

2020年1月25日

通貨ニュース

ブラジル: BCB がフォワードガイダンスを撤回

ブラジル中央銀行(BCB)は1月21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(図表1)。据え置き判断は4回連続となる。なお、BCBは2020年8月の会合で導入したフォワードガイダンスを撤回。今後は通常通り、インフレ見通しのリスク分析に基づく政策判断を行っていく方針を以下のように声明文に記した。

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

the forward guidance no longer holds and, henceforth, monetary policy will follow the usual analysis of the balance of risks for the prospective inflation.

フォワードガイダンスの撤回の理由はインフレ見通しの変化である。かねてからBCBは一定の条件(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)に言及してきたが、少なくとも①が満たせなくなると判断したようだ。

Based on new information, the Committee judges that those conditions no longer hold, as inflation expectations, as well as inflation projections for its baseline scenario, are sufficiently close to the inflation target over the relevant horizon for monetary policy.

BCBによる市場サーベイ(1月15日時点)によれば、市場参加者の2021年、2022年および2023年のインフレ率(IPCA)見通しは、それぞれ前年比+3.40%、同+3.50%、同+3.25%である(図表2)。BCBのインフレ目標がそれぞれ前年比+3.75%、同+3.50%、同+3.25%であることを踏まえると、2022年には目標並みのインフレ環境が展望されつつあることになる。

ちなみに、同市場サーベイでは2021年、2022年および2023年の政策金利(Selic)見通しは、それぞれ年率3.25%、同4.75%、同6.00%である。つまり、現状(年率2.00%)から、2021年が125bp、2022年は150bp、2023年も125bpの利上げがすでに見込まれている。BCBが利上げを躊躇する、もしくはより緩やかな利上げペースとなれば、インフレ見通しは上振れることになる。この政策金利見通しを前提にBCBが推計したインフレ率(2021年:前年比+3.6%、2022年:同+3.4%)も例外ではないだろう。

BCBは声明文で、従来からの言い回しに追記(下線部)するかたちで、インフレ見通しを巡る変化を端的に述べている。

The various measures of underlying inflation are in levels above the range compatible with meeting the inflation target

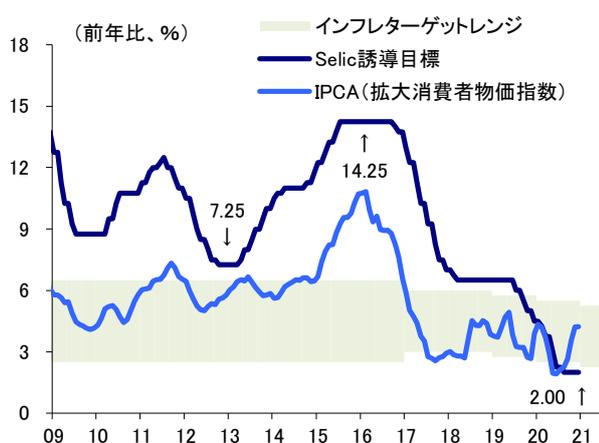
もちろん、フォワードガイダンスの撤回が政策金利の引き上げを意味するわけでもない。BCB はそうした見解を今会合の声明文でも踏襲している(下線部)。少なくとも、コロナ禍に改善の動きが出てこない限り、現状維持の姿勢が続く可能性は高そうだ。

The Copom reiterates that the removal of the forward guidance does not mechanically imply interest rates increases, since, at this moment, uncertainties regarding the evolution of growth still prescribe an extraordinarily strong monetary stimulus.

一方で、2022 年にも BCB の目標並みのインフレ環境が展望される中、実質金利のマイナス幅は縮小に向かおう。BCB は 2019 年 7 月以降、計 450bp の利下げを実施しており、足許で実質金利は▲2.00%超(政策金利:年率 2.00%、12 月 IPCA:前年比▲4.23%)に達している。こうした点も踏まえて、2021 年後半に 100bp(25bp×4 会合)、2022 年に 200bp(25bp×8 会合)程度の利上げペースを想定しておきたい。

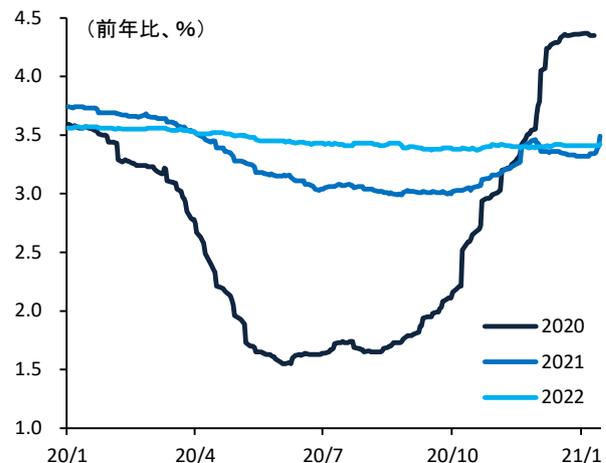
これまで BCB は声明文の変更・追記等を通じた漸進的なアプローチを用いて政策スタンスを微修正してきた感があり、政策変更のタイミングを計る上で引き続き注目していきたい。

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、予想平均値)



(注)2021年1月15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。