

2020 年 12 月 11 日

通貨ニュース

ブラジル: 早くも困難に直面する BCB の フォワードガイダンス

ブラジル中央銀行(BCB)は 12 月 9 日、政策金利(翌日物金利、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。据え置き判断は 3 会合連続となる。2019 年 7 月以降、計 450bp の利下げが行われており、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る(図表 1)。BCB は、前回 10 月会合で言及した一定の条件(①インフレ期待もしくはインフレ見通しが BCB のインフレ目標を明確に下回る、②財政方針に変更がない、③長期のインフレ期待が十分に抑制されている)は満たされているとし、現状の非常に強力な金融緩和を維持することが適切と判断した。

ただし、これら条件に関する見解を示した文言の書きぶりは、①について前会合時のそれから修正されている(下線部)。

The Committee judges that those conditions continue to hold. In spite of having increased since the last meeting, in particular for 2021, inflation expectations, as well as inflation projections for its baseline scenario, are still below the inflation target for the relevant horizon for monetary policy; the current fiscal regime has not been changed; and long-term inflation expectations remain well anchored.

実際のところ、今回の声明文で注目されるのは、BCB 自身がフォワードガイダンスに則った政策金利据え置きは難しくなりつつあることを示唆している点であろう。具体的には先々のインフレ見通しが従来比で切り上がりつつあることだ。

まず、BCB による市場サーベイで比べると、今回合時の 2020 年、2021 年および 2022 年のインフレ率(IPCA)見通しは、それぞれ前年比+4.2%、同+3.3%、同+3.5%である。前会合時はそれぞれ前年比+3.0%、同+3.1%、同+3.5%であった。2021 年の政策金利見通しが前会合時の 2.75%から今会合時は 3.00% に切りあがっていることを踏まえると、2021 年以降のインフレ率見通しは相応に引き上げられた感がある。

また、政策金利を現状(2.00%)から横ばいとし、為替レート(USD/BRL)が現状から購買力平価(PPP)見合いの動きとなることを前提に、BCB はインフレ率見通しを推計している。起点となる為替レートの水準は、今会合時が 5.25、前会合時が 5.60 である。推計結果は、今会合時はそれぞれ前年比+4.3%、同+3.5%、同+4.0%であり、前会合時は、それぞれ前年比+3.1%、同+3.2%、同+3.8%であった。やはり、上述の市場サーベイ同様の傾向が窺える。

ここで問題となるのが、2021 年および 2022 年のインフレ率見通しが BCB の目標(2021 年: 前年比+3.75%、2022 年: 同+3.50%)から明確に下回っているとは言えなくなってきた点だ。これは上述の一定の条件の①に抵触する。BCB もこの点についての見解を声明文に盛り込まざるをえず、以下の記述を追加した。

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

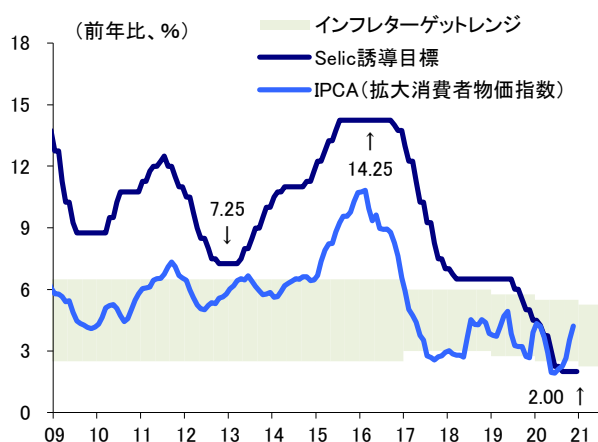
フォワードガイダンスの維持が難しくなったとしても、それが機械的に利上げを意味するものではないとし、経済状況が正当化する限り現状の非常に強力な金融緩和の維持は可能であることを示唆した。

A scenario of inflation expectations converging to the target suggests that the conditions for maintaining the forward guidance may soon no longer apply, which does not mechanically imply interest rates increases, since economic conditions still prescribe an extraordinarily strong monetary stimulus.

経済状況を重視するのであれば、当面は政策金利の据え置きが可能かもしれない。ブラジル経済は政策支援もあり COVID-19 前の水準を取り戻しつつあるが、危機対応の給付金支給が年末で打ち切られる予定であり、2021 年に入れば成長ペース鈍化を余儀なくされるだろう。

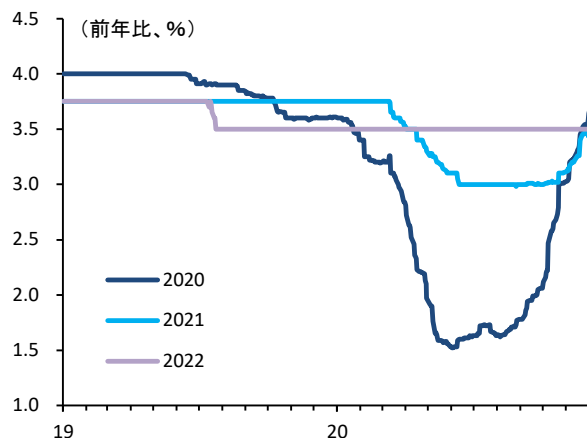
一方で、先進国を中心にワクチン接種の動きが始まっており、早晩ブラジルでも始まる。COVID-19 の収束と経済活動の回復は時間の問題ともいえる。少なくとも景気見通しを巡る不透明感はやや和らいでいこう。また、2022 年の大統領選挙を控えて、ボウソナロ大統領が財政出動に踏み切るとの見方は根強い。足許で小康状態にある財政不安が再燃すれば、上述の一定の条件のうち②にも抵触することになる。こうした点も考慮すると、BCB は 2021 年後半には利上げを再開する可能性が高いと考えておきたい。

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 見通し、予想中央値)



(注) 2020 年 12 月 4 日時点

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。