



ブラジルの金融・財政政策とレアル相場の動向

- ブラジル中銀は9月1-2日の委員会で政策金利の据え置きを決定。当面は政策金利を14.25%で据え置く方針示す。
- ブラジル政府は2016年の財政見通しを再度下方修正。予算案では基礎的財政収支はGDP比0.34%の赤字と予想。
- 8月にブラジルの格下げを決めた米格付会社ムーディーズは、予算案公表を受けても状況を静観する姿勢を維持。
- 財政見直し引き下げにより、レアル相場は32円台へ下落。財政協議の行方が当面のレアル相場を左右へ。

ブラジル中銀は政策金利を14.25%で据え置き

ブラジル中央銀行は9月1-2日(現地時間)の金融政策委員会(COPOM)において政策金利を14.25%で据え置く決定を下しました(図1)。

COPOM声明文では、前回会合に引き続き「2016年末に目標水準(4.5%)までインフレ率を収れんさせるためには、現行水準の政策金利を長期間にわたって維持することが必要」との言及がなされ、当面は金融政策の様子見姿勢を継続する方針が示されました。

ブラジルの拡大消費者物価指数(IPCA)は2015年7月に前年比9.6%へ上昇したものの、ブラジル中銀のコンセンサス調査では、増税や電気・公共料金値上げなどによる一時的なインフレ圧力の後退に伴い、2016年末には前年比5.51%までインフレ率の鈍化が予想されています。

ブラジル中銀の金融政策は景気配慮型に移行へ

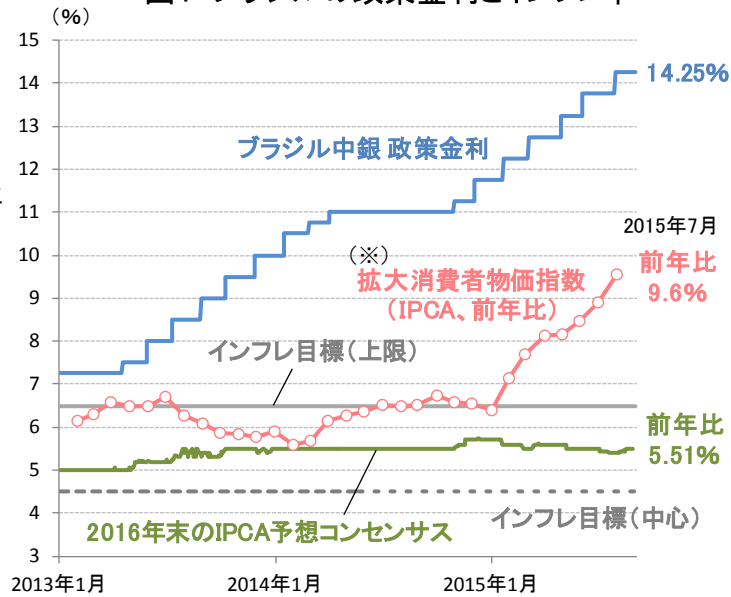
足元ではブラジル景気の低迷が一段と深刻化する中で、ブラジル中銀の金融政策の軸足は徐々にインフレ抑制から景気配慮へ移行しつつあると考えられます。

2015年4-6月期の実質GDPは前期比-1.9%と1-3月期の同-0.7%に続いて2四半期連続でのマイナス成長となりました。4-6月期の実質GDPは前年比でも-2.6%へ落ち込み、リーマンショック後の2009年1-3月期以来の低い経済成長となりました(図2)。

ブラジル中銀のコンセンサス調査(8月28日時点)によれば、2015年のブラジルの実質GDP成長率は-2.26%と予想されており、2016年も-0.40%の小幅のマイナス成長が続く見通しとなっています。

