

2022年6月17日

通貨ニュース

ブラジル:BCB は利上げ一巡に一歩近づく

ブラジル中央銀行(BCB)は15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12.75%から13.25%へと50bp引き上げることが全会一致で決定した(図表1)。利上げ幅については、前回5月会合の声明文でBCBが示唆していた通り縮小された。利上げ判断は2021年3月以降、11会合連続で、利上げ幅は計1125bpとなった。また、BCBは次回会合(8月3日開催予定)での追加利上げについても声明文の中で示唆した。

追加利上げの主な要因は根強いインフレ圧力だろう。5月のインフレ率(IPCA)は前年比+11.73%と、2022年4月(同+12.13%)をピークにやや減速した。ただ、これまでインフレ高進を促してきたエネルギーと食料の寄与度が頭打ちとなりつつある一方で、その他の品目の寄与度が拡大。足許ではインフレ率への寄与度は半々となりつつある(図表2)。金融引き締めによって、需要サイドからインフレ抑制を働きかける必要性が、従来以上に高まっている。

また、先々のインフレ見通しを巡る懸念も残る。BCBによれば、最新の市場サーベイにおける市場参加者のIPCA見通しは、2022年で前年比+8.5%、2023年で同+4.7%という(図表3)。前回5月会合時では、それぞれ同7.9%と同+4.1%であったので、いずれも上振れたことになる。BCBによるインフレ率の推計結果も然り。2022年で前年比+8.8%、2023年で同+4.0%としたが、前回国会合時にはそれぞれ同+7.3%と同+3.4%であった。BCBの推計には、物価抑制を目指し審議中の減税案の影響は考慮されておらず、いくらか下振れる余地はある。他方、通常よりも高いとしてきた経済見通しを取り巻く不透明感について、BCBが前回会合時よりさらに増したと警戒感を表明点にも注意したい。

実際、国内外に不透明要因は山積する。ウクライナ危機や中国のゼロコロナ政策堅持は供給制約の長期化を懸念させる。国内では、10月の大統領選を控えて経済政策が波乱要因となりうる。BCBは物価抑制を目指す減税措置に短期的な抑制効果を見出す一方で、その後の反動にも言及。財政出動は、需要を刺激しインフレ圧力となりうるほか、財政懸念を高めうる点にも注意を促した。財政懸念はBRL安を促す定番のテーマである。インフレとの戦いを強いられる中で、BCBも輸入を通じてインフレ圧力ももたらすBRL安は抑制したいところだ。これもBCBが比較的早いペースで引き締めを続ける理由のひとつだろう。

一方で、上振れは続いているとはいえ、先々のインフレ見通しがBCBの目標レンジ(2023年:前年比+3.25%を中心に±1.5%、2024年:前年比+3.25%を中心に±1.5%)に収まりつつある点も事実だ。あらたに声明文で言及された2024年のインフレ率見通しは、市場サーベイが前年比+3.25%、BCB推計では同+2.7%であった。こうした点が、利上げ幅縮小を可能にしたといえる。

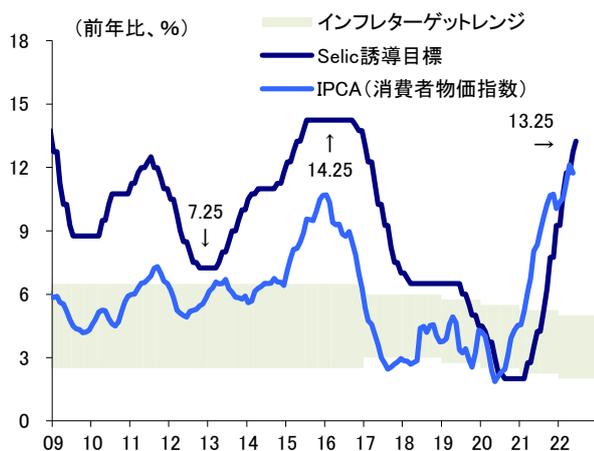
こうした中、BCBは、インフレ動向や米国の金融引き締め等を睨みながら、今次利上げ局面の終了に向けた準備を進めていくとみられる。声明文では以下の通り、次回8月会合において今回と同様もしくはより小幅な利上げを行うこと

