

2020 年 6 月 19 日

通貨ニュース

ブラジル：緩和余地を僅かとするも、BCBの追加緩和は続こう

ブラジル中央銀行(BCB)は6月17日、政策金利(Selic)を75bp引き下げて過去最低水準となる2.25%とすることを全会一致で決定した。利下げは2019年7月以降、8会合連続。利下げ幅は計375bpにのぼる(図表1)。今回の決定はほぼ市場の事前予想通り。BCBは前回会合の声明文において、最大で前回の利下げ幅(75bp)程度の追加利下げを示唆していた。

今会合の声明文によれば、経済成長見通しの下振れとインフレ率の低迷が、引き続きBCBに利下げ判断を促したようだ。各国の政策対応や資産価格の落ち着き等、外部要因は改善しつつも、新興国経済は依然厳しい(challenging)とした。その上で、4~6月期のブラジル経済は、1~3月期以上の落ち込みを予想。経済の持ち直しを巡る不透明感も通常より大きいとした。

実際、BCBの市場参加者サーベイでは、成長率見通しの下方修正が続いている。2020年の実質GDP成長率は、最新の見通し(6月12日時点、予想中央値)で前年比▲6.51%。IMFの最新見通しである同▲5.3%も下回り始めた(図表2)。また、足許でも新型コロナウイルスの感染拡大が継続、そのペースは人口比で米国のピーク時を上回る(図表3、4)。ボルソナロ大統領が統計値の過小評価を促した疑惑も浮上。閣僚、議会、地方政府との対立も考慮すると、経済正常化への道は波乱含みだ。成長率見通しは今後も下方修正が続くのではないかと。

インフレ率(IPCA)は目標値(2020年:前年比+4.00%、2021年:同+3.75%、目標値の±1.5%がレンジ)を下回り続ける見通しだ。上述のサーベイによると、2020年と2021年の見通しは、それぞれ前年比+1.60%、同+3.00%にとどまる(図表5)。また、BCBの推計によれば、市場の政策金利見通し(2020年末:2.25%、2021年末:3.00%)を前提に、USD/BRLが4.95で横ばい推移すると、インフレ率は2020年で前年比+2.0%、2021年でも同+3.2%にとどまるという。

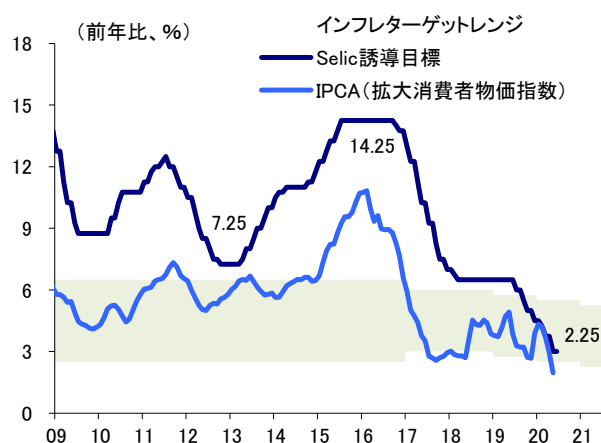
現状、BCBは非常に強力な金融緩和(an unusually strong monetary stimulus)を続けることが適切と考えている。一方で、さらなる緩和余地は不明確(uncertain)であり、あつて僅か(small)という認識である。以下の文言の通り、次回8月会合を見据え、政策効果の評価と緩和余地の判断を続ける姿勢だ。

For the next meetings, the Committee sees as appropriate to evaluate the impact of the pandemic and of the set of credit and transfer programs in place, and foresees that any possible adjustment to the current monetary stimulus would be residual.

とはいえ、ブラジル政治・経済の状況を考慮すれば、BCBは緩和を続けざるを得ないだろう。追加緩和の阻害要因となりうるBRLの大幅安を回避できれば、8月会合での25bpの追加利下げもしくは追加流動性供給の判断に至るのではないかと。会合前からすでに、市場は追加利下げを織り込みつつある(図表6)。

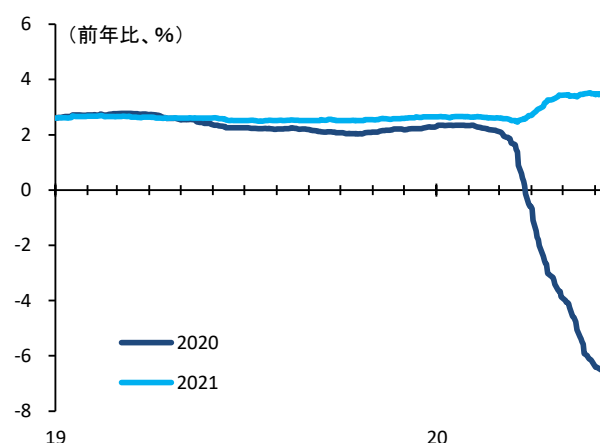
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



