

2020年12月10日

通貨ニュース

ブラジル: 止めどないインフレ見通しの上振れを回避したい BCB

ブラジル中央銀行(BCB)は8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7.75%から9.25%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7会合連続。BCBは前回10月会合における声明文で150bp程度の追加利上げを示唆していた。

声明文では、世界景気について支援材料が減りつつあり(*less favorable*)、新興国経済にとってはより困難な環境に向かいつつあるとした。具体的には、主要中銀が根強さを増すインフレ圧力に警戒する必要性をより明確にしていること、すなわち、米国をはじめとする金融政策正常化の進展を挙げた。また、冬季に入りCOVID-19の感染再拡大が生じるリスク、特に、オミクロン株の急拡大が主要国経済の回復ペースに不透明感をもたらしていると指摘した。

国内景気については、前回10月会合同様、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。7~9月期実質GDPは前期比▲0.1%と前期(同▲0.4%)に続くマイナス成長となった。定義上、景気後退に陥ったことを意味する。BCBによる市場サーベイ(12月3日時点)でも市場参加者の成長率見通しが、2021年は前年比+4.71%、2022年が同+0.51%と、前回会合時(それぞれ同+4.97%、同+1.40%)から下方修正が続いている(図表2)。

こうした景気認識の中にあっても、BCBが利上げを続けざるを得ないのは、インフレ圧力が増しているためだ。インフレ率(IPCA)は10月に前年比+10.67%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)の上限を超え続けている。BCBは前回同様、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財・サービスでも上昇圧力が増していることに警戒を示した。

また、インフレ率の見通しも上方修正が続いている。上述の市場サーベイによれば、市場参加者のインフレ率(IPCA)見通しは2021年で前年比+10.18%、2022年で同+5.02%となっている(図表3)。前回会合時点ではそれぞれ、同+8.96%と同+4.40%であった。そして、このインフレ率の上振れが、やがて抑制が難しい状況に陥るリスクにBCBは強い警戒感を持っており、そのトリガーとなりうる財政懸念に注目していることは、声明文の以下の記述からうかがえる。

On the other hand, further extensions of fiscal policy responses to the pandemic that increase aggregate demand and deteriorate the fiscal path may pressure the country's risk premium.

In spite of the more positive public accounts data, the Committee assesses that doubts regarding the fiscal framework increase the risk of deanchoring inflation expectations, keeping the upward asymmetry in the balance of risks.

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

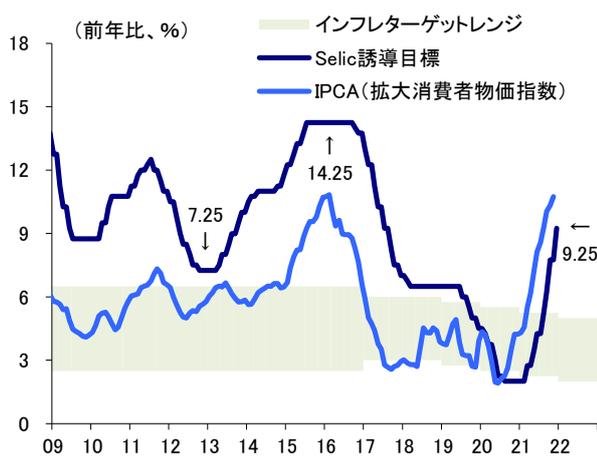
BCB のこうした姿勢は、前回 10 月会合から踏襲されたものであり、目新しさはない。しかし、ブラジル議会で歳出拡大を可能とする（歳出拡大の障害となっている債務上限の骨抜きにする）法案の審議が進展、すでに法案成立にめどが見えつつある。前回会合時点と比較すれば、上述の BCB の懸念は確実に増している。「財政懸念→リスクプレミアム拡大→通貨安」から生じるインフレ圧力に、「財政出動→需要増」から生じるインフレ圧力が加わることになる。さらに、2022 年大統領選を巡り、依然としてボルソナロ大統領がルラ元大統領に世論調査で後塵を拝している状況は、一段の財政出動模索、すなわち財政懸念の高まりにつながりかねない。

