

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.47

【政治・経済トピックス】

〔目次〕

- ◎米国 — ◆来年初に迫る「財政の崖」、民主・共和両党の財政緊縮案が揃うも協議は難航
- ◎ブラジル — ◆中央銀行がインフレ警戒から政策金利下げを見送り、一方で景気は上向く兆候を示さず
- ◎欧州連合 — ◆欧州連合貿易担当相理事会で日本との自由貿易協定(EPA)締結に向けた交渉開始を承認

《北米・中南米》

◎米国

◆来年初に迫る「財政の崖」、民主・共和両党の財政緊縮案が揃うも協議は依然難航中

12月3日、米共和党は「財政の崖」が来年初に迫る中、ベイナー下院議長ら幹部7人が連名で、税制改革や大幅な支出削減策を主とした提案を大統領に宛て送付したことを明らかにした。先にガイトナー財務長官が共和党指導者に提示した民主党・政府案に対抗する提案が出てきたことで、「財政の崖」回避に向けた交渉が今後本格化する可能性が出てきた。ただ共和党提案の内容は、増税措置を取ることなく税制改正を通じて今後10年間に8,000億ドルの税収増を確保する他、ヘルスケア関連支出を10年間で6,000億ドル削減することを柱としている。これは世帯収入25万ドル以上の富裕層向けブッシュ減税の失効など1.6兆ドルの税収増を織り込んだ民主党・政府案とは大きく異なり、妥協点は容易には見出し難い。ホワイトハウスは早速同提案に対し、「共和党案は増収・支出のバランスが悪い」とコメント、「富裕層に有利で中間層は負担が増える」と批判。また「年内は富裕層向け減税措置のみ失効で合意し本格的協議は年明けに延期しよう」と共和党に提案していたオバマ米大統領は、共和党が飽くまでも富裕層への課税を拒否した対案を出したことを受け、「富裕層増税を望まない一部の共和党議員が中間層減税を人質にしている」と強く反発。「財政の崖」の交渉打開に向け、国民に対してツイッターやメールなどで議会に行動を求めるキャンペーンへの協力を要請し、ホワイトハウスのホームページ上に“What Does \$2,000 Mean to You? (注)”というツイートコーナーを開設、“MY2K(私の2千ドル)”という造語をキーワードに据え、「国民の98%」にあたる富裕層以外の国民の支持を集め共和党への圧力を強めようとしている。

(注:ホワイトハウスでは、ブッシュ減税が年末で打ち切られた場合、夫婦と子ども2人の平均的世帯で約2千ドルの増税になるとの試算を発表している)

(包括的財政再建協議の構造)

- 2011年財政管理法(10年間で2兆2千億ドル)
 ①総額1.2兆ドルの強制的歳出カット(国防費とそれ以外で毎年1,090億ドル削減)
 ②計9,170億ドルの裁量的支出を削減

+

- オバマ政権案(10年間で2兆ドル)
 ①富裕層減税終了など税収増(1兆6千億ドル)
 ②ヘルスケア関連支出削減(3,500億ドル)
 ③その他のプログラム削減(2,500億ドル)
 ④経済対策(△2千億ドル)

or

- 共和党案(10年間で2兆2千億ドル)
 ①税制見直しによる税収増加(8千億ドル)
 ②ヘルスケア関連支出削減(6千億ドル)
 ③義務的支出見直しで支出削減(3千億ドル)
 ④社会保障給付関連で支出削減(2千億ドル)
 ⑤国内支出の節減(3千億ドル)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

財政赤字削減策で両党の溝が埋まらない一方、連邦債務の債務上限引き上げ問題は焦眉の急となっている。仮に米議会が連邦債務上限を今月中に引き上げなかった場合には、社会保障やメディケア(高齢者医療保険)などで大規模な支出がある年末の時点で、連邦債務残高は16.4兆ドルの債務上限に到達すると言われている。仮に債務上限に達した場合でも、昨年5月のように財務省が国債利払いの停止を回避するため政府退職信託基金から一時的な資金流用するなどの時間稼ぎは可能だが、税金還付が集中する2月は越えられないとされる。ホワイトハウスは債務上限問題に強い危機感示しており、「米国史上初の債務不履行は回避しなければならない」として、「財務上限問題」を「財政の崖」と切り離すよう議会・共和党に要請している。