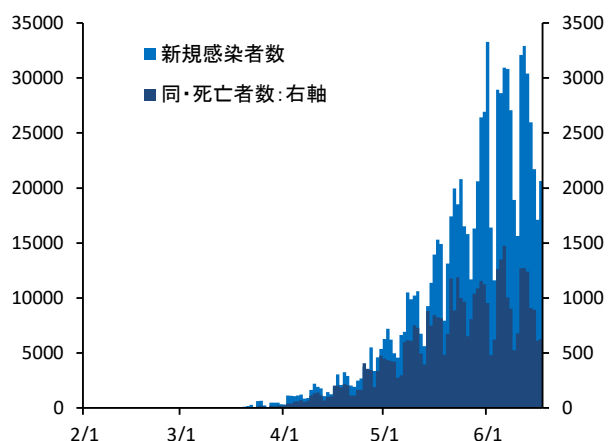
出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: BCB 市場サーベイ(年間実質 GDP、予想中央値)



出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

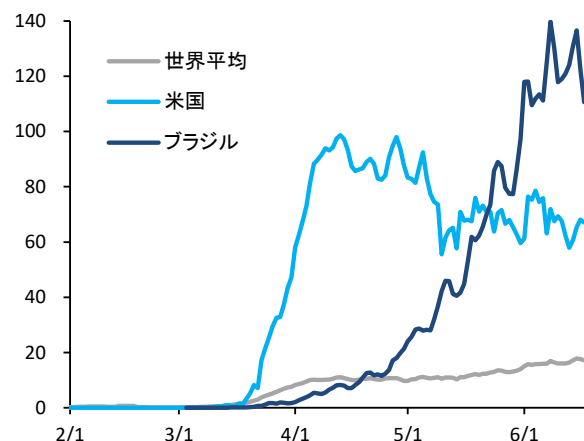
図表 3: 新型肺炎の新たな感染者数と死亡者数(人)



(注)2020 年 6 月 17 日時点

出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

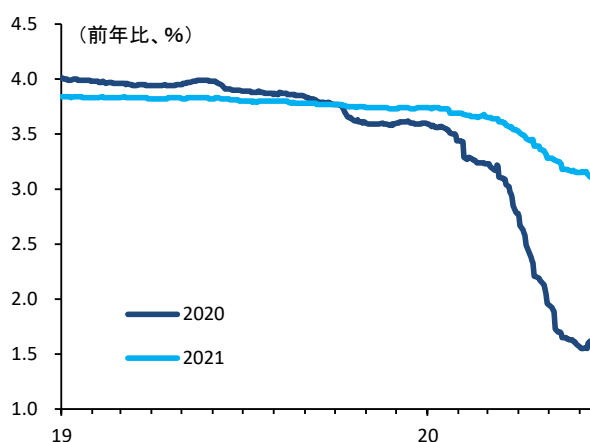
図表 4: 新型肺炎の新規感染者数(100 万人当たり、人)



(注)2020 年 6 月 17 日時点、5 日移動平均

出所: World Bank、WHO、CEIC、みずほ銀行

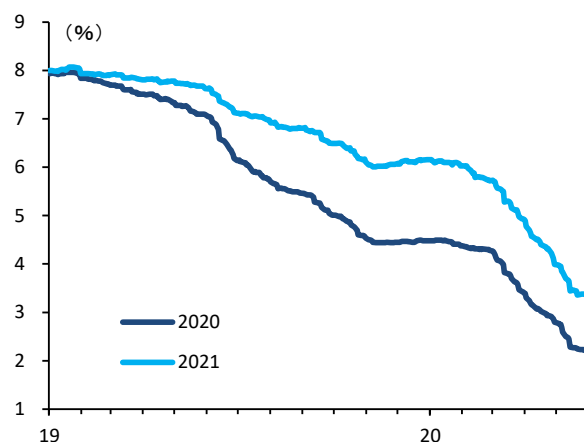
図表 5: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA、予想中央値)



注: BCB のインフレ目標は、2020 年が 4.00%、2021 年は 3.75%

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表 6: 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

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。