

# 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

- ・想定以上のインフレ率の低下、政治混乱の影響も限定的との判断から大幅利下げが継続され、政策金利は **9.25%** へ
- ・ブラジルでは、経済の好循環・財政再建の本格化が期待され始め、格付け見通しの改善など新たな展開も
- ・大幅利下げ、財政改革の進展、景気回復の流れの継続は、ブラジル債券、通貨レアルにとってプラス材料

### 政策金利は **9.25%** へ引き下げ

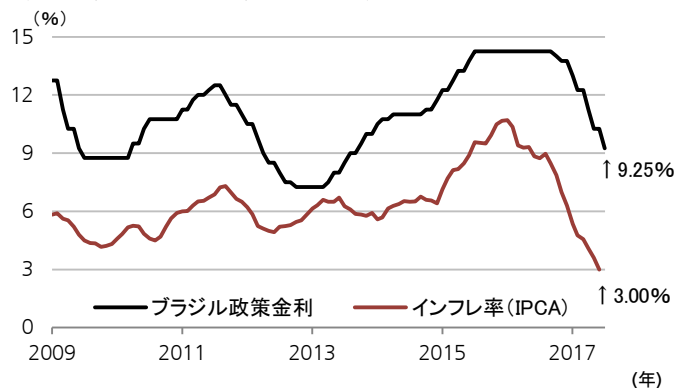
・ブラジル中央銀行は **7月26日**、市場の予想通り **1.0%** の大幅利下げを継続しました。政策金利は **2016年** のピーク **14.25%** から **9.25%** まで引き下げられました。声明では、落ち着いたインフレ見通しのほか、政治的な不確実性の影響が限定的であることが利下げの理由として挙げられました。

・経済活動については、信頼感指数の低下が言及されましたが、実体経済への波及は限定的と述べられ、一方で世界環境は引き続き新興国資産に有利に働いているとの言及がありました。

・上記を踏まえ、ブラジル中銀により **2017年** の拡大消費者物価指数 (IPCA) が **+3.3%**、**2018年** は **+4.2%** になり、利下げサイクルの最後には **SELIC** 金利が **8.0%** になるとの見通しが示されました。

### ■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)



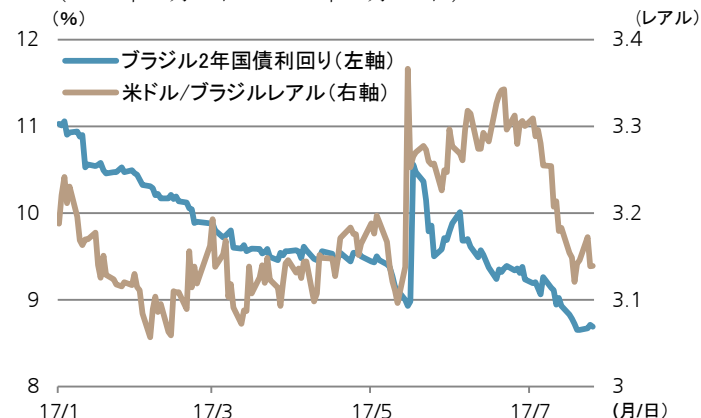
### 政治的な不透明感の後退を受け、市場に落ち着き

・足元のブラジル市場は、テメル大統領が議会で予想以上の政治力を見せたことから、落ち着きを取り戻しつつあります。ブラジル債券・為替とも、テメル大統領の汚職報道により下落した以前の水準に戻りつつあります。

・同大統領は、汚職疑惑により起訴 (**6/26**) されたものの、驚異的な政治力を発揮し、構造改革の試金石と目されてきた 労働法改革を議会で可決・成立 (7/11) させました。続いて、連立与党内の支持と結束を導き、下院委員会 (7/13) では大統領起訴の受理否決を勝ち取っています。

### ■ブラジル2年国債利回りとブラジルレアルの推移

(2017年1月2日～2017年7月26日)



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。

・8月2日に下院本会議での採決が予定されていますが、現職大統領に対する起訴を最高裁が正式に受理するには、議会下院の3分の2以上の承認が必要のため、起訴の受理が認められる可能性は低いと見られています。

### 経済の好循環が本格化、改革は第二ステージへ

・経済においては、昨年10月からの利下げ幅は5%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りはじめています。2017年1~3月期の実質GDP成長率が9四半期ぶりにプラス転換（右上のグラフを参照）するなど、景気の底打ち傾向が強まっています。年初に想定した大幅利下げ⇒景気刺激⇒リアル安定⇒低インフレ⇒景気回復・・・という好循環の輪が回り始めるステージに移行したと見られます。

