

ブラジルの債務再編交渉と予算制度改革

—財政を巡る民主化と均衡主義の相克—

水 上 啓 吾

要 旨

本稿では、1988年憲法において規定された民主主義的な予算統制のあり方が、債券市場からの側圧、カルドーゾ政権の政策スタンスに規定されながら、空洞化していく過程を論じた。PPA という中期的な財政計画のもと、各年度の予算編成をおこなう新制度は、従来の予算制度がもたらしてきた累積債務を防ぐものとして期待されるとともに、民政移管後の民主主義の象徴として導入されたものであった。しかし、インフレの抑制のために必要とされた財政収支の改善は、予算編成過程の中で実現するのではなくインフレ抑制計画の一環として実現する。いわば、「財政の金融化」が進展したのであり、その後も財政収支の改善を目的として頻発された臨時的措置は、予算制度および議会統制を着実に形骸化していくこととなった。97年、98年の財政収支の改善が国民に与える影響は、歳出の削減や増税に余りある実質給与所得の上昇をともなった94年に対し、大多数の国民からの支持を得られず、そのまま99年に通貨危機を迎えたのである。議会統制が効力を失い、臨時的な財政収支の帳尻あわせが行なわれることは財政民主主義の観点からは好ましい状況ではないのはいうまでもないが、加えて国際金融危機によって予算法が容易に変更するという制度設計は国家財政運営の自律性をも揺るがすことになりかねない。

目 次

- | | |
|-----------------------------|----------------------|
| I. はじめに | 1. 1988年憲法における予算制度改革 |
| II. 債務再編交渉と予算制度改革の必要性 | 2. PPA の効力の弱体化 |
| 1. 債務再編交渉における債券市場の整備 | 3. 単年度予算における予算統制の強化 |
| 2. 財政収支の改善を求める予算制度改革 | IV. おわりに |
| III. 債券市場取引の行き詰まりによる予算制度の修正 | 参考文献 |

I. はじめに

本稿では、ブラジルの軍政から民政へと移管する過程の予算制度の変遷に焦点をあて、対外債務再編交渉で要求された債券市場の改革と通貨価値の安定が財政運営に与えた影響を分析する。80年代後半から続いた民主化の流れの一方で、国際金融市場からの強い制約のもとで財政均衡主義へと急速に傾斜していく過程とその歴史的な意義を明らかにすることが課題である。

1980年代から90年代にかけてのブラジルにおける経済政策の転換に関しては、多くの研究が存在しているが、それらは二つに大別することができる。一つは、90年代に行われた一連の「自由化」への流れを輸入代替工業化から新自由主義への行き過ぎた転換として位置づけた研究であり¹⁾、他方は、こうした自由化がブラジルに経済成長をもたらすには不十分だったと同時に、財政改革も進まなかったという評価である²⁾。このように同国の経済政策をめぐるのは相反する評価が提示されてきたが、90年末以降、度々金融市場が危機に見舞われてきた点については双方とも否定的にとらえている点で共通している³⁾。

一方、現在、南米各国において左派政権が誕生しているが、こうした傾向は1990年代における新自由主義的政策の反動であるという新たな見方を提起しつつある⁴⁾。しかし、1985年に軍事政権から民政に移行した後、新自由主義的な政策が志向されたにもかかわらず、なぜこの時期になって反動が生じたのかについては、十分に明らかにされているとはいえない。

本稿の背景にある問題関心は、民政への転換によって民主主義の徹底化が模索される局面に

において、大きな所得格差や非常に厚い貧困層を抱えたブラジルにおいて、左派政権への「反動」が生じる状況とはどのようなものであったのか、この点を財政学の視点から明らかにすることにある。先行研究を踏まえたうえで再度確認すれば、以上のようなブラジルの歴史的転換点に接近するために、累積債務再編交渉過程で掲げられた債券市場の改革と、同時にすすめられた予算制度改革との関連を分析することによって、ブラジル政府がどのように財政運営と国際経済とを結びつけようとしたのか、また、その結果として見舞われた危機をどのように乗り越えようとしたのかについて検討する。

本稿の構成を確認しておく、まず、債務再編交渉の中で債券市場改革がすすめられていく過程を確認し、旧来の予算制度をどのように変革しようとしたのかについて検討する。続いて、1988年憲法で規定された予算制度のもとでどのように累積債務を生み出した財政金融体系から脱却しようとしたのかを検討する。また、その過程で予算制度に加えられた修正内容によって生じた変化を分析することで、90年代のブラジルにおける経済のグローバル化と民主化の帰結を明らかにしたい。

II. 債務再編交渉と予算制度改革の必要性

1. 債務再編交渉における債券市場の整備

債権者団体とブラジルの債務再編交渉は1983年2月に最初の合意が行われたのを契機に開始された。その交渉過程は軍事政権から文民政権への移行という政情の不安化と重なり、計4期

間（フェーズⅠ～Ⅳ）にわたる長期的なものとなった。フェーズⅠの合意内容で規定されていた経済調整基準⁵⁾は83年5月に達成されなかったため、IMFからの未引出分の融資枠が停止されることとなった。続いて84年1月にフェーズⅡが調印されたものの、翌年2月には再び経済調整基準を満たすことが出来ず、再編交渉はフェーズⅢを迎えることとなった。86年に合意に達したフェーズⅢでは、債務の長期一括繰り延べ返済について民間債権団体と合意に達することに成功したものの、再度IMFが要求した経済調整基準に対応できなかったため、最終的に承認されず交渉は中断されることとなった。その後、87年2月のブラジル政府が民間債権者団体への利払い停止宣言を発したことにより、またも交渉が滞り、最終的にフェーズⅣに調印できたのは、88年9月であった⁶⁾。

フェーズⅢまでは、債務のリスケジュール対象範囲と新規融資の規模が交渉内容であった。しかし、フェーズⅣはそれまでの交渉と異なり、①債務620億ドルを最長2年繰延べ、②IMFのスタンドバイクレジット合意を前提とした52億ドルの新規融資、③金利の0.9%引き下げ⁷⁾、④債務の一部証券化、という合意がなされた。ここで留意したいのは、フェーズⅢまでは求められていなかった累積債務の一部証券化についてである。例として、主な債権者であったシティコープを見てみると、1987年のブラジルの利払い停止宣言を受け、同行は対ブラジル政府債務の不良債権処理を進めた。貸倒引当金を積み増すとともに、債権の売却を行なおうとしたが、当時のブラジル国債市場における取引の規模では売却が困難であったため、88年のフェーズⅣ調印時には債券市場の改革もブラジル政府に要求することとなったのである⁸⁾。

1990年3月、30年ぶりに直接選挙によって選ばれたコロール大統領は、債務の棒引きを含めたブラジルの主導による解決を国民に公約し、同年5月に交渉団首席代表にナショナリスト色の濃い外交官ダウステルを指名し、債権銀行側を個別にブラジリアに招集し、個別交渉を試みた。しかし、ブラジル側の提案はすべて拒否され、交渉は暗礁にのりあげた。その後、ブラジル側は債権銀行団のメンバーをふやすことで個別交渉要求を取り下げ、遅延金利分について交渉を再開する。その結果、1991年4月8日に、90年末までの金利支払い遅延分80億ドルについて合意が成立し、同年6月、上院の支払い承認も得て、最終交渉のための土台が整うこととなる。

