

2024 年 7 月 3 日

通貨ニュース

ブラジル: 止まらない BRL 安～為替介入も視野に～

6 月、BRL は大きく売られたが、7 月に入って以降も BRL 安の流れが続いている。昨年末から 2 日までのリターンに関しては▲14.4%となっており、主要新興国通貨の中では圧倒的に悪いパフォーマンスとなっている(図表 1)。この下落の主因は、過去の本欄でも度々指摘したように、財政悪化懸念だと考えている。ネト・ブラジル中央銀行(BCB)総裁や、ルラ大統領からも、BRL 安に関し憂慮を示す発言が徐々に聞こえ出している。例えば、ネト総裁は 2 日、「(BRL の急落に関し)景気データの改善からは大きな乖離があり、現実と一致していない」と述べている。同日、ルラ大統領は「投機が原因であり、普通ではないことが起きている。水曜日(3 日)に会議を招集する。」と警戒感をあらわにしている。このような状況を受け、市場では BCB による利上げ転換および為替介入の可能性が意識されているように思える。本欄では、予見される BCB の対応について、弊行の見解をまとめておきたい。

早速だが、早期の利上げ転換の可能性は低いと考えている。そもそも、ここまでの BRL 安の主因は財政プレミアムだと考えており、利上げを行ったところで効果は限定的であろう。しかも、BCB は昨年 8 月以降、計▲325bp もの利下げを継続してきた。直近の 6 月会合では利下げを停止したものの、このタイミングでの利上げへの急転換は得策とは言えない。あくまでインフレ目標達成が BCB の至上命題である以上、急速な金融政策の転換は信任を毀損するリスクがある。ネト総裁も 6 月 27 日、「利上げは基本シナリオではない」と見解を示している。仮に利上げへの転換があるにしても、通貨安の影響度合いを見極める期間は確実に必要だろう。

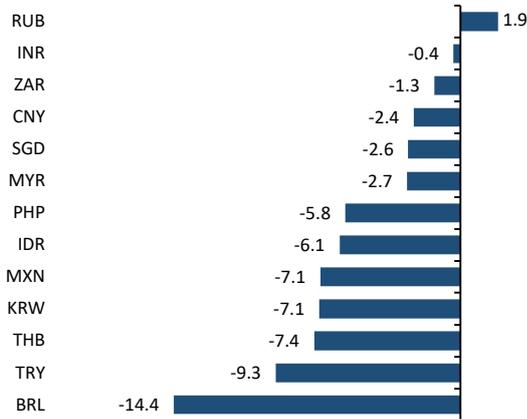
では、為替介入に関してはどうか。利上げに比べれば、断然現実的な選択肢に入ると考えている。最近では、BCB は大規模な為替介入を行ってはいないが、2022 年まではスワップ市場およびスポット市場で相応の規模の介入を行ってきた経緯がある(図表 2、3)。蛇足だが、2024 年 4 月 1 日に BCB はスワップ市場において 10 億ドル規模の BRL 買い介入を行っている。もっとも、これは国債償還に伴うボラティリティの抑制が目的であり、通貨防衛の意図はなかった可能性が非常に高い。

政府や中銀高官から BRL 安を警戒するコメントが聞こえてきていること、主要通貨の中でも下落が際立っていること、このまま BRL 安が続けば輸入物価上昇を通じ金融政策にも甚大な影響を与えるであろうこと、などに鑑みれば、BRL 買い介入の可能性は十分にあるだろう。ブラジルの外貨準備は十分であり、実際国際通貨基金(IMF)の適正外貨準備額の目安(Assessing Reserve Adequacy Metric, ARA)に鑑みても、適正水準の中央値を上回っている(図表 4)。詳しく述べれば、IMF は安全の目安を 1.0～1.5 倍としているが、ブラジルのそれは 2023 年末で 1.3 を上回っている。BCB や政府の高官の情報発信に注意をしつつも、今後も BRL 安が続くようであれば、BRL 買いの為替介入が行われる公

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

算は決して小さくはないように思う。もっとも、上述の通り、今次の BRL 安の主因はあくまで財政プレミアムである。いくら為替介入で対抗しても、政府サイドから財政健全化に向けた正しい道標が示されなければ、BRL が大きく買い戻される展開は見込みにくいのが実情だろう。

図表 1: 対ドルでのリターン(年初来、%、7月2日時点)



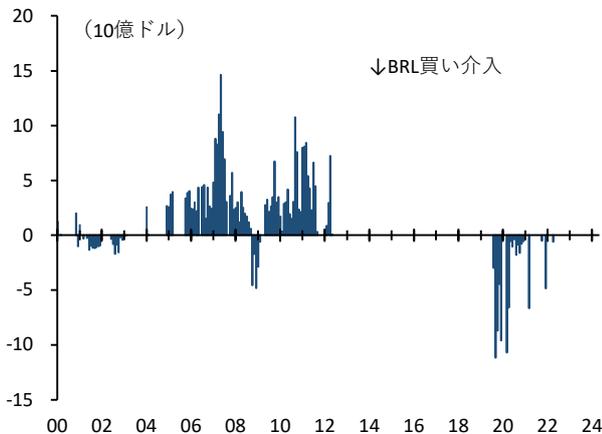
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: BCB のスワップポジションと BRL 相場



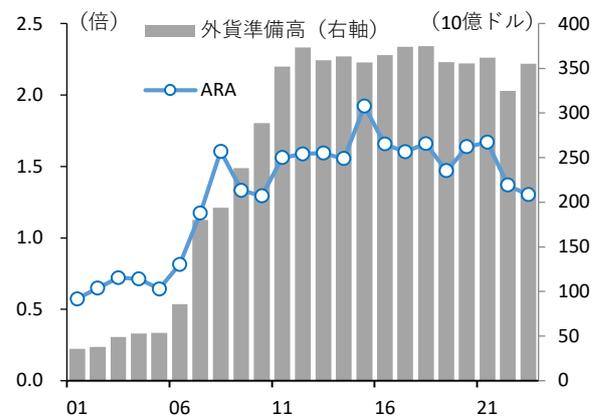
出所: BCB、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB によるスポット介入の状況(月合計)



出所: BCB、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: ブラジルの ARA と外貨準備高



出所: IMF、Macrobond、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。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。