



ブラジルの金融政策および大統領起訴問題の決着

- ブラジル中銀は0.75%の利下げ決定。利下げペース縮小によって終盤に差し掛かる利下げサイクルの軟着陸を図る。
- ブラジル株が最高値圏へ上昇するなど景気楽観論が広がる。足元は生産活動や雇用など実体経済も底堅さ増す。
- 下院投票によりテメル大統領への2回目の起訴も不成立に。1回目の起訴時と比べ、テメル政権の支持基盤は縮小。
- 今後の焦点は年金改革法案の議会審議に。テメル政権は年金改革を現実路線に軌道修正するかの決断迫られる。

利下げペースの縮小を図るブラジル中銀

ブラジル中央銀行は10月24-25日(現地時間)の金融政策委員会(COPOM)において、0.75%の利下げによって政策金利を7.50%へ引き下げる決定をしました(図1)。

ブラジル中銀は過去4会合で1.00%ずつの利下げを続けてきましたが、利下げサイクルが終盤に差し掛かる中、利下げペース縮小による軟着陸を図り始めたと考えられます。今回のCOPOM声明文でも、経済状況がブラジル中銀の予想通りに進展すれば、次回COPOMにおいて金融緩和ペースの一段の縮小を進める考えが示されました。

ブラジル中銀の利下げは2018年2月に終了へ

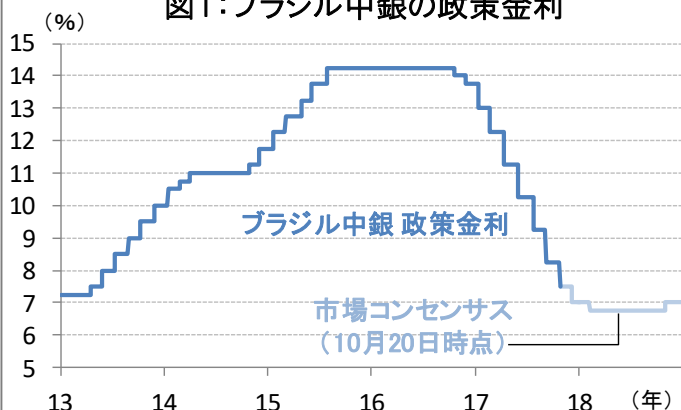
ブラジル中銀集計の市場コンセンサス(10月20日時点)によれば、次回12月5-6日のCOPOMでは0.50%の利下げが予想されています。その後、2018年2月に0.25%の小幅利下げが実施され、2016年10月に始まった利下げサイクルは政策金利を14.25%から6.75%へ引き下げることで終了するとみられています。

株価は最高値圏へ上昇し、経済も底堅さが増す

ブラジルの経済環境は、主要株価指数のボベスパ指数が史上最高値圏に上昇しているほか、市場関係者による2018年の経済成長予想も安定傾向にあるなど、先行きの景気楽観論が広がりつつあります(図2)。

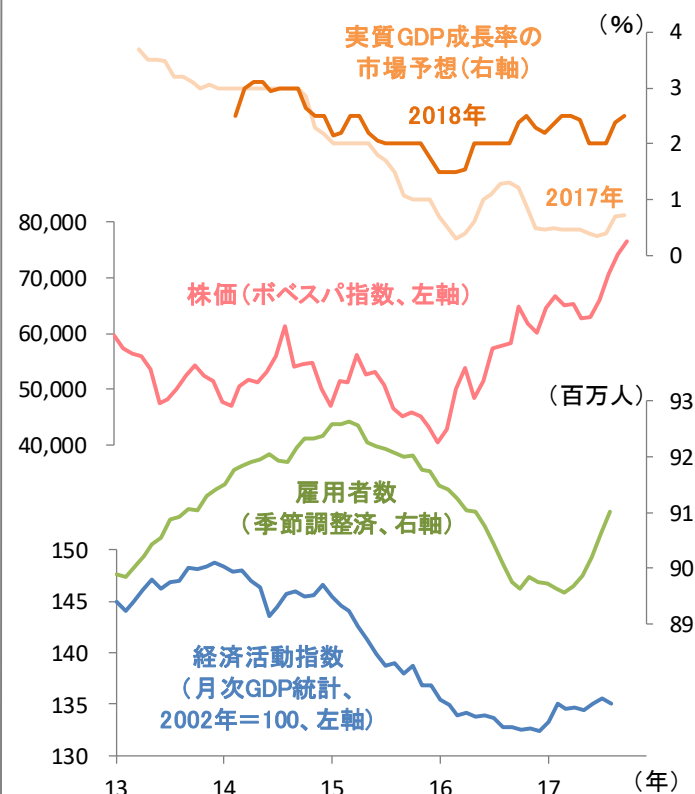
また、足元では株価などの先行指標だけでなく、生産活動や雇用などの実体経済にも底堅さが増す傾向がみられます(図2)。ブラジル中銀が公表する経済活動指数(月次GDP指標)は2016年末以降緩やかな上昇に転じており、ブラジル景気が2016年に底を打ったことを示しています。景気の安定やインフレ鎮静化などから、2017年には景気の遅行指標である雇用者数も増加基調にあります。

図1:ブラジル中銀の政策金利



(出所)ブラジル中銀 (期間)2013年1月2日~2017年10月25日

図2:ブラジルの経済指標と株価、経済成長予想



(出所)ブラジル地理統計院(IBGE)、ブラジル中銀、ブルームバーグ (期間)2013年1月~2017年8月

(株価は10月25日、市場予想は10月20日まで)

