルーラ大統領は就任直後から高金利維持の姿勢を崩さないカンボス中銀総裁を批判し、中央銀行の独立性を尊重しない言動が目立っている。ボルソナーロ政権期に定められた補足法により、中銀総裁および理事の任期は大統領の在任期間とリンクしていない。前政権が任命したカンボス総裁の任期は2024年末までであり、COPOMを構成する8人の理事のうち改選期を迎えている2人以外も任期が残っている。

またルーラ大統領は内需の活力を取り戻すために、ボルサ・ファミリアのベース支給額を600リアルに引き上げることを選挙公約に掲げ、その実行を迫っている。ボルサ・ファミリアとは前のルーラ政権期に導入された貧困家庭を対象とする条件付き現金給付である。しかし、ボルソナーロ政権で策定された

2023年予算はボルサ・ファミリア（ボルソナーロ政権期はアウシリオ・ブラジルと名称を変更していた）のベース支給額を400レアルに設定し、支出上限規制により600レアルへの引き上げができない状況にあった。ルーラ氏は就任前から国会に働きかけて予算案の修正を可決させ、2023年、24年の2年間ボルサ・ファミリア増額の財源として財政支出上限を1680億レアル引き上げることに成功した。

ただし、この法案可決と引き換えに、新政権は2023年8月までに財政規律を守る方法について国会の承認を得なければならないことになった。ルーラ政権は、この機会に支出上限規制に代わる新しい財政ルールを導入しようとしている。現政権が目指す雇用と生産の好循環にとって、消費者ローンの拡大や貧困家庭の収入底上げとともに、政府が公企業や公的金融機関を通じて投資を先導することも必要だと考えられている。予備財源がなく財政支出上限規制が敷かれると、リスクを回避するために公共投資が先延ばしにされる傾向がある。様々な要因から支出上限規制は経済モデル転換の妨げになると考えられている。

政府は早く金利を低下させるために新しい財政ルールの国会提出を急ぎたいところである。ルーラ大統領は中央銀行の姿勢を批判しているが、アダッチ財務大臣やテベチ計画大臣は財政ルールが明確でなければ金利を下げる決定に踏み切れないという中央銀行の立場をよく理解しているからである。

ルーラ政権が経済政策ではより大きな政府を志向していることは間違いないが、財政規律を無視して強硬に推し進めようとしているとは考えられない。政権発足後の重要課題として、ボルソナーロ政権が2022年にインフレ対策として導入した燃料への課税を免除する措置を2月末に廃止し、税収を増やすことを選んだことから、それをうかがうことができる。長距離トラックに利用が多いディーゼルとタクシーに利用が多い液化天然ガスは2023年末まで免税を延長したが、政府は燃料価格の上昇につながることを懸念したPT内部の強い反対を押し切った。

そうする一方で、ボルソナーロ政権期に定着したガソリン元売り価格を国際原油価格に連動させるペトロブラスの政策の見直しを迫り、ガソリン小売価格の上昇を抑えさせた。ペトロブラスは2022年に過去最高の利益を計上しており、ルーラ大統領が「少数株主が多額の配当を受け取る一方で国民の利益が

損なわれる」と批判し、同社の最大株主としての政府の影響力を行使しようとしている。

中央銀行の独立性や、グローバルに資金調達を行う資源企業であるペトロブラスに政府がむやみに介入することは市場から手痛いしっぺ返しを受けることを政府は重々承知しているであろう。そうした中でも、選挙で信認を受けた政府として、「国民のため」という大義の下でマスコミを巧みに使って大統領自らわかりやすい言葉で議論を吹っ掛けて世論を味方につけながら「痛み分け」(Toma-lá-dá-cá)を迫っていく手法は、政治家ルーラ氏の真骨頂だと言えよう。

### 新たな財政ルールの必要

支出上限規制は前年のインフレ率で上限が機械的に決定されるので、政治的介入を受けにくく、支出を抑制するルールとしての透明性が高いと言える。しかし、このルールでは税収が落ち込んでも上限まで支出が可能なので基礎収支が黒字になることが保証されないことや、インフレになれば支出上限が上がってしまい「安定装置」の役割を果たせないなどの問題がある。逆に、税収が増加しても支出は低い水準で制約されるので、資金を投資に向けることができない。政府債務の規模に照らして、財政黒字が必要以上に大きくなる可能性もある。