1991年8月、首席代表も、ダウステルと同じ外交官であるマランに代わり、本格的な交渉を債権銀行団と開始、翌年7月9日、基本合意にいたった。この間、92年1月、総計15億SDRのスタンドバイクレジットを3ヶ月ごとに93年8月まで、計7回受けられる内容の合意をIMFと成立させることに成功している。この92年における累積債務再編に関する合意内容を一瞥しておく、ブレイディ型のパッケージであった点に特徴を見出せる。具体的内容は、元本の35%の削減と長期債への借換え、新規融資に対する担保の段階的抛出などであった⁹⁾。ここで、ブラジルの財政金融政策体系に影響を考えるうえで重要であったのが、長期債への借換えにともなう累積債務の証券化である。90年時点で1200億ドルを超える対外債務を抱えているブラジルの公的部門にとって、債務を証券化し、市場で流通させるにはいくつかの問題が残っていた。

以上の点を明らかにするために、債券市場の

中心である国債市場について概観しておこう。ブラジルにおける国債の市場消化は1967年における一連の金融制度改革をきっかけに開始された。60年代後半から70年代前半までの連邦債はインデックス債である価値修正付国債 (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, 以下 ORTNs) が中心であった¹⁰⁾。ORTNs はインフレによる資産価値の減少を回避する役割を果たし、国内の投資家を中心に順調な消化を実現することができた。70年代後半以降、オイル・ダラーやユーロ市場の成長により世界的に貸付可能資本に余剰が生まれると、連邦財政赤字および公営企業の資金調達を外国民間資本に依存し始め、対外債務が増大することになる¹¹⁾。

加えて、1980年代に入りインフレが加速した結果、大蔵省が裁量的に決定するインデックス指標の改定がその他の物価指標の変化よりも遅れるようになり、次第にインデックス指標に対する信頼が低下していく。同時にインフレ対策として国債のデフォルトが行われるのではないかとの懸念が、債券市場に参加していた国内金融機関の間に表出してきたため¹²⁾、80年代から90年代前半までのインフレ高進期にはインデックス債比率の低下とともに償還期間の短期化が進むこととなる¹³⁾。

以上のように1960年代からブラジルの国債市場は進展するインフレへの対応に主眼を置きながら発展してきた。しかし、債券市場における取引額は86年時点で50億ドル程度であり、85年末に1000億ドルを超えた対外債務総額には遠く及ばなかった¹⁴⁾。債権者団体が保有債務を国債市場において売却しようとする場合、インフレで攪乱されることのない債券市場の整備と、市場での取引額の絶対的な拡大が不可欠の条件で

ある。しかし、その条件が整っていなかったことから先に見たようなブラジル政府に対する債券市場改革の要求が強められたのである。

2. 財政収支の改善を求める予算制度改革

このように債券市場の改革が要求される状況のもと、ブラジル政府の財政政策は大きな転換を求められるようになる。というのも、債券市場の改革が求められた背景には累積債務問題が存在しており、当然のことながらその根本要因を改善する必要があったからである。それでは、当時の財政金融政策の枠組みおよび予算制度はどのような問題を抱えていたのだろうか。

1969年以來のブラジルの予算制度は通貨予算、公営企業予算とともに総合的に財政予算が組み立てられており、いわば財政金融政策と政府系企業の運営が一体的に行われてきた点に特徴がある。通貨予算は、国債費、小麦価格補助、砂糖・アルコールの全国統一価格制度への助成措置、農業融資の金利補助、農産物ストック形成の経費、最低価格政策にかかわる支出など、通貨価値の決定に与える影響が大きい費目が計上されていた。このように、通貨予算は金融調節に対して大きな影響を与える一方で、国債費のように財政収支と密接に結びついている費目についても計上されていたため、財政赤字を通じた通貨価値の不安定化要因ともなっていた¹⁵⁾。

通貨予算の編成は通貨審議会 (Conselho Monetário Nacional, 以下 CMN) によって行われていた。CMN は金融制度の頂点に立ち、経済財政政策についての最高決定機関であった。CMN の機能としては、ブラジル中央銀行 (Banco Central do Brasil 以下 BCB) に対する通貨発行承認権限をもつほか、金融制度

の整備に関する最終決定、為替市場、外国資本市場、貿易などについての最終的な政策決定を行なう。CMNは、経済大臣を議長として17名で構成されており、付属機関として、銀行諮問委員会、資本市場諮問委員会、農業融資諮問委員会、工業融資諮問委員会が設置されていた。このように、制度上、CMNは財政金融政策に大きな影響を及ぼすこととされていたが、その役割は財政収支の改善や通貨価値の安定に限定されるものではなく、各委員会を通じて農業、工業への政策金融の決定権をも握っていた¹⁶⁾。

財政収支が黒字基調であったにもかかわらずインフレが高進した背景には、財政収支外の公共支出が通貨管理の攪乱要素となっていることが指摘されており、このような観点から1970年代末以降マクロ調整の必要が急務とされてきた¹⁷⁾。79年には公企業管理局 (Secretaria de Controle e Coordenação das Empresas Estatais, SEST) が創設された。80年には国庫とBCB間の勘定調整が開始され、小麦価格助成金にはじめて予算資金が一部充当された。また、81年にはそれまで通貨予算に計上されていた国債費のうち利払い費が連邦予算に計上されることとなった。その後、86年には大蔵省内に予算統括ならびに国債・借入れ業務を担当する国庫局 (Secretaria do Tesouro Nacional, STN) が創設され、連邦政府およびBCB名義による与信・受信を実施する国営銀行であるブラジル銀行勘定の廃止と合わせ、財政統制は大きく前進することとなる。しかし、依然として公営企業への国庫からの融資に対する利子支払い免除が存在し、インフレ抑制のためになされる公営企業の製品価格の調整が各企業に関連のある政治家によって主導されるなどの問題が存在しており、これらの点は民政移管後に開始さ

れた新憲法改正会議において改善がはかられていくことになる。

新憲法定会議の中では、財政統制について、①連邦予算、通貨予算、政府系企業予算を総合管理する、②予算制度は連邦による一元管理を原則とする、③金利・価格にかかわる助成金、国債の実質金利の支払いは財政支出に明示する、④税収の一定比率について用途を特定化する比例支出方式を縮小する、⑤公債の新規発行は原則として連邦予算の一時的な不均衡の調整または外貨準備増強の目的に限定する、などの方針が定められた¹⁸⁾。

