



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

南米

2018年2月19日

## 若干、緩和の可能性を示したブラジル中銀議事要旨だが

先週、当レポートで、南米のインフレ率の動向の共通要因として、食料価格の動向や、通貨などの影響を述べました。ただ、個別国の固有事情もインフレ率に影響を与え、ブラジルでは構造改革の動向に注目が必要です。

### ブラジル中銀：政策金利を引き下げ。緩和終了を巡り、声明文と議事要旨に微妙な差

ブラジル中央銀行は2018年2月6～7日に金融政策委員会を開催、政策金利を7.00%から0.25%引き下げ、過去最低の6.75%とすることを公表しました(図表1参照)。17年12月の0.5%引き下げに続く利下げにより、政策金利は16年10月以降、合計7.50%引き下げられました。ブラジル中銀は声明で、今回の利下げをもって緩和サイクルを停止させる可能性を示唆しました。

なお、ブラジル中銀は2月15日に、今回の金融政策委員会の議事要旨を公表しました。声明文同様、次回3月20～21日の金融政策委員会では据え置きの可能性が高い方針を繰り返しつつも、次回会合での利下げの可能性が声明文よりも若干高いことを示唆させる表現も見られます。

### どこに注目すべきか：

#### ブラジル金融政策、公共料金、構造改革

先週、「今日のヘッドライン：18年2月16日号」で、南米のインフレ率の動向の共通要因について述べました。ブラジルのインフレ率も、当然、共通要因である食料価格の動向や、通貨などの影響を受けます。ただ、個別の国では、その国の固有事情もインフレ率に影響を与えます。ブラジルのケースでは構造改革の動向がインフレ率の先行きを占う上で、考慮する要因のひとつであることがあげられます。

まず、誤解を避けるために強調すると、声明文と議事要旨は基本同じ内容です。例えば、ブラジル中銀のインフレ見通しは共に18年、19年が4.2%程度と明記されています。足元のインフレ率(2.86%)から緩やかに上昇する展開が想定されています(図表2参照)。レアル高などを背景に輸入物価指数は低下していましたが、すでに底打ちが見られます。また、議事要旨でブラジル中銀は公共料金など管理価格を18年にはやや高めの水準に想定しています。

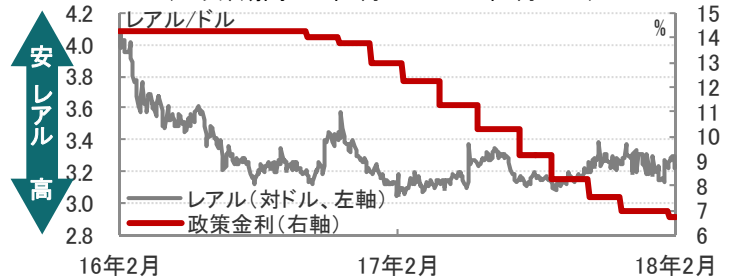
また、過去の食品価格の下落が2次効果としてインフレ率を引き下げる可能性に言及するなど、インフレ率の方向は両サ

イドである点も声明、議事要旨で指摘しています。

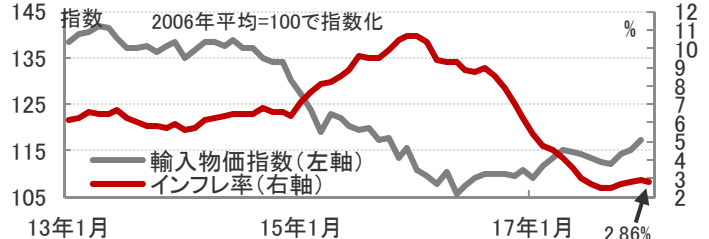
そのような中、議事要旨では、利下げの可能性として、構造改革が進展した場合の柔軟性(利下げの余地)を残した点で、若干声明文に比べ緩和姿勢をにじませた印象です。声明文でもインフレ率低下の要因として、構造改革を指摘していますが、構造改革が進展した場合インフレ率低下の可能性がある点を指摘したことなどから、若干、議事要旨のほうが、金融緩和に対し前向きなようにも思われます。

ただ、あくまでインフレ率データ次第ながら、次回3月の金融政策委員会では、ブラジル中銀は基本、政策金利を据え置くと見られます。年金など構造改革が進展するには時間が不十分なこと、開催日が3月20～21日と海外要因として最重要の米連邦公開市場委員会(FOMC)が同日に開催されるからです。

図表1：ブラジル政策金利とレアル(対ドル)の推移  
(日次、期間：16年2月16日～18年2月16日)



図表2：ブラジルの輸入物価とインフレ率(前年同月比)  
(月次、期間：2013年1月～2018年1月、輸入物価は17年12月迄)



※インフレ率：ブラジル地理統計院(IBGE)算出の消費者物価指数 IPCA  
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



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。