この記事を執筆している時点（2023年3月）で、ブラジル政府がどのような財政ルールを導入しようと考えているのか、全容はまだ明らかでない。断片的に伝わってくる情報に基づくと、政府は債務の持続可能性の概念で財政の安定性を捉えなおそうとしているようである。それはどのようなものか、ボーン条件と呼ばれる以下の方程式に基づいて理解しておきたい（詳しくはBlanchard et al. 2021を参照）。

政府債務の増加率 =  $a \times$  現在の政府債務 - 財政基礎収支黒字

ただし、政府債務と財政基礎収支の大きさはGDP比率で表される。右辺が正の状態は政府債務が増加し続け、財政が破綻することを意味する。 $a$ は利率が高いほど、あるいは経済成長率が低いほど大きくなる正のパラメーターである。右辺の差が正であれば、政府債務の増加率がプラス、すなわち長期的に政府債務が増え続けることになり、財政が破綻する。

財政の安定性は政府債務が増え続けないことだとすると、ボーン条件から政府債務の増加率がゼロになるように、政府債務の大きさと財政基礎収支黒字

をバランスさせればよい。所与の政府債務の大きさに対して左辺がゼロになる財政基礎収支黒字の大きさが決まるが、財政基礎収支の黒字を増やすと、増税、公共サービスの削減、公務員の解雇などの政治的紛争に結びつきやすいため、持続可能な財政基礎収支黒字の上限があり、そこから持続可能な政府債務の上限も導き出される。現在ブラジル政府で行われている議論は、ボーン条件に基づいて、持続可能な政府債務の上限を意識しつつ、各年の財政収支と債務残高の目標を決定する財政ルールを採用し、財政の安定性を保証するという考え方に近いのではないかと想像できる。今後提出される具体的な提案に注目したい。

#### 参考文献

Blanchard, O, Leandro, A. & Zettelmeyer, F. (2021) Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards. *Economic Policy*, April 2021, pp. 195-236.

(はまぐちのぶあき 神戸大学 教授)

## ラテンアメリカ参考図書案内



### 『ブラジルの社会思想 一人間性と共生の知を求めて』

小池 洋一・子安 昭子・田村 梨花編 現代企画室  
2023年1月 512頁 3,300円+税 ISBN978-4-7738-2212-0

我々の社会が直面する社会の問題の理解やその克服のために、先人達の社会思想や理論が多くの示唆を与えてくれる。ブラジルに存在する人権、ジェンダー平等、市民の政治参加、民衆運動、環境保全、多元的外交、文化創造など、ある分野では先進的な試みを多くもった社会思想が日本でも指針になるとして、それらのエッセンスを21人のブラジル研究者が20章と20のコラムで解説したもの。

第I部「社会を解剖する」では社会学者ジルベルト・フレイレの文化相対主義による社会論や同じくフロレスタン・フェルナンデスの民衆の社会学、教育者パウロ・フレイレの被抑圧者の教育学などを紹介し、第II部「低開発と闘う」では経済学者セルソ・フルタードの低開発論や社会学者にしてハイパーインフレを止めた大統領フェルナンド・エンリケ・カルドーゾ、その後の大統領になった労働組合活動家出身の政治家ルーラ、その政権でブラジル外交をリードし多国間主義の伝統を貫いた外交官セルソ・アモリンなど、第III部「社会運動を率いる」ではいち早く人種民主主義の神話に異を唱えた黒人運動家アブディアス・ナシメント、天然ゴム採取者の立場から熱帯林伐採への抵抗運動を始めて社会環境保護主義を主張したシコ・メンデスとその後継者の現ルーラ政権で再び環境大臣に就いたマリナ・シルヴァなど、第IV部「多文化を編む」では人間の本性とブラジルの人と社会を描いた文学者マシャード・ジ・アシスなどを取り上げている。

それぞれブラジルの社会的現実に対応した独自の思想を生んだ思想者の生涯と業績を解説することにより、世界が目指す対話と共生のためのヒントを提供してくれる示唆に富んだ論考集。

(桜井 敏浩)