

# ブラジル大統領選挙と政策展望

## 政策転換と「ブラジルコスト」の行方

アジア調査チーム主席エコノミスト

西川 珠子

080-1069-4688

tamako.nishikawa@mizuho-rt.co.jp

- ブラジル大統領選挙は10月30日に決選投票を迎える。ルラ元大統領が勝利し左派政権が復活する場合でも、議会では右派勢力が伸長しており、急進的な政策転換は回避される見込みである
- 左派復権の場合は、財政・税制・労働政策等、個別政策の軌道修正により、金利・税負担・労務コスト面での高い「ブラジルコスト」が右派政権続投の場合に比べて高止まりする可能性が高い
- 財政規律の緩みによる歳出拡大が高金利是正の阻害要因となるほか、法人税率引き下げの機運は低下し、最低賃金引上げや労働者保護の強化が労務コストの増加圧力となりうる

### 1. 左派政権復活でも、急進的な政策転換は回避へ

#### (1) 大統領選挙は決選投票へ、ルラ氏が優勢を維持

ブラジル大統領選挙は、現職の右派ボルソナロ大統領（自由党）と左派ルラ元大統領（労働者党）の接戦となっている。第1回投票（10月2日）の得票率は、ルラ氏48.4%、ボルソナロ氏43.2%といずれも有効投票の50%に達しなかったことから、10月30日に決選投票が実施される。

物価高・高金利で家計負担が高まる中、世論調査では貧困対策・所得再分配を重視するルラ氏が終始優位を保ち、第1回投票で勝利するとの見方もあった。しかし、ボルソナロ氏は燃料減税や現金給付等のインフレ対策を矢継ぎ早に打ち出したほか、左派の汚職体質に対する根強い反発<sup>1</sup>等もあり、事前予想以上に善戦した。

決選投票も接戦が見込まれるが、ボルソナロ氏はコロナ失政や民主主義を軽視する姿勢、差別的言動等から不支持率が高く、世論調査ではルラ氏が優位を保っており、ルラ氏が12年ぶりに大統領に返り咲く可能性が現時点では高い。ボルソナロ氏は、明確な根拠を示さず現行の電子投票システムは不正の温床と主張しており、僅差で敗北すれば円滑な政権移行の妨害や支持者の抗議活動による経済混乱が懸念されるが、結果が覆る可能性は低い（新政権発足は2023年1月）。ブラジルで左派が復権すれば、中南米の経済規模上位6カ国で左派が政権を掌握することになる。

左派復権の場合でも、急進的な政策転換は回避される見込みだ。大統領選挙と同時に実施された議会選挙では、労働者党を中心とする左派連合の獲得議席数は上院では約16%・下院では約27%程度にとどまり、過半数に遠く及ばない。議会過半数を与党左派が掌握する「強い左派政権」であれば政策の振れ幅は大きくなるが、少数与党による政策転換には限界がある。一方で、ボルソナロ氏所属の自由党が上下両院で第1党（最多議席）となり、右派勢力が伸長している。議会における右派・中道との合意形成の必要性により、左派復権の場合でも穏健・現実主義的な政策運営が期待される。

## (2) 過去のルラ政権では高成長を実現、貧困・格差是正で成果

金融市場でも、急進的な政策転換回避への期待が高まっている。2002年の大統領選挙では、左派政権誕生への警戒からリアル相場が一時年初来4割近く下落した。今年は米高速利上げにより新興国からの資金流出圧力が高まる中で、高金利・資源高の追い風もあり相対的に安定した推移となっている。ルラ氏の大統領2期8年間（2003～2010年）の経済パフォーマンスがおおむね良好だったことも、左派復活への警戒感が高まらない要因となっている（図表1）。

