

2024 年 11 月 29 日

## 通貨ニュース

# ブラジル:BRL は過去最安値を更新～財政健全化へのコミットは不十分～

昨日の本欄で言及した報道の通り、現地時間 27 日の夜(取引時間終了後)に支出削減計画の概要が公表された。その後、28 日の朝(取引時間開始前)にはアダジ財務大臣ら主要閣僚らによる記者会見が、同日夕方(取引時間終了前)にはルラ大統領によるスピーチが行われている。これらのタイムスケジュールと並行して BRL も売りに晒され、対ドルで節目となる 6.00 を突破、過去最安値を明確に更新するに至っている。

支出削減計画の概要に関しては、図表 1 に記載の通りだ。アダジ財務大臣によれば、2026 年までに 700 億 BRL が、2030 年までに 3270 億 BRL の削減が見込まれるようだ。ただし、この数字は現状の赤字規模に鑑みれば、不十分といえる。例えば、9 月までの 12 か月間の基礎的財政収支赤字は、▲2456 億 BRL となっている。6 年間で 3270 億 BRL の支出削減規模であれば、単純計算では 1 年あたり約 500 億 BRL の効果がある。そもそも政府は基礎的財政収支の中立化を目指しているのだから、今回の措置で十分と考えるのは自信過剰だ。何よりも、失業率が歴史的な低水準にあるのにも関わらず、手厚い失業給付などにメスを加えられなかったことが、市場でも失望をもって受け止められているようだ。

ルラ大統領のスピーチは、報道機関には非公開にて行われた。その後音声が開示されているが、主な発言は図表 2 に記載した。財政規律の尊重は口にしつつも、「貧困層は、所得税を支払うことはできない」「閣僚たちには、新たなアイデアを提示してほしい」とも述べている。同氏が貧困層支援を志向し、歳出削減に後ろ向きなのは明白なのだが、わざわざこのタイミングで上記のような発言をする必要はない。市場では(相対的に)信頼の厚いアダジ財務大臣はより踏み込んだ支出削減を考えていたものの、ルラ大統領を説得することができなかったのではないかと、この見方もある。いずれにしても、「支出削減計画」と題しながらも低所得者層の所得税免除を組み入れることは矛盾でしかない。この措置によって、350 億 BRL の減収が見込まれるようだ。富裕層への課税強化で補填できるということだが、少なくとも、この措置を財政悪化懸念が極まっている今に公表することは悪手としか言いようがない。

BRL に関しては、新たな見通しを 12 月 2 日発刊予定の『エマージングマーケットマンスリー』で公表するのでそちらを参照されたいが、2026 年に大統領選挙を控える中、現政権が本格的に財政健全化を目指す可能性は低いと判断したい。このような前提の下では、2024 年 1～9 月は概ね 4.8～5.7 のレンジにあった BRL だが、今後は 5.6～6.3 などに引き上がると考えるのが妥当であろう。ブラジル中央銀行(BCB)の金融政策に関しても改めて考えることにしたいが、現在進行形の利上げサイクルの到達点は、従前想定よりも高くなる可能性が非常に高いといえるだろう。

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](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

**図表 1: 支出削減計画の主な概要**

- ・ 最低賃金上昇率の抑制
- ・ 基礎的財政収支が赤字の場合、減税措置の拡大が禁止される
- ・ 軍人に関し、退職年齢の引き上げ
- ・ 公務員給与の上限設定
- ・ 月給5000BRL以下の労働者の所得税免除
- ・ 月給50000BRL以上の労働者の所得税引き上げ
- ・ 議員が立ち上げるプロジェクトへの支出への制限の設定

出所: 各種報道、みずほ銀行

**図表 2: ルラ大統領のスピーチ概要(11 月 28 日)**

- ・ 財政の枠組みを遵守する必要がある
- ・ 適切な時期に財政処置を承認できる
- ・ 貧困層は、所得税を支払うことはできない
- ・ 裕福な人たちに、きわめて中立的な立場で所得税の引き上げを行う
- ・ 閣僚たちには、新たなアイデアを提示してほしい
- ・ 閣僚たちには、今提示されているアイデアを完成させてほしい

出所: 各種報道、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。