

2025年1月14日

## 波乱含みのブラジル金融市場

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員 森川 央

2023年に3期目の大統領に就任したルラ大統領の下、ブラジル経済は比較的な良好な結果を残している。2023年の実質GDP成長率は3.2%、2024年も3.0%程度となった模様である。物価面は、消費者物価上昇率が2023年4.6%、2024年(1-11月平均)4.3%と、ブラジルにとっては安定圏と言える。失業率も低く、2023年8.0%、2024年(1-11月)7.0%である。

国内の経済指標は概ね好調と言えるが、為替市場ではレアル安がなかなか止まらない。今世紀に入ってからの相場を振り返ると、新興国ブームが資源需要を刺激した2000年代はブラジルへの期待が高まったことからレアル高が進行し、2008年と2011年には1ドル=1.6レアル近辺に上昇していた。振り返るとこの頃が資源需要のピークであった。

図1 ブラジル・レアルの対米ドルレート



(資料) Refinitiv

2010年代は逆に断続的にレアル安が進行している。ブラジルの成長力への幻滅、政治の混乱がレアル安トレンドを作ったのであろう。しかし、2020年代に入ってから

1 ドル＝5 レアル前後で横ばいとなっていた。筆者はこの展開を 2020 年代はブラジルへの過大な期待や悲観が薄れた結果、為替レートが安定していたと解釈している。

実際に冒頭で確認したとおり、この間、ブラジル経済は新型コロナウイルスの流行による悪化と急回復を経て、最近では 3%程度の巡航速度の成長となっている。この間、政治はボルソナロ大統領からルラ大統領の返り咲きがあり、右派から左派への政権交代があった。

ところがその中で為替レートの下落が進行している。2023 年 12 月に 1 ドル＝4.90 レアルだった対ドル相場は、1 年後の 2024 年 12 月に 1 ドル＝6.11 レアルへと 19.8%低下した。特に 2024 年 12 月はレアル売り圧力が高まり、ブラジル中央銀行による大規模なドル売りレアル買い介入が実施された<sup>1</sup>。

レアル安の理由には、外部および内部の要因が複合的に絡んでいる。外部要因としては、米国の景気が堅調であることから利下げ観測が後退し、米国金利の高止まりが長期化するという市場の見通しが背景にある。このドル高傾向は、レアルのみならず他通貨に対しても影響を与えている。

一方、レアル安要因としては、ブラジル政府の収支悪化が挙げられる。政府は、2024 年のプライマリーバランス（基礎的収支）の均衡を目標としていたが、赤字が膨らみ達成は困難という見方が広がったからである。特に 9 月以降は歳出削減策を巡って省庁間の調整が難航したため、ルラ大統領の指導力に疑問があがった。

政府支出増大の主因の一つは「ボルサ・ファミリア」増額だと言われている。貧困家庭向けに子供の通学と引き換えに生活費を支援するこのプログラムで、国連からも高く評価されており、ブラジルの貧困解決に大きく貢献している。

ボルサ・ファミリアは連邦政府支出の 2%程度から始まったが、累次規模が引上げられ<sup>2</sup>、現在は 7.4%という高い割合を維持している。

ブラジル政府の発表によると、年末ぎりぎりまで赤字削減に努めた結果、2024 年の財政赤字は GDP 比 0.1%に抑えたということであるが、支出を先送りした可能性もあるため精査が必要である。

なお、2025 年予算については、24 年中に成立させることができなかつたため、年明け後も審議が続いている。

---

<sup>1</sup> 12 月 19 日、為替レートが 1 ドル＝6.3 レアルに下落した直後、ブラジル中央銀行は 1 日で合計 80 億ドルの為替介入を実施した。1999 年以来、25 年ぶりとなる最大規模の介入となった。

<sup>2</sup> ボルサ・ファミリアの拡張はボルソナロ政権末期にも実施された。

[https://www.brasilnippou.com/2025/250114-column.html?utm\\_source\\_platform=mailpoet](https://www.brasilnippou.com/2025/250114-column.html?utm_source_platform=mailpoet)

為替安の効果はあなどれない。ブラジルの株価（ボペスパ指数）は、今世紀に入って7倍弱に上昇しており、一見極めて好調にみえるが、ドル建では2.1倍になったに過ぎない。海外投資家からみれば年間平均上昇率は3.1%に過ぎなかったのである。

国内投資家にとっても物価上昇率を割り引くと、同期間の上昇率は1.7倍であり年間平均上昇率は2.2%である。

図 2 ボペスパ指数の推移



(資料) Refinitiv

市場の動揺は外国人投資家のブラジル株売りを伴った。サンパウロ証券引所によると、2024年外国人投資家は3年ぶりに321億ドルの売り越しとなった<sup>3</sup>。中銀としてはレアル安が今後のインフレ率の再上昇につながることを見逃せなかったのであろう。海外投資家を引き付けるために、利上げを余儀なくされたと思われる。2024年5月に10.5%まで下げられていた政策金利は、9月から再利上げが始まり年末には12.25%になった。市場参加者の間では2025年も追加の利上げが予想されている。

ルラ大統領としては2026年の大統領選挙を控え、自身の看板政策であるボルサ・ファミリアの縮小を受け容れることは難しい。一方、金融市場からは財政規律の緩みに対して厳しい目が注がれるだろう。

こうした国内情勢を抱えつつ、海外の情勢は更に不透明感が高い。米国のトランプ大統領がほのめかす高関税政策は米国のインフレを助長し、世界を高金利に道連れにする恐れがある。中国への依存度が高いブラジルは、輸出の不振と高金利・レアル安に見舞われる可能性がある。いわゆるトリプル安（株安、債券安、レアル安）の状況である。

金融市場は、こうした不透明感からリスクを織り込んでいると思われる、その懸念には

<sup>3</sup> [https://www.brasilnippou.com/2025/250107-110brasil.html?utm\\_source=mailpoet&utm\\_medium=email&utm\\_source\\_platform=mailpoet&utm\\_campaign=20211224\\_8](https://www.brasilnippou.com/2025/250107-110brasil.html?utm_source=mailpoet&utm_medium=email&utm_source_platform=mailpoet&utm_campaign=20211224_8)

一定の合理性がある。ブラジルの2025年の見通しは決して楽観できないだろう。

図3 ブラジルの10年国債利回り



以上

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。