

## 最近のブラジル・レアルの動向と今後の見通し

2015年9月25日

### <レアル安について>

足元のブラジル・レアルは、対円、対米ドルともに年初来で35%近く下落しています。これは、財政をはじめとしたファンダメンタルズの悪化や政治的不透明感が要因です。

ブラジル経済は、民間消費や設備投資など内需の伸び悩みに加え、主要輸出相手国である中国の景気鈍化や、資源価格の下落、米国の利上げ観測の高まりを受けた新興国全般に対するセンチメントの悪化などを受けて、景気が低迷しています。一方で、インフレ率は電力料金や公共交通機関の値上げなどにより高止まりしています。こうしたファンダメンタルズの悪化が、年初より売り圧力となっています。

財政に関しては、8月31日(現地、以下同様)に政府が示した2016年度予算案は、プライマリー・バランスが▲305億レアルの赤字に陥る内容となったことから、政府は来年度のプライマリー・バランス目標(GDP(国内総生産)比0.7%)の達成のために、9月14日に総額662億レアルの財政健全化策を盛り込んだ修正予算案を発表しました。修正予算案は、議会の承認を得る必要がありますが、年初より実行してきた政策の効果が思うように出ずに景気後退を招いたことから、政府の修正予算案に対して与党内からも反対が出ています。9月23日には、政府方針とは反対に、歳出拡大により景気浮揚を行う内容の法案が議会に提出され、大統領が拒否権を行使するなどあつれきが生じています。

また、ルセフ大統領の支持率低下に表れているように求心力が低下しており、政治的不透明感が高まっています。大手調査機関によると、ルセフ大統領の支持率は8%に低下しています。政権運営に厳しさが増す中、ルセフ大統領は、選挙資金法の違反と政府財政の不正操作の疑いが持たれており、議会内にはルセフ氏の弾劾を模索する動きもあります。財政再建が困難となっていることや政治的不透明感を理由に、格付会社ムーディーズは8月に、S&P(スタンダード・アンド・プアーズ)は9月にそれぞれブラジルの格付けを引き下げています。財政再建の行方と政治動向が不透明となっていること、それに伴い格付けが一段と引き下げられる可能性があることが、市場で嫌気されており、足元のレアル安を進めています。

### <政府と中央銀行による金融市場安定化のための対応>

足元のブラジルの金融市場は変動の大きい状況が続いていますが、政府と中央銀行がともに金融市場の安定化のために対応を行っています。中央銀行は、通貨スワップなどによる米ドル売りレアル買い介入を実施しています。また、トンビニ中央銀行総裁は9月24日に記者会見を開き、市場を落ち着かせるために手段を講じると述べました。具体的には、外貨準備を利用し、追加の市場介入を実施する用意があることを示したものと想定されます。また、政策金利に関しては、据え置く方針をあらためて表明しており、市場の利上げ観測を打ち消しています。財務省は、9月24日に国債市場を安定化させるため、予定されていた国債入札を延期し、さらに国債のバイバック(買い戻し)を実施することを発表しました。

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

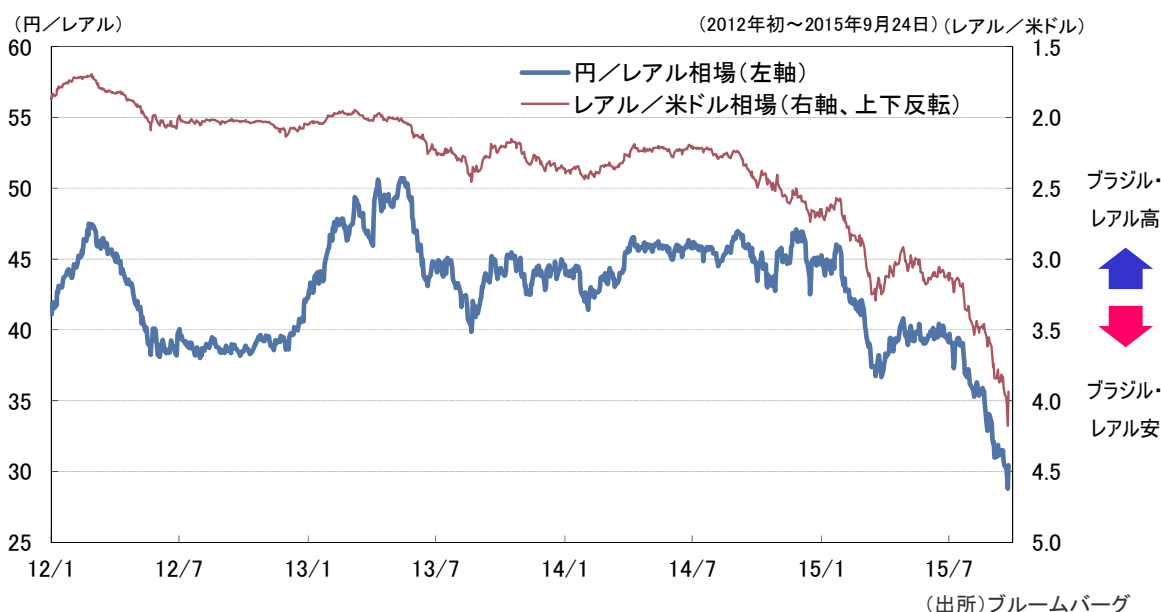
## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

## <通貨安の効用>

レアル安は、輸入物価の上昇を通じてインフレ圧力を高めるというマイナスの側面がありますが、プラス面もあります。国内消費者は割高となった輸入財から国内で生産された割安な財へシフトすると考えられるため、国内企業の収益改善が期待されます。また、輸出競争力が高まることも輸出企業にとってプラスとなります。さらにレアルの下落は、非居住者にとって、ブラジルの金融資産や実物資産への割安感を強め、投資を促進させます。以上の要因などから、通貨安はファンダメンタルズを好転させる契機となることが期待されます。過去に例をとれば、アジア通貨危機なども当初は大きな通貨安を招きましたが、その後は、輸出が経済をけん引する形で早期にアジアの国々の経済が好転しました。

## ブラジル・レアルの推移



## <今後の見通し>

ブラジルでは景気が低迷しているにもかかわらず、政府が財政健全化を目指しているため、積極的な財政政策の発動が困難です。また、インフレ率が高止まりしているため、中央銀行が金融緩和に転じるには今しばらく時間がかかりそうです。財政緊縮と高金利政策は短期的な経済成長を犠牲にすることになりますが、こうした政策は中長期的にはブラジルが発展するための基盤作りとして必要な政策であり、投資家の信認を維持するための重要な取り組みと評価できます。

格下げによって、格付会社という外部機関より財政再建の必要性があらためて示され、これを受ける形で、ブラジル政府は財政健全化策を発表しました。政府は議会との関係修復を図ることで、議会からの支持を得て追加増税法案や歳出削減法案を早急に成立させることが期待されます。

現状では議会からの反発が強いため、支持を得るには時間がかかる模様です。また米国の利上げが控える中で、中国の景気減速への懸念もあり、世界的に金融市場が不安定となっています。ブラジルのファンダメンタルズや格付け、政局動向などにおいて、不透明要因が拭い去られないため、短期的に市場は大きく変動する可能性があります。中長期的に見れば現在の政策が実を結び、成長軌道に回帰することが期待されます。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。