

2020 年 9 月 17 日

通貨ニュース

ブラジル：利下げ一巡とフォワードガイダンス活用を示唆した BCB

ブラジル中央銀行(BCB)は 9 月 16 日、政策金利(Selic)を過去最低水準となる 2.00%に据え置くことを全会一致で決定した。据え置きは市場の予想通り。2019 年 7 月以降、BCB が 9 会合連続で計 450bp の利下げを行ってきたことで、すでに政策金利はインフレ率を下回るマイナス金利の状態にあった(図表 1)。BCB は国内景気の先行き不透明感に言及しつつも、金融システムの健全性や安定性の観点から、追加利下げにはやや慎重な姿勢を見せ始めていた。また、前回会合(8 月)では、フォワードガイダンスと受け取れる一文が声明文に追加されており、今会合での金利据え置き判断の可能性は高まっていた。

今回の声明文では、国内経済は部分的に回復しつつも、サービス業等に弱さが残り、政府の経済政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、という認識に変わりはない。経済活動の再開によるインフレ率の一時的な高まりに言及したものの、政策判断に大きな影響はなかった模様だ。ただ、以下の一文を追加したことは大きな変化といえよう。BCB は「追加的な緩和手段としてフォワードガイダンスを活用することが適切であると考え」としている。

To provide the monetary stimulus deemed adequate to meet the inflation target, but maintaining the necessary caution for prudential reasons, the Copom considered adequate to use forward guidance as an additional monetary policy tool.

また、従来からある以下の一文がそれに続く格好で、インフレ率見通しが十分に高まらない限り、BCB は現在の緩和環境を見直すつもりがないことを示唆している。ちなみに、BCB のインフレ率(IPCA)目標は、2020 年が 4.00%、2021 年は 3.75%、2022 年以降は 3.50%である。BCB はそれぞれの値から±1.50% pt の範囲を目標レンジとしている。

Therefore, despite the asymmetry on its balance of risks, the Copom does not intend to reduce the monetary stimulus unless inflation expectations, as well as its baseline scenario inflation projections, are sufficiently close to the inflation target at the relevant horizon for monetary policy, which currently includes 2021 and, to a lesser extent, 2022.

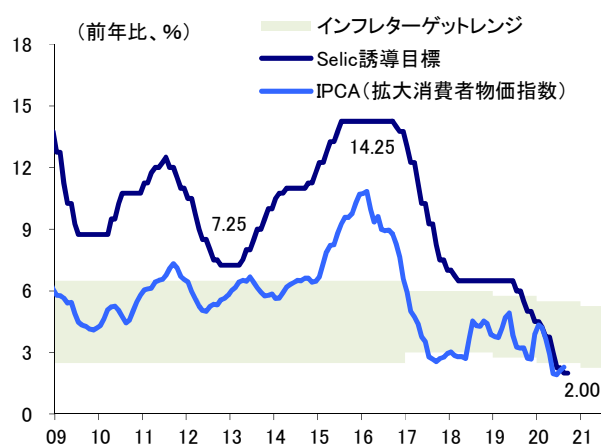
現状のインフレ率見通しを考慮すると、金融緩和の見直し時期は当面訪れなさそうだ。BCB の市場参加者サーベイによると、2020 年と 2021 年の見通しは、それぞれ前年比+1.94%、同+3.00%にとどまる(図表 2)。また、BCB の推計によれば、市場の政策金利見通し(2020 年末:2.00%、2021 年末:2.50%)を前提に、USD/BRL が 5.30 で横ばい推移すると、インフレ率は 2020 年で前年比+2.1%、2021 年で同+2.5%、2022 年に 3.3%になると推計されるという。2022 年でも目標値に十分近づく(sufficiently close)といえるかどうかというところだ。

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

今回の政策判断を経て、年内残り2回の会合(10月と12月)については、現状維持となる可能性が高いと考える。懸案の COVID-19 の感染拡大にピークアウトの兆しが出てきた点も大きい(図表3)。追加の緩和が必要になるとすれば、政府の経済政策が期限を迎える年末以降とみられ、来年2月にも開催される会合が次のヤマ場となりそうだ。一方、BCB の現状維持は以下の一文の通り条件付きでもある。財政規律やインフレ率を巡っては、二転三転するボルソナロ大統領の新たな現金給付拡充策である「ヘンダ・ブラジル(ブラジル所得計画)」の落ち着きどころや、ドル安が巻き戻される際に物価上昇をもたらすような BRL 安に至らないか等に注意したい(図表4)。

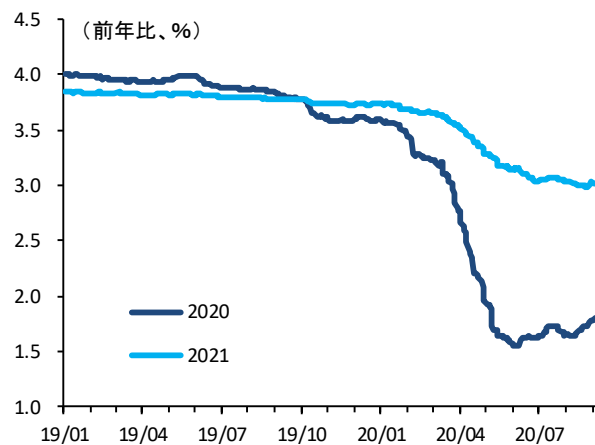
This intention is conditional on the maintenance of the current fiscal regime and on the anchoring of long-term inflation expectations.

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



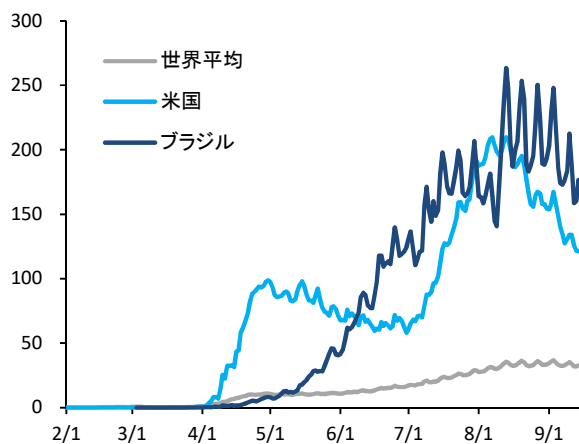
出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA、予想中央値)



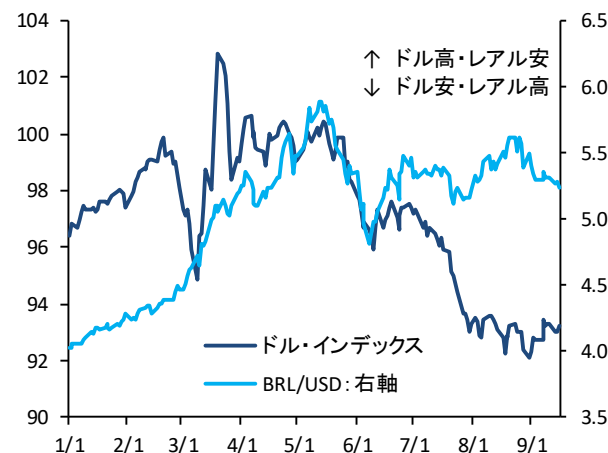
出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表 3: COVID-19 の新規感染者数(100 万人当たり、人)



(注)2020 年 9 月 15 日時点、5 日移動平均
出所: World Bank、WHO、CEIC、みずほ銀行

図表 4: レアルの対ドル・レートとドル・インデックス



(注)2020 年 9 月 16 日時点
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。