以上のように、1980年代以降予算制度改革が徐々にすすめられてきたことが確認できるが、こうした一連の改革は先に述べた国債市場の改革と関連するものであった。86年までの予算制度の改編と3度の債務再編交渉の合意にもかかわらず、87年には利払い停止宣言を発するまでに累積債務問題は悪化していた。これを受けて、民間債権者団体はフェーズIVでは国債市場での債権売却を求めたが、先に述べた国債市場における取引額の少なさに加えて、従来の通貨予算と公営企業予算と財政予算が一体となった予算制度が変わらない限り取引額の増加は望めないと主張したのである¹⁹⁾。

すなわち、1970年代後半からの債務増大要因として問題視されたのは、物価上昇を抑制するために生産物価格調整を行なうなど、収益よりもその場の経済状況に引きずられながら公営企業予算と同予算赤字への連邦予算からの繰入れを行なったことであり、そのような手法が可能であったのは、ブラジル政府がインフレ抑制を犠牲にしながら通貨予算を通じて財政赤字のファイナンスを実施してきたからであった²⁰⁾。市場参加者が問題としたのはまさにこの点に他

ならなかった。そこで、以下では、累積債務問題で行き詰ったブラジル政府が市場参加者からの要求をどのように意識しながら財政金融政策の舵取りを行なおうとしたのかについて見ていく。

Ⅲ. 債券市場取引の行き詰まりによる予算制度の修正

1. 1988年憲法における予算制度改革

1988年には新憲法の制定と同時に、その中で新たな予算体系が規定された。新しい予算体系は、①多年度計画 (Plano Plurianual, 以下PPA)、②予算基準法 (Lei de Diretrizes Orçamentárias, 以下LDO)、③年次予算 (Lei Orçamentária Annual, 以下LOA) の3つから構成されていた。

①PPAは、複数年度にわたる資本支出に関して、地域別に方針および目的を設定したものである。PPAは大統領任期の次年度から次期政権の初年度までを含んでおり、就任初年度末の4ヶ月前に政府から国会に提出される。②LDOは、政府活動の優先順位、目標、税率および課税ベースの変更、政府開発融資期間の投資方針など、次年度予算の基本を定める法律であり、年度末の8ヶ月前までに政府から国会に提出される。③LOAは、連邦財政予算、社会保障予算、政府系企業投資予算などから構成されており、年度末の4ヶ月前に国会に提出される。LDOとLOAは89年12月に29年ぶりに直接選挙で選出した大統領であるコロールのもとで90年度から編成され、91年度からPPAと一体となって体系的に使用されることとなった²¹⁾。

図表1 予算編成日程

3月末	LDOの開示
5月下旬	人件費、国債費、予算要求の見積もり
	経済指標予測および人件費調整
6月中旬	予算要求の開示
	財政収入の予測開示
6月下旬	人件費の提示
7月上旬	歳出制限額の提示
8月上旬	部門毎の人件費の調整・折衝
8月末	PPAとの整合性調整
	LDOの整合性調整
9月～12月末	議会審議

(出所) Giacomoni, James, Orçamento Público, Editora Atlas, 2003, p.221.

以上の予算案は、それぞれ政府提出の法案として国会で審議され、大統領の許可を得て施行される。政府予算案の増額修正は認められず、特定項目の増額は他項目との調整で処理されることを要するが、人件費および利払い費は減額されない。

具体的には、図表1のような手順によって編成される。ブラジルにおける会計年度は1月～12月であるが、毎年3月末までにLDOが提出される。このLDOをもとに、7月上旬までに次年度の財政収入の見込み額が大蔵省から発表されるとともに、人件費や国債費などの経常的経費の上限額が決められる。その後8月上旬までに各省庁間でその他の経費について調整が行われ、8月末にはPPAとLDOとの整合性について政府内で確認が行われ、国会に提出される。その後9月から12月末まで国会で審議が行われる。

また、従来ブラジル経済を主導するとともに債務の源泉とされてきた財政金融システムに対しては1988年には公的融資会計、連邦財政管理システム (Sistema Integrado de Adminis-

tração Financeira, SIAFI), 国庫資金のブラジル銀行・BCB 集中口座創設, などにより財政の一元管理が実現した²²⁾。

国庫と BCB および国営金融機関との間の操作については1989年10月30日に法律第7862号により, BCB の半期別決算利益は国庫に移転し国債の償還資金²³⁾として用いることが決められた²⁴⁾。加えて, BCB, ブラジル銀行, 連邦貯蓄金庫は連邦資金の滞留益を10日ごとに国庫勘定につけ替えること, BCB 預け入れについて国庫に金利を支払うことなどが規定された。一方, 公営企業に関しては, 90年4月に国家民営化計画 (Programa Nacional de Desestatização, PND) が制定されるとともに, 責任機関として民営化執行委員会が設置され, 連邦予算とは切離されることとなった²⁵⁾。

以上の予算体系は1985年の民政移管後の憲法制定過程で大統領や上院議員の直接選挙制度の整備がはかれるなど, 民主主義強化の観点から形成されたものであった²⁶⁾。すなわち, 直接選挙で選出した大統領の指針である PPA や LDO にもとづき年度予算案が編成され, 双方とも直接選挙で選出した議員で構成される上下院で審議を行なうという制度が実現したのである。しかし, 1988年の新憲法体制のものでこの

ような財政民主主義の制度的な強化が図られた一方で, その後の推移から演繹すれば, この新たな予算制度には, 従来の財政と金融の一体的な運用を前提とした予算体系からの脱却という指名も同時に課せられることとなるだろう。そこで, こうした「二面性」をもつ新予算制度の導入後, どのように政策が運営され, それが国債市場参加者の要求にどのように応えるものであったかが明らかにされねばならない。

2. PPA の効力の弱体化

1988年憲法において規定された予算制度が体系的に実施されたのは1991年度からであった。91年度から95年度にかけての PPA では「経済および社会の均衡的な発展」がかかげられ²⁷⁾, そのもとで, 91年度以降の年度予算が編成されることとなった。91年, 92年度は図表2で確認できるように, 90年度に引き続いてプライマリーバランスが黒字であったが, 図表3に見られるように高まるインフレの影響下で金利も上昇を続けていた。したがって, 92年度は90年度と比較して対 GDP 比で利払い費が1ポイント以上増大することとなった。

