



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

南米

2018年3月30日

## ブラジル、5月過ぎは様子見モードへ

ブラジル経済は過去のマイナス成長から、17年にはプラスに転じています。ただ、GDP(国内総生産)成長率を前期比で見ると回復が鈍い面も見られます。利下げを続けたいところですが、様子見が必要な理由も見られます。

### ブラジル中銀：3月に続き5月も利下げを示唆、 その後は当分様子見

ブラジル中央銀行は2018年3月29日、インフレレポートを公表しました。金融政策委員会(Copom、3月20～21日開催分)後の声明、27日の議事録に続き金融政策の今後を占う公表資料が出揃いました。ブラジル中銀は3月のCopomで政策金利(Selic)の誘導目標を0.25%引き下げ6.50%としました。また、公表資料によると、①ブラジル中銀は次回5月会合での追加利下げ、②翌会合(6月)からは当分、それまでの緩和効果を評価(様子見)するため政策金利を据え置くと述べています。

### どこに注目すべきか：

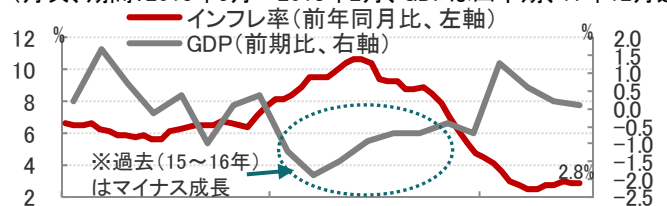
#### Copom、様子見、大統領選挙、構造改革

ブラジル経済は過去のマイナス成長から、17年にはプラスに転じています(図表1参照)。ただ、GDP(国内総生産)成長率を前期比で見ると回復が鈍い面も見られます。利下げを続けたいところですが、様子見が必要な理由も見られます。まず、ブラジルの経済状況を振り返ると、食料価格の下落や通貨安定もあり、ブラジル中銀の想定以上にインフレ率が低下、利下げ余地が生まれました。実質金利が高いブラジル経済にとっては恵みの雨とも見られます。しかし、インフレ率を押し下げてきた要因は減りつつあり、ブラジル中銀も来年のインフレ率を4%台と見込んでいます。いったん、インフレの動向を見守る時期とも思われます。特に、ブラジルの消費が回復した背景はインフレ率低下による実質所得の改善との見方もあるだけに、インフレ動向にいつそう注視が必要です。次に、米国の金融政策の先行き(利上げペース)が不透明なことも、様子見の理由と思われれます。

最後に、懸念材料でもあるのが大統領選挙を控え、政治動向が不透明なことです。10月の大統領選挙に予想される顔ぶれでは左派のルラ元大統領の支持率が首位ですが、ルラ氏は汚職疑惑のため出馬も危ぶまれています(図表2参照)。その場合、ボウソナロ下院議員が有力ですが、同議員は右派でルラ氏と政策は正反対です。なお、現職のテメル大統領は不支持が8割超と不人気です。テメル大統領はいくつかの構造改革で実績を示しましたが、改革の本丸(ただ大衆に不人気)の年金改革は頓挫、選挙まで持ち越されそうな情勢です。回復傾向のブラジル景気をさらに上昇させるには投資の加速が特效薬と見られますが、顔ぶれさえ見えない政治動向では、投資も、金融政策も当面、様子見となりそうです。

図表1:ブラジルのGDPとインフレ率の推移

(月次、期間:2013年3月～2018年2月、GDPは四半期、17年12月迄)



13年3月

15年3月

17年3月

出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2:2018年ブラジル大統領選予想される主な顔ぶれ

候補者	役職等	政党	支持率	前回
ルラ	元大統領	労働者党(PT)	33.4%	32.0%
ボウソナロ	下院議員	全国環境党	16.8%	19.4%
シルバ	元環境相	REDE	7.8%	11.4%
アルキミン	サンパウロ州知事	PSDB	6.4%	8.7%
ゴメス	元財務相	民主労働党	4.3%	4.6%

※REDE:持続可能ネットワーク PSDB:ブラジル社会民主党

※支持率はMDAの候補者前提による、18年3月の結果。前は17年9月。

出所:各種報道等、MDAのデータを使用して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。