☑ ポイント

“富裕者層へのブッシュ減税を失効させるか延長するか”という「財政の崖」の一項目が、オバマ政権・民主党と共和党の間の包括的な財政再建策の議論の進展を阻んでいる。「小さな政府」を志向し「減税」と「政府支出の削減」を是とする共和党と、「弱者支援への積極的な政府関与」を是とする民主党のイデオロギーの対立だけに短期間で協議が纏まる様子が窺えない。但し市場関係者の間では、両党共に財政の崖から転落して景気が腰折れになることは望んでいないはずだとして、政府や議会がクリスマス休暇入りする21日までには一定の合意が得られる、との楽観的観測が大勢を占めているとされる。最悪の場合でも、「財政の崖」問題と包括的な財政再建策の議論は暫定的に減税措置の有効期限を延長し、議会新メンバーが揃う1月に再開しても十分に間に合うとされる。但し債務上限問題の年内決着の如何は、その後のシナリオを左右する。年内に決着しなかった場合は、最上位トリプルAの米国債(注:S&PはAA+に格下げ済)の格下げ懸念が強まる可能性も否定できない。

《「財政の崖」についての整理》

減税措置などの終了と強制的歳出削減が2013年に同時到来することを一般に「財政の崖」と呼び、米議会予算局によると夫々約4千億ドルと約2千ドルの規模と予想されている。現在オバマ政権・民主党と共和党の間では、「財政の崖」を回避するための協議が続いており、内容こそ違え夫々今後10年間で2兆ドル相当の財政赤字削減案を出している。では、これがどうして「財政の崖」の回避に繋がるのか。ポイントは約4千億ドルの税収の変更項目の内、2,210億ドルのブッシュ減税措置失効分の延長にある。民主党案では中間層のみ減税措置を延長(1.4千億ドル/年の税収減)し、税収代替として10年で1.6兆ドル(1.6千億ドル/年)の増税と6千億ドル(600億ドル/年)の支出削減を行うとしている(高所得者層への減税措置終了分800億ドルを除くと純税収増は800億ドル/年)。一方の共和党は全ての所得層での延長(2.2千億ドル/年の税収減)を主張、税制見直しやヘルスケア支出削減などにより10年間で2.2兆ドル(2.2千億ドル/年)の財源を確保するとしている。何れの案もブッシュ減税失効を回避することで「財政の崖」の高さを1.4千億ドル～2.2千億ドル低くすることを目指す。但しその代替財源を将来の増税などに求めていることから、増税・財政支出削減による景気へのインパクトを単に一点集中から分散しただけとも言える。又「財政の崖」の項目の内、ブッシュ減税分を除く税収変更(1.8千億ドル)と強制支出削減(1.7～2.1千億ドル、共和党は国防費の強制削減350億ドル程度には反対)が現実化するため、財政の「急坂」に直面する米景気に下押し圧力が加わる可能性があることは認識しておきたい。

(単位10億\$)

「財政の崖」	民主党		共和党	
	修正	追加	修正	追加
税収の変更				
ブッシュ減税失効	221	-140(*1)	-221(*2)	
給与減税失効	95			
租税特別措置の終了	65			
高所得者関連増税 (追加増税措置)	18			
	0	80(*3)		80
小計(①)	399	-140	80	-221
政府支出削減				
強制的支出削減	65			-35
失業給付延長の終了	26			
高齢者診療報酬削減	11			
その他支出削減	105			
(追加:ヘルスケア削減)			35	60
(追加:その他削減)			25	80
小計(②)	207	0	60	-35
小計(①+②)	606	-140	140	-256
二次的経済効果(③)	-47			
財政収支改善(①+②+③)	559			220

