

通貨ニュース (2015 年 12 月 22 日)

ブラジルリアル：新財務相就任も明るくならない BRL 見通し

レビ財務相更迭、新財務相下で財政規律が緩む見通し

18 日にブラジルのルセフ大統領は、レビ財務相の辞任とバルボザ企画・予算管理相の財務相就任を発表した。レビ元財務相については、11 月に与党内から辞任要求が出ていたものの、ルセフ大統領自身が明確に擁護する姿勢を見せていただけに、今回の辞任劇は市場に驚きをもって受け止められた。BRL は辞任報道前までは 3.9 を下割れするような推移を見せていたものの、発表後は反転し 3.9 台後半まで売り進められる展開となった。後任のバルボザ氏は、財政刺激策を推進してきた第一次ルセフ政権の閣僚の一人であり、今後財政健全化の道のりは後退すると市場では見られている。実際、15 日にルセフ大統領が発表した 2016 年基礎的財政収支の目標値は、レビ氏が堅持してきた目標値+2.0%から+0.5%に引き下げられた。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

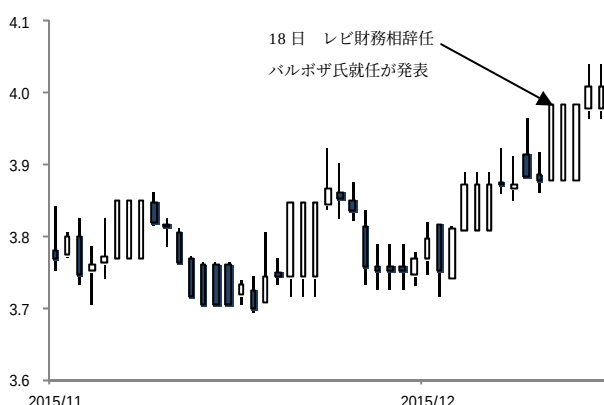
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

大手格付け会社が投機的格級に引き下げ、残る 1 社もまもなく引き下げか

16 日、英格付け会社フィッチはブラジルの信用格付け（外貨建て長期債）を投資適格級から投機的等級（ジャンク級）となる BB+に引き下げた。同格付けについては、米格付け会社スタンダード・プアーズが既にジャンク級に引き下げており、大手格付け会社では 2 社目の引き下げとなった。残る米格付け会社ムーディーズについても、財務相交代について「財政改革に向けた努力は困難なものになる」とのコメントを発しており、また 21 日にソブリン部門責任者がジャンク級に引き下げる方針を示していることから、格下げは不可避と見られる。

図表 1：BRL の値動き



(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

(注) イベントは筆者追記、レートは 2015 年 12 月 22 日 9 時時点

図表 2：ブラジル国債に対する各社の格付状況

	～12月15日		12月16日時点	
	外貨建て 長期債	見通し	外貨建て 長期債	見通し
ムーディーズ	Baa3	安定的	Baa3	ネガティブ
スタンダード ・アンド ・プアーズ	BBB-	—	BB+	ネガティブ
フィッチ	BBB	ネガティブ	BB+	ネガティブ

(資料) 各種報道、みずほ銀行

(注) ムーディーズの Baa3 は BBB- に相当

ブラジルは負の連鎖に陥ったまま

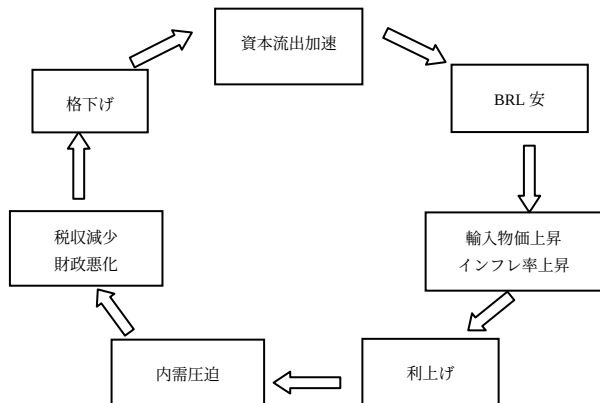
ブラジルは現在、BRL 安による輸入物価の高騰や政府の公共料金引き上げなどによりインフレ率が急上昇し、それを押さえるために大幅な利上げ (2015 年累計 250bp) が実施されたことで内需の縮小に苦しんでいる。更に、内需の縮小は税収の減少及び財政の悪化を招き、格下げ (ないしは格下げ懸念) を呼び起こすことで資本流出に繋がり、BRL 安が進行する。BRL 安となればまた輸入物価は引き上がり、利上げ圧力も高まる中、内需が更に縮小すると言う「負の連鎖」にブラジルは陥っている。今回の財務相交代は格下げを助長する結果となっており、「負の連鎖」に基づけば、当面は資本流出圧力から BRL 安基調が続くと予想される。

脱出するとすればインフレ率の低下から

この負の連鎖を断つ要因として、敢えて上げるとすればインフレ率の低下である。ブラジル中銀 (BCB) は、2016 年の公共料金引き上げ幅が 2015 年分を大きく下回り、結果として 11 月時点で前年比+10.48%となっている拡大消費者物価指数 (IPCA) が 2017 年にかけてインフレターゲット内 (+4.5%±2.0%) に収まるとの見通しを発表している。新財務相下で財政緊縮策が見送られ、公共料金の上昇に歯止めがかかれば、同シナリオの確実性も高まると考えられる。その結果、インフレ率の低下基調が明確となり、内需縮小の勢いが弱まり財政収支も改善することで BRL 安圧力が後退していくだろう。

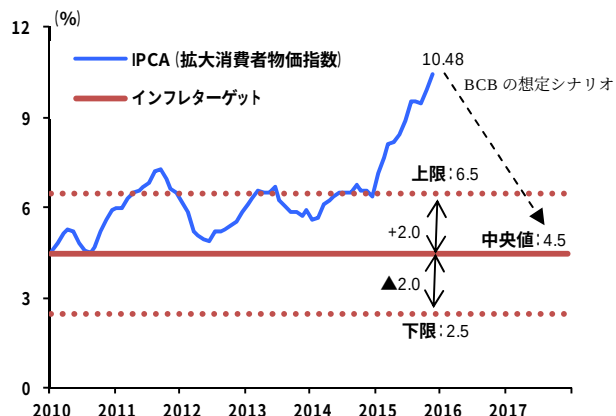
但し、BCB の見通しに使用されている想定為替レートは 3.80 であるため、同レートよりも BRL 安が大幅に進む場合は、物価が BCB の想定以上に上昇し、追加利上げに踏み切る可能性があることには留意したい。この場合、「負の連鎖」から脱却するのに更なる時間を要し、BRL 安基調も長い期間続くことになるだろう。

図表 3：ブラジル負の連鎖イメージ



(資料) 筆者作成

図表 4：ブラジル 拡大消費者物価指数



(資料) ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。