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

が示唆された。BCBによると、上述の市場サーベイでは政策金利が、13.25%で2022年末を迎え、2023年には10.0%まで、2024年には7.50%まで低下することが見込まれているという(図表4)。BCBのインフレ率推計もこれを前提としている。つまり、2022年後半にはBCBの利上げが一巡、利下げに踏み切る可能性すらあることが読み取れる。いずれにせよ、次回は利上げの可能性が高く、利上げ幅は25bp程度がベースラインと考えておきたい。

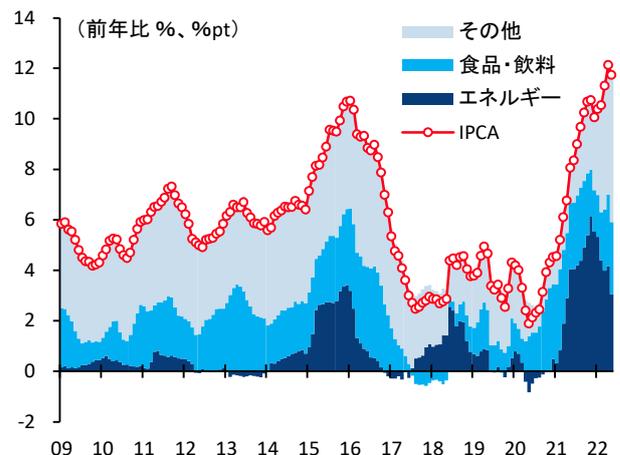
For its next meeting, the Committee foresees a new adjustment, of the same or lower magnitude.

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



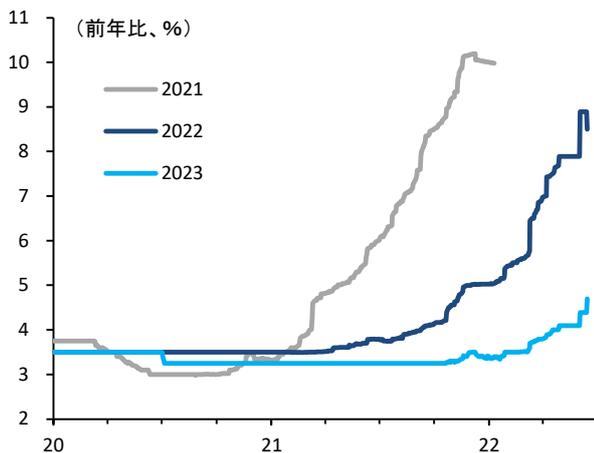
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



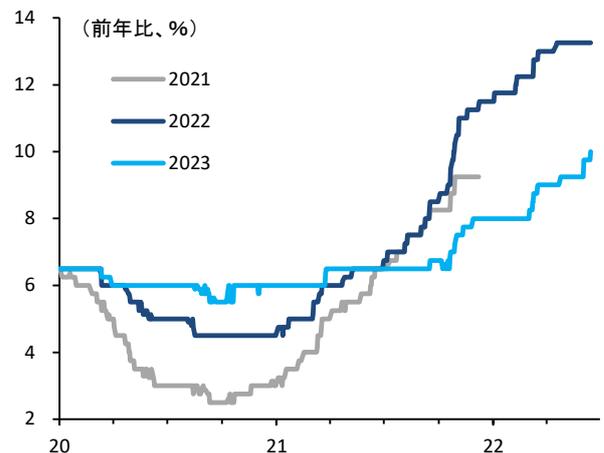
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2022年6月15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(年末の政策金利見通し、中央値)



(注)2022年6月15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。