(データ出典:米議会予算局、各党主張は各種メディア情報から、10年間の財政収支改善計画を1/10した)
(*1:高所得者層以外は継続、*2:全所得層で継続、*3:高所得層のブッシュ減税失効分を含まない)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎ブラジル

◆中央銀行がインフレ警戒から政策金利下げを見送り、一方で景気は上向く兆候を示さず

11月28日、ブラジル中央銀行は金融政策決定会合を開き、政策金利を過去最低の7.25%で据え置くことを全会一致で決定した。経済成長率の回復を重要政策課題に掲げたルセフ大統領の意向を受け、中銀は過去約1年に亘り、10回連続の計525bpとなる積極的な利下げを実施してきたが、今回の利下げは見送った。30日に発表された第3四半期(7-9月)の国内総生産(GDP)の実質成長率が、前期比0.6%増、前年同期比0.9%増とそれぞれ市場予想の半分に止まるなど、依然としてブラジル政府の景気刺激策が本格的な景気回復に繋がっていないが、台頭するインフレ警戒感がこの局面での金融緩和終了の背景にあるとされる。直近では10月IPCA(拡大消費者物価指数)は前年比5.45%プラスと今年2月以来の高い上昇率を示し、インフレ懸念が強まっていた。予てよりブラジル中銀は中銀目標(前年比4.5%を中央値として上下2%のレンジ)中央値を上回るインフレが当面継続する可能性を認めており、今回合会で金融政策の軸足をインフレ抑制に移したと見られる。一方景気は依然低迷しており、先にマンテガ財務相が示した「実質GDP成長率は第3四半期から前期比1-1.3%増(年率換算4%以上)に上昇し2012年は回復モードで終わる」との見通しが外れ、第3四半期成長率は前年比0.9%増に止まり、2012年のGDP成長率予想も1.5%に下方修正された。この結果、来年以降についてマンテガ財務相が示していた「2012年後半の年率4%増のペースが2014年まで続く」とする楽観的な見通しについても、今回発表のGDP値を踏まえた見直しが有り得るとの見方が強まっている。今回発表されたGDP成長率の内訳を見ると、自動車や家電などに対象を絞った減税効果により家計支出は前期比0.9%増、前年同期比+3.4%増と好調を維持する一方、設備投資を示す総固定資本形成は前期比2.0%減、前年同期比5.6%減と何れもマイナスとなった。総固定資本形成は前期ベースでは5四半期連続減少中で、リーマン・ショック後の2009年の水準まで低下するなど深刻な状況にある。ブラジルの国内経済の回復が遅れている原因が低調な企業活動であることが明確になるにつれ、世界経済の鈍化傾向という外部環境や景気循環にその本源的理由を求めずに留まらず、企業活動に対し抑制的に作用する労働法や税制などの所謂「ブラジルコスト」に言及する指摘も出始めている。これまで諸外国から、政策的な為替レート誘導や輸入関税引き上げに代表される国内企業優遇の保護主義的経済運営を批判されてきたルセフ政権だが、今後の景気の動向如何では、一段の景気梃子入れはもとより、中長期的な経済成長路線を維持するために、抜本的な経済・産業改革に踏み出す可能性があるとの見解もある。