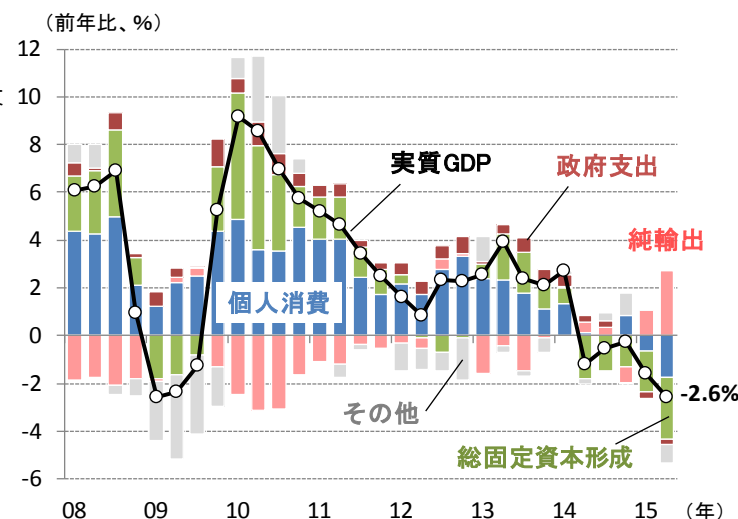
また、同コンセンサス調査によれば、ブラジル中銀の政策金利は2015年末まで14.25%で据え置かれた後、2016年末には12.00%へ引き下げられるとの見方が大勢となっています。

図1:ブラジル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
(期間)2013年1月1日~2015年9月2日(コンセンサスは8月28日)
(※)拡大消費者物価指数:月次統計(2013年1月~2015年7月)は、ブラジル政府公認の消費者物価指数で、給与水準の対象を拡大して算出している。

図2:ブラジルの実質GDP成長率(前年比)



(出所)ブラジル地理統計院
(期間)2008年1-3月期~2015年4-6月期



ブラジル政府は2016年の予算見通しを下方修正

一方、ブラジル政府は8月31日に公表した2016年の政府予算案の中で、2016年の基礎的財政収支(プライマリ・バランス)の見通しを再度下方修正しました。2016年の基礎的財政収支の見通しは7月22日にGDP比0.7%へ下方修正されていましたが、今回さらにGDP比0.34%の赤字へ下方修正されました(図3)。

2016年の予算案が赤字見通しとなった背景には、税収増加策として見込んでいた金融取引暫定納付金(銀行小切手税、CPMF)の復活が議会から反対を受けたことや、景気低迷による歳入減などがあるとみられています。

今後、ブラジル政府は2016年の財政赤字を回避するため、議会との交渉を通じてCPMFに代わる財政健全化策を打ち出す必要があると考えられます。

格付会社ムーディーズは状況を静観する姿勢示す

一方、8月11日にブラジルの格下げを決定した米格付会社ムーディーズは予算案公表を受けて以下のコメントを公表し、当面は状況を静観する姿勢を示しています。

- ① ブラジルは他の投機的等級の格付を持つ国々と比較して依然として優位性を有している。
- ② 予算計画引き下げは、8月に格下げを決定した際のムーディーズの財政見通しに既に織り込まれていた。
- ③ ブラジルの格付の行方は2016年より先の経済・財政・金融状況の改善度合いとより深く関連している。

