



## 年金改革の進展受け、ブラジル中銀は0.5%の利下げ決定

- ブラジル中銀は市場予想を上回る0.5%の利下げを決定。政策金利は年末までに5.50%へ引き下げられる見込み。
- 金融緩和と政府の景気刺激策の相乗効果により、2019年後半以降のブラジル景気の回復の行方にも注目集まる。
- これまでブラジル中銀は財政政策の動向を注視してきた。下院での年金改革承認が積極的な利下げに繋がる。
- 年金改革審議の進展により財政健全化に一定の目途が立ち、景気下支えのための金融緩和の余地が生まれる。

### ブラジル中銀は0.5%の利下げを決定

ブラジル中央銀行は7月30-31日の金融政策委員会(COPOM)で2018年3月21日以来となる利下げを決定しました(図1)。利下げ幅は0.5%(6.50%→6.00%)と、ブルームバーグ集計の市場コンセンサス(0.25%)を上回りました。市場関係者の間でも、0.25%の利下げ予想(25人)と0.5%の利下げ予想(18人)で見方が割れていました。

ブラジル中銀集計の市場コンセンサスでは、政策金利は現行の6.00%から2019年末には5.50%まで引き下げられ、2020年も年末まで政策金利の据え置きが続くとの見方が大勢です。もっとも、今回の利下げ幅が0.5%と市場予想を上回ったことで、今後の政策金利の市場コンセンサスが一段と引き下げられる可能性もあると考えられます。

今回の利下げ決定に先立って、政府は7月24日に消費下支えのための景気刺激策を公表しています。今後は、金融緩和と景気刺激策の相乗効果により、年後半以降のブラジル景気の回復の行方にも注目が集まりそうです。

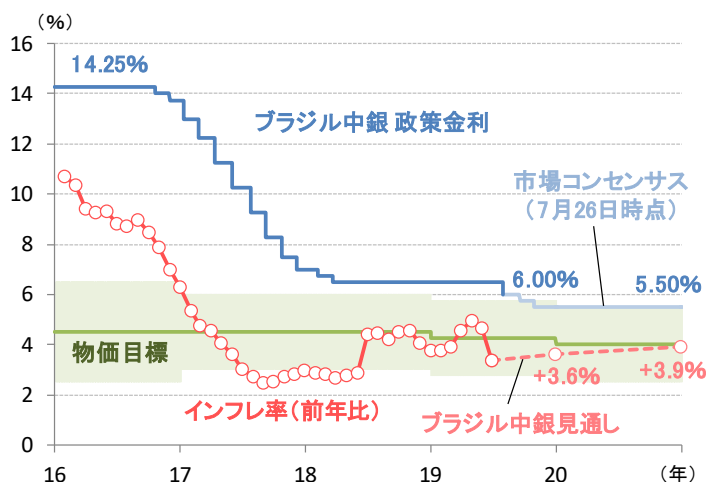
### 年金改革審議の進展が積極的な利下げの背景

ブラジル中銀が積極的な利下げに動いた背景として、下院本会議での年金改革法案の承認の影響が挙げられます。

これまでもブラジル中銀はインフレ・リスクのひとつとして財政政策の動向を注視しながら、財政政策とのバランスを取った金融政策を実行してきました(図2)。例えば、過去の左派政権のもとでは、バラマキ(拡張)型の財政政策に対して、ブラジル中銀は高金利政策を維持してきました。

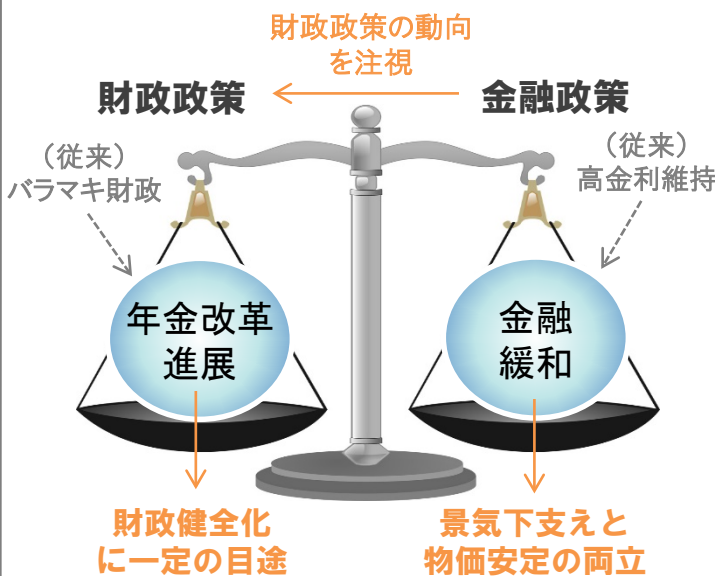
一方、構造改革を志向するボルソナロ政権のもとでは、年金改革審議の進展によって中長期的な財政健全化に一定の目途が立ちつつあり、ブラジル中銀には財政リスク後退による金融緩和の余地が生まれています。足元では物価見通しも安定しているため、ブラジル中銀の金融政策の焦点は「景気下支え」にシフトしているとみられます。

図1:ブラジル中銀の政策金利とインフレ率



(出所)ブラジル中銀、ブラジル地理統計院(IBGE)  
 (期間)政策金利:2016年1月1日~2019年7月31日  
 拡大消費者物価指数(IPCA):2016年1月~2019年6月  
 (注)ブラジル中銀のインフレ見通し(市場シナリオ)は、政策金利と為替レートの予想前提に市場コンセンサスを使用したもの。

図2:ブラジルの財政政策と金融政策の関係



(出所)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

●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。