

ブラジル中央銀行は 1 月に続き 0.75% 利下げ

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ブラジル中央銀行は 22 日、インフレ圧力の鎮静化と国内経済の停滞を受けて、12.25%まで政策金利を引き下げ。
- ・中央銀行は、今後の構造的な金利低下の実現に向けて、年金改革など財政再建の行方などに注目。
- ・ブラジル経済においては、足元は金融情勢に敏感な分野での改善が中心となるも、内需に回復の兆しも。

大幅な利下げ継続の背景、声明文からのヒント

ブラジル中央銀行は 22 日、市場の予想通りの 0.75% の利下げを実施しました。政策金利は、2016 年の 14.25% をピークに 12.25% まで引き下げられ、昨年 10 月以降の利下げ幅の合計は、2.00% となりました。

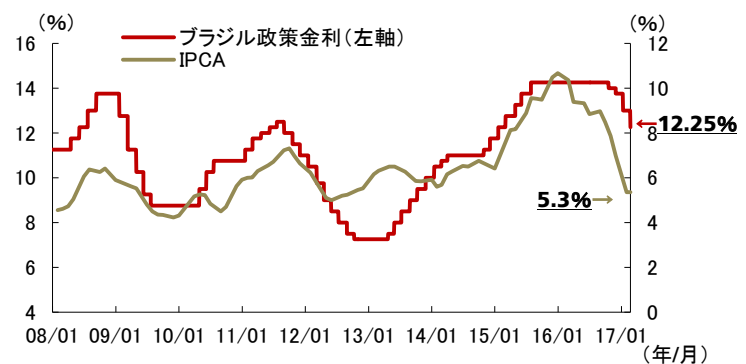
ちょうど 1 年前に 10% 台だった IPCA インフレ率は、1 月には 5.3% まで低下（右のチャート参照）するなど、前回会合後、更なるインフレ圧力の鎮静化が確認されています。一方の経済活動は強弱まだら模様が続いたことから、2 月の会合では前回会合の声明文に沿ったペースでの大幅な利下げが実施されました。

利下げ決定後の声明では、食料価格の低下が、「好ましい供給ショック（価格の変化を伴う供給増など突発的な出来事）」になり、物価の押し下げが広範囲の品目に波及した点を指摘しています。農業大国でもあるブラジルでは、穀物生産の回復が経済全般に与える影響は小さくないと考えられます。一方、財政再建などの構造改革が、「インフレ低下の持続性と、構造的な中立金利（景気を刺激も抑制もしない）の低下」を確実にするため必要だと述べています。

今後の金融緩和ペースについては、グローバルでは不透明なインフレリスクがあるとした上で、「ブラジルでの金融緩和サイクルの延長は、国内の構造的な中立金利の見通しに依存する」と述べています。今後ブラジル中銀は、積極的な利下げ姿勢は維持しつつ、財政

改革の進展や国内景気の回復ペースなどが構造的な金利低下にどう影響していくかなどを、慎重に見極めていくと見られています。

■ブラジル政策金利とインフレ率（IPCA）の推移 （2008 年 1 月 1 日～2017 年 2 月 22 日）



出所：トムソンロイター

足元のブラジル政治・経済、大幅利下げの影響

政治面については、今後の国会では、「年金改革法案」に対しての活発な議論が、下院にて開始される予定です。政府と議会においては、テメル大統領の親派が上院・下院の両議長に選出されるなど、良好な関係が維持されています。2016 年に成立した歳出上限法と共に、財政再建のエンジンと目される「年金改革法」については、年前半での成立を目指す動きが強まると見えています。

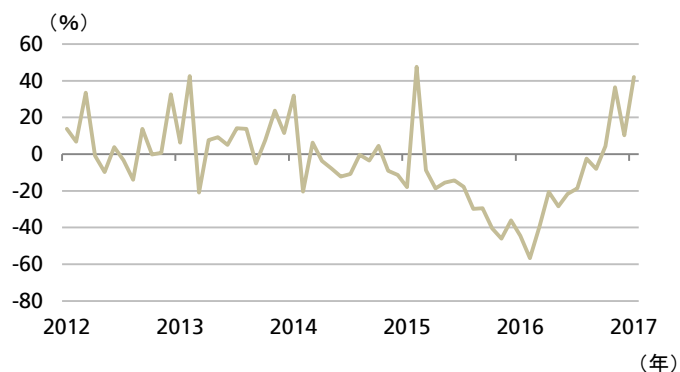
ブラジル経済については、中央銀行は今回の声明文で、経済活動の指標は強弱まだら模様ながら、緩やかな加速を示唆しているとの判断も示されています。

一般的に金融緩和策の影響は、まずは企業、消費者、投資家における信頼感などの心理面、そして貸出金利や住宅ローン金利の低下、株価上昇などに現れます。実際にブラジルでも、景況感指数の改善、ボベスパ指数など代表的な株価指数の上昇に加え、海外からの直接投資が増加するなど、金融情勢に敏感な分野を中心に改善の動きが確認されつつあります。一方、雇用や生産などの経済データの改善を確認するには、相応の時間がかかると見られています。

このように緩やかで段階的な景気回復が見込まれるなか、ブラジルの内需回復を示唆する動きに注目しています。最大の貿易国である中国の貿易統計において、中国からブラジルへの輸出が急増しています。これはブラジル景気の底打ちによる購買力の拡大を示唆している可能性があり、レアル高による恩恵も加味されていると見られています。ブラジル開発商工省（2015年）によると、ブラジルに対する中国からの輸入は、輸入全体の17.9%と最大です。

同時に中国は、ブラジルにとって最大の輸出先として全体の18.6%を占める存在です。輸出における通貨高のマイナス影響は商品市況の上昇により相殺され、むしろ中国経済の安定やインフラ需要の拡大、それに伴う最近の鉄鉱石の価格高騰などが追い風になっていると推測されています。

■ 中国からブラジルへの輸出の推移
(前年比、2012年1月～2017年1月)



出所：ブルームバーグ

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。