このように利払い費の増大が顕在化するなか, 国内外から要求されていたインフレの抑制

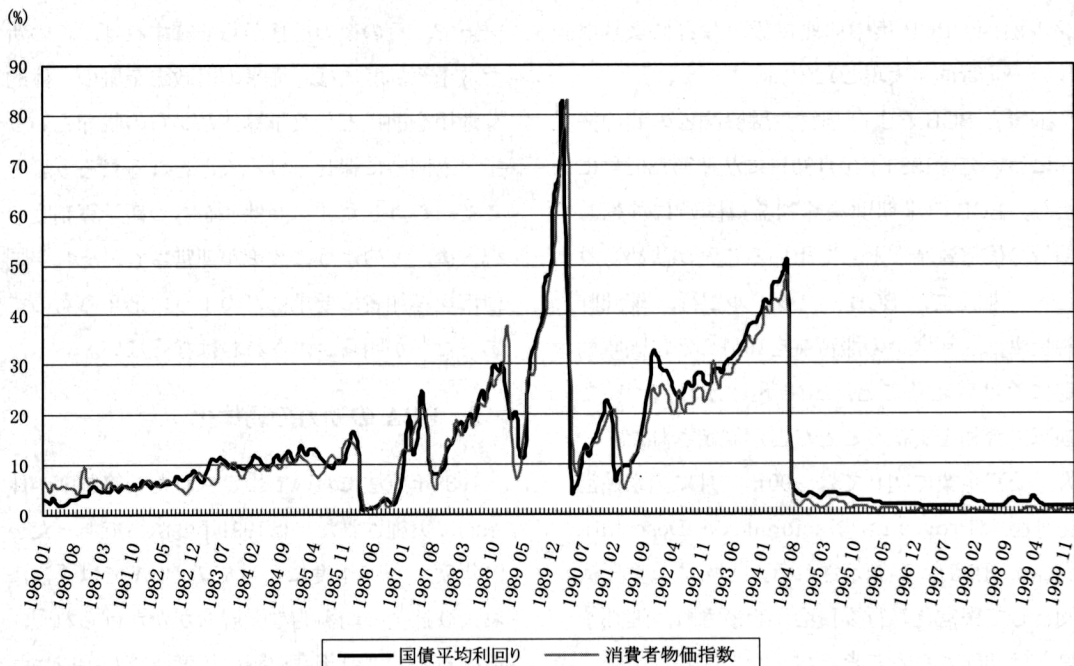
図表2 財政収支 (対 GDP 比)

(単位: %)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
プライマリーバランス	0.40	-1.78	-1.01	-1.44	2.75	0.98	1.09
利払い費	1.69	1.38	2.44	2.57	0.41	1.06	1.68
オペレーショナルバランス	-1.29	-3.16	-3.45	-4.01	2.34	-0.08	-0.59
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
プライマリーバランス	0.81	3.68	0.52	0.37	-0.27	0.55	2.36
利払い費	1.49	1.68	2.26	1.64	1.49	5.68	5.53
オペレーショナルバランス	-0.68	2.00	-1.74	-1.27	-1.76	-5.13	-3.17

〔出所〕 BCB, Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório annual 各年度版より作成

図表3 国債平均利回りと物価上昇率 (月率 (%))



〔出所〕 BCB, “Sistema Gerenciador de Séries Temporais” (<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>).

を実施するため、蔵相であったフェルナンド・エンリケ・カルドーズは93年12月に経済安定化計画を国会に提出、年内に可決された。同計画の中身は翌94年7月からのドル・ペッグ制をとる新通貨レアルの導入と財政収支の改善に大別できる。このドル・ペッグ制の新通貨レアルの導入²⁸⁾がレアル計画であり、外貨準備としてのドル資産を通貨の裏づけとすることで通貨の信認を得ようとするものであった。

一方、経済安定化計画のいま一つの柱とされた財政収支の改善では、それまでのインフレ抑制政策が財政収支の改善を行わず、BCBによる国債保有とともにインフレの高進を招いてきたことへの反省のもとに²⁹⁾、インフレ抑制手段としての財政余剰の形成が目指された。具体的には、小切手税 (Imposto Provisorio Sobre Movimentacao Financeira, 以下 IPMF)

の継続、州・市郡政府への利払い費補助の減額などによって60億ドルにのぼるプライマリーバランス黒字幅の拡大が謳われた³⁰⁾。

こうした計画の影響を受けた1994年度の財政収支を図表2で確認してみると、プライマリーバランス黒字は対GDP比で3.68%にまで達している。さらに、94年2月に設立された緊急社会基金 (Fundo Social de Emergencia, 以下 FSE)³¹⁾ によって、プライマリーバランス均衡を担保する制度の整備がすすめられ、同収支の改善はより鮮明なものとなった³²⁾。

ところが、カルドーズ政権の初年度である1995年度のプライマリーバランス黒字は0.52%にまで減少することとなる。これは、所得再分配政策を労働条件の改善によって達成することを選挙公約に掲げていたカルドーズが最低賃金 (Salário Mínimo)³³⁾ の引き上げを95年5月に

実施した結果、公務員給与および社会保障給付の増額が生じたためである。また、1995年は、メキシコ通貨危機の影響を受け、インフレへの懸念が再燃しつつあった。同年に38億ドルにもよる証券投資の引き上げが生じると、ドル・ペッグを維持するために外貨準備を確保する必要があり、金利の引き上げを余儀なくされた。国債平均利回りは95年6月から12月までに59.6%から40.4%にまで徐々に引き下げられたものの、94年末24.8%をはるかに超える水準で高止まりすることとなるのである³⁴⁾。

結果、実質利払い費は、1995年を通じて増加を続け、94年度の対GDP比1.68%から2.26%に跳ね上がる。これに対応して、プライマリーバランスに利払い費を加えたオペレーショナルバランスは95年度には赤字に転じるとともに、プライマリーバランスの赤字をはるかに上回って進行しはじめたのである。

以上のように1995年度には財政収支の悪化が見られはするものの、94年度はインフレの終息に成功するとともに、利払い費を含めた財政収支が黒字を達成したとすることができる。こうした点だけを見れば、93年12月時点での経済安定化計画は成功したものとして評価することもできるだろう。しかし、この経済安定化計画は先述した予算改革の意義、特に民主的な予算統制という重要な側面を無視したものであった。IPMFは、財政収支の改善のためにLOA案の編成中である93年6月に暫定措置令³⁵⁾によって導入がはかられたが、議会での反対により導入が見送られた。しかし、同年12月には経済安定化計画の一環として再度IPMFと、地方政府への移転支出の削減をドル・ペッグ制とともに再度暫定措置令(第812号)によって導入し、すでに同月15日に議会の承認を得ていたLOA

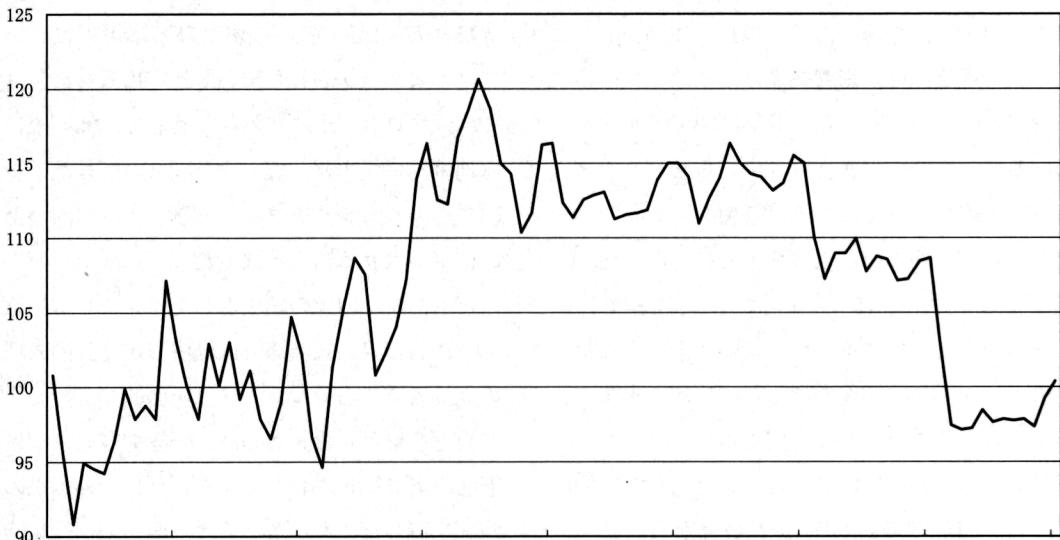
の歳入、歳出両面に修正を加えたのである³⁶⁾。すなわち、LOAの編成および審議過程においては導入が見送られた事項が暫定措置令によって導入されたことになる。こうして、93年末には連続的に民主化、統一化が図られてきた予算編成のあり方をインフレの抑制という目的のために奉仕させる結果となった。