☑ ポイント

カルドゾ政権からルラ政権の間、「リアル・プラン」により悪性のハイパーインフレを抑え込む一方で、世界有数の資源国としての能力をフルに発揮して輸出に励んだ結果として、外部債務を削減に成功したブラジルは、2008年の金融危機の影響を軽微に留め、過去5年は年平均4%の経済成長を果たした。だが2010年に7.5%という高いGDP成長率を記録した後は、国際金融危機の深刻化に伴い輸出が低迷し、ブラジル中銀の金融引き締めで設備投資意欲が大きく減退するなど企業活動が停滞。数多の金融緩和や景気刺激策にも拘わらず、直近の実質成長率は近隣南米諸国比でも低い水準に落ち込んだままとなっている。過去のブラジル経済成長の原動力は石油、銅、鉄鉱石などのコモディティ(原材料)であり、資源需要が旺盛だった期間がブラジル経済が好調だった時期に当てはまる。足許では資源需要は減少しており、経済成長のエンジンの多様化が出来なければ、資源需要の減退共にブラジル経済も一段と落ち込む可能性がある。ムーディーズ・インバスターズ・サービスは今年11月、低い経済成長率や投資低迷を理由に、昨年6月から「Baa2」となっているブラジルのソブリン格付けの引き上げを見送っている。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

《欧州・中近東・アフリカ》

◎欧州連合

◆欧州連合貿易担当相理事会で日本との自由貿易協定(EPA)締結に向けた交渉開始を承認

11月29日、欧州連合(EU)貿易担当相理事会で、日本との貿易・投資・サービスの自由化を目指す経済連携協定(EPA)締結に向け、交渉権限を欧州委員会に付与する議案が了承された。これで世界の国内総生産(GDP)の25%(2011年)を占めるEUとの間で、自由貿易圏の創設への動きが本格的に動き出すこととなった。

日本とEUは2009年にEPA締結に向けた協議をスタート、今年5月に2年近い予備協議を終え、7月には欧州委員会がEU加盟国に交渉開始を提案していた。日本側はコメなど自由貿易協定の障害となりそうな論点がなく、積極的に交渉開始を求めている。一方でEUは日本車や家電の輸出ラッシュを警戒しており、自国の自動車産業保護を訴えるフランスとイタリアが特に交渉開始に慎重な姿勢を崩していなかった。29日の

2011年日本・EU貿易取扱高品目別シェア

(EU→日輸出上位10品)	(%)	(日→EU輸出上位10品)	(%)
1 医薬品	14.0	1 乗用車	12.9
2 有機化合物	9.1	2 自動車の部分品	5.2
3 自動車	7.9	3 原動機	4.6
4 鉄鋼	7.6	4 科学光学機器	4.2
5 魚介類及び同調製品	5.7	5 半導体等電子部品	4.0
6 科学光学機器	5.1	6 ポンプ・遠心分離機	3.1
7 原動機	2.7	7 映像機器	2.8
8 バッグ類	2.2	8 有機化合物	2.7
9 自動車の部分品	2.1	9 船舶	2.5
10 電気計測機器	2.0	10 電気回路等の機器	1.7

(出典:財務省日本貿易統計、数字は2011年)

貿易担当相理事会の冒頭でも、フランス、イタリア、スペインなど5カ国が慎重な意見を表明。これに対し欧州委員会は、自動車・同部品など重要品目へのEU側関税の段階的廃止につき特別扱いの対象として交渉に臨むと表明。またEPA締結後に日本車輸入の急増を回避するため、自動車分野のセーフガード(緊急輸入制限)条項設定の可能性には特別に注意を払う案を提示して関係国の了解を取り付けた。今回の交渉開始決定を受け、需要減少と過剰生産設備に苦しむ欧州メーカーを代表し欧州自動車工業会は、「欧州の基幹産業である自動車を競争相手国との自由貿易協定項目に載せることは許されない」の批判声明を発表した。今後EU側は、日本側のロードマップ(行程表)に基づき、自動車や医療機器など11分野30品目の非関税障壁の撤廃状況を監視し、市場開放が不十分と判断した場合には一年で交渉を打ち切る可能性もある。日本側はEU加盟27カ国とのビジネスチャンス拡大に期待する一方で、医薬品審査などで日本独自の基準を国際標準に近づける努力が必要になる。

