



ブラジル中銀の大幅利下げと当面の政局の注目点

- ブラジル中銀は1.00%の大幅利下げを決定し、景気下支え姿勢を強める。インフレ環境の安定が利下げを後押し。
- 市場コンセンサスは2017年末の政策金利を8.50%と予想。今後の金融緩和の着地点は財政政策の動向が左右へ。
- レアルの対米ドル相場は貿易黒字拡大などに支えられ安定を維持。鉄鉱石や大豆の輸出が貿易黒字拡大をけん引。
- 政治家への汚職捜査の行方や議会運営に注目集まる。年金改革法案は4月18日の下院特別委員会より審議開始。

ブラジル中銀は1.00%の大幅利下げを決定

ブラジル中央銀行は4月11-12日(現地時間)の金融政策委員会(COPOM)において、政策金利を12.25%から11.25%へ1.00%引き下げる決定をしました(図1)。過去2回のCOPOM(0.75%の利下げ決定)と比べて利下げペースを加速させることで、ブラジル中銀は景気下支え姿勢を一段と強めました。

インフレ環境の安定が大幅利下げを後押し

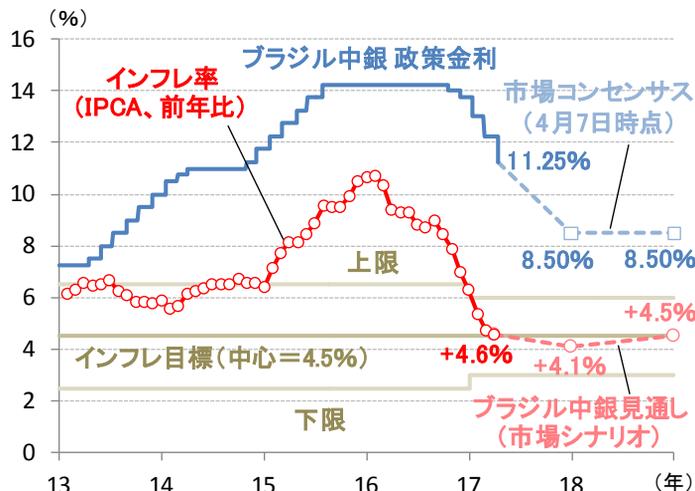
ブラジル中銀が大幅利下げを決定した背景には、足元での景気回復の鈍さに加えて、インフレ環境の安定を挙げることができます。2017年3月の拡大消費者物価指数(IPCA)は前年比+4.6%へ低下し、インフレ目標圏内での物価安定を示しました。さらに、ブラジル中銀の見通し(市場シナリオ)では、インフレ率は2017年末には前年比+4.1%へ低下し、2018年末にはインフレ目標(中心値)と同水準の前年比+4.5%に収れんと予想されています。

金融緩和の着地点は財政政策の動向が左右へ

4月7日時点の市場コンセンサスでは、2017年末の政策金利は8.50%へ引き下げられると予想されています。もともと、ブラジル中銀は中長期的な物価安定と金利低下にとってのリスク要因として、“財政改革の議会承認と実行状況”を指摘しています。今回の金融緩和サイクルでの政策金利の着地点がどの水準になるかは、財政政策の動向に大きく左右されるとみられます。

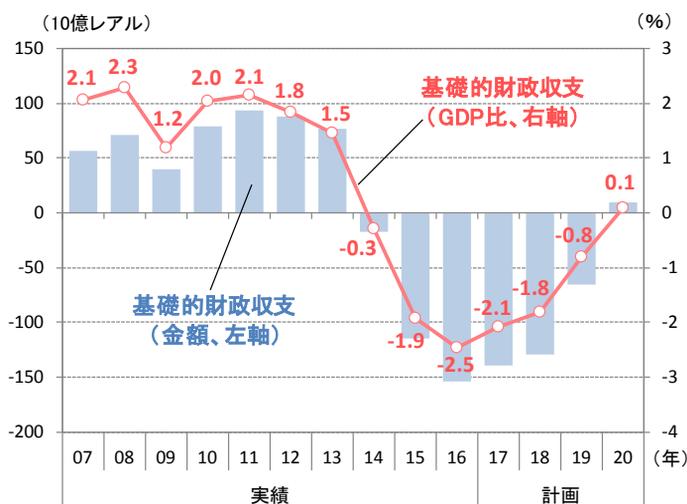
ブラジル財務省が4月7日に公表した最新の予算計画では、中央政府の基礎的財政収支を2020年に黒字化することを目標に、財政健全化を進める方針が示されました(図2)。同予算計画には政府が提案した修正年金改革案も含まれており、テメル政権が進める財政健全化の実現性を測る試金石として、まずは年金改革法案の議会審議が当面の焦点となりそうです。

図1:ブラジル中銀の政策金利とインフレ率



(出所)ブラジル中銀、ブラジル地理統計院(IBGE)
 (期間)政策金利:2013年1月1日~2017年4月12日
 拡大消費者物価指数(IPCA):2013年1月~2017年3月
 (注)ブラジル中銀のインフレ見通し(市場シナリオ)は、政策金利と為替レートの予想前提に市場コンセンサスを使用したもの。

図2:ブラジル中央政府の基礎的財政収支



(出所)ブラジル財務省
 (注)基礎的財政収支は利払い費を除くプライマリー収支。

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



レアル相場の安定を支える貿易黒字の拡大

2017年2月以降、レアルの対米ドル相場は1米ドル＝3.1レアル前後の水準で安定した推移が続いています(図3)。足元のレアル相場の安定を支える一因となっているのが、ブラジルの貿易黒字の拡大です。2017年3月の貿易収支(季節調整前)は+71.4億米ドルと過去最高の黒字額を更新しました。また、トレンド(季節調整済、3ヵ月移動平均)で見ても、2016年後半以降、ブラジルの貿易黒字は再び拡大傾向に転じています(図4)。