ともあれ、以上の結果としてインフレは終息し、1994年の大統領選では経済安定化計画成功の立役者であるカルドゾは圧倒的な支持を得て当選を果たした。いわば、予算編成過程が新憲法の下で刷新され、カルドゾはその本来の理念を覆したにもかかわらず、悪化の一途を辿る物価上昇を強力なリーダーシップで抑え込んだこと、同時に再分配政策も志向したことが支持されたのである。とりわけ、図表4に示されるように、インフレが終息する1994年後半に平均実質給与所得が増大するのである。財政収支の均衡が目指され増税および歳出抑制をともなった予算の修正が行われた反面、インフレが抑制されることによって実質給与所得が上昇したため、財政収支の改善も好意的に国民に受け入れられたといえる。

3. 単年度予算における予算統制の強化

1996年にはカルドゾ政権においてはじめてPPAが制定される。1996年から99年にかけてのPPAでは、「効率化、近代化を通じた政府活動の縮小と所得格差の是正」が掲げられた³⁷⁾。カルドゾ政権はブラジルの成長戦略として、公的部門の縮小とグローバル化への順応という方針を貫いた³⁸⁾。96年度以降も海外からの投資の活性化と、それにともなった輸出産業における国際競争力の向上をはかったのである。投資の活性化に必要な通貨価値の安定を実

図表 4 実質平均給与所得の推移 (1992年平均=100)



1991 1992 1992 1992 1993 1993 1993 1994 1994 1994 1995 1995 1995 1996 1996 1996 1997 1997 1997 1998 1998 1998 1999 1999 1999
 12 04 08 12 04 08 12 04 08 12 04 08 12 04 08 12 04 08 12 04 08 12 04 08 12
 (出所) IPEA, "IPEA Data" (<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?127918171>).

現するために、財政収支の改善を引き続き選択したといえる。

そのため、プライマリーバランスおよびオペレーショナルバランスの両収支が悪化する1995年に作成された96年度予算は、財政収支の改善をより強調するものであった。歳出面では公務員の新規雇用を制限することで人件費の抑制を打ち出し³⁹⁾、歳入面ではCofins⁴⁰⁾の5%の税率引き上げが行われた⁴¹⁾。しかし、高止まりする金利によって経済成長が鈍化した影響で、個人所得税収は前年の135億レアルから122億レアルへと減少し、歳入は95年度に9.2%伸びたにもかかわらず、96年度には2.4%の増大にとどまった⁴²⁾。結果としてプライマリーバランスの黒字幅は対GDP比で0.37%にまで減少することになる。

次いで、97年度の財政収支を見てみると、州・市郡政府への移転支出の増大により⁴³⁾、プライマリーバランスが悪化している。前述した

FSEは1997年6月に財政安定化基金(Fundo de Estabilização Fiscal, FEF)へと改編され、引き続きプライマリーバランス均衡を担保する役割を与えられていた⁴⁴⁾。しかしながら、その額は2億レアル程度であり⁴⁵⁾、プライマリーバランスの赤字を埋められる規模ではなかった。また、国債市場の安定化は促進され、96年10月に22.7%であった国債利回りは、97年7月には18.5%にまで低下している。しかし、同年後半には証券投資を中心とした資本流出が生じたため、国債利回りの引き上げを余儀なくされ、結果的に前半の金利の低下傾向もむなしく、オペレーショナルバランスは悪化した。

こうした対ブラジル投資の減退はアジア通貨危機以降の国際金融市場の流動性枯渇による新興市場への資金流入途絶という国外の要因が組み合わさり生じたものである。1993年12月の経済安定化計画は財政の「健全化」を通じて同計画に対する信認を取り付けており、資本流出が

生じた97年には財政収支の改善が可能であることを訴える必要があった。そこで97年11月には、IMFからの融資を断ったうえで⁴⁶⁾、個人所得税の増税、燃料税の増税、人件費の削減など51項目にのぼる財政再建策⁴⁷⁾を提出し、98年度予算の変更を行なうのである⁴⁸⁾。

国内外に財政収支の健全化を訴えるために、51項目にのぼる財政再建策によって緊縮路線が明確に打ち出された1998年度には、個人所得税率の10%引き上げや石油価格の引き上げによる燃料税収の増加によって、税収入は97年度の1087億レアルから98年度の1306億レアルへと対前年度比で20.2%増大している⁴⁹⁾。一方歳出面では97年度の1115億レアルから98年度には1255億レアルへと対前年度比で12.6%の増大に留まっており⁵⁰⁾、プライマリーバランス黒字が対GDP比0.55%に達するまでに改善されている。

こうした状況において、IMFからの融資申し入れがありながらも合意に達することなかったアジア通貨危機時と異なり、ブラジル政府は1998年末にIMFを中心とした国際金融機関からの融資を受け入れる。98年10月から開始されたIMFを主とする国際金融機関との交渉は、同年11月13日に総額415億ドルにのぼる融資を受けることで合意に達した⁵¹⁾。その際コンディショナリティとしてブラジル政府側に対して、いくつかの政策要求が行なわれている。

まず、1999年1月の通貨危機直前に決定した融資計画にもかかわらず、ドル・ペッグの放棄がコンディショナリティに組み込まれることはなかった⁵²⁾。これは、98年末においても、ドル・ペッグが物価の安定に欠かせないものとして認識されていたことを示しており、通貨政策の維持がIMFからも重要視されていたことを伺わせる。

次に、いっそう重要な点として、計3年間の財政収支の改善が求められた⁵³⁾。具体的には、全政府部門のプライマリーバランス黒字の対GDP比が用いられており、1999年度3.10%、2000年度3.25%、2001年度3.35%の達成が求められている⁵⁴⁾。財政収支の改善を目指してきた第1次カルドーズ政権期(1995年～98年)において、プライマリーバランスの黒字幅が最も大きかった98年度でさえ対GDP比0.55%だったことを考えれば、コンディショナリティで求められた水準が容易に達成できるものではないことが想像できる。

