

2020年6月18日

## 通貨ニュース

# ブラジル:BCB は必要に応じて利上げペースを加速する可能性に言及

ブラジル中央銀行(BCB)は16日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の3.50%から4.25%へと75bp引き上げることが全会一致で決定した(図表1)。利上げ判断は3会合連続、利上げ幅は計225bpとなった。BCBは前回5月会合で、今会合でも同程度の利上げを見込んでいるとしていた。ブラジル経済が持ち直しつつある中で、BCBは金融政策の正常化によりインフレ圧力の抑制を継続する。

声明文でBCBは、COVID-19の感染再拡大の動きに懸念を示しつつも、最近発表された経済指標には予想以上の改善がみられており、ブラジルの経済面でのリスクは明らかに和らいだとの見解を示した。実際、BCBによる市場サーベイ(6月11日時点)によれば、市場参加者の2021年の成長率見通しは前年比+4.85%と、前回会合時の同+3.14%から上方修正されている。(図表2)。

他方、インフレ率(IPCA)は3月に前年比+6.10%、4月は同+6.76%、5月には同+8.06%まで上昇。いずれもBCBの目標レンジ(2021年は3.75%を中心に±1.5%pt)の上限を超えてきた。また、上述の市場サーベイでは、市場参加者の2021年、2022年のインフレ率(IPCA)見通しがそれぞれ前年比+5.82%と同+3.78%と、前回会合時点(それぞれ同+5.04%と同+3.61%)から再び上方修正されている(図表3)。BCBは声明文で、インフレ圧力の持続が想定以上に強かったと警戒感を露わにした。

その上で、BCBは今後のさらなる利上げを示唆した。前回会合では部分的な金融政策の正常化(a partial normalization)が適切としていたが、今会合の声明文では以下の通り、政策金利を中立水準まで引き上げるのが適当との文言に置き換えられた。ブラジルの中立金利は実質ベースで前年比+3%程度とみられており、2022年のBCBのインフレ目標(同+3.50%)を考慮すると、名目ベースでは6.5%程度までの利上げを示唆したことになる。

**At this moment, the Copom's baseline scenario indicates, as appropriate, a normalization of the policy rate to a level considered neutral. This adjustment is necessary to mitigate the dissemination of the temporary shocks to inflation.**

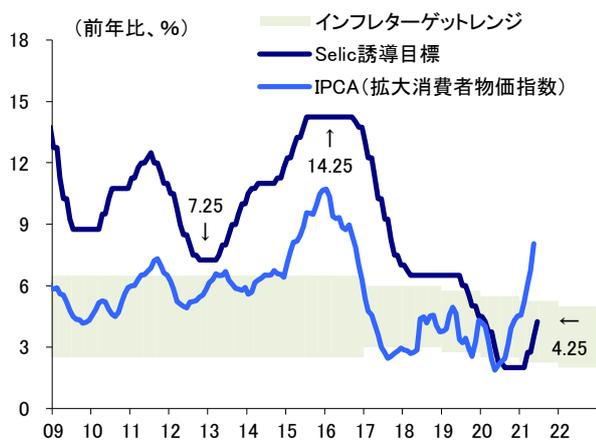
また、BCBは利上げペースの加速の可能性も示唆している。BCBは次回会合で同程度(75bp)の追加利上げを見込みつつも、以下の通り、インフレ見通しが上振れればより大幅な利上げとなりうることにも言及した。

**For the next meeting, the Committee foresees the continuation of the monetary normalization process with another adjustment of the same magnitude. However, a deterioration of inflation expectations for the relevant horizon may require a quicker reduction of the monetary stimulus.**

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

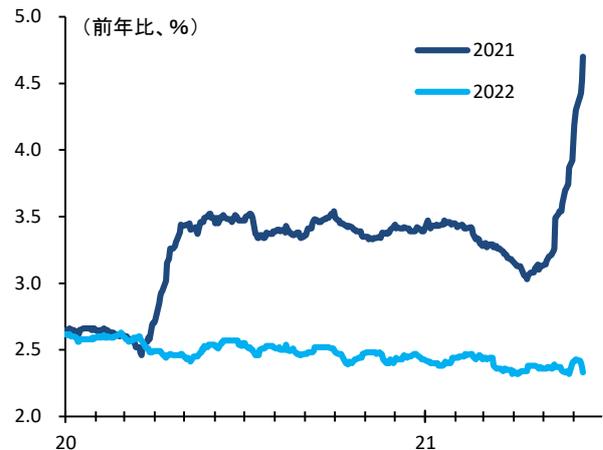
次回8月会合までに、インフレ指標がBCBの目標レンジに回帰する可能性は低いだろう。ブラジルの物価は昨年4～6月期に最も低迷していたため、そのベース効果が見込まれる。それが剥落してくるのは7月以降となるが、確認できるのは次回会合以降だ。また、6月のFOMCでFRBが市場予想以上のタカ派姿勢をみせたことで早期テーパリング観測が再燃しやすく、米金利には上昇圧力となりうる。インフレ見通しの上振れ要因となるレアルの先安観が醸成される懸念がある。一方、BCBが金融政策の正常化で先行することや、足許で再開した税制改革議論等、構造改革の動きがレアル相場を支えるとの見方もできる。BCBの政策正常化ペースを考える上で、このあたりの動向には注意したい。

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

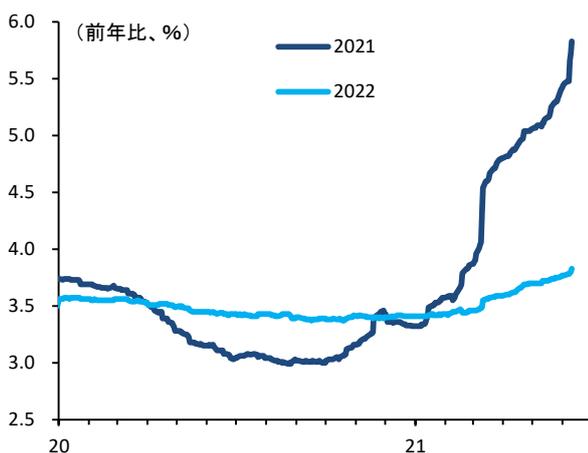
図表 2: BCB 市場サーベイ(実質 GDP 見通し、予想平均値)



(注)2021年6月11日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

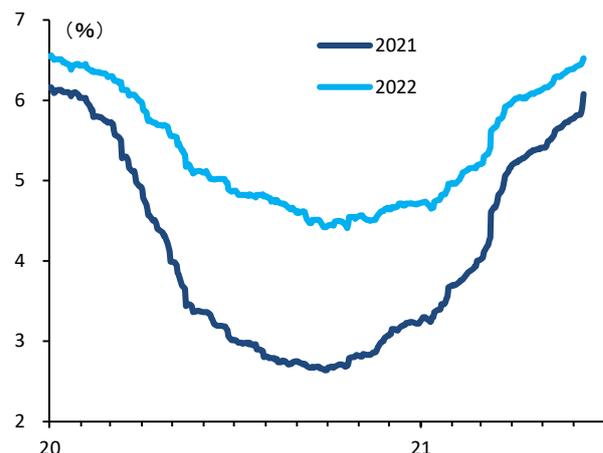
図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、予想平均値)



(注)2021年6月11日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表 4: BCB 市場サーベイ(政策金利見通し、予想平均値)



(注)2021年6月11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。