☑ ポイント

欧州委員会試算のEPA効果は、2020年までに日本の国内総生産(GDP)が最大で0.7%、EUは1.9%それぞれ増加し、日本の対EU輸出は最大で24%、EUの対日輸出は同33%それぞれ増加するとされる。EU側は、日本の非関税障壁が撤廃されることで医薬・化学・食品分野での輸出増加が期待できる一方、日本側では自動車・自動車部品・エレクトロニクス分野で大きなメリットが享受できると考えられる。特に自動車業界は、小型車の現地生産は進んでいるものの、ハイブリッド車や高級車は日本からの輸出の割合が高くとされ、EUとの自由貿易協定(FTA)で先行する韓国自動車産業と漸く同じ土俵で戦える用意ができたこと交渉開始を歓迎している。但し、フランスやイタリアの自動車業界では公的支援を受けたり、大規模な人員整理を迫られたりするなど、かつて無い厳しい状況下にある。フランスでは今年7月に、EU・韓国自由貿易協定(FTA)に基づく輸入韓国車の急増を抑えるため、輸入制限措置の発動を前提とした監視強化を要求した経緯がある。

今後の協議では、自動車関連関税が特別項目化やセーフガード条項の具体化が論点となる可能性がある。

※ ロシアに関するレポートについてはこちらをご参照下さい⇒[ロシア金融経済週報](#)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

【先週の企業動向】

《北米・中南米》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
日立システムズ(日)	情報・通信	アメリカ	米ソフトウェア会社の Cumulus Systems 社を買収。
ファーストリテイリング(日)	繊維	アメリカ	コンテンポラリーブランドの米 J Brand Holdings を子会社化。
豊田通商(日)	商社	メキシコ	中南部に新たな鋼材加工センターを設立。
小糸製作所(日)	自動車部品	メキシコ	自動車用照明製造の現法設立を決定、投資額は約 10 億円。
三菱商事(日)	商社	チリ	チリコラン石炭火力発電所の持分 40%取得し発電事業に参加。
三菱重工業(日)	機械・金属	チリ	チリの発電事業者から石炭焼き火力発電設備を受注。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
ユーシン(日)	自動車部品	フランス	仏バレオ社のアクセスメカニズム事業会社の買収。
ポリプラスチックス(日)	自動車部品	ドイツ	各種エンジニアリングプラスチックの輸入販売現法を設立。

(注:一般メディア報道・プレスリリース等の公開情報に限定)

【先週の外国為替・金融市場動向】

通貨ペア(*1)	為替相場(*2)					主要金利(%) (*3)			株価(*4)		
	OPEN	レンジ		CLOSE	週間騰落率	前々週終値	先週末終値	終値騰落差	前々週終値	先週末終値	終値騰落差
ユーロ	1.2959	1.3029	~ 1.2880	1.3006	0.36%	0.014	0.014	0.000	7,309.13	7,405.50	96.37
ユーロ/円	106.74	107.67	~ 105.28	107.25	0.48%	-	-	-	-	-	-
英・ポンド	1.6011	1.6063	~ 1.5962	1.6028	0.11%	0.480	0.480	0.000	5,819.14	5,866.82	47.68
ポーランド・ズロチ	4.1102	4.0858	~ 4.1181	4.1120	-0.04%	4.410	4.100	-0.310	44,436.63	45,014.74	578.11
ハンガリー・フォリント	282.27	278.79	~ 282.45	281.18	0.39%	6.300	5.050	-1.250	17,869.58	18,265.23	395.65
チェコ・コルナ	25.320	25.160	~ 25.395	25.265	0.22%	0.050	0.050	0.000	976.90	997.31	20.41
南アフリカ・ランド	8.8815	8.7470	~ 8.9100	8.8825	-0.01%	4.600	4.850	0.250	33,634.44	33,872.69	238.25
トルコ・リラ	1.7960	1.7842	~ 1.7974	1.7862	0.55%	5.200	7.000	1.800	71,004.31	73,058.51	2,054.20
ロシア・ルーブル	31.032	30.780	~ 31.190	30.918	0.37%	5.840	6.460	0.620	1,438.15	1,435.73	-2.42
メキシコ・ペソ	12.9623	13.0810	~ 12.9001	12.9667	-0.03%	-	-	-	41,919.55	41,833.52	-86.03
ブラジル・リアル	2.0832	2.1368	~ 2.0714	2.1360	-2.47%	-	-	-	57,574.03	57,474.57	-99.46
アルゼンチン・ペソ	4.8210	4.8388	~ 4.8180	4.8370	-0.33%	-	-	-	2,339.92	2,419.30	79.38
チリ・ペソ	479.55	483.12	~ 477.83	480.87	-0.27%	-	-	-	4,143.25	4,143.99	0.74

