

2022 年 2 月 3 日

通貨ニュース

ブラジル:BCB は今後、引き締めペースを落とすことを示唆

ブラジル中央銀行(BCB)は2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9.25%から10.75%へと150bp引き上げることを見全会一致で決定した(図表1)。BCBは前回2021年12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。利上げ判断は2021年3月以降、8会合連続で、利上げ幅は計875bpとなった。

声明文でBCBは、世界景気について引き続き支援材料が減りつつある(less favorable)との認識を示した。米国の金融正常化加速で新興国の金融環境が厳しさを増すというのは従来通り。これに、COVID-19の感染再拡大によりグローバル・サプライチェーンの正常化が遅れるリスクを追記した。

国内経済については、2021年10～12月期に雇用を中心にやや想定を上回る改善があったとした。ただ、これは景気先行きが明るいものであることを必ずしも意味しない。BCBによる市場サーベイ(1月28日時点)でも市場参加者の成長率見通しが、2021年は前年比+4.49%、2022年が同+0.30%と、前回会合時(それぞれ同+4.71%、同+0.51%)から下方修正が続いている(図表2)。

他方、インフレ圧力は根強い。2021年12月のインフレ率(IPCA)は前年比+10.06%と、同11月(同+10.74%)からやや和らいだものの、同3月以降、BCBの目標レンジ(2021年:3.75%を中心に±1.5%pt)の上限を超え続けている(図表1)。声明文でも、いわゆるコアな財・サービスでの上昇圧力に引き続き警戒を示している。また、インフレ率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2022年で前年比+5.38%であるが、前回会合時点では同+5.02%であった(図表3)。

なお、声明文に記載されたBCBの推計でも、2022年のインフレ率は前年比+5.4%とされている。この推計は参照シナリオ(reference scenario)に基づくとしている。政策金利については、2022年前半に12.00%に達し、11.75%で2022年末を迎え、2023年中に8.00%まで低下する前提だ。仮に、この通りになるとすれば、BCBの利上げ余地はあと125bpとなる。

もっとも、この政策金利引き上げの到達点については、これまでじりじりと引き上げられてきたのも事実だ(図表4)。実際、BCBはインフレリスクが上方(the upward asymmetry in the balance of risks)に傾いているという認識を変えてはいない。特に、財政懸念の高まりによって、このインフレ率見通しの上振れがやがて抑制の難しい状況に陥るリスク(the risk of deanchoring inflation expectations)にBCBは強い警戒感を持っている。

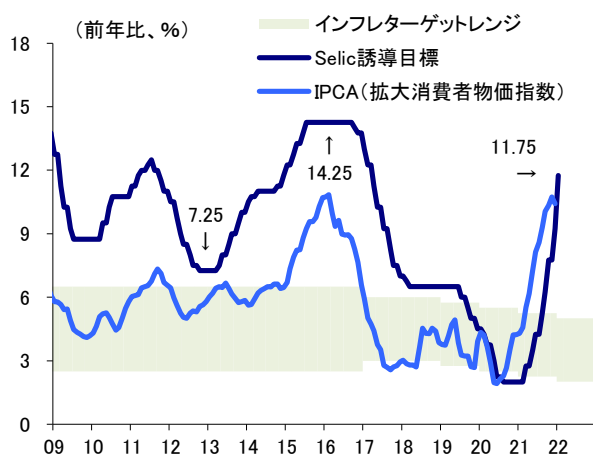
この点、10月に控える大統領選にかけては不透明感が根強く残る。ルラ元大統領が世論調査で大きくリードするなか、再選を目指すボウソナロ大統領としてはルラ氏の支持層である低所得者の切り崩しが必要となる。歳出上限を骨抜きに

