

2020 年 2 月 6 日

通貨ニュース

ブラジル:2 月金融政策委員会ー追加利下げも、利下げ一巡を示唆

ブラジル中央銀行(BCB)は 2 月 5 日、政策金利(Selic)を 25bp 引き下げて過去最低水準となる 4.25%とすることを全会一致で決定した。2019 年 7 月以降、5 会合連続の利下げとなり、利下げ幅は計 225bp にのぼる(図表 1)。なお、前回会合(2019 年 12 月)の声明文では、「2020 年初(at the beginning of 2020)に 4.25%まで低下」との市場サーベイ結果を引用する格好で、25bp 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正当化した。BRL が過去最安値近く(1USD=4.25BRL)で推移することを前提に、政策金利が①市場サーベイ(2019 年末:4.25%、2020 年末:6.00%)に基づく推移となる、②6.50%で一定、の 2 つのシナリオについて BCB はインフレ率を推計。いずれのケースも、2021 年まで BCB の目標値(前年比+4%)を下回る結果となることが声明文では述べられている。

前回会合時の声明文との比較では、「2019 年 7 月に始まった金融緩和サイクルの効果が時差をもって顕在化することを考慮すると、委員会は、金融緩和プロセスを中断することが適切である」との以下の一文が追加された。

➤ **The Committee considers it appropriate to suspend the monetary easing process, given the lagging effects of the monetary easing cycle that began in July 2019.**

また、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つつも、インフレ上振れリスクについて追記がみられた。金融緩和策が時差を伴って予想以上のインフレ率上昇をもたらすリスクが増大するケースとして、従来からの「新興国の景気見通し悪化」と「構造改革の停滞」に、「金融市場の変動(the changes in credit and capital markets)」を加えた。

従来から、BCB は緩やかな回復が展望される景気循環局面において、金融政策には慎重さも求められるとしてきた。前回会合では、今後の政策判断は経済動向・見通し次第との文言を追加。今会合ではさらに踏み込み、利下げ一巡を示した格好だ。

こうした動きの背景には、政権からの利下げ要望が引き続き強いことがあるのかもしれない。政策金利の引き下げにより、国債の利払い負担が軽減され、景気刺激効果も期待できるというのが政権側の認識だとされる。しかしながら、BRL は 1 月末に史上最安値を更新するなど弱い動きが目立つ。追加利下げ観測をけん制し、BRL 安によるインフレ上振れリスクを抑制しなければ、望まない利上げに追い込まれかねない。それは過去の左派政権下における負の循環の再燃といえる。

市場営業部

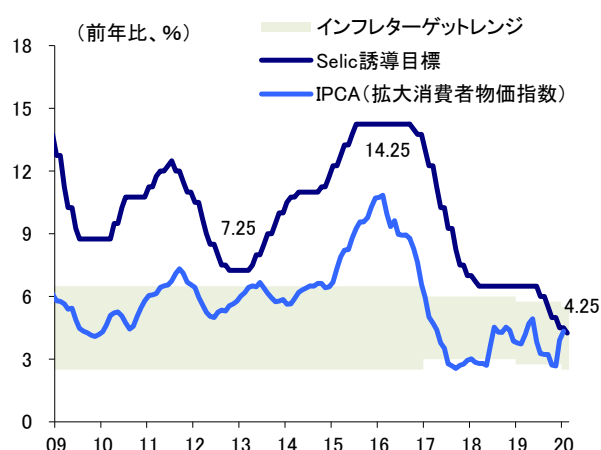
堀内 隆文

03-3242-7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

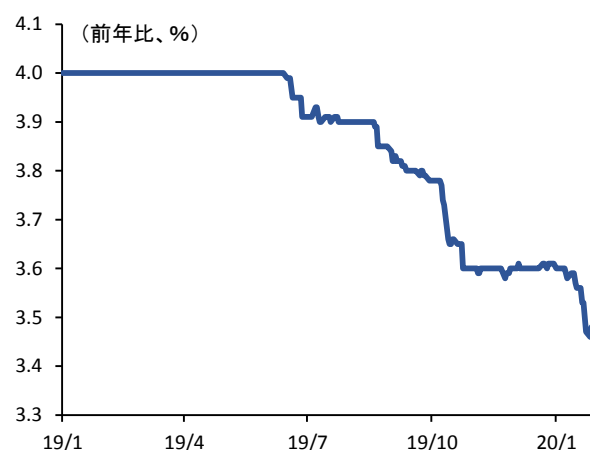
次回会合(3月17~18日)では政策金利を据え置くというのが、現状のBCBの政策方針だろう。仮に、追加利下げが行われるとすれば、要因は新型コロナウイルスの影響拡大になるのではないかと。今会合の声明文では具体的な記述はなく、世界景気見通しにおける「不透明感の高まり(the recent increase in uncertainty)」との表現にとどまった。状況が悪化すれば、利下げの理由にはなりうる。特に、新型コロナウイルスの影響が世界的に深刻化し、次回FOMC(3月17~18日)においてFRBは追加利下げに踏み切るとの観測が高まるようならなおさらである。米国と歩調を合わせた利下げということであれば、BRLの下落余地も限定的にとどまると考える。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



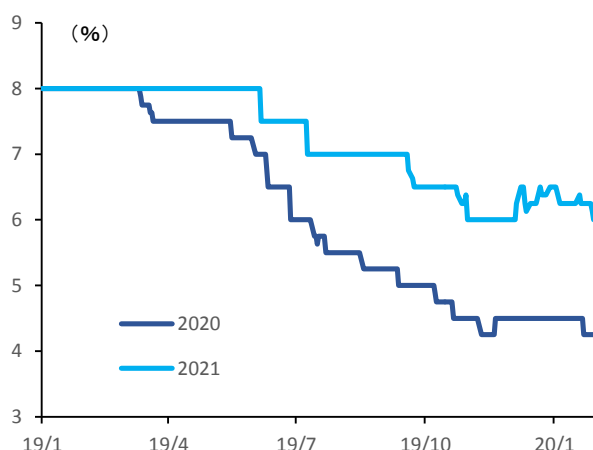
出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: BCB 市場サーベイ(2020 年間 IPCA、予想中央値)



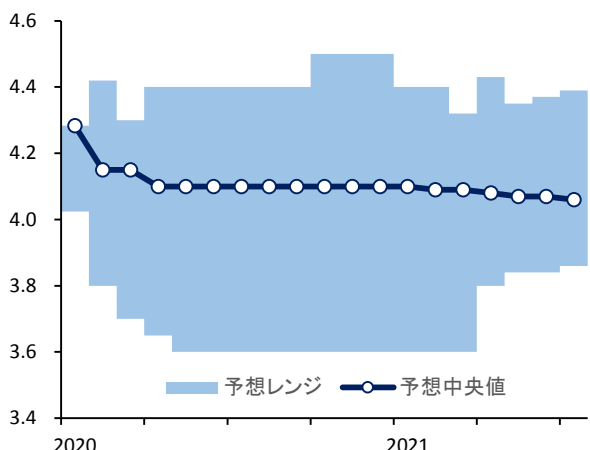
出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(Selic 年末値、予想中央値)



出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表 4: BCB 市場サーベイ(USD/BRL 月末値)



注: 2020 年 1 月は実績、同 2 月以降は予想

出所: ブラジル中央銀行、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。