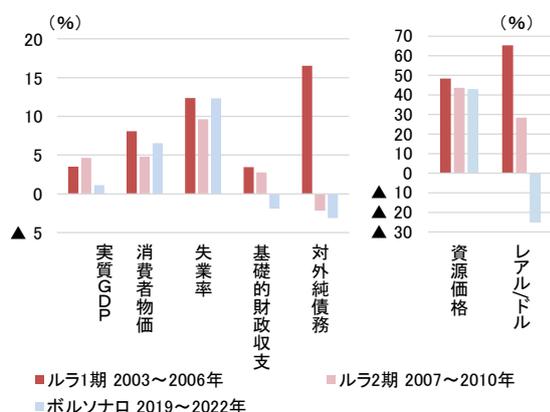
過去のルラ政権は、前任のカルドゾ政権（1995～2002年）で導入された経済政策の「三本柱」（①変動為替相場制、②インフレ目標、③基礎的財政収支の黒字目標）を踏襲し、「穏健な左派」として市場からの信認を得た。就任当初の2003年は、2002年の金融・為替市場の混乱の影響等により低成長・高インフレ・高失業となったが、2004年以降は資源高や財政拡張の追い風に高成長（任期中の実質GDP成長率平均+4.1%）を遂げ、インフレ・失業率も低下した。低所得層支援やインフラ投資による拡張的な財政運営下でも、好景気による歳入増により基礎的財政収支は黒字を維持した。対外債務削減と外貨準備の積み増しにより、対外純債務は大幅に削減され、純債権国に転じた<sup>2</sup>。低所得層向け給付金「ボルサ・ファミリア」創設や最低賃金の大幅引き上げにより、所得分配の不平等さを示すジニ係数や貧困率は任期中に大幅に低下した（図表2）。貧困・格差是正策により、人口の過半を占める「1億人の中間所得層」が出現し、消費主導の景気拡大のけん引役を担った。リアル相場も任期中は大幅に上昇し、ルラ2期政権末期の支持率は8割前後に達するなど絶大な支持を集めた。

## 2. 左派復権による経済政策の軌道修正とブラジルの行方

### (1) 左派復権で想定される経済政策の軌道修正

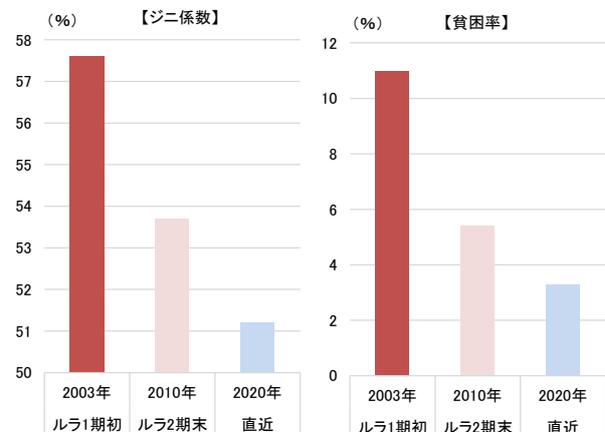
ボルソナロ氏再選の場合、経済政策の司令塔であるゲデス経済相は留任可能性が高いとみられており、基本的に現行路線が踏襲され、所得税改革・税制簡素化や国営企業民営化、官民パートナーシップを通じたインフラ投資の促進等を推進するとみられる。

図表1 ルラ・ボルソナロ政権下の主要指標比較



(注) 実質GDP・消費者物価は前年比、基礎的財政収支・対外純債務はGDP比。資源価格(CRB指数)・リアル/ドルは任期中変動率。2022年は公表されている直近値まで反映  
(出所) ブラジル地理統計院等より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表2 所得格差・貧困率



(注) ジニ係数は高いほど不平等(0～100)。貧困率は国際貧困ライン(1日1.90ドル未満)で生活する人の比率  
(出所) 世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

左派復権の場合も、議会での妥協の必要性により穏健・現実主義的な政策運営が期待されるが、個別の経済政策では軌道修正が予想される（図表3）。

ルラ氏（労働者党）の公約によると、内政面では、歳出上限（利払い費を除く歳出の前年比伸び率を消費者物価上昇率以下に抑制する措置）の廃止、富裕層向け増税と低所得層支援による格差是正、労働法見直し・最低賃金引上げ、国際市況に連動する燃料価格決定方式の見直し、国営企業の民営化見直し、公共投資拡大等が俎上に上がっている。

対外面では、環境保護に積極的であることから、ボルソナロ政権下で深刻化したアマゾン森林破壊を巡る国際社会からの孤立やEUとの対立は緩和し、政治合意後に膠着しているEUメルコスールFTAの前進が期待される<sup>3</sup>。対中関係については、中国からの投資に懐疑的だったボルソナロ氏とは異なり、積極的な首脳外交等を通じて二国間関係の緊密化が模索されよう。

次期政権下で生じうる軌道修正は、ブラジル国内での経済活動の重石となっている「ブラジルコスト」にどのような影響をもたらすのか。左派復権の場合、金利・税負担・労務コスト面での「ブラジルコスト」は、右派政権続投の場合に比べて高止まりする可能性が高いと考えられる。以下では、財政・税制・労働政策の3つの注目点について検討する。

