

2020年8月7日

通貨ニュース

ブラジル：今後の利下げ余地は、あっても僅かと再確認した BCB

ブラジル中央銀行(BCB)は8月5日、政策金利(Selic)を25bp引き下げて過去最低水準となる2.00%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、9会合連続。利下げ幅は計400bpにのぼる(図表1)。インフレ率の抑制された状況が続くとみられる中で、国内景気の先行き不透明感の大きさに対応する。ただ、追加緩和余地については、BCBはより慎重な姿勢を見せた。

声明文にみられる前回会合からの変化、注目点は主に2つである。まず、国内経済について、以下の記述(下線部は前回の声明文の記述に追加・修正があった箇所、以下同じ)の通り、まだらな回復模様と先行き不透明感を指摘している。部分的な回復(a partial recovery)は窺えるものの、サービス業等に弱さが残り、政府の経済対策が期限を迎える年末以降は、不透明感が通常より大きいとした。

Sectors more directly affected by social distancing measures remain depressed despite the offsetting effects of the government transfer programs. Prospectively, uncertainty about economic growth remains larger than usual, especially for the period starting at the end of this year, concurrently with the expected winding up of the emergency transfer programs

こうした中、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。BCBの市場参加者サーベイによると、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2)。また、BCBの推計によれば、市場の政策金利見通し(2020年末:2.00%、2021年末:3.00%)を前提に、USD/BRLが5.20で横ばい推移すると、インフレ率は2020年で前年比+1.9%、2021年でも同+3.0%にとどまるという。

次に、今後の政策方針に関する記述の変化にも注目したい。現状では非常に強力な金融緩和を続けることが適切という認識は前回から変わらない。ただ、追加緩和余地についての書きぶりは、以下の通り、金融システムの健全性と安定性の観点から「あっても僅か」と、前回会合時からさらに慎重ものとなった。

The Copom believes that the current economic conditions continue to recommend an unusually strong monetary stimulus but it recognizes that, due to prudential and financial stability reasons, the remaining space for monetary policy stimulus, if it exists, should be small.

さらに、今会合では以下の一文が追加され、出口戦略についての示唆がみられる。すなわち、政策変更はより緩やかなペース(with additional gradualism)で行われ、その時期は財政政策やインフレ見通し次第となるようだ。上述の通り、現状の見通しでは、インフレ率は2021年末時点でも目標値には届かない。こ

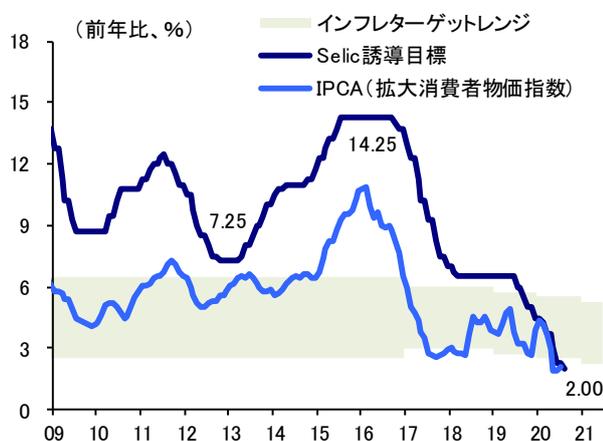
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

の点を考慮すると、BCBは利下げ余地が限られる中で、フォワードガイダンスを活用し始めたとも受け止められる。

Consequently, possible future adjustments to the current degree of monetary stimulus would occur with additional gradualism and would depend on the perception of the fiscal trajectory, as well as on new information that changes the Committee's current assessment about prospective inflation.

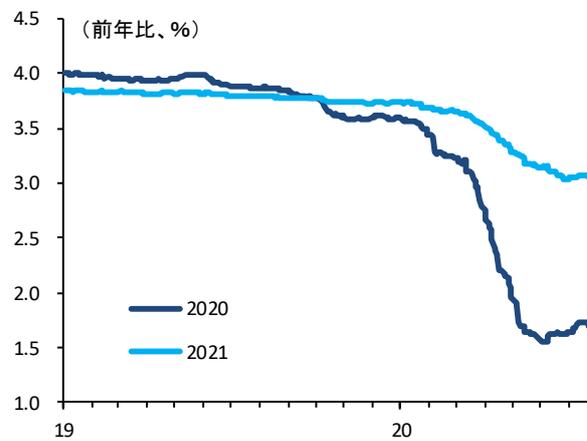
次回9月会合では、BCBがついに利下げを見送る可能性が高まったと考える。7月以降、BCBサーベイにみられるGDP見通しの底打ち(図表3)や、税制改革をはじめとする構造改革の再開も、BCBの様子見を可能にするかもしれない。もっとも、ブラジル国内での新型コロナウイルスの感染拡大(図表4)や失業問題、サービス業PMIの低迷等の懸念材料には引き続き注意したい。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



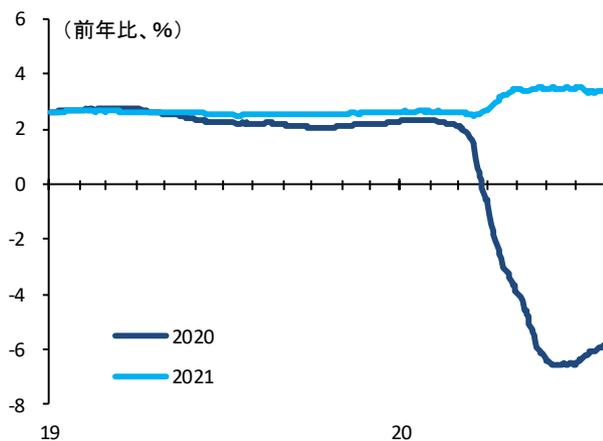
出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA、予想中央値)



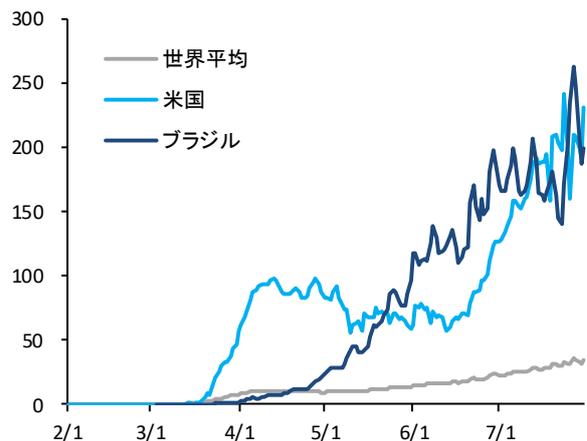
出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表 3: 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 6: 新型コロナウイルスの新規感染者数(100万人当たり、人)



(注)2020年7月31日時点、5日移動平均
出所: World Bank、WHO、CEIC、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。