

2024 年 4 月 16 日

通貨ニュース

ブラジル:財政悪化懸念が再燃

4 月 15 日の新興国通貨市場は、米 3 月小売売上高の強い結果を受けた米金利続伸が重しとなる中で、ほとんどの通貨が対ドルでの下落を余儀なくされた。中でも、BRL は前日比で▲1.3%と非常に大きな下落となっている(図表 1)。下記の通り、ブラジル政府が 2025 年、2026 年の財政目標を引き下げたことを受け、先行きの財政悪化懸念が BRL 相場下落を引き起こした可能性が高い。

フェルナンド・アダジ財務相はインタビューの中で、基礎的財政収支の目標に関し、2025 年で均衡、2026 年で+0.25% (GDP 比、以下同様)に引き下げること公表した。従前、2025 年の目標は+0.50%とされていた。政府の経済調査チームの予測によると 2026 年の基礎的財政収支も+1.0%とされていたので、これも事実上、下方修正だろう。この新たな財政目標は、今後議会にて審議される運びとなっている。確かに、足許の基礎的財政収支は悪化傾向にあるだけに、政府の判断は妥当と考えられる(図表 2)。特に、歳出の伸びが強く、歳入に対して全く追いついていない(図表 3)。財政目標の引き下げそのものはそれほどサプライズではなかったように思えるが、アダジ財務相の発言の中で、歳出抑制に向けた姿勢があまり確認できなかったことが、市場では特に嫌気されたのだろう。一方、歳入面に関しては、今年半ばまでに所得税の改革案を議会に提出すると述べている。

政府が歳出抑制に前向きでない理由としては、ルラ政権の支持率低下が背景にあると考えられる。3 月以降、国有石油大手企業への介入が嫌気される中で、ルラ大統領の支持率は低下傾向にある。Datafolha の調査によれば、支持率は昨年 12 月時点の 38%から 35%に低下している。不支持率も 33%に上昇しており、支持率に肉薄している。ハードデータなどで経済の弱さも確認される中、支持率回復の観点からも財政拡大路線を維持したいルラ政権にとっては、歳出抑制に踏み切るハードルは高い。

ルラ政権の歳出抑制に後ろ向きな姿勢が続くようであれば、引き続き財政悪化懸念が BRL 相場の重しになる公算が大きい。ブラジル中央銀行(BCB)は 4 月 2 日、通貨スワップによる BRL 買いの為替介入(10 億ドル)を 2 年ぶりに行っているが、足許の BRL 安が加速するようであれば、介入による下支えを行う可能性もある(図表 4)。もっとも、上記の介入はあくまで国債償還に伴う為替市場の過度な変動を抑え込むための措置であり、介入が乱発されるような展開は見込まない。輸入物価上昇を抑え込むために、BCB が利下げペースを縮小させるほうが、現実的な選択肢と考えられる。ただし、ルラ政権は BCB に対しよりハト派な姿勢を取るように圧力をかけていることからわかる通り、BRL 安の抑制といった観点で BCB にタカ派転換を促すのもまた難しいだろう。総じて、景気浮揚に伴う歳入増加や、歳出抑制路線への転換が無ければ、根本的に財政悪化懸念が払しょくされる可能性は高くないと考えている。やはり、財政に纏わる BRL 安圧力は、当面続く公算が大きい。

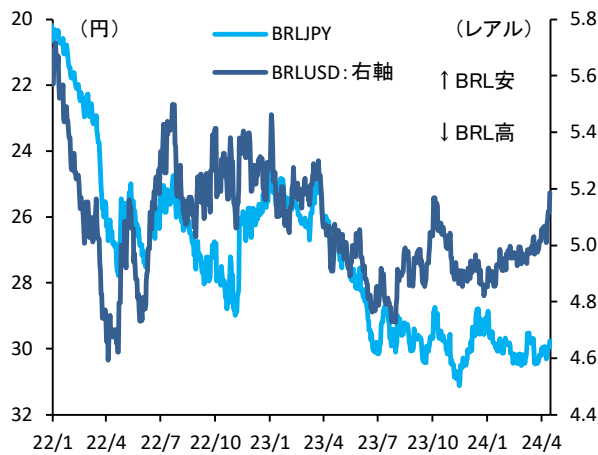
金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

図表 1: BRL 相場



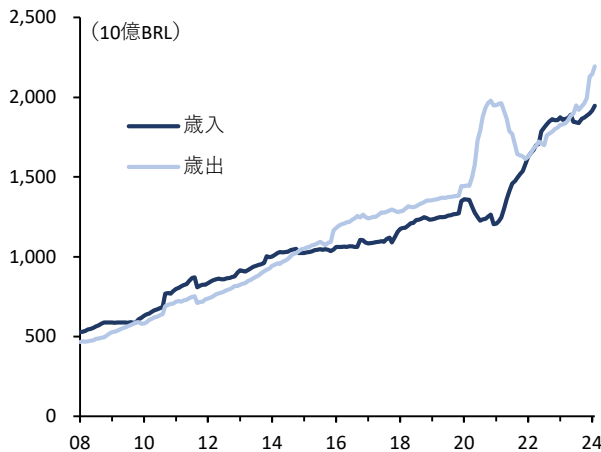
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 基礎的財政収支(GDP 対比、過去 12 か月合計)



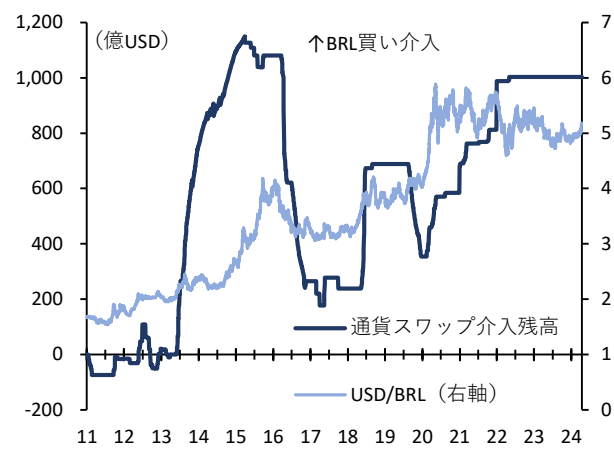
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 政府の歳出と歳入(過去 12 か月合計)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: ブラジル中央銀行の通貨スワップ介入残高



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※4 月 2 日の介入は未反映

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。