

2020 年 10 月 29 日

通貨ニュース

ブラジル：政治要因で増すインフレ圧力

ブラジル中央銀行(BCB)は 27 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 6.25%から 7.75%へと 150bp 引き上げることを全会一致で決定した(図表 1)。利上げ判断は 6 会合連続。前回 9 月会合における声明文では 100bp 程度の追加利上げが示唆されていたが、予想以上のインフレ高進やインフレ見通しの上振れを受けて、利上げペースを加速させた。

BCB は声明文で、世界景気について、従来の下支え要因(金融緩和の長期化や財政出動等)が後退しつつあり、根強いインフレ圧力への各国中銀の対応が新興国により困難な状況をもたらしうるとした。また、国内景気についても、足許で経済指標が予想比で下振れてきていることに警戒感をみせた。

ちなみに、BCB による市場サーベイ(10 月 22 日時点)でも市場参加者の成長率見通しが、2021 年は前年比+4.97%、2022 年が同+1.40%と、前回会合時(それぞれ同+5.04%、同+1.63%)から下方修正が続いている(図表 2)。

他方、インフレ圧力は増している。BCB はこの点について素直に、物価上昇は予想を上回ったとしている。そして、それは食料やエネルギーといった変動の大きい品目だけでなく、それ以外のいわゆるコアな品目でも上昇圧力が増していることに警戒を示した。

実際のところ、インフレ率(IPCA)は 9 月に前年比+10.25%まで加速。3 月以降は、BCB の目標レンジ(2021 年は 3.75%を中心に±1.5%pt)の上限を超えて続けている。上述の市場サーベイでも、市場参加者のインフレ率(IPCA)見通しが 2021 年で前年比+8.96%、2022 年で同+4.40%と、前回会合時点(それぞれ同+8.35%、同+4.10%)から再び上方修正されている(図表 3)。

また、BCB は従来、財政懸念がインフレリスクとなりうるとしてきたが、今回の声明文では以下の通り、そのリスクが顕在化しつつあるという認識を示した。足許では、ボルソナロ大統領が来年 10 月の大統領選を見据えて財政出動を実行すべく、憲法で定められた債務上限の骨抜きを模索している。こうした動きに市場は財政懸念を高めており、これが BRL 安を促している。すなわち、需要面と輸入物価の両サイドから、足許の物価と先々のインフレ見通しに上方圧力がかかっており、BCB はこの点に警戒感を示したと言えよう。

the Committee assesses that recent questioning regarding the fiscal framework increased the risk of deanchoring inflation expectations, raising the upward asymmetry in the balance of risks. This implies a higher probability of inflation paths above the one projected under the baseline scenario.

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

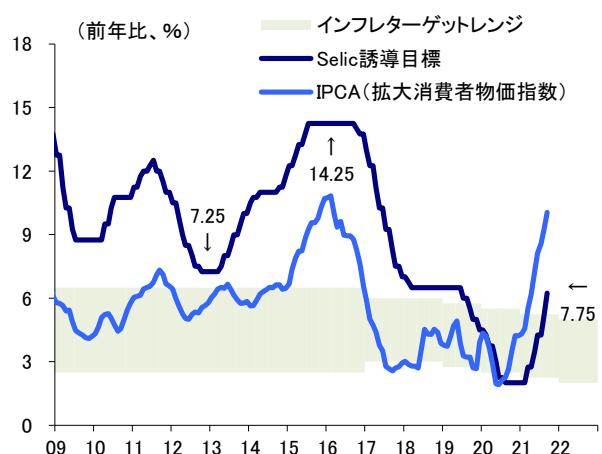
もうひとつ興味深いのが、構造改革を怠ればいわゆる悪い金利上昇を促し、経済回復の持続性が脅かされるという、一連の記述を声明文から削除したことだ。もつとも、削除はそのリスクが解消されたのではなく、もはや構造改革が当面期待できなくなっていることを反映しているものと思われる。

