

ブラジル中銀、レアル安圧力を受けて金利据え置き

～リスクバランスの変化を懸念して安全策を採るも、政治が足を引っ張るリスク～

発表日：2018年5月17日(木)

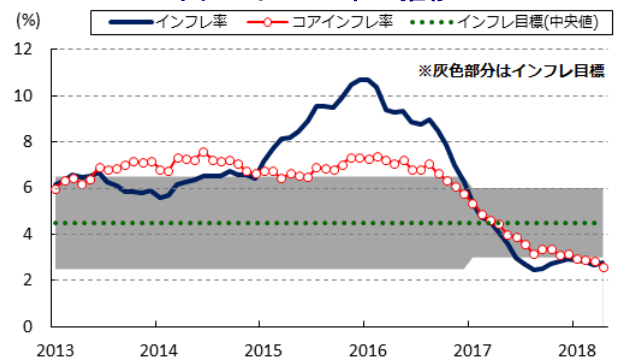
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

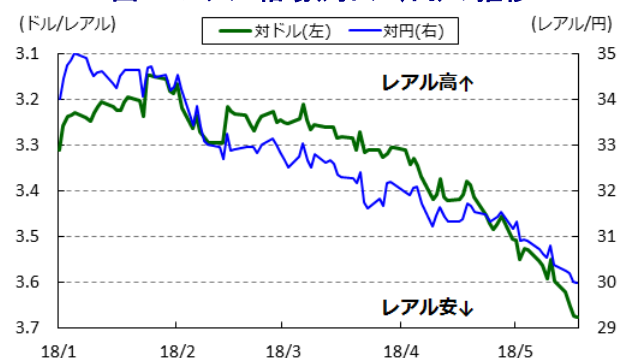
- ブラジル中銀は15～16日に開催した定例会合で13会合ぶりに政策金利を据え置く決定を行った。足下のインフレ率は目標を下回り、景気の頭打ちを示唆する動きもみられ、事前には利下げ予想が太宗を占めた。しかし、国際金融市場での通貨レアル安圧力を受けて、同行は「リスクバランスの変化」を理由に金利据え置きに動いた。構造改革の必要性は変わらないが、世論調査では大統領選後の改革実現の可能性は低下している。こうしたこともレアル相場の重石になっており、中銀は難しい政策対応を迫られることになりそうだ。
- ブラジル中央銀行は15～16日の日程で開催した定例の金融政策委員会において、政策金利であるSelicを6.50%で据え置く決定を行った。同行による金利据え置き決定は13会合ぶりとなる。2016年10月以降の利下げ局面では累計775bpと過去10年あまりで最大の利下げ幅となり、足下の金利水準は過去最低水準であるなど、異例の金融緩和が続いてきた。なお、直近4月のインフレ率は前年同月比+2.76%、コアインフレ率も同+2.61%とともに同行が定めるインフレ目標(4.5±1.5%)の下限(3%)を下回る水準に留まるなど、インフレ圧力は高まっていない。さらに、足下では昨年末にかけて上昇基調を強めてきた企業景況感が一転して頭打ちするなど、景気の下振れが意識されるような動きもみられ、事前の金融市場の予想では多くの市場参加者が追加利下げを予想していた(弊社も25bpの利下げを予想)。他方、足下の国際金融市場では米国の長期金利の上昇を背景に米ドル高圧力が強まり、これを背景に投資家は新興国をはじめとする高利回り資産から資金を引き揚げる動きをみせており、ブラジルにおいては足下で通貨レアル相場が急速に下落基調を強めている。他の新興国においては、利上げに動かざるを得ないなどタカ派姿勢にシフトする動きもみられるなか、ブラジル中銀も一段の金融緩和に踏み切ることに伴う悪影響を勘案して金利据え置きに動いたと考えられる。なお、会合後に発表された声明文によると、今回の決定も「全会一致」で行われるなど政策委員間の足並みは引き続き揃っている。ただし、景気認識を巡っては「回復の足取りが弱まる動きがみられる」としたほか、世界経済の先行きについても「より挑戦的でボラティリティが高まる動きがみられる」とし、金融市場においては「先進国の金融政策正常化などに伴うリスクを反映して、新興国への資金流入に繋がるリスク志向が後退している」との認識が示された。その上で、足下のインフレ率は低水準で推移しているが、足下

図1 インフレ率の推移



(出所)ブラジル中銀、CEICより第一生命経済研究所作成

図2 レアル相場(対ドル、円)の推移



(出所) Thomson Reutersより第一生命経済研究所作成

の金融政策は「来年末に向けてインフレ率が目標に向かい収束していくとの見通しに整合的」との見方を据え置いている。その上で、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、下振れ要因（慣性的なデシインフレ圧力の伝播）と、上振れ要因（構造改革やブラジル経済の構造調整の頓挫を発端とするリスクプレミアムの上昇、海外経済を巡る環境変化）を挙げている。ただし、前回合時点に比べて「上振れ要因に伴うリスクが強まった」としており、リスクバランスの変化が金利据え置き決定を後押ししたと考えられる。中銀は構造改革や経済構造の調整の必要性を重視する姿勢を謳っているものの、ブラジルでは今秋に大統領選のほか、上下院議員、州知事、州議会議員を決める総選挙を控えており、年金改革をはじめとする構造改革の前進は期待出来ない状況にある。さらに、直近の世論調査では、大統領選に出馬予定の主要候補のうち、元軍人で強硬な右派であり、その過激な言動から「ブラジルのトランプ」といった異名を採るボウソナロ下院議員が首位に立つなど、構造改革の行方は不透明である。テメル現政権による財政改革を支持する現連立政権の一翼を担うブラジル社会民主党（PSDB）から出馬予定のアウミキン・サンパウロ州知事は4位に沈んでおり、財政改革が頓挫する可能性は一段と高まっている。こうしたことも通貨リアル相場の重石になっていることを勘案すれば、先行きも中銀は難しい政策対応を迫られることは避けられないと予想される。

以 上