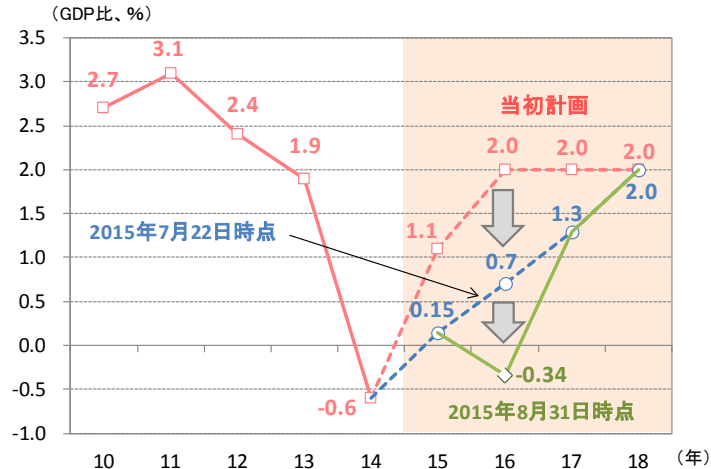
財政協議の行方が当面のレアル相場を左右

為替市場では、政府の予算見直し引き下げを受けて、レアルは対米ドルで1米ドル=3.7レアル台へ、対円では1レアル=32円台へ一段と下落が進んでいます(図4)。

短期的には、2016年予算案を巡る政府と議会の間の交渉の行方がレアル相場の先行きを左右すると考えられ、当面のレアルは不安定な値動きが続く可能性があります。

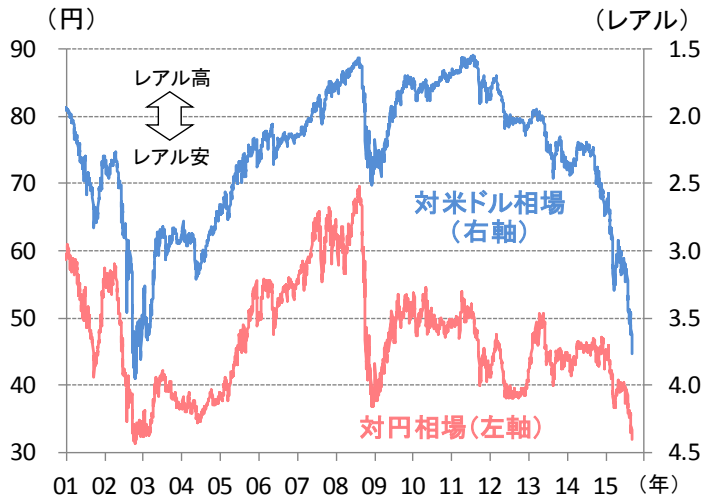
一方、海外投資家のブラジルへの証券投資は、足元では債券投資で減少がみられるものの、2010年初からの累積では依然として株式・債券投資ともに高水準の流入額が維持されています(図5)。このことから、海外投資家も今後の財政協議の行方を注視しているとみられます。

図3:ブラジルの基礎的財政収支



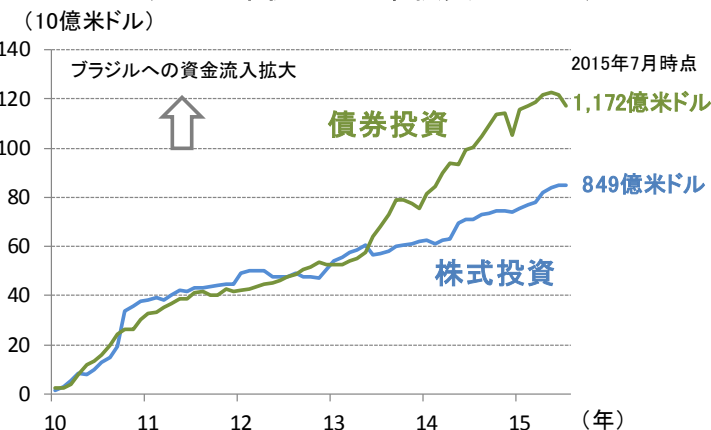
(出所)ブラジル予算企画管理省 (注)2015~2018年は政府計画。

図4:ブラジル・レアルの対米ドル・対円相場



(出所)ブルームバーグ (期間)2001年1月1日~2015年9月2日

図5:海外投資家によるブラジルへの証券投資 (2010年初からの累積資金フロー)



(出所)ブラジル中銀 (期間)2010年1月~2015年7月

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したご参考資料であり、特定の有価証券等の勧誘を目的と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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。