ボルソナロ大統領の支持率は数々の疑惑や自身の言動により既に低迷している。不支持率が過半数となる世論調査も珍しくない。足許では、上院の委員会が現政権によるコロナ対応の過失を追及、同大統領を含めて人道に対する罪や偽証罪で訴追される可能性が出てきた。弾劾の可能性は低いといわれるが、支持率の回復には程遠い。代わって支持を集めているのが左派のルラ元大統領であるのだから、議会が現政権の掲げる構造改革に今後協力するインセンティブには乏しい。

BCBは国内政治の混迷により生じた、需要増(財政出動)と通貨安(財政懸念)の両面からのインフレ圧力にも対峙しなくてはいけない状況にある。声明文によれば次回12月会合でも同水準(150bp)の追加利上げが示唆されている。政策金利は2021年末に8.75%、2022年内に9.75%まで引き上げられた後2022年末に9.50%、2023年末に7.00%というのが、現状でのBCBの基本シナリオのようだ。

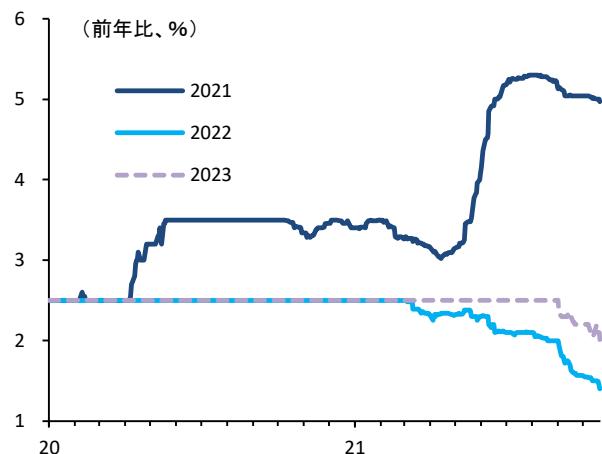
ブラジル経済は、過去の左派政権時代に陥った負の循環に突入しようとしているようだ(図表5)。現政権ではゲデス経済相を中心に、構造改革を通じた好循環への転換が模索され、事実、年金改革等で成果がみられた。しかし、コロナ禍が政治混乱の到来を早め、負の循環への再転換が懸念されるなか、BRL相場については弱含みで見ておく必要がありそうだ。仮に、この流れが見直されるとすれば、それは右派(ボルソナロ大統領)でも左派(ルラ元大統領)でもない、第3の有力候補が誕生する場合となろう。現状のところ具体的な動きはまだ伝わってこないものの、例えば、中道政党に結集の動き等があれば市場の関心を集めののではないか。

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

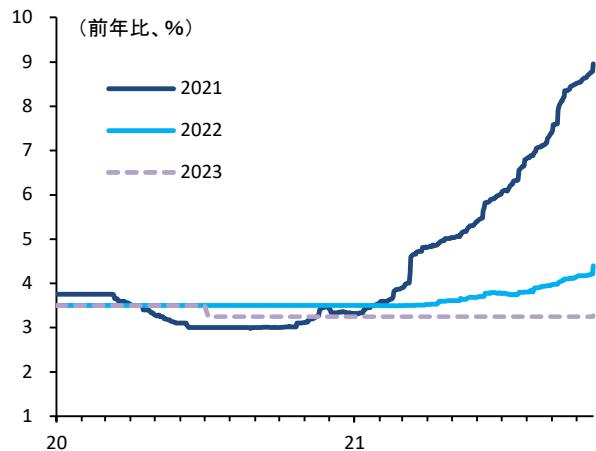
図表2:BCB 市場サーベイ(実質GDP見通し、中央値)