## （2）注目点①：拡張的な財政運営が高金利是正の阻害要因に

財政面では、政権交代の有無にかかわらず、低所得者層支援が拡大し、財政規律の要である歳出上限の見直しは必至とみられる。左派復権の場合、歳出拡大圧力がより高まりやすく、高金利是正の阻害要因となろう。

ボルソナロ氏は、インフレ対策として低所得層向け給付「アウリシオ・ブラジル」を増額し、2023年以降も継続・増額する方針だ。現政権でもコロナ対応支出を対象外とするなど歳出上限は緩和されたほか、政府債務残高と実質GDP成長率に応じて「柔軟に運用」する枠組み等が検討<sup>4</sup>されている。

ルラ氏は、自身が創設した低所得層向け給付制度「ボルサ・ファミリア」を復活させ、増額する方

図表3 経済政策に関する左派の主張

分野	ルラ氏（労働者党）の主張
財政	・歳出上限の廃止を検討（憲法改正が必要）
税制	・富裕層向け増税、配当課税を実施、低所得層への再配分 ・税制簡素化を支持
所得支援	・低所得層向け給付（ボルサ・ファミリア）の復活・増額
インフレ対策	・燃料価格決定方式の見直し（国際商品市況連動→国内物価に配慮） ・為替政策を積極的にインフレ対策に活用
労働政策	・労働者の権利保護を強化する方向で労働法見直し ・GDP成長率・インフレ率に連動する最低賃金の復活
民営化・インフラ	・国営企業民営化に反対、電力公社エトロプラス民営化見直し ・公共投資による物流・インフラの近代化・拡大 ・政府系金融機関の役割拡大
環境	・環境保護、温室効果ガス削減に積極的
対外政策	・アマゾン森林保護を巡るEUとの対立は緩和 ・メルコスール・BRICS強化、アフリカ諸国との南南協力

（出所）各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

針を示している<sup>5</sup>。政府主導の公共投資によるインフラ開発<sup>6</sup>や最低賃金引き上げに連動する年金給付の拡大等も、追加的な歳出拡大圧力となりうる。財源としては、富裕層向け増税や配当課税を検討し、歳出上限を見直すことで歳出拡大余地の確保を図る。公約では「歳出上限廃止」を主張しており、不況時の歳出拡大を可能とする柔軟な手法を導入する意向を示している。憲法改正（議会の3/5の賛成）が必要な歳出上限の「廃止」は困難だが、運用見直しによる財政規律の形骸化リスクは高い。

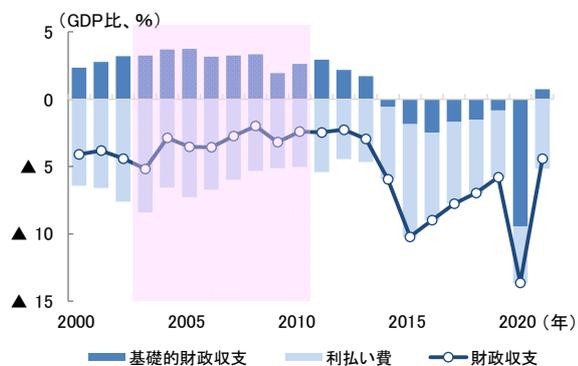
ルラ元政権下では、歳出は拡大したものの、高成長・資源高により歳入が堅調に推移し、基礎的財政収支は黒字基調を維持した（図表4）。しかし、ルラ氏の後継であるルセフ政権（2011～2016年）では、景気減速・資源安下で歳入が落ち込む中でも拡張財政路線を維持した結果、2014年に基礎的財政収支は赤字に転落し、2015年に国債格付けは投資適格を喪失した<sup>7</sup>。不正会計操作問題（政府系金融機関による歳出肩代わり）もあり、ルセフ氏は2016年に罷免された。

英国の財源なき大型景気対策が長期金利急騰を招いた「トラス・ショック」にみられるように、財政規律の緩みに対する金融市場の目は厳しさを増している。ボルソナロ政権下では、インフレ対策の金融引き締め・財政拡張のポリシーミックスのもと、法人税収や資源高による国営企業の配当収入増等により財政収支の顕著な悪化は回避されてきた。今後は、資源価格の反転下落や景気減速により歳入の伸びが鈍化すると予想され、歳出拡大の財源確保は厳しさを増す環境にある。