(*1)ポーランド・ハンガリー・チェコ通貨は「対ユーロ」レート。それ以外は注記無き場合には「対米ドル」レート。ルーブルは気配値。

(*2)終値はロンドン時間16時時点。

(*3)翌日物金利の週末引け値。小数点4位以下四捨五入。

(*4)地場市場の終値。ユーロ市場は独DAX市場。

※ 外為・金利市場に関するレポートについてはこちらをご参照下さい⇒[マーケット情報](#)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

【今週と来週の注目指標とイベント予定】

月/日	指標・イベント	前回	今回・予想(f)	指標の見方・ポイント
12/3	 11月 ISM 製造業景況指数	51.7	51.5	ハリケーンの影響で小幅に縮小か
12/6	 ECB・政策金利発表	0.75%	0.75%	市場では金利を据え置くとの見方が強い
12/6	 ドラギ ECB 総裁記者会見	-	-	今後どのような経済見通しが示されるか注目
12/6	 新規失業者保険申請件数	39.3 万人	38.0 万人(f)	引き続き雇用回復を表すか注目
12/7	 11月失業率	7.9%	8.0%(f)	3カ月連続で7%台を維持できるか注目

(*)[(f)は“Bloomberg”等予想]

☑ ポイント

欧州 / 迷走を重ねたギリシャ支援問題の最終合意を受け、3年ぶりに落ち着いた12月を迎えている欧州では、スペイン・カタルーニャ州選挙やフランスの格下げなど一連のネガティブ材料も大きく相場を動かすに至らなかった。目先に漠然とした安堵感が広がる中、ここ数カ月のギリシャ支援問題への対応疲れを癒すように、早くも年末モードに突入した様相を示している。ただ実体経済は相変わらず底打ち感の出ないまま低迷しており、ユーロの評価に冷や水を浴びせている。本格的なユーロ復調は当面見込み辛いと思われる。

米国 / 引き続き「財政の崖」回避に向けての議論の進展に注目が集まっているが、年内妥結を楽観視する雰囲気広がっていることには要注意。米景気回復を示す指標がドル信認を徐々に増し、日米欧の短期金利差から米ドルに資金が集中しやすい状況で、徐々にドル買いポジションが積み上がる中、「財政の崖」や「債務上限引き上げ」の協議決裂が今後の悲観的材料としてクローズアップされれば、一気にポジション調整でドル円はここ一カ月の稼ぎを一気に吐き出し、80円台割れを実現する可能性もあり得る。逆に「財政の崖」問題が円満に年内に解決されれば、年明けを待たず米ドルの対円の上値が加速的に切り上げる展開もあり得る。

(ご案内)

『BTMU 環大西洋ビジネス通信』の2012年10月号がリリースされています。

以下URLをクリックして、レポート本文をご参照下さい。

<http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/PM1210.pdf>

本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、当行はその正確性、安全性を保証するものではありません。また本資料は、お客さまへの情報提供のみを目的としたもので、当行の商品・サービスの勧誘やアドバイザーフィーの受入れ等を目的としたものではありません。投資・売買に関する最終決定はお客様ご自身でなされますよう、お願い申し上げます。

(編集・発行) 三菱東京 UFJ 銀行 国際業務部

教育・情報室 片倉 寧史

e-mail: yasushi_katakura@mufg.jp

Tel 03-6259-6310