このように、プライマリーバランスの改善がコンディショナリティとして組み込まれたのは同収支の改善がブラジルのカントリーリスクを引き下げ、それが国債金利の低下につながり、最終的にオペレーショナルバランスの改善に資するものであるという考えからであった。しかし、金利の低下は国際金融環境の緩和を背景にした金利政策と、国債市場の自由化によってもたらされたものであった⁵⁵⁾。逆に、国債金利の上昇はドル・ペッグ維持のために必要だった外貨準備積立てのために生じている。したがって、プライマリーバランスの改善が金利の低下に効果があるとは一義的にはいえず、当然、オペレーショナルバランスの改善に結びつくとも限らない。その後、高まる利払い負担とオペレーショナルバランスの悪化についての解決策は打たれぬまま、99年1月の通貨危機を迎えることとなるが、IMFが交渉経過の中で求めてきた政策体系は、プライマリーバランスとオペレーショナルバランスを改善させるための方策を具体的に伴うものではなかったのである。

それにもかかわらず、プライマリーバランスを重視した財政緊縮路線は、1998年にIMF融

図表5 主要政党別全国市長選挙での獲得ポスト数

(単位:人)

政党名	1996年	2000年	増減	36大都市	26州都
ブラジル民主運動党 (PMDB)	1,295	1,257	-38	6	4
自由戦線党 (PFL)	934	1,028	94	1	3
ブラジル社会民主党 (PSDB)	921	990	69	7	4
ブラジル進歩党 (PPB)	625	617	-8	1	1
民主労働党 (PDT)	436	288	-148	2	2
労働者党 (PT)	110	187	77	12	6
社会人民党 (PPS)	33	166	133	3	0
ブラジル社会党 (PSB)	150	133	-17	0	4
ブラジル共産党 (PC do B)	1	1	0	1	0
リベラル党 (PL)	222	234	12	0	1
社会キリスト教党 (PSC)	49	33	-16	1	0
その他含め合計	5,378	5,559	181	36	26

(注) 36大都市および26州都の数値は2000年時

(出所) 吉原多美江「労働者党ルーラ政権の誕生」, 2004年, 17頁

資を景気としてよりブラジル財政において明確に打ち出されることになる。連邦および州政府の財政運営が国際機関からの監視を受けるようになり、年々財政需要が高まっているにもかかわらず、第2次カルドゾ政権以降の財政緊縮路線が避けがたいものとなるのだったである。

このような財政の本来の機能を無視するかたちで、インフレ抑制という金融目的に財政を奉仕させる手法は政策の政党制の観点から大きな困難に直面していた。1997年末に引き続き98年末にも財政収支の改善を目指し、予算に修正が加えられることとなったが、94年に実施され広範な国民からの指示を取り付けた経済安定化計画が遂行された状況との違いは一目瞭然であった。再び図表4を見てみると、実質給与と所得の増加が見られる94年時点と比較して、98年末以降の実質給与と所得は、横ばいから大幅な減少へと向かっていることが確認できる。増税や歳出削減が行われても実質給与と所得の増加が生じた94年時点と比較してIMF融資時の財政収支改善計画は国民からの支持を受けるのは困難で

あったことが容易に予想される。95年度に最低賃金の引き上げを通じて社会融和を図った事実との違いは明らかである。

こうした傾向を裏づける傍証として、図表5をもとに2000年全国市長選挙の結果を政党別に見てみると、左翼政党である労働党 (Partido dos Trabalhadores, 以下PT) の躍進を確認できる。政党別で見た場合、PTが獲得したポスト数は8番目だが、注目すべきは州都や大都市の選挙戦で勝利したことである。小さな州都のみならず、サンパウロやポルトアレグレなどの都市部で支持を獲得したPTの躍進はその後も続き、2002年に行なわれた大統領選ではPTから出馬したルーラが当選することになる⁵⁶⁾。

以上のように1988年憲法において、予算統制手段として期待されたPPAは90年代を通じて有名無実化するとともに、本来の目的とは相反する年度予算における大統領権限の強化、財政の民主主義的な統治のいっそうの形骸化を進めることとなった。こうした変化は経済のグローバル化が進展する中での金融市場の変化、国債

市場参加者からの抜本的な財政赤字解消策への要求が大きなき要因となって生じていた。そして、90年代に拡大した債券市場のもとでは、予算制度改革は憲法における民主主義の徹底という当初の目的よりも、債務再編交渉時における債券市場の財政政策の転換要求にふさわしい形ですすめられるようになるのである。しかし、こうした一連の施策は金利の引上げに起因した利払い費の増大というかたちで破綻を迎え、再度IMF融資に依存せざるをえない結果をもたらした。このような財政の金融政策化に対する反動としてあらわれたのが現在の左派政権の誕生だと考えられる。この点を最後に考察し、本稿を閉じることとしたい。

IV. おわりに

本論では、1988年憲法において規定された民主主義的な予算統制のあり方が、債券市場からの側圧、カルドーゾ政権の政策スタンスに規定されながら、空洞化していく過程を論じてきた。

PPAという中期的な財政計画のもと、各年度の予算編成をおこなう新制度は、従来の予算制度がもたらしてきた累積債務を防ぐものとして期待されるとともに、民政移管後の民主主義の象徴として導入されたものであった。しかし、インフレの抑制のために必要とされた財政収支の改善は、予算編成過程の中で実現するのではなくインフレ抑制計画の一環として実現する。いわば、「財政の金融化」が進展したのであり、その後も財政収支の改善を目的として頻発された臨時的措置は、予算制度および議会統制を着実に形骸化していくこととなった。

この傾向は1997年末にアジア通貨危機の影響

が国債市場にあらわれると、より鮮明になる。政府は投資家からの信認をとりつけることを目的として、時限立法での増税および大規模な歳出削減案を98年度予算に盛り込んだのである。95年5月時点では最低賃金の引き上げなど、国民統合を一定程度意識した社会政策が実施されていた。しかし、通貨危機以降、財政収支の改善を通じて国債市場への対ブラジル投資の促進を図ることによって、財政運営が国際金融市場の動向をより反映する構造がつくられるとともに、再分配政策を重要な柱とする財政の地位がいつそう後退するという悪循環が形成されたのである。

こうして1998年度にはさらなる緊縮財政がとられることになるが、金利引き上げの結果利払い負担が増大し、財政収支は決定的に悪化し、アジア通貨危機以降の国際金融市場の混乱と結びつくことによって皮肉にもブラジル通貨危機へとつながる結果となる。カルドーゾ政権では、通貨価値の安定を重視した政策の一方で、国際金融とのリンクが強められ、外資流出を阻止するための高金利政策の結果として利払い費が増大した。それが財政収支の悪化を進行させる中で、財政収支の均衡のみを追求すれば増税か歳出の削減が必要となるが、国際競争力の観点から増税が政治的にこぼまれる中では、歳出削減路線が避けられぬ道として定着することになる。こうして、予算の民主主義的な統制を形骸化しつつ、歳出削減を優先する財政均衡主義が形成されてきたのである。