政府債務残高GDP比は80%近辺と、ルラ元政権下での50%台に比べ大幅に上昇している（図表5）。ブラジル政府はかつての債務危機の経験から、国債の外貨建て比率（2021年4.7%）や為替連動債比率を抑制（同5.0%）しており、外貨準備も短期的な対外支払いに十分な水準を確保（同、短期対外債務の3.3倍）している。通貨安による返済負担増大等がデフォルトを招くリスクは、外貨建て依存度の高い他の新興国に比べ限定的されている。コロナ禍では、政府の中銀預金の引き出しにより国債増発を抑制する特有のファイナンス構造により、財政悪化局面を乗り切ってきた<sup>8</sup>。

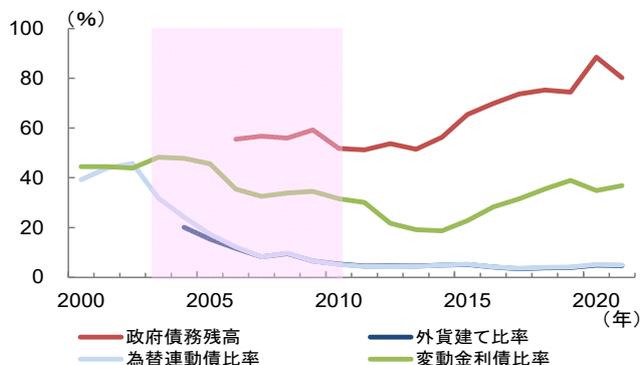
デフォルト等の極端な状況に陥るリスクは低いと見られるが、高水準の政府債務残高が継続していることから利払い負担は重い（同GDP比5.2%、図表4）。近年は国債発行に占める変動金利債比率（同36.8%、図表5）が高まっており、金利変動の影響を受けやすくなっている。財政規律の形骸化により市場の信認が揺らげば、リスクプレミアム上昇による金利上昇圧力がさらなる財政悪化要因となる。

図表4 公的部門財政収支



（注）網掛け部分はルラ元政権（2003～2010年）  
公的部門は中央政府、地方政府・公営企業  
（出所）ブラジル中銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 政府債務残高・国債関連指標



（注）網掛け部分はルラ元政権（2003～2010年）。政府債務残高はGDP比。外貨建て比率・為替連動債比率・変動金利債比率は、国債発行残高に占める割合  
（出所）ブラジル中銀等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

インフレ対応の金融引き締めは一巡しつつある。燃料減税等の効果によるインフレ率のピークアウト（2022年4月+12.1%→8月+8.7%）を受け、中銀は9月会合で利上げを停止（政策金利13.75%）しており、2023年後半には利下げへの転換を伺う展開が見込まれる。ブラジル中銀は、インフレ上振れリスクとして、「インフレ期待や資産価格に部分的に織り込まれる、将来の財政枠組みや総需要を支える追加的な財政刺激に関する不確実性」（9月声明文）を指摘している。景気循環的には、金利は低方向にあるが、財政規律の形骸化による拡張的な財政運営は高金利の是正を阻害する要因となろう。

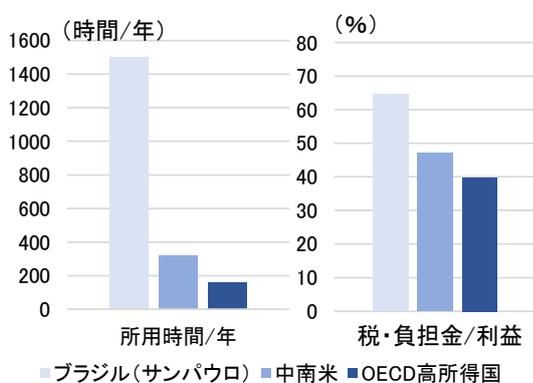
### （3）注目点②：法人税率引き下げは難関、税制簡素化は一部進展の余地

税制面では、法人・個人所得税改革や税制簡素化等の税制改革の進捗が注目される。

ブラジルの法人税率は34%（法人所得税15%、年間24万レアル超の利益追加課税10%、社会負担金9%）と、G20の中ではアルゼンチン（35%）に次いで二番目に高い。かつ、連邦税・州税・市税・負担金など税制が複雑で、税務処理に時間がかかることで知られる。世界銀行によるビジネス環境調査（Doing Business2020年版）の「納税」に関する評価では、調査対象190カ国中ブラジルは184位と低い。税金処理に要する時間は、OECD高所得国の年間159時間に対しブラジルは1501時間と10倍近くに達し、中南米平均の317時間に比べても高く、税や企業に対する各種負担金の負担も重い（図表6）。ブラジルに進出する日系企業にとっても、税務負担は主要な懸案となっている。「税制・税務手続きの煩雑さ」が投資環境面のリスクであると回答した割合は74.1%（重複回答可、ジェトロ「2021年度海外進出日系企業実態調査（中南米編）」）と「不安定な政治・社会情勢（80.4%）」に次いで高い。

