

ブラジル中銀、構造改革前進へさらなる「援護射撃」

～追加利下げも辞さない姿勢の一方、原油相場を巡る動きは好悪双方の材料となり得る～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

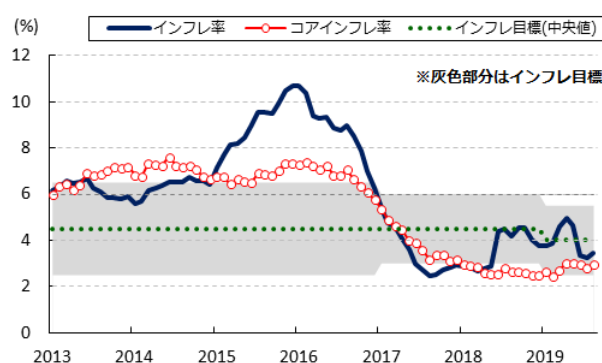
- 足下のブラジルでは、構造改革の前進が期待される一方、景気は力強さを欠く厳しい状況が続く。改革を後押しすべく中銀は7月の定例会合で利下げを実施し、その後のインフレ鈍化や国際金融市場の好転を受けて、同行は2会合連続の利下げに動いた。国内外の経済動向に対する基本的なスタンスは維持する一方、インフレ見通し及び金利見通しを引き下げるなど、追加利下げに含みを持たせた。金利低下余地の拡大には構造改革の着実な進展が不可欠との考えを示し、利下げによる改革を援護射撃の姿勢を強調した。他方、中東情勢混迷に伴う原油相場の上振れは物価に悪影響を与えるリスクもあり、リアル相場は神経質な展開が続こう。

足下のブラジル経済を巡っては、1月に発足したボウソナロ (Bolsonaro) 政権が構造改革の『本丸』に掲げた年金制度改革の実現に向けて大きく前進するなど財政健全化に目途を立てる動きがみられる

一方、景気は家計消費など内需を中心に底打ちを示唆する動きをみせるも、力強さに乏しい展開が続くなど厳しい状況が続いている（詳細は6日付レポート「[ブラジル、景気回復と財政健全化の両立は険しい道のりが続く](#)」をご参照下さい）。なお、年金制度改革の実現に一定の目途が立つなど財政状況の改善に繋がる動きがみられたことを受けて、中銀は7月の定例会合で1年4ヶ月ぶりの利下げに動くなど、構造改革実現に向けた『援護射撃』を行った。さらに、年初にかけて国際原油市況の底入れなどを背景にインフレ率は一時的に上振れする動きをみせたものの、

その後は一転して頭打ちして中銀の定める目標（ $4 \pm 1.5\%$ ）の中央値を下回る水準に鈍化している。他方、足下の景気は力強さを欠く展開が続くなか、政権は内需喚起に向けた対策に動く姿勢を示す一方、財政負担増大を回避すべく歳出増を伴う策を講じることが難しいなか、国際金融市場では米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」実施などを追い風に活況を呈する状況が続く、新興国や資源国などへの資金回帰の動きがみられるなど、中銀にとっては利下げ実施を行いやすい環境にある。こうしたなか、中銀は17～18日にかけて実施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2会合連続で50bp引き下げて過去最低水準となる5.50%とする決定を行った。会合後に公表された声明文では、今回の決定も前回同様に全会一致で決定されたことが示された。その上で、世界経済について「主要国による追加金融緩和措置や景気減速に伴う低インフレ環境は新興国にとって相対的に

図1 インフレ率とインフレ目標の推移



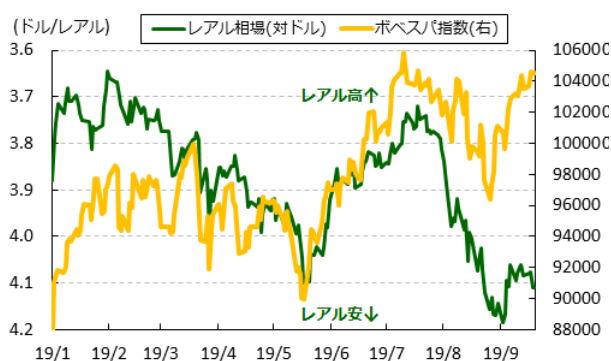
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

望ましい環境になる」としつつ、「景気減速リスクは残り、見通しは不確実」との見方を示した。一方、同国経済について「景気回復プロセスの再開を示唆する動きがみられるが、基本シナリオ上はそのペースは緩やかになる」との見方を維持しつつ、物価について「基調インフレは心地良い水準にある」とし、先行きのインフレ見通しを「2019年は+3.3%、2020年は+3.6%」と7月時点（2019年+3.6%、2020年+3.9%）から下方修正した上で、先行きの政策金利について「今年末時点で5.00%」と7月時点（5.50%）から引き下げるなど追加利下げに含みを持たせた。なお、先行きの景気については上下双方のリスク要因があり、下振れ要因として「高水準の余剰生産能力に伴う想定以上のインフレ下振れ」を挙げる一方、上振れ要因は「構造改革や必要な構造調整の継続に対する期待の頓挫を受けた金融市場の反応とそれに伴うインフレ期待の昂進」を引き続き挙げつつ、「新興国経済の見通し悪化も上振れ要因に繋がりやすい」との認識を示した。そして、政策金利について「経済動向に応じて構造的な水準は規定されるため、構造改革の着実な進展はマクロ経済見通しに影響を与えるとともに、景気及び物価見通しの強化に不可欠」とするなど、構造改革を後押しする考えを改めて強調した。他

方、足下では中東情勢を巡る不透明感の高まりに伴い国際原油市況の上昇圧力が強まる動きがみられ、原油相場の動向の影響を受けやすい主要株価指数（ボヘSPA指数）は上振れしている一方、通貨レアル相場は力強さに乏しい展開が続いている。原油相場の上昇は産油国である同国にとって交易条件の改善に繋がる一方、インフレ昂進を通じて家計消費など内需の重石となり得るだけに両手離しで喜べる材料とはなりにくく、当面は神経質な展開が続くと予想される。

以上

図2 レアル相場(対ドル)と主要株価指数の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。