

2022 年 9 月 22 日

通貨ニュース

ブラジル:1 年半ぶりとなる利上げ見送り

ブラジル中央銀行(BCB)は 21 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、事前の市場予想通り、政策金利(翌日物金利、Selic)を 13.75%に据え置くと決定した(図表 1)。2021 年 3 月以降、12 会合連続で計 1175bp の利上げが行われてきたので、据え置き判断は 1 年半ぶりとなる。足許でのインフレ率の伸び鈍化と先々のインフレ見通しが抑制されつつあることが、主な背景とみられる。ただ、9 名中 2 名の委員は 25bp の利上げを主張。BCB は、声明文に状況次第で追加利上げがありうる旨を記載し、利上げ局面終了とみなされることは避けた。

8 月のインフレ率(IPCA)は前年比+8.73%と、7 月(同+10.07%)に続き伸びは鈍化傾向にある。前月比でみれば 7 月、8 月はマイナスとなっており、これはコロナショック直後の 2020 年 5 月以来となる。電力料金の追加徴収終了(4 月)や燃料等の課税率引き下げ(6 月)といったインフレ抑制策が寄与しており、エネルギーは 8 月に前年比マイナスに転じている(図表 2)。食品等 6,195 品目の関税率引き下げ(6 月)の効果は明確ではないものの、食料・飲料については 7 月に前年比の伸びがピークとなった可能性がある。もっとも、それ以外の品目については伸びが加速しており、引き続きデータの確認が必要となりそうだ。

先々のインフレ見通しも見直しが進んでいる。BCB の市場サーベイ(9 月 16 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2022 年で前年比+6.0%、2023 年で同+5.0%、2024 年で同+3.5%という(図表 3)。8 月会合時では、それぞれ同+7.2%と同+5.3%、同+3.3%であった。2024 年の見通しが同銀のインフレ目標レンジ(2024 年:1.50~4.50%)に収まっている点は従来通り。より注目されるのは、上述のインフレ抑制策の反動が予想される 2023 年の見通しが下方修正されたことだろう。インフレ見通しが抑制されつつあることが示唆される。

なお、インフレリスクが両方向にあるとの見解は維持された。BCB は、上振れリスクとして、従来からの①想定以上のグローバルなインフレ圧力、②財政懸念(≒通貨安)と財政出動による需要創出、に③想定以上の雇用の引き締まりを追加した。下振れリスクとしては、④一段の商品市況の和らぎ、⑤想定以上の世界経済減速、に⑥上述の減税によるインフレ抑制策の長期化を加えた。

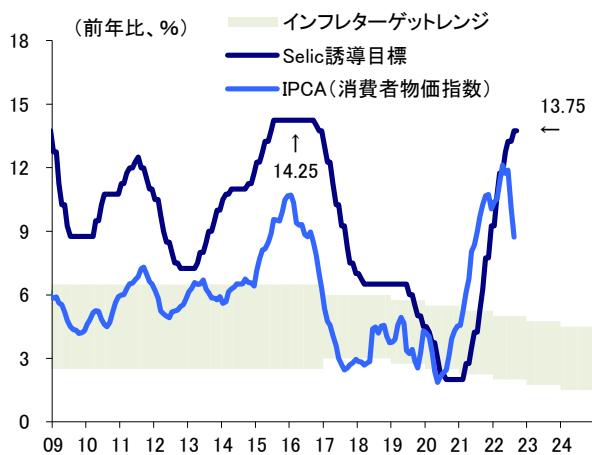
今後について、BCB は政策金利を据え置くことでインフレ抑制が十分に担保されるのかどうかを注意深く検証していく方針だ。従来の、追加利上げありきの姿勢からは変化がうかがえる。ただし、以下の通り、インフレ動向次第では追加利上げも躊躇しない構えだ。足許でもエネルギー・食料を除く品目のインフレ率は上昇中であり、BCB としては政策の柔軟性は残しておきたい。また、早期の利下げ期待が高まりインフレ見通しが上振れることも避けたいということだろう。

The Committee reinforces that future monetary policy steps can be adjusted and will not hesitate to resume the tightening cycle if the disinflationary process does not proceed as expected.

