

2022 年 10 月 27 日

通貨ニュース

ブラジル:今回は全会一致で金利据え置き

ブラジル中央銀行(BCB)は 26 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%に据え置いた(図表 1)。決定は全会一致で行われ、据え置き判断は 2 会合連続となる。前回 9 月会合では、9 名中 2 名の委員が 25bp の利上げを主張していた。足許ではインフレ率の伸び鈍化が続く一方、先行きについては依然として不透明感が残り、状況次第で引き締め再開もありうるとの見解があらためて示された。

9 月のインフレ率(IPCA)は前年比+7.17%と、8 月(同+8.73%)に続き伸びは鈍化傾向にある。前月比ベースでは 7 月以降マイナスが続いている。エネルギーのインフレ率鈍化が際立っており、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いることがうかがえる(図表 2)。また、9 月は食料・飲料も前月比マイナスに転じており、食品等 6,195 品目の関税率引き下げ(6 月)の効果も徐々に現れているようだ。

他方、先々のインフレ見通しに大きな改善はみられていない。BCB の市場サーベイ(10 月 21 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2022 年で前年比+5.6%、2023 年で同+4.9%、2024 年で同+3.5%という(図表 3)。9 月会合時では、それぞれ同+6.0%と同+5.0%、同+3.5%であった。足許の実績を踏まえた修正にとどまった格好だ。また、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%)に収まる見通しは維持されているものの、現行のインフレ抑制策の効果とその反動次第で変化しうる