

# ブラジル中銀は利下げ局面の終了を示唆

- ブラジル中銀は政策金利を4.25%へ0.25%引き下げ。ブラジル中銀は19年7月からの利下げ局面の終了を示唆。
- 市場コンセンサスでは年内の政策金利は4.25%で据え置き予想が大勢。市場は21年以降の修正利上げを見込む。
- 累計2.25%の利下げ効果は20年のブラジル景気を押し上げへ。すでに民間銀行の貸出残高の伸びが加速傾向。
- 利下げ一巡により金利差の面からのリアル安圧力が緩和。市場の注目はブラジルの経済回復や構造改革に向かう。

## ブラジル中銀は利下げ局面の終了を示唆

ブラジル中銀は2月5日の金融政策委員会(COPOM)において、政策金利を4.50%から4.25%へ0.25%引き下げる決定を全会一致で下しました(図1)。

今回のCOPOMの声明文では、「委員会は金融緩和プロセスを中断することが適切と判断している」と述べられ、2019年7月からの利下げ局面の終了が示唆されました。

ブラジル中銀集計の市場コンセンサスでは、2020年内は政策金利は4.25%で据え置き予想が大勢です。その後、市場の予想では2021年にはブラジル中銀が修正利上げに転じるとみられています。

## 利下げ効果は20年のブラジル景気を押し上げへ

ブラジル中銀の利下げ局面の終了は、2020年のブラジル経済にとって二つの意味があると考えられます。

第一に、2019年7月以降の累計2.25%の利下げ効果は時間差を伴って2020年のブラジル景気の押し上げ要因になると見込まれます。すでに2019年12月末時点のブラジルの民間銀行セクターの貸出残高の伸び率は、前年比+15.7%と2011年以来の高水準にあります(図2)。

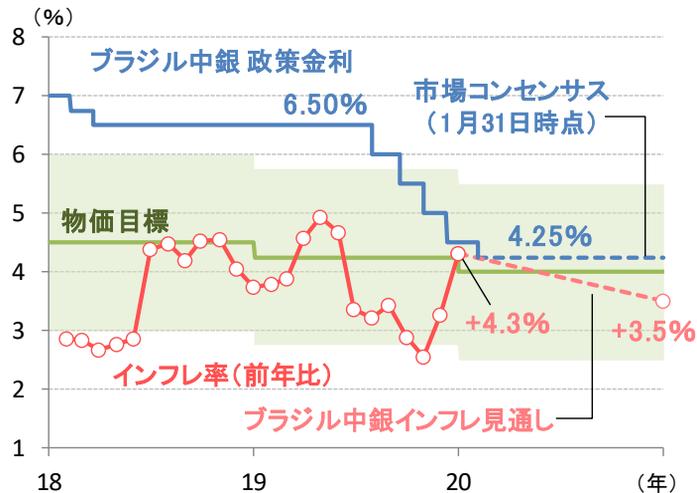
直近の市場コンセンサスでは、ブラジルの実質GDP成長率は2019年予想の+1.15%から2020年予想では+2.30%へ回復が見込まれています。

## 利下げ一巡により今後はリアル安圧力が緩和へ

第二に、ブラジル中銀の利下げが一巡することで、リアル相場にとっては金利差の面からのリアル安圧力が緩和に向かうと考えられます。これにより、2020年のリアル相場の注目は、ブラジル経済のファンダメンタルズの改善に向かいやすくなるとみられます。

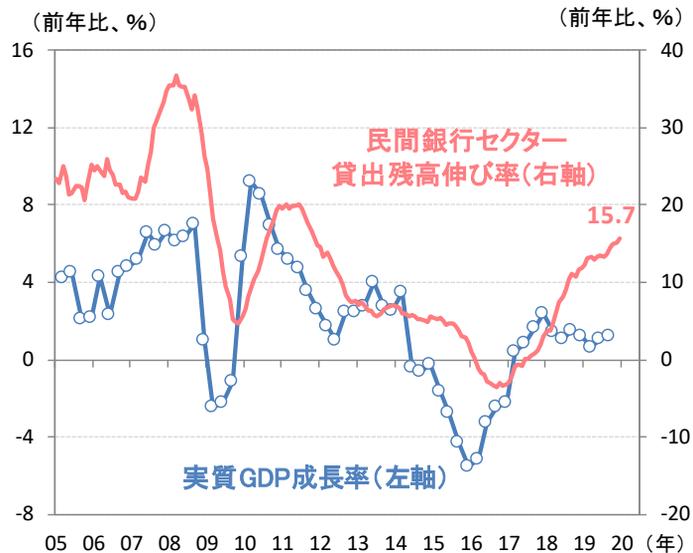
また、2020年2月からはブラジル議会が始動しており、税制改革や行財政改革、民営化などの構造改革の進展も引き続き市場の注目材料になりそうです。

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:2018年1月1日~2020年2月5日  
 拡大消費者物価指数(IPCA):2018年1月~2019年12月  
 (注)ブラジル中銀のインフレ見通しは、政策金利の市場コンセンサスと1米ドル=4.25リアルで一定のリアル相場に基づく。

図2:ブラジルの民間銀行貸出と実質GDP成長率



(出所)ブラジル中銀、IBGE  
 (期間)銀行貸出:2005年1月~2019年12月  
 実質GDP:2005年1-3月期~2019年7-9月期

●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、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。