

通貨ニュース(2016 年 5 月 19 日)

ブラジルリアル: 政権交代でも BRL の一段高を見込めない理由

ルセフ大統領の一時職務停止が決定、テメル暫定大統領誕生へ

12 日、ブラジル上院はルセフ大統領が国家会計を不正に操作したとして、最大 180 日間の停職と弾劾法廷の設置を決定した。この結果、副大統領で民主運動党 (PMDB) 出身者であるテメル氏が暫定政権を組閣して運営することとなった。なお、弾劾法廷の設置案は上院 81 人中 55 人の賛成を得ている。これは弾劾を最終決定するのに必要な全議席数の 3 分の 2 (54 議席) を上回る賛成数であり、ルセフ大統領が罷免される可能性が高まっていることを示唆した。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

03-3242-7065

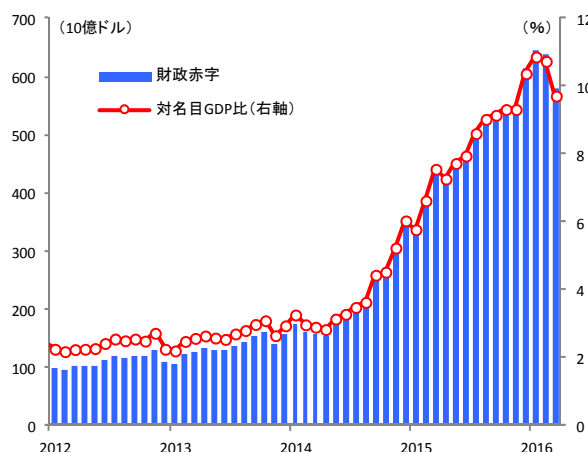
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

テメル氏は同日に組閣を開始し、財務相にインフレ抑制に手腕を発揮したメイレス前ブラジル中銀 (BCB) 総裁の起用を決定した。また、省庁再編を前提として閣僚数を 31 から 23 に減らすなど、ルセフ氏の下で緩んだ財政規律の強化や物価上昇圧力の抑制姿勢を強める動きを見せている。ボベスパ指数は 5000 近辺から一時 5400 近辺まで約+8%上昇し、BRL も 3.5 台後半から一時 3.4 台半ばまで買い進められるなど、市場はテメル暫定政権の誕生を好感した模様だ。

テメル大統領就任もすぐに状況は改善せず、BRL 安圧力が高まるか

しかしながら、テメル大統領就任後も、昨年秋からの BRL 急落を引き起こした深刻な財政赤字を大きく改善することは難しいと考える。ブラジル予算は社会保障費など約 9 割を義務的支出が占めており、財政規律を高めるためには、年金の支給開始年齢の見直しなど痛みを伴う改革に踏み切らなければいけない。テメル大統領は高齢のため、2018 年の次期大統領選に出馬しない

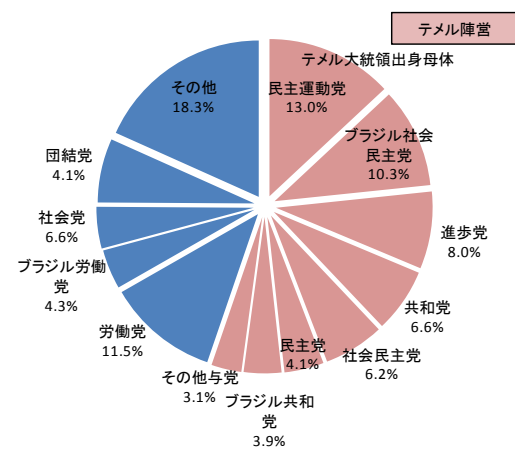
図表 1: ブラジル 財政赤字 (金額、対名目 GDP 比)



(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

(注) 財政赤字は直近 12 か月の累計額

図表 2: ブラジル下院勢力図 (各党の全議席に占める割合)



(資料) 各種報道、みずほ銀行

(注) テメル政権に閣僚を輩出した党をテメル陣営とした

と見られている。あくまで暫定的な大統領という位置づけの中、中道右派から左派まで幅広いイデオロギーが混在する PMDB をまとめ、更に 8 つの連立与党と連携しながら構造改革に取り組むのは容易ではないと予想される。また、テメル氏は 2014 年大統領選挙における違法献金疑惑の対象となっており、大統領職継承の正当性に疑問符がつくことも、指導力を削ぐ要因となりそうだ。

出来ることと言えば、進展が止まっている財政再建を巡る議会審議を少しでも前進させ、政府運営に対する国民と投資家からの信頼を繋ぎとめることだけだろう。よって、政権交代に伴い財政再建の進展を期待する動きから、BRL は 2 月より上昇してきたものの、期待の剥落と共に徐々に BRL は軟調な展開になると考えている。

交易条件に鑑みると BRL の更なる上昇は一時的か

昨年 9 月から急激に売り込まれてきた結果、BRL の実質実効レートは交易条件の悪化ペースと比べて急速に下落した。その後、商品価格の持ち直しやルセフ大統領弾劾に対する期待感の高まりなどを背景に、BRL は 2016 年に入ってから急回復し、3 月時点では交易条件から見て違和感のない水準まで戻った¹。

しかしながら、交易条件の水準と照らしても、これ以上の BRL 高は持続性のある動きとは考えがたい。実際、2012 年や 2014 年にも交易条件悪化のペースと比べて、BRL の実質実効レートが急速に低下したが、いずれの場合も交易条件から見て違和感のない水準まで回復し、その後は交易条件の動きに沿った値動きとなった。こうした過去の事例に鑑みれば、商品先物の一段高を背景に交易条件の改善が見られない限り、BRL の更なる上昇は一時的な動きに止まることが想定される。

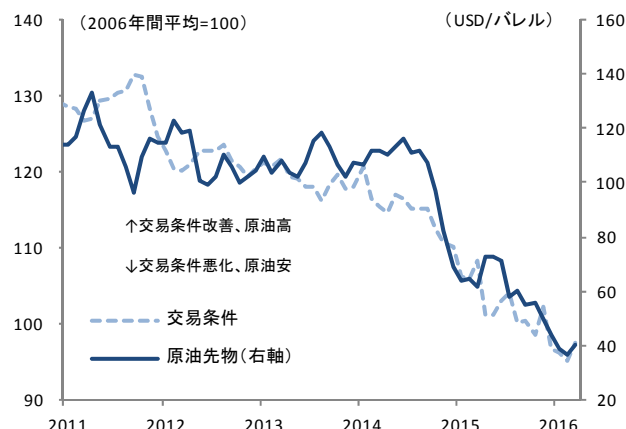
図表 3：ブラジル 実質実効為替レートと交易条件



(資料)ブルームバーグ、CEIC、BIS、みずほ銀行

(注)最新データは 3 月時点、交易条件=輸出物価/輸入物価

図表 4：ブラジル 原油先物と交易条件



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

(注)最新データは 3 月時点、交易条件=輸出物価/輸入物価

¹理論的に交易条件指数は、貿易取引を通じて均衡すべき実質実効為替レートの水準を示すと考えられている。

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。