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



混乱続くブラジルの政局にも安定の兆し

2017年5月にJBS社の汚職問題が発覚して以降、混乱が続いてきたブラジルの政局にも安定の兆しがみられます。

9月14日にジャノー連邦検察庁長官(当時)がテメル大統領への2回目の起訴を実施したことを受けて、ブラジル下院では大統領への起訴受け入れの是非を巡る審議が続いてきました。10月18日に下院憲法司法委員会(CCJ)が起訴を棄却する提案を承認したことを受けて、10月25日には起訴状を最高裁へ送付するか否かを最終決定する下院本会議の投票が実施されました(図3)。

テメル大統領への2回目の起訴も不成立に

下院本会議の投票結果は反対251票:賛成233票と起訴反対派(大統領支持派)が優勢となり、テメル大統領への2回目の起訴も不成立となりました(図4)。検察が大統領への起訴に踏み切る直前に検察とJBS社幹部の不正疑惑が浮上したことや、テメル陣営が議会工作(議員への割当予算増額や政策的な妥協)を進めたことが、テメル大統領への追い風となったとみられています。

もっとも、起訴への反対票をテメル政権への支持票ととらえると、今回の起訴への反対票(251票)が1回目の起訴時(263票)と比べて12票減少したことは、テメル政権の支持基盤が緩やかに縮小したことを示しています。

今後は年金改革法案の議会審議が焦点に

約1カ月にわたるテメル大統領起訴を巡る議会審議の間、経済改革に関する議会審議が停滞したことから、金融市場の今後の焦点はテメル政権が最重要視する年金改革法案の議会審議に集まると考えられます(図5)。

ただし、憲法改正を伴う年金改革法案の承認には、議会の5分の3以上(下院では308票以上)の賛成が必要です。テメル政権の支持基盤の縮小を踏まえると、現状の法案内容のままの年金改革は困難との見方があります。

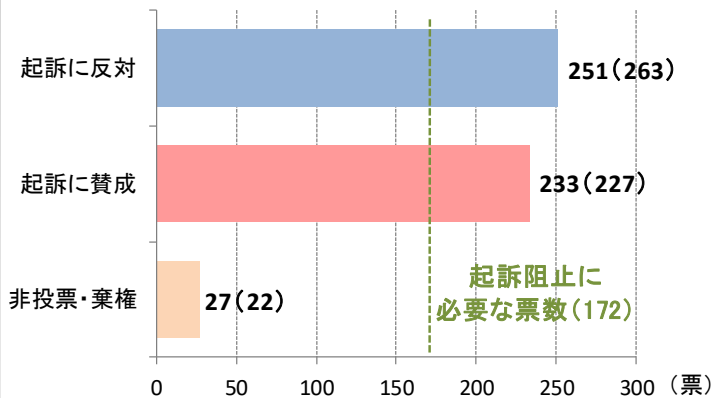
実際、マイア下院議長は今後の議会審議の方向性に関して、税制改革や石油産業での規制緩和を同時に進めるため、通常法案での承認が可能な形に年金改革を縮小する考えを示唆しています。テメル政権は、憲法改正を伴う現状の年金改革案に固執するのか、年金改革を現実路線に軌道修正を図るのかの決断を迫られそうです。

図3:9月中旬以降のブラジル政局の主な動き

日付	出来事
9月14日	ジャノー連邦検察庁長官(当時)がテメル大統領に対する2回目の起訴状を最高裁に送付。
9月17日	ジャノー連邦検察庁長官が退任。
9月18日	テメル大統領が指名したドッジ氏が新連邦検察庁長官に就任。
9月26日	下院がテメル大統領への起訴に関する審議を開始。
10月18日	下院憲法司法委員会(CCJ)がテメル大統領への起訴を棄却する提案を承認。
10月25日	下院本会議の投票でテメル大統領への起訴の不成立が決定。

(出所)各種報道

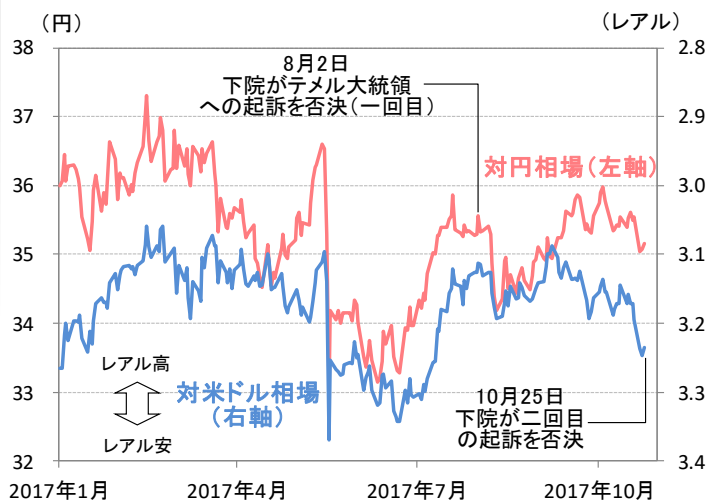
図4:テメル大統領への2回目の起訴に対する下院の投票結果



(出所)各種報道

(注)カッコ内の数字は1回目の起訴に対する投票結果(8月2日)。

図5:ブラジル・リアル相場の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2017年1月2日~10月25日

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。