・国内の政治・経済情勢の改善に加え、外部環境もブラジル経済を下支えしています。好調な世界経済、底堅い商品市況などを背景に、ブラジル貿易統計（前年同月比・6月）の内訳をみると、主力の大豆（輸出に占めるシェア10.4%）と鉄鉱石（輸出に占めるシェア7.2%）において輸出額の増加が顕著となり、ドルベースでの大豆の輸出額は20.0%増、鉄鉱石の輸出額は82.7%増となっています。輸出総額は6カ月連続で2ケタ増となり、2017年上半期は過去最大の貿易黒字となりました（右下のグラフを参照）。

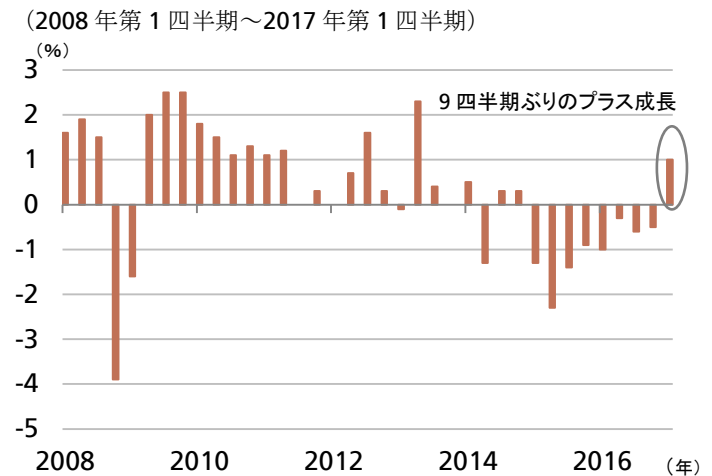
・ブラジルの輸入は、国内景気後退などから減少し、経常赤字は縮小に向かっています。財政赤字は、依然大規模ですが、景気回復や財政再建の進捗が想定通りならば改善に向かう見通しです。このような環境下、今後は格付けの見直しが検討され、投資適格級の回復を目指す段階へ進む可能性があります。

・その他、米国での財政・金融政策がソフト路線となり、米国への資金還流の動きが抑制されていることや、ブラジルへの直接投資が堅調であることもプラス材料です。

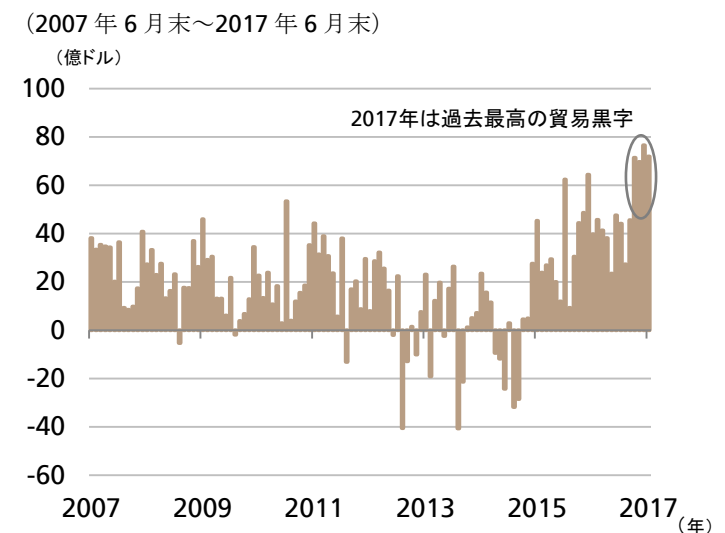
・汚職疑惑により瀬戸際まで追い込まれたテメル大統領ですが、国内外での経済好循環という追い風が吹く中、汚職裁判をこのまま回避し、最大で最後の焦点となる年金改革を成し遂げ、来年までの大統領任期を満了する可能性が出てきています。

・高い失業率や支持率低迷など不安材料は残るものの、先行きに暗雲が立ち込めたブラジルの政治・経済状況に光が差し込み始めたことで、テメル大統領が大改革のバトンを次に繋げる展開も期待され始めています。

### ■ブラジル実質 GDP 成長率（前期比）の推移



### ■ブラジル貿易収支の推移



出所：トムソンロイター等

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。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。