



ブラジル中銀の利下げ決定と政局の新展開

- ブラジル中銀は1.00%の利下げを決定。中銀は金融緩和ペース縮小と利下げサイクルの軟着陸を図る意向を表明。
- ブラジル景気は消費主導で安定化の兆し。4-6月期の実質GDPは前期比+0.2%と2四半期連続のプラス成長に。
- 検察による不正疑惑の浮上で急展開迎える政局。ジャノー検察庁長官はJBS社の司法取引を見直す可能性を示唆。
- 世論や政治家の批判の矛先が検察に向かう可能性。テメル大統領が2回目の起訴を回避する公算高まるとの見方も。

ブラジル中銀は4会合連続で1%の利下げ決定

ブラジル中央銀行は9月5-6日(現地時間)の金融政策委員会(COPOM)において、4会合連続となる1.00%の利下げを決定しました(政策金利は9.25%から8.25%へ引き下げ、図1)。2016年10月に始まった利下げは、累計8回(合計利下げ幅は6.00%)となりました。

インフレ環境の改善が利下げ継続を後押し

インフレ環境の改善がブラジル中銀による利下げ継続を後押ししたと考えられます。2017年8月の拡大消費者物価指数(IPCA)は前年比+2.5%へ一段と低下しました。ブラジル中銀のインフレ予想も、2017年末が同+3.3%、2018年末が同+4.4%と、インフレ目標の中心(4.5%)を下回る見通しとなっています。

ブラジル中銀は金融緩和のペース縮小を示唆

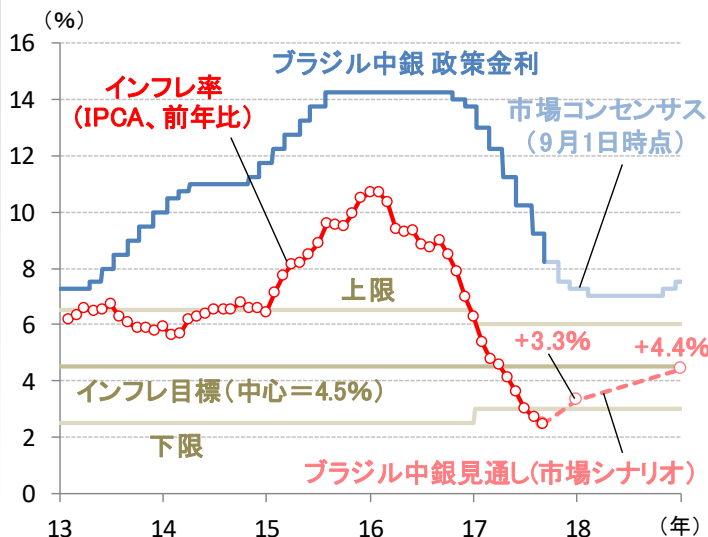
もっとも、ブラジル中銀は次回のCOPOMで金融緩和のペースを縮小し、現在の利下げサイクルの軟着陸を図る意向を示唆しました。ブラジル中銀集計の市場コンセンサス(9月1日時点)では、次回10月24-25日のCOPOMでは0.75%の利下げが予想されています。その後は0.25%×2回の小刻みな利下げにより、政策金利は2018年2月には7.00%まで引き下げられるとみられています。

ブラジル景気は消費主導で安定化の兆し

インフレ鎮静化や勤続期間保障基金(FGTS)の引き出し要件緩和などの財政措置を受けて、ブラジル景気は民間消費主導で安定化の兆しがみられます。2017年4-6月期の実質GDPは前期比+0.2%と2四半期連続のプラス成長となりました(図2)。1-3月期は農業部門(穀物生産・輸出等)の好調が景気を押し上げた一方、4-6月期は純輸出に加えて民間消費も景気下支え役に加わりました。

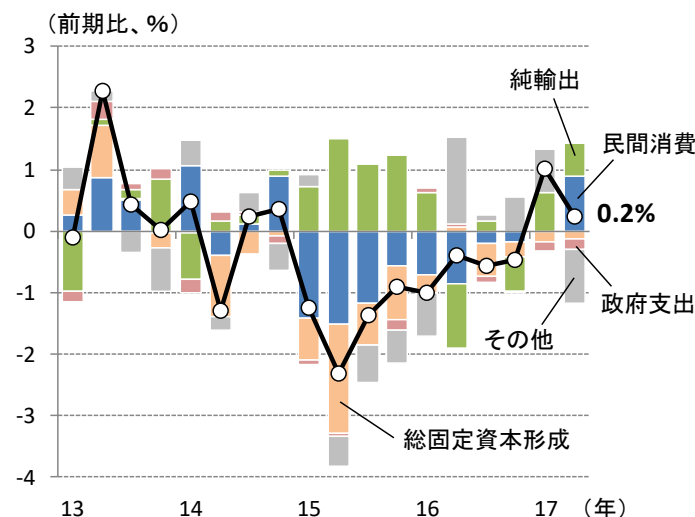
中銀集計の市場コンセンサスでは、2017年の実質GDP成長率は+0.5%、2018年は+2.0%と予想されています。