かかる状況下、BCB は利上げ継続の姿勢を声明文で明らかにしている。従来同様、次回会合（2022 年 2 月）における同程度の追加利上げを示唆した。上述のインフレ見通しが止めどなく上振れかねないリスクに言及しながら、引き締め的な金融政策が適切である点を繰り返した。そして、以下の通り、インフレ減速と見通しが BCB の目標値に留められるようになるまで、この戦術を（利上げ）を粘り強く続けるという記述を追加した。

The Committee considers that, given the increase in its inflation projections and in the risk of a deanchoring of long-term expectations, it is appropriate to advance the process of monetary tightening significantly into the restrictive territory. The Committee will persist in its strategy until the disinflation process and the expectation anchoring around its targets consolidate.

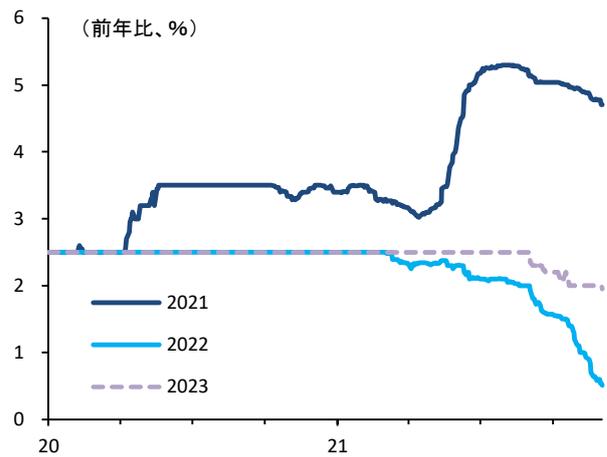
なお、声明文によれば、政策金利の水準を巡る BCB の基本シナリオは、2021 年末に 9.25%、2022 年中に 11.75%まで引き上げられた後 2022 年末に 11.25%、2023 年末に 8.00%となっている。

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

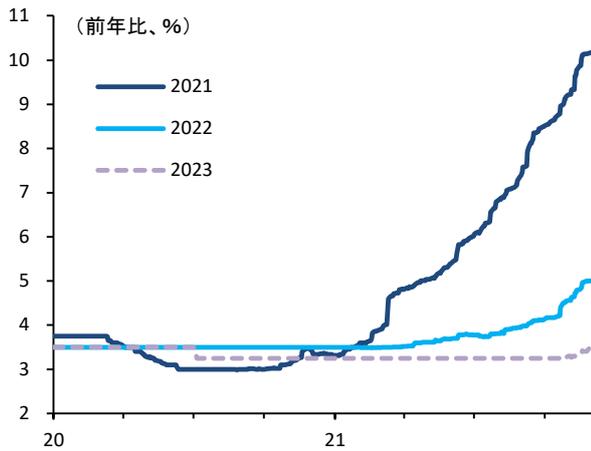
図表 2: BCB 市場サーベイ(実質 GDP 見通し、中央値)



(注)2021年12月3日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

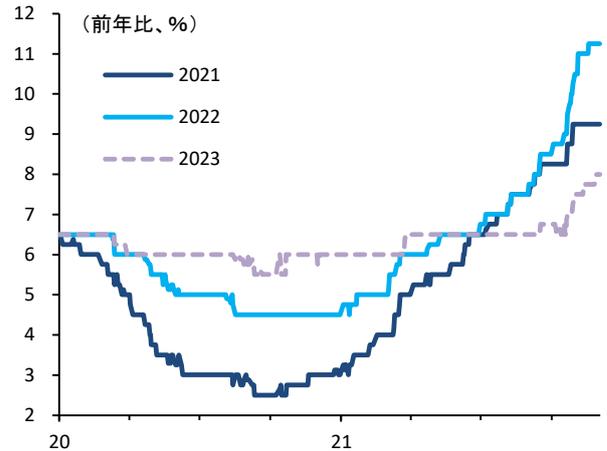
図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2021年12月3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12月3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。