

ブラジル中銀、緩和局面の「打ち止め」をメインシナリオに

～年金改革法の動向は「深掘り」の可否に加え、リアル相場の動向をも左右～

発表日：2018年2月9日(金)

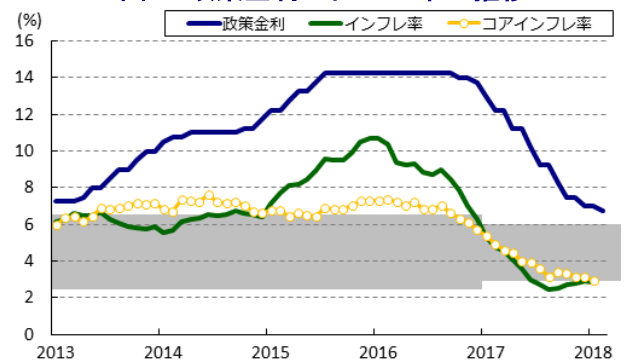
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- ブラジル中銀は定例の金融政策委員会で11会合連続の利下げを決定した。利下げ幅は25bpに縮小しており、利下げ局面の「打ち止め」を示唆する姿勢をみせている。ただし、足下の金融市場の動揺に対しては冷静な姿勢をみせるなど過度な反応は抑えられている。先行きは「打ち止め」を基本シナリオに据える一方、構造改革路線が前進すれば追加利下げに含みを持たせている。金融市場の動揺に伴いリアル相場には下押し圧力が掛かりやすいなか、これまで以上に年金改革法等の審議の行方が左右する展開が続くであろう。
- ブラジル中央銀行は6～7日の日程で開催した定例の金融政策委員会において、政策金利を25bp引き下げて6.75%とする決定を行った。同行による利下げ実施は11会合連続となるが、昨年10月の前々回の会合において「ペースを鈍化させることが適切」と段階的縮小を示唆する指摘がなされていたことを受け、今回の利下げ幅は前回(50bp)から一段と縮小している。なお、2016年10月以降の利下げ局面における利下げ幅は累計750bpと過去10年で最大となっている上、利下げ後の金利である6.75%は過去最低水準であるなど、足下の金融緩和は異例の対応となっていることが分かる。今回の決定についても「全会一致」で行われており、先週以降の国際金融市場の動揺にも付和雷同することなく冷静な反応をみせている。会合後に発表された声明文では、前回会合後の同国経済について「回復を示唆する動きが続いている」との認識を示すとともに、海外経済については「見通しは明るく、足下の金融市場の混乱の高まりにも拘らずリスク志向の動きが続いている」との見方を示している。その上で、物価動向について「見通し通り底入れしつつある」として、先行きは「今年及び来年のインフレ率は前年比+4.2%」になるなど前回会合からインフレ見通しは据え置かれた。この結果、先行きの政策金利については「今年末に6.75%、来年末には8.0%」とするなど、今回の利下げが『打ち止め』になることを示唆するほか、来年以降は利上げ局面に転じるとの見方を据え置いている。なお、先行きの物価動向については引き続き「上下双方に振れるリスクがある」との認識を示しており、具体的には以下の3点(①食料品価格の下落や工業製品価格の下落に伴う二次的影響、及び②慣性的なディスインフレの伝播による下振れ、③構造改革やブラジル経済の構造調整の頓挫懸念を発端とするリスクプレミアムの上昇)を挙げるとともに、④世界経済の見通し悪化によるリスク、を挙げている。上記の④について

図1 政策金利とインフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 レアル相場(対ドル)と株式指数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

は、先週以降の国際金融市場の動揺が長期化した場合を警戒したものと捉えられるが、現時点では冷静な対応に留まっている。その上で、次回会合に向けては「基本シナリオが想定通りに推移とした場合、現時点では金融緩和プロセスの中断が適切と考える」との見方を示す一方、「シナリオやリスクバランスが変化した場合には追加緩和を支持する方向に変化する可能性がある」と野考えをみせている。これは、構造改革の進展などに伴い物価の上昇ペースが緩慢に推移すれば、低金利環境を長期間持続させる、ないし追加利下げを行う公算が高いことを示唆しており、今月から審議が再開される年金改革法をはじめとする構造改革路線の行方を見守る姿勢をみせている。足下の国際金融市場の動揺に伴いブラジルの株式及び為替相場には調整圧力が掛かっており、今後はこれが短期で収束し得るか否かに注目が集まるものの、実体経済面では物価などに影響を与えやすい通貨リアル相場の動向を注視する必要性が高い。過度に調整圧力が高まる事態を避ける観点からは、テメル政権による構造改革路線の動向が鍵を握る状況は変わっておらず、当面は議会での審議動向が相場を左右する展開が続くであろう。

以 上