しかし、1997年、98年の財政収支の改善が国民に与える影響は、94年に実施された経済安定化計画とは決定的に違っていた。すなわち、インフレが急速に収まるなかで、歳出の削減や増税に余りある実質給与と所得の上昇をともなった

94年に対し、97年および98年の財政収支の改善は大多数の国民からの支持を得られず、そのまま99年に通貨危機を迎えたのである。

議会統制が効力を失い、臨時的な財政収支の帳尻あわせが行なわれることは財政民主主義の観点からは好ましい状況ではないのはいうまでもないが、加えて国際金融危機によって予算法が容易に変更するという制度設計は国家財政運営の自律性をも揺るがすことになりかねない。1993年からブラジル国内の政策として続けられてきた財政収支の改善も、98年末以降はIMFによるコンディショナリティという形で半ば強制されることとなった。さらに深刻なことに、左傾化によって左翼政権が誕生したとしても、資本流出への懸念から、政権支持層の望む再分配政策を行なうことができないという状況が形成されてくることが予想されるのである。

財政の「健全化」をはかる過程で財政収支の均衡のみを追求することは、通貨価値および資本移動の安定には結びつくかもしれない。しかし、大きな所得格差、地域格差を抱える南米諸国では、財政収支の均衡を達成するための歳出の抑制は政治の不安定化と容易につながるものとなる。南米の多くの国々で観察される左傾化はそのような不安定化の結果である。こうした文脈のもとで再分配政策がどのように位置づけられうるのかについては本稿では断片的な言及がなされるにとどめられた。この点のよりいっそうの検討は今後の研究の課題としたい。

注

- 1) Freitas and Prates [2000], 石黒 [2003]
- 2) Ramos [2001], Ferreira and Tullio [2002], Giambiagi and Ronci [2005]
- 3) 石黒 [2005] は1990年代の一連の新自由主義的政策が、過剰な資本流出を引き起こし、結果として危機が

生じたとしている。一方、Giambiagi and Ronci [2005] は90年代末の資本流出が、ブラジルの財政収支の悪化があったとしており、危機の要因のとらえ方は異なるものの、双方とも90年代にとられた経済政策が危機をもたらしたという評価を行なっている。

- 4) 内橋 [2005]
- 5) IMF から57億8000万 SDR にのぼる融資を受けるために、83年中のインフレ率を70%以内に抑制すること、貿易収支黒字を60億ドルに拡大すること、賃金上げを抑制することがコンディショナリティとして同国に課された(奥村 [1989], 297頁)。
- 6) Filho [2002], pp.152-158.
- 7) 従来のスプレッドが月率1.7%であったのを、メキシコ並みの13/16%にまで引き下げることが求められた(奥村 [1989], 302頁)。
- 8) 以下の記述は、Filho [2002], pp.221-225, pp.321-344によっている。
- 9) Bare [2003], p.276.
- 10) Skidmore [1988], pp.273-283.
- 11) 毛利 [2001], 29頁。堀坂 [1998], 154-155頁。
- 12) 奥田 [1989], 307頁, Bevilaqua and Garcia [1999], p.5.
- 13) Bevilaqua and Garcia [1999], p.6.
- 14) 毛利 [1988], 255頁
- 15) Giacomoni [2003], pp.55-56.
- 16) Fortuna [2005], pp.19-20.
- 17) 以下の記述は堀坂 [1998], 154-156頁によっている。
- 18) Giacomoni [2003], pp.56-57.
- 19) 奥田 [1989], 300-302頁
- 20) Fortuna [2005], pp.21-22.
- 21) Giacomoni [2003], p.221.
- 22) Giacomoni [2003], p.59.
- 23) 1988年末にBCBの決算利益が国庫に移転され、国庫の対BCB債務調整のために交付された特別国債(LTNE)の償還にあてられた(Filho [2002], pp.221-225.)。
- 24) 大統領令第2376号, 1987年11月25日
- 25) 堀坂 [1998], 156頁
- 26) 1986年に発足した制憲議会は、過半数を軍事政権時代の支配層であった保守派が占めており、発足当初は軍政の影響が危惧された。しかし、制定過程における多様な社会階層のロビー活動が反映され、特に都市労働者の権利は大幅に認められた(アレンカール, カルビ, リベイロ [2003], 647頁)。
- 27) Giacomoni [2003], pp.212-213.
- 28) レアル使用開始の前段階として1994年3月からはURV (Unidade Real de Valor) が導入された。URVはドルと完全にリンクした指標であり、URVでの価格表示がされることとなった。当時の通貨単位であるクルゼイロ・レアル表示の価格が毎日上昇することに対して、URVはほぼ一定の価格をつづけることとなり、URVと同価値であるとされるレアルへの期待という心理的効果があったとされる(Filgueiras [2000], p.104.)。
- 29) Baer [2003], pp.215-216.
- 30) BCB [1996], p.70.

- 31) FSE は州・市郡政府への移転財源の一部を原資とし、その中から連邦政府による社会サービス関連支出の20%を捻出するとともにプライマリーバランス赤字を補填する財源としても利用可能であった。FSE は当初1996年までの予定で設立された (Giambiagi e Além [2001], pp.150-151.)。
- 32) Giambiagi e Além [2001], pp.150-151.
- 33) ブラジルの公務員給与および社会保障給付額は最低賃金をもとに計算される。1995年5月の最低賃金の改定はインフレ抑制後初的大幅な改定であった。この最低賃金の引き上げは、5月の賃金交渉の中で引き出されたが、前年度の賃金税 (PIS/PASEP) の税率の引き上げに対する社会保障給付増額の要請にも応えたかたちで導入された (BCB [1996], p.85.)。
- 34) BCB [1996], p.101.
- 35) 暫定措置令 (Medida Provisória) は大統領によって公示され、国会の承認がなされた後に正式に法律に制定される仕組みになっている。軍事政権下の大統領令 (Decreto-Lei) に代わるものとして機能しているが、暫定措置令は国会での承認を受けなくても公示後30日間は有効であるため、議会で否決したとしても繰り返し公示することで効果を発揮することができるのである (都築 [2002], 2頁)。この制度は、民政移管後も頻発されており、国会で可決されずとも使用できるため、議会統制の効力が弱まる可能性がある。
- 36) BCB [1995], p.67.
- 37) Giacomoni [2003], p.213.
- 38) アレンカール、カルピ、リベイロ [2003], p.647.
- 39) 1995年3月には公務員の欠員が出た場合、その後半年間は新規雇用を禁止した (立法命令第1410号 1995年3月7日公布)。また96年10月には公務員の解雇が可能になった (暫定措置法第1479号1996年10月24日公布)。
- 40) 「法人の売上高を負担金計算対象とする社会負担金 (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social)」である。社会負担金 (Contribuição) は「福祉、国民の社会保障及び社会援護に向けられる」目的税として導入されたが、一般財源として用いられている (都築 [2002], 81-88頁)。
- 41) BCB [1997], p.90.
- 42) BCB [1997], p.92.
- 43) 1996年9月に公布されたカンディール法 (補足法第87号1996年9月13日公布) によって州の付加価値税である ICMS の輸出品に対する非課税措置がとられた。国際収支改善策の一環として提唱された措置であるが、州の基幹税である ICMS の一部免税は州財政を圧迫するものであり、97年度より連邦政府の分与税である製造者段階売上税 (IPI) と個人所得税の州政府への分与率が引上げられた (Giambiagi and Além [2001], p.328.)。
- 44) BCB [1998], p.62.
- 45) Giambiagi and Além [2001], p.169.
- 46) ブラジルでは1980年代に IMF 融資のコンディショナリティとして導入された緊縮政策を遵守することができず、結果、87年に債務不履行宣言を行なったことがある。この経験から IMF 融資に対してのアレルギーが97年時点においても残っていたとされる (西島・Ton-