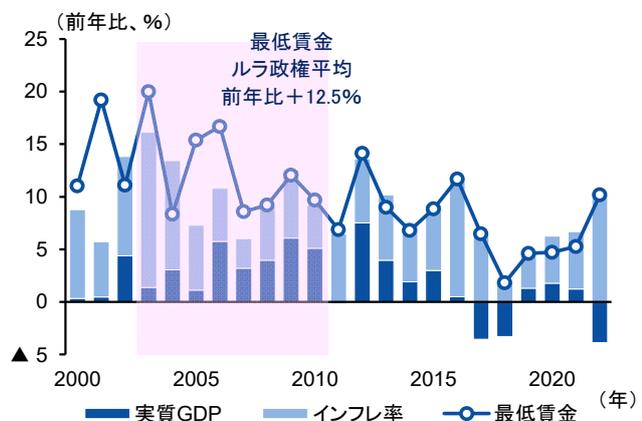
ボルソナロ政権は、法人税率の引き下げ・個人所得税の課税最低限引上げを盛り込んだ所得税改革や税制簡素化を推進してきた。法人税率を34%から26%に引き下げる法案が2021年に下院で可決されたが、財源となる配当課税や利子配当金の損金不算入に対する反対等から上院で審議が膠着している。現政権続投でも、今後は景気減速による法人税収の落ち込みが警戒される状況の下で、法人税率引き下げ実現のハードルは高い。税制簡素化については、9つの連邦税・州税・市税を、連邦と州・市の2つの付加価値税（VAT）に置き換える憲法改正案が審議されており、連邦税中心に議論が進展することが期待される<sup>9</sup>。

図表6 納税負担に関する指標



（出所）世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表7 連邦最低賃金



（注）実質GDP成長率は2年前、消費者物価上昇率（全国消費者物価指数INPCの前年12月上昇率）は1年前。網掛け部分はルラ元政権（2003～2010年）

（出所）ブラジル経済省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

左派復権の場合、税制改革の優先順位は富裕層増税・低所得層減税により累進性を高めることにあり、法人税率引き下げの機運はより低下しよう。低所得層向けの減税につながる個人所得税の課税最低限引上げや、財源としての配当課税は継続して議論される可能性が高い。ルラ陣営も複雑な税制の簡素化は支持しており、議会での右派勢力伸長を踏まえると、左派政権においても連邦税を中心に一部進展の余地があると考えられる。

#### **（４）注目点③：最低賃金引上げ、労働者保護強化が労務コスト増加圧力に**

労務面では、現政権続投なら現状維持が見込まれるが、左派復活の場合、最低賃金引上げや労働者保護強化がコスト増圧力となりうる。上述の日系企業進出調査でも、「人件費の高騰」と「労働争議・訴訟」を投資環境面のリスクとする回答は4割を超えており、労務コストに関する企業の関心は高い。

ルラ元政権下では、連邦最低賃金は年平均+12.5%上昇し、任期中に2倍以上（2003年月額240リアル→2010年同678リアル）に引き上げられた（図表7）。ルラ元政権以降、連邦最低賃金は、2年前の実質GDP成長率（マイナス成長の場合は考慮せず）に1年前のインフレ率を加算した伸びを基準として決定されてきたが、最低賃金に連動する年金給付等を抑制するため、現政権下では基本的にインフレ率のみを反映して調整されていた。ルラ氏は、成長率も加味した従来の決定方式を復活させる方針だ。労組間社会経済調査・統計所（DIEESE）によると、最低賃金に連動する年金給付等の影響を含め、最低賃金引上げの影響は人口の1/4以上に及ぶとされ、低所得層の所得底上げは消費市場の拡大要因となるが、企業にとっては労務コスト増圧力となり、財政面でも歳出増要因となる。

