

# ブラジル中央銀行は大幅利下げを継続

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・ブラジル中央銀行は、5月31日に1.0%の大幅利下げを継続、政治混乱が影響し、次回は慎重な利下げへ
- ・ブラジル債券・為替市場は、政治混乱が続くとの見通しの中でも、落ち着きを回復へ
- ・市場は、足元の経済環境の好転や国内政治の改革路線を支持しており、財政改革、景気回復の流れは淀むも継続へ

### 大幅利下げは継続も、今後の利下げ幅は縮小も

・ブラジル中央銀行は5月31日、市場の予想通りの1.0%の大幅利下げを継続しました。景気回復を支えるための大幅な利下げが継続されています。政策金利は、2016年の14.25%をピークに、10.25%まで引き下げられ、昨年10月以降の利下げ幅は、合計で4.0%となりました。

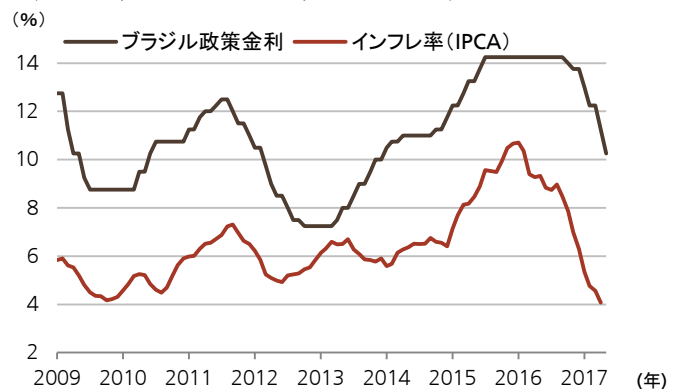
・声明では、新たな政治危機で国内が動揺する中、今後の利下げが従来ほど積極的にならない可能性も示されました。この声明を受けて、市場では次回の利下げ幅は0.75%になるとの観測が浮上しています。

・背景には、5月中旬以降、テメル大統領に対する汚職疑惑をきっかけとした政治混乱を受け、労働市場や年金改革の議会審議が遅れるとの懸念が挙げられます。市場では、急速なインフレ率低下を受けて中銀が利下げペースを速めるとの観測が強まっていただけに、水を差した格好となりました。直近4月のインフレ率は4.08%となり、中銀が定めるインフレ目標(4.5±2.0%)の範囲にあります。

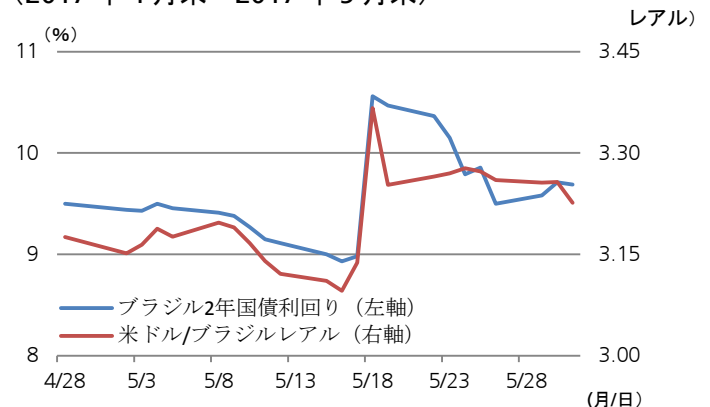
### 市場は政治混乱が続く中でも、落ち着きを回復へ

・足元のブラジル市場は、テメル大統領の続投も危ぶまれる中で、落ち着きを取り戻しつつあります。ブラジル債券・為替市場では、一時的なリスク回避の動きが見られたものの、どちらも4月末の水準に戻りつつあります。

■ブラジル政策金利とインフレ率 (IPCA) の推移 (2009年1月～2017年5月31日)



■ブラジル2年国債利回りとブラジルレアルの推移 (2017年4月末～2017年5月末)



出所：トムソンロイター

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

・政治的な不透明感は引き続きリスク要因となり、財政改革の審議が遅れる懸念が継続すると見られています。ただし、大きな方向性（財政再建の実現、景気の緩やかな回復）の変更はないと見ている模様です。

・市場は、足元の経済環境の好転や国内政治の改革路線を支持しており、バラマキが優先された旧体制へ戻る可能性は低いと見られています。

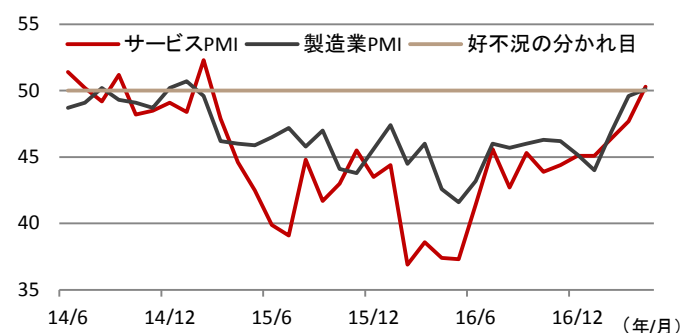
## 足元のブラジル政治・経済

政治面については、ブラジル経済は、5月17日のテメル大統領が汚職に関与したとの現地紙の報道をきっかけに、同大統領の去就を含め、政治的な混乱が続いています。テメル大統領が民間企業による前下院議長への贈賄を黙認したことを示す録音テープについては、大統領は録音テープは加工されていると主張しています。最高裁はテープ加工の有無を検証し、6月初以降に大統領への捜査の要否を判断する見込みです。また、2014年の大統領選挙の不正疑惑について高等選挙裁は6月6日に審議再開します。仮に同選挙が無効となった場合、テメル大統領は失職することになります。今後数週間がテメル政権の山場と見られ、不透明感が高まると見られています。

ただし、混乱を経て、2018年10月の大統領選挙を経て経済改革や財政再建に取り組む新しい指導者が誕生する見通しが強まれば、同国経済安定化の期待が高まり、ブラジル相場は安定化へ向かう可能性があります。

ブラジル経済については、昨年10月からの利下げ幅は4%となり、その効果は、個人向けの消費者ローンや企業の資金調達のコストを引き下げ、徐々に経済の活性化に繋がると見られています。雇用など依然弱いデータもあるものの、低迷を続けてきた製造業やサービス業の景況感（購買担当者景況感）も急速に改善し、直近4月にはともに好不況の分かれ目となる50を上回っています。

## ■ブラジル PMI（購買担当者景況感）の推移 （2014年6月～2017年4月）



また、4月の経済データにおいては、経常収支の改善、海外からの直接投資の継続、そして証券投資の流入なども確認されています。加えて、6月1日に発表された第1四半期の国内総生産（GDP）では、前期比で2014年以来の+1.0%のプラス成長が示されました。

出所：トムソンロイター

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号  
加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、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。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・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。

© UBS 2017. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。