



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

南米

2017年9月7日

## ブラジル中銀、1%の利下げ実施も、今後は利下げ幅縮小を示唆

今回のブラジル中銀の1%の利下げは大半の市場予想通りですが、声明文は次回以降の利下げペースを緩やかにすることを示唆する内容となっています。

### ブラジル中央銀行：市場予想通り、政策金利を1%引下げ8.25%へ

ブラジル中央銀行は2017年9月6日まで開催した通貨政策委員会(Copom)で、市場予想通り、政策金利を9.25%から1.00%引下げて8.25%にすることを全会一致で決定しました(図表1参照)。利下げは8回連続で、2016年10月に始められた現行の利下げサイクルにより、引下げ幅の合計は6%に達しました。

#### どこに注目すべきか：

#### Copom、期待インフレ率、個人消費

今回(9月)のブラジル中銀の1%の利下げは大半の市場予想通りですが、声明文は次回以降の利下げペースを緩やかにすることを示唆する内容となっています。

まず、ブラジル中銀の2016年10月以降の利下げ局面の動向を振り返ると、今回を含め8回のCopomでは最初の2回が0.25%、次の2回が0.75%、残り4回が1%の利下げ幅となっています(図表1参照)。ブラジルのインフレ率が順調に低下する中(図表2参照)、ブラジル中銀は利下げペースを拡大させてきました。

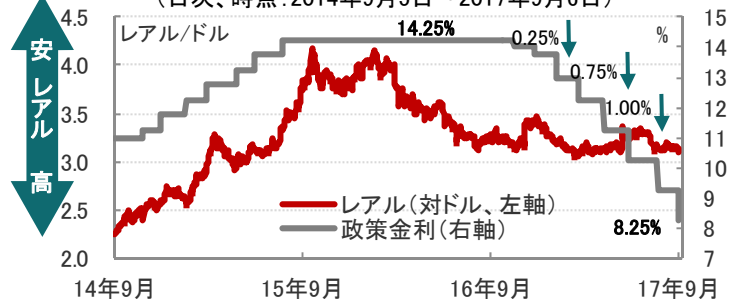
今回のブラジル中銀の声明文で注目すべきは、次回Copom(10月25日)で利下げ幅を縮小させる可能性を明確に表現していることです。また、徐々に金融緩和サイクルが終了に向かうとの見通しも述べられています。ただ、今後の経済動向期待やインフレ率の展開によっては金融緩和プロセスを維持する可能性も示唆しており、声明で利下げ幅縮小が示唆されたものの、ハト派(金融緩和を好する傾向)的なトーンとも見られます。

もっとも、ラジル中銀は5月のCopomの声明でその次(7月)のCopomでの利下げ幅縮小を示唆したものの、その後のインフレ率指標のさらなる低下や、金融緩和を支持する内容とも取れるブラジル中銀の17年4-6月インフレレポートを受け、7月のCopomでは1%の利下げ幅が維持されたケースもあります。その教訓からは、単に今回の声明を鵜呑みにするのではな

く、インフレ指標への注視が今後も必要と思われます。そこでインフレ率を見ると、足元、低下傾向が維持されています(図表2参照)。ブラジルでは、インフレ率の上昇(低下)が消費の悪化(改善)につながる傾向が見られるだけに、今後の動向が注目されますが、2018年のインフレ率予想を声明の中で見ると、7月は4.3%でしたが、今回9月の声明では基本シナリオでは2018年予想は4.4%と上方修正されています。年内は後2回Copom開催が予定されています。参考までに、2017年末のブラジル政策金利について市場予想を見ると7.5%程度と見られ、コロンビアなど他の南米の国々と同様に、利下げペースの減速は、既に織り込まれているように思われます。

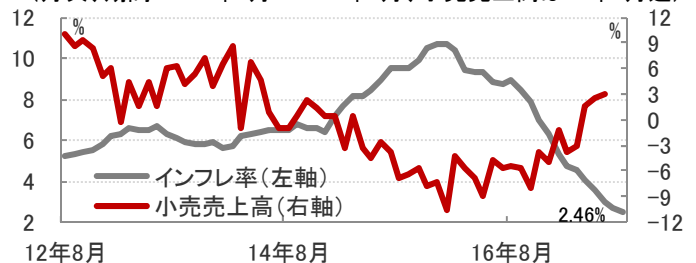
図表1：ブラジル政策金利とリアル(対ドル)の推移

(日次、時点：2014年9月5日～2017年9月6日)



図表2：ブラジル小売売上高とインフレ率の推移

(月次、期間：2012年8月～2017年8月、小売売上高は17年6月迄)



※インフレ率：ブラジル地理統計資料院(IBGE)が公表する拡大消費者物価指数(IPCA=ブラジル政府の公式インフレ指数)

出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。