加えて、ルラ氏は労働者の権利保護を強化する形での労働法改正を志向している。ブラジルでは2017年11月（テメル政権時）に74年ぶりの労働法改正が実現した。労使協定による個別交渉結果が法律や団体労働協約に優先されることとなり、労働契約の柔軟性向上、労働時間・形態に関する規制緩和等が実現した。労働訴訟提起の条件厳格化や、労働組合費の義務的徴収廃止による組合の弱体化等により、労働法改正後に労働訴訟件数は大幅に減少する効果も見られた<sup>10</sup>。

ルラ氏は、「労使関係の民主化や労働組合の再編」を掲げており、支持基盤である労働組合の弱体化に歯止めをかけるべく労働法を見直す方針だ。産業界や議会右派の反対により、大幅な法改正の実現性は低いが、労働者保護のための規制強化等による労務コストへの影響を注視する必要がある。

#### **（５）おわりに：左派復権の場合、ブラジルコストは右派続投に比べ高止まり**

左派復権の場合には、財政・税制・労働政策の軌道修正により、金利・税負担・労務コスト面での「ブラジルコスト」は、右派政権続投の場合に比べて高止まりする可能性が高い。拡張的な財政運営が高金利是正の阻害要因となるほか、税制簡素化による負担軽減は一部期待されるものの法人税率引き下げの機運は低下し、最低賃金引上げや労働者保護の強化が労務コスト増大につながりうる。

財政・税制・労働政策の軌道修正は、相互に影響を及ぼしあう。低所得層支援やインフラ投資等の歳出拡大の財源確保が困難になれば、企業に対する課税強化につながりかねない。最低賃金の引き上げは、年金給付等の増加を通じて追加的な歳出拡大圧力となる。議会での右派勢力伸長により経済政策の枠組みの急進的な転換は回避される見込みだが、個々の政策の軌道修正がブラジルコストの増大要因となるリスクは軽視できない。

<sup>1</sup> ルラ氏は、国営石油会社ペトロブラスを巡る収賄罪等で二審有罪判決を受けて収監され、2018年の大統領選挙に出馬できなかったが、2021年に最高裁が有罪判決を無効とし、本年の出馬が可能となった。

<sup>2</sup> 対外債務はブラジル中央銀行の定義によるもので、企業内貸出・レアル建て国債の非居住者保有分を含まない。対外資産は外貨準備・対外与信・商業銀行資産の合計。

<sup>3</sup> EUメルコスールFTAは、2019年に政治合意後、アマゾン森林破壊を巡る対立等により未締結で停滞している。ルラ氏は、政権発足後6カ月以内の締結を目指すと言っているが(9月21日)、知的財産保護や政府調達等の分野で、協定の再交渉を求める可能性が報じられている(Financial Times, "EU fears losing influence in Latin America as trade deals falter," 2022年9月25日)。

<sup>4</sup> 政府総債務残高GDP比80%以下の場合には「前年度の実質GDP成長率-1%PT」相当の歳出の伸びを容認する等の案が検討されている。

<sup>5</sup> アウリシオ・ブラジルの給付額は月400レアル、インフレ対策として2022年末まで600レアルに増額しており、ボルソナロ政権は延長・増額する方針。ルラ氏の提案では、給付額は月600レアル、6歳以下の子供がいる家庭は一人当たり月150レアル増額等が検討されている。

<sup>6</sup> ルラ政権2期目(2007~2010年)には、4年間で総額6,574億レアルの成長促進プログラム(PAC)を通じ、エネルギー(石油・天然ガス開発・発電送電網整備)、物流(道路・鉄道・空港・港湾)、社会・都市基盤整備(個人向け住宅供給)等へのインフラ投資を促進した。

<sup>7</sup> 2022年9月末時点の外貨建て長期債格付け(S&Pグローバル)はBB- (投資適格の3段階下)。

<sup>8</sup> コロナ禍における財政運営については、「綱渡りが続くブラジル財政~問われる巨額財政出動の出口戦略~」(みずほ総合研究所、『みずほインサイト』2021年1月21日)を参照されたい。

<sup>9</sup> 州・市税については、利害調整の難易度が高いうえ実現したとしても数十年単位の長い移行期間が設定される可能性が高く、短期的なコスト抑制効果は見込みにくい。

<sup>10</sup> 日本貿易振興機構(ジェトロ)「減少するブラジルの労働訴訟件数」(『ビジネス短信』2020年1月22日)。

**【PR】YouTube<sup>®</sup>動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート (無料) を配信中!** (YouTubeはGoogle LLCの登録商標です)

~国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供~

▽メルマガ(登録無料)では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



(QRコードはデンソーウェブの登録商標です)

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, [chousa-mag@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp))

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。