

2019 年 12 月 12 日

## 通貨ニュース

# ブラジル:12 月金融政策委員会ー追加利下げも、年明けにも利下げ一巡か

ブラジル中央銀行(BCB)は 12 月 12 日、政策金利(Selic)を 50bp 引き下げて過去最低水準となる 4.50%とすることを全会一致で決定した。7 月以降、4 会合連続の利下げとなり、利下げ幅は計 200bp にのぼる(図表 1)。なお、10 月会合時に 50bp の追加利下げを示唆していたこともあり、市場の反応は限定的であった。

インフレ率が目標値を下回る水準で推移し続ける、との見通しが利下げ判断を促したと見られる。市場サーベイ(12 月 6 日時点)に基づく金利および為替見通しをベースにすると、BCB のインフレ率見通しは、2019 年:+4.0%、2020 年:+3.5%、2021 年:+3.4%となる。いずれも BCB のインフレ目標値(2019 年:+4.25%、2020 年:+4.00%、2021 年:+3.75%、目標値から±1.5%pt がレンジ)を下回る。

なお、インフレの行方については、上下両方向にリスクがあるとの認識を維持した。インフレ下振れリスクとしては、従来からの「高水準のスラック」を挙げ、「インフレ低下基調の伝播」は今回削除された。上振れリスクは、「景気刺激効果の不測性」がまず挙げられ、「構造改革の停滞」や「新興国の景気見通し悪化」がこの不測性を増大させうるリスクという位置づけに変化はない。

他方、経済状況に関しては、国内景気の持ち直しが確認されつつあることに言及があったほか(図表 2)、外部要因についても以下の記述が削除され、総じて改善しつつあるという認識がうかがえる。

➤ **The outlook remains uncertain, however, and risks of a more pronounced slowdown in global growth persist**

また、現状の景気循環局面では金融政策には慎重さも求められるとする認識は維持しつつ、以下の文言を追加する格好で、利下げの一巡を模索しつつあるようだ。

➤ **The Committee emphasizes that its next steps will continue to depend on the evolution of economic activity, the balance of risks, and inflation projections and expectations.**

市場も現状の利下げ局面が長期化するとは考えていないようだ。上述の市場サーベイでは、Selic 金利の市場予想(中央値)は、2019 年末が 4.50%、2020 年初(at the beginning of 2020)に 4.25%まで低下した後は 2020 年末に 4.50%、2021 年には 6.25%である、と BCB の声明文にはある。USD/BRL については、2019 年末:4.15、2020 年末:4.10、2021 年末:4.00 が予想されている。

市場営業部

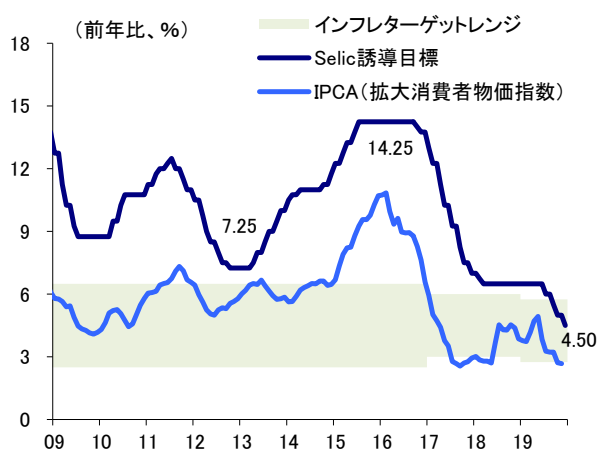
堀内 隆文

03-3242-7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

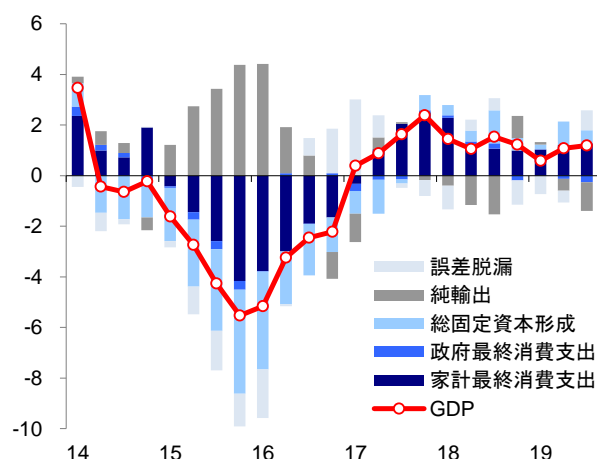
実際のところ、FRBが政策金利据え置きを続ける姿勢を示す中で、BCBも利下げを継続していくことが困難となろう。南米諸国で拡大するポピュリズムと通貨安の動きも懸念材料だ(図表3)。USD/BRLの安値更新に、BCBは介入を余儀なくされている(図表4)。BCBの政策の柔軟性が低下、追加緩和のハードルは上がりつつある。これらを踏まえると、2020年2月か3月の会合で、BCBは利下げを一巡させる可能性が高そうだ。そして、2020年2Q以降は政策金利を据え置き、国内景気の回復やインフレ見通しを確認しながら利上げが可能なのかを判断していく、というのが現在のBCBのスタンスといえる。

図表1:政策金利とインフレ率



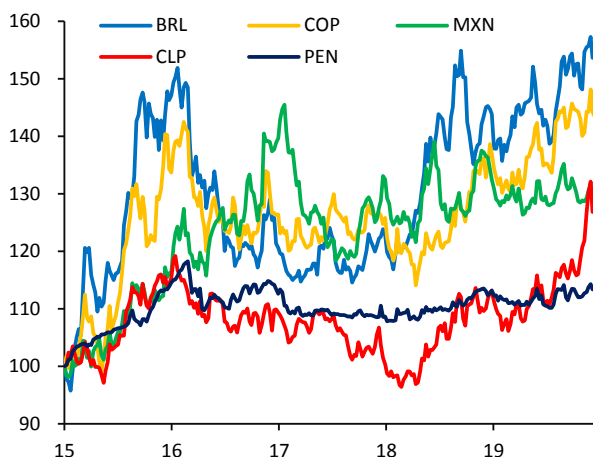
出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表2:実質GDP成長率・寄与度(前年比%、%pt)



出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表3:中南米通貨の推移(2015/1/2=100)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表4:USD/BRLとブラジルの外貨準備残高



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。