ooka [2002], 100頁)。

- 47) 西島・Tonooka [2002], 102頁
- 48) Giambiagi e Além [2001], p.184.
- 49) BCB [1998], p.86.
- 50) BCB [1998], p.85.
- 51) IMF から180億ドル、世銀から45億ドル、米州開発銀行から45億ドル、BIS から145億ドルの融資という内訳である (西島・Tonooka [2002], 101頁)。
- 52) Giambiagi e Além [2002], p.185.
- 53) ドル・ベッグを通じたインフレ抑制の維持、財政収支の改善以外には、自由な資本取引制度の維持、地方政府の財政規律を高めるための財政責任法の制定などが求められた (Giambiagi and Além [2001], p.187.)。
- 54) 政府部門として設定されたのは連邦政府、州政府および市郡政府、公営企業である。内訳は1999年にはそれぞれ 2.30%, 0.40%, 0.40%, 2000 年はそれぞれ 2.65%, 0.50%, 0.10%, 2001年にはそれぞれ2.60%, 0.65%, 0.10%となっている (Giambiagi and Além [2001], p.186.)
- 55) BCB [1997] p.42, p.135.
- 56) 吉原 [2003], 16-17頁。

参考文献

- 石黒馨 [2003], 「経済開発戦略の転換」『ラテンアメリカ経済学—ネオリベラリズムを超えて—』世界思想社
- 奥田宏司 [1989], 『途上国債務危機と IMF, 世界銀行—80年代のブレトンウッズ機関とドル体制—』, 同文館
- シッコ・アレンカール, ルシア・カルピ, マルクス・ヴェニシオ・リベイロ著, 東明彦, アンジェロ・イシ, 鈴木茂訳 [2003], 『ブラジルの歴史』, 明石書店
- 都築慎一 [2002], 『ブラジルの税制体系』ジャパンデスク
- 西島章次・Tonooka, Eduardo K. [2001], 『90年代ブラジルマクロ経済の研究』神戸大学経済経営研究所
- 吉原多美江 [2004] 「労働者党ルーラ政権の誕生」『ブラジル新時代—変革の軌跡と労働者党政権の挑戦—』勁草書房
- 堀坂浩太郎, 細野昭雄編 [1998], 『ラテンアメリカ民営化論—先駆の経験と企業社会の変貌—』日本評論社

- 毛利良一 [1988], 『国際債務危機の経済学』 東洋経済新報社
- 安原毅 [2003], 「金融システムと通貨危機」 石黒馨 『ラテンアメリカ経済学—ネオリベリズムを超えて—』 世界思想社
- 矢谷通朗 編訳 [1991], 『ブラジル連邦共和国憲法 1988年』 アジア経済研究所
- Baer, Warner [2003] *A Economia Brasileira*, Nobel.
- Banco Central do Brasil, BCB.
- [1994] *Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório annual*.
- [1995] *Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório annual*.
- [1996] *Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório annual*.
- [1997] *Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório annual*.
- [1998] *Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório annual*.
- [1999] *Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório annual*.
- Bruni, Adriano Leal [2004] *Mercados Financeiros para a certificação profissional anbid10 (CPA-10)*, Editora atlas.
- Ferreira, Afonso and Tullio, Giuseppe [2002] "The Brazilian Exchange Rate Crisis of January 1999", *Journal of Latin American Studies*, Cambridge University Press.
- Filho, Emilio Garofalo [2002] *Câmbio, Ouro e Dívida Externa de Figueiredo a FHC*, Editora Saraiva.
- Fortuna, Eduardo [2004] *Mercado Financeiro produtos e services*, Qualitymark.
- Freitas, Maria Cristina Penido de and Prates, Daniela Magalhães [2000] "Financial openness: the experience of Argentina, Brazil and Mexico", *CEPAL Review*, United Nations.
- Giacomoni, James [2003] *Orçamento Público*, Editora Atlas.
- Giambiagi, Fabio and Alêm, Ana Claudia [2001] *Finanças Públicas*, Editora Campus.
- Giambiagi, Fabio and Ronci, Marcio [2004] "Fiscal Policy and Debt Sustainability Cardoso's Brazil, 1995-2002" IMF.
- Garcia, Mácia G.P. [2000] "Política monetária, depósitos compulsórios e inflação" Depto. de Economia da PUC-Rio.
- International Monetary Fund, IMF [2001] Brazil: Selected Issues and Statistical Appendix, IMF Country Report No.01/10.
- IMF, World Bank [2001] *Guidelines for public debt management: accompanying document and selected case studies*, IMF.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE.
- [1994] "Anuario Estastico do Brasil 1993".
- [1995] "Anuario Estastico do Brasil 1994".
- [1996] "Anuario Estastico do Brasil 1995".
- [1997] "Anuario Estastico do Brasil 1996".
- [1998] "Anuario Estastico do Brasil 1997".
- [1999] "Anuario Estastico do Brasil 1998".
- [2000] "Anuario Estastico do Brasil 1999".
- Kon, Anita [1999] *Planejamento no Brasil*, Editora Perspectiva.
- Lamounier, Bolivar and Figueiredo, Rubens [2002] *A Era de FHC*, Cultura Editores Associados.
- Llusá, Fernanda Antonia Josefa [1998] "Credibilidade e Administração da Dívida Pública:

- Um Estudo Para O Brasil" No.21 Prêmio BNDES de Economia, BNDES.
- Loureiro, André Soares e Barbosa, Fernando de Holanda [2003] "Dívida Pública e Prêmio dos Títulos Públicos no Brasil".
- Ramos, Ana Paula [2001] "A Política Fiscal do Plano Real e o Ajuste Fiscal para 1999/2001" Revista de Economia Política, vol21,

No4, pp.46-62.

- Pinheiro, Mauricio Mota Soboya [2000] "Dívida Mobiliária Federal e Impactos Fiscais: 1995/99" Texto Para Discussão No.700, Ipea.
- Sobreira, Rogério [2004] *Regulação Financeira e Bancária*, Editora Atlas.

(東京大学大学院経済学研究科博士課程)