鉄鉱石と大豆の輸出が貿易黒字拡大をけん引

ブラジルの主要輸出産品である鉄鉱石と大豆の輸出が、貿易黒字拡大のけん引役となっています。近年低迷が続いてきたブラジルの鉄鉱石輸出は、鉄鉱石市況の回復を背景に、2016年以降、拡大基調に転じています(図5)。

一方、足元でのブラジルの大豆輸出の拡大は、記録的な大豆の豊作にけん引されている模様です。米農務省の見通し(2017年4月時点)によれば、ブラジルの2016-17年度(10月～翌年9月)の大豆生産量は過去最高の1億1,100万トン(前年比15%増)へ拡大し、世界生産の約3割強のシェアを占めると予想されています。

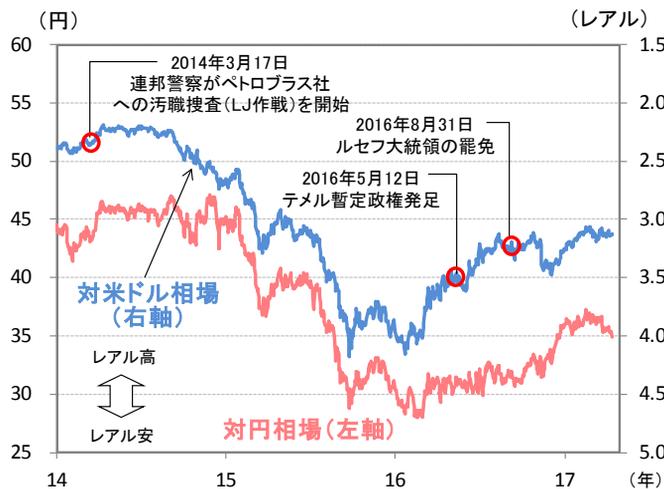
ブラジルの政局と議会動向に注目集まる

また、ブラジル最高裁が4月11日にテメル政権の閣僚を含む98名の政治家への汚職捜査の開始を認めたことや、4月18日の下院特別委員会より年金改革法案の議会審議が開始されることなどから、当面はブラジルの政局や議会の動向への注目が集まりそうです。

もっとも、政治家への汚職捜査開始は、必ずしも政治家の有罪判決を意味するものではなく、汚職捜査は今後数か月にわたって長期化する可能性もあります。テメル大統領は捜査対象となった閣僚が起訴され、裁判の被告となるまでは閣僚の解任を行わない方針を示しており、汚職捜査が直ちに政権運営に影響を与える訳ではなさそうです。

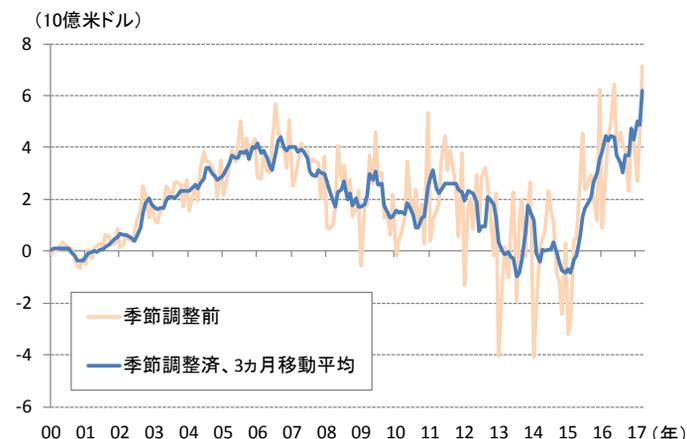
一方、年金改革法案に関する下院議会での審議では、テメル政権が提案した修正案(当初原案に比べて赤字削減額を15～20%抑制)を受けて、全下院議員513名の5分の3以上の賛成票(308票以上)が集まるかが法案の下院通過の条件となります(法案はその後、上院審議へ)。

図3: ブラジル・レアル相場の推移



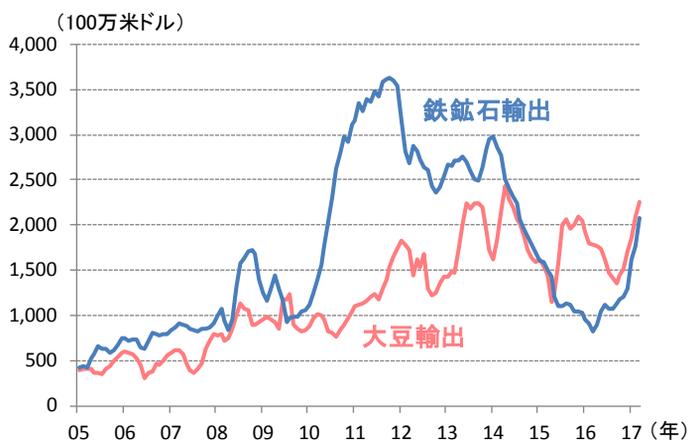
(出所)ブルームバーグ (期間)2014年1月1日～2017年4月12日

図4: ブラジルの貿易収支(財ベース)



(出所)ブラジル開発商工省、CEIC (期間)2000年1月～2017年3月

図5: ブラジルの鉄鉱石・大豆輸出額



(出所)ブラジル中銀 (期間)2005年1月～2017年3月
(注)季節調整済、3ヵ月移動平均値。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。