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(IGBE)
 (期間)政策金利: 2013年1月1日~2017年9月6日
 拡大消費者物価指数(IPCA): 2013年1月~2017年8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:ブラジルの実質GDP成長率の寄与度分解



(出所)IBGE (期間)2013年1-3月期~2017年4-6月期

●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ありますが、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。



検察の不正疑惑浮上により急展開迎える政局

テメル大統領の汚職隠蔽疑惑の発覚以降、混乱が続いてきたブラジルの政局は、新たに検察当局の不正疑惑浮上により急展開を迎えています。

ジャノー検察庁長官は9月5日に緊急会見を開き、JBS社が追加で提出した録音テープの中に検察の重大な不正を示唆する証言が見つかったことを明らかにし、JBS社の司法取引合意を見直す可能性を示唆しました。

検察官が司法取引交渉に便宜を図った疑い

問題となった録音テープは、3月17日にJBS社元会長のジョエズレイ・バチスタ氏と同社幹部リカルド・サウジ氏の会話を記録したもので、汚職捜査担当の検察官(当時)であったマルセロ・ミレール氏が司法取引交渉に不正な便宜を図った疑いが示唆されています(図3)。ミレール氏は4月5日に検察官を退任し、直後にJBS社の顧問弁護士として検察との司法取引交渉を主導した人物です。

テメル大統領が2回目の起訴を回避する可能性も

JBS社の司法取引には、3月7日のテメル大統領とバチスタ氏の会談に関する録音テープなど、テメル大統領への検察の起訴(6月26日)の証拠となった情報が含まれています。一回目の起訴は8月2日に下院が否決したことで不成立となりましたが、ジャノー検察庁長官は9月17日の退任を前に、テメル大統領への2回目の起訴に踏み切るとみられています。

しかし、今回、ジャノー長官の元側近の検察官が司法取引交渉に不正に関わっていた疑惑が浮上したことで、世論や政治家の批判の矛先がテメル大統領から検察庁に向かう可能性があります。一部の政治アナリストの間では、検察の不正発覚によって、テメル大統領が2回目の起訴を回避する公算が高まったとの見方もあります。

レアル相場は政局変化に一喜一憂する展開続く

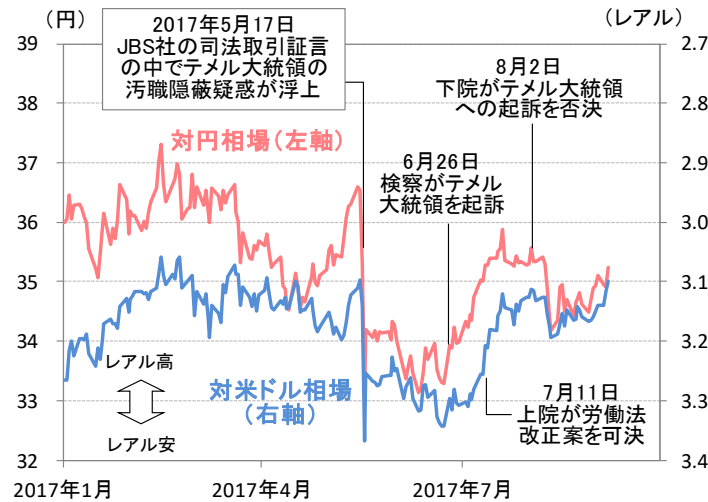
5月17日のJBS問題の発覚以降、レアル相場は政局の変化に一喜一憂する展開が続いてきました(図4)。検察による新たな不正疑惑の発覚を受けて、テメル大統領への2回目の起訴の行方(テメル政権の存続の是非)や年金改革などの議会審議が市場の焦点となりそうです。

図3: JBS社の司法取引を巡る経緯

日付	出来事
3月7日	テメル大統領とJBS社ジョエズレイ・バチスタ会長(当時)の会談(テメル大統領の汚職隠蔽疑惑の発端となった録音テープ)
3月17日	バチスタ氏とJBS社幹部リカルド・サウジ氏の会話(今回新たに明らかになった録音テープ) マルセロ・ミレール検察官(当時)がJBS社の司法取引交渉に不正な便宜を図った疑いを示唆
3月27日	ジャノー検察庁長官がバチスタ氏との司法取引交渉を開始
4月5日	ミレール氏が検察官を退任 直後にJBS社の顧問弁護士に就任し、司法取引交渉を主導
4月7日	JBS社が検察庁との間で司法取引に合意(テメル大統領など大物政治家の汚職情報を提供する代わりに、実刑免除や海外での生活を認められる合意を結ぶ)
5月17日	報道リークによりテメル大統領の汚職隠蔽疑惑が浮上 →最高裁がJBS社の司法取引を承認
6月26日	JBS社の司法取引からの情報を元に、検察庁がテメル大統領を起訴
8月2日	下院がテメル大統領に対する起訴を否決
8月31日	JBS社が司法取引証言に関する追加の証拠を提出(3月17日のバチスタ氏とサウジ氏の録音テープを含む)
9月5日	ジャノー検察庁長官が緊急会見を開き、ミレール元検察官の不正疑惑の発覚から司法取引合意を見直す可能性を示唆

(出所)各種報道

図4: ブラジル・レアル相場の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2017年1月1日~9月6日

●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す。●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。●当資料に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。