(注)2021年10月22日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

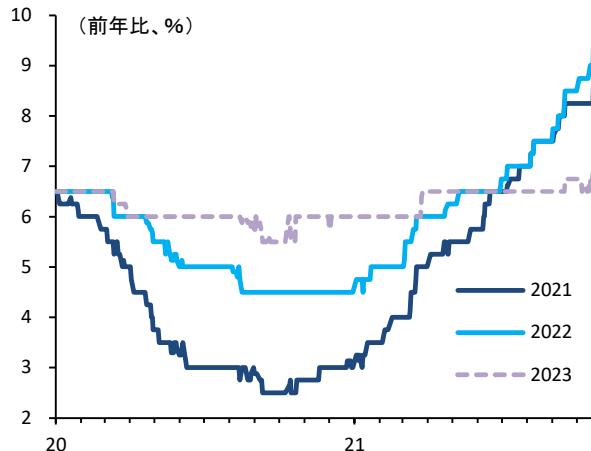
図表3:BCB市場サーベイ(年間IPCA見通し、中央値)



(注)2021年10月22日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

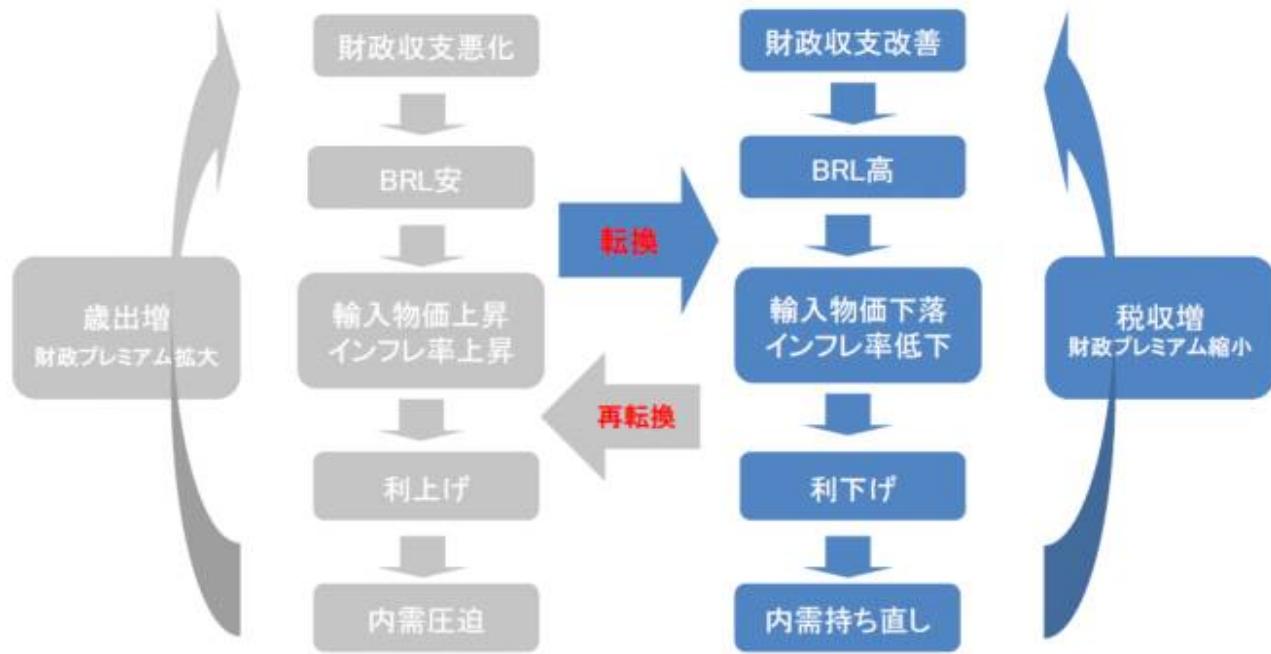
図表4:BCB市場サーベイ(政策金利見通し、中央値)



(注)2021年10月22日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表5:負の連鎖から正の連鎖への転換イメージ図



出所: 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。