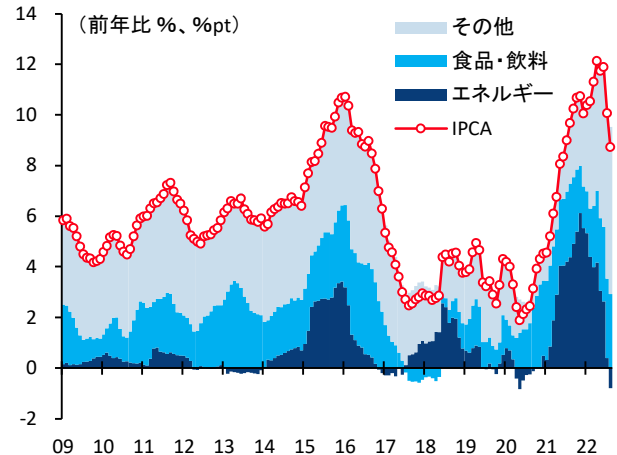
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

BRL 相場への影響について、短期的には BRL の上値を抑制しそうだ。FRB の利上げ継続により、今後 2 四半期ほどは対米金利差が縮小する。早期に利上げに着手、対米金利差を拡大してきたことが BRL の底堅さを支えてきたとみているが、その効果が一部剥落する。もっとも、政策金利据え置きは市場に織り込みであったことも事実。BRL がここから大きく売り込まれることにはならないのではないかと。また、2023 年中の利下げ着手が市場では予想されている(図表 4)。これを見越した株式投資は今後活発化してきそうだ。事実、非居住者による投資フローは 6 月以降に再拡大しつつある点は注目しておきたい。

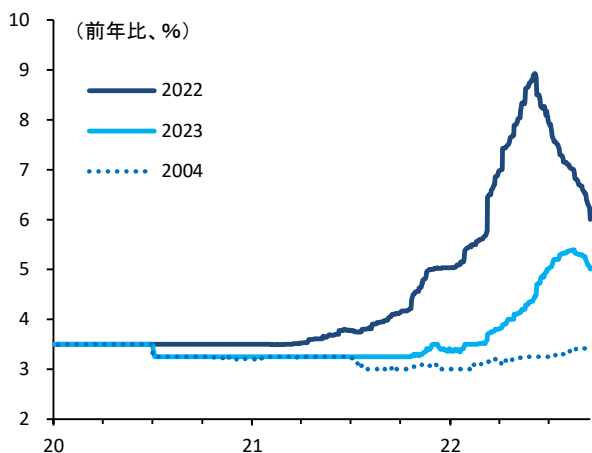
このほか、金利据え置きが続くとなれば、政策面では財政の動向が BRL 相場により注目されそうだ。端的には、10 月の大統領選で最有力候補のルラ元大統領の政策運営となる。市場の信認も高い元財務相の支持を取り付けるなど懸念払拭に努めているが、左派的な財政拡張は引き続き懸念されるところ。現政権で進めてきた構造改革についても見直しは必至だろう。財政面だけでなく、外資誘致といった直接投資を巡る問題にも波及しかねない点にも注意したい。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)


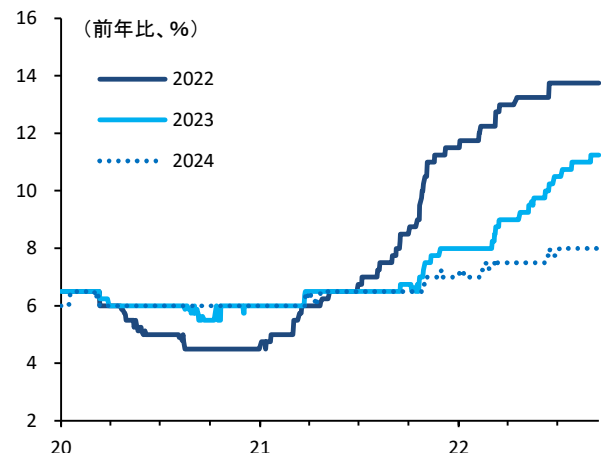
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

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 9 月 16 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 9 月 16 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。