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

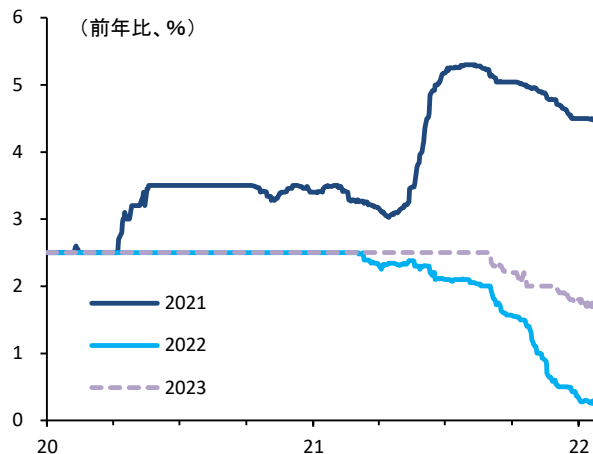
してまで実現させた追加財政出動の主な狙いはそこにある。低所得者層にとってインフレもまた大きな問題となるなかで、BCB による低成長下での金融引き締めに対して声を荒げることもない一方、切り崩しが思うようにいかなければさらなる財政出動を模索する可能性もある。BCB にとってはジレンマだ。

BCB は声明文で以下のように述べ、利上げペースを今後落としていくことを示唆した。IPCA が 2021 年 11 月にピークを打った可能性があることや、年後半にも目標レンジ(2022 年:3.50%を中心に±1.5%pt)に収まってくる見通しであることを考慮すれば概ね妥当といえる。しかし、上述の財政懸念(≒通貨安)や地政学リスクや供給制約に伴う資源高を通じたインフレ圧力も燃る。ブラジルが「インフレ高進→利上げ→景気減速→財政出動→財政プレミアム拡大→通貨安」という負の循環を断ち切るには依然時間がかかると考えておきたい。

For its next steps, the Committee foresees as adequate, at this moment, a reduction in the pace of adjustment of the interest rate.

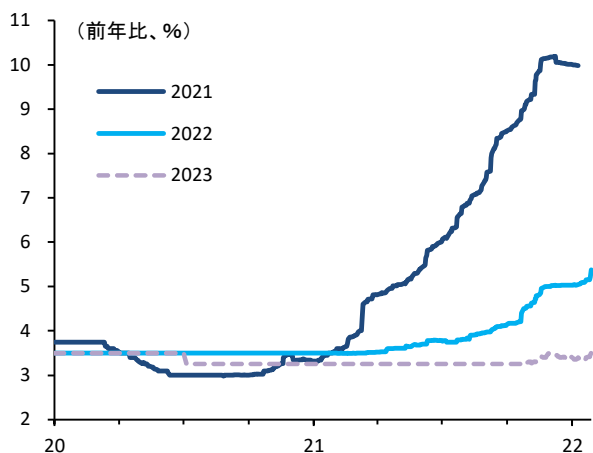
図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)


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)


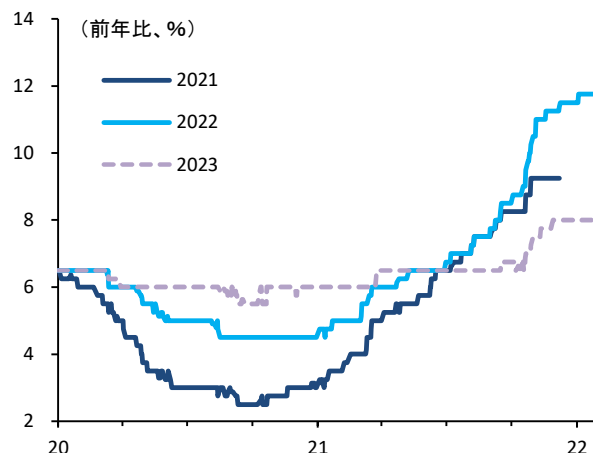
(注)2022 年 1 月 28 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、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)2022 年 1 月 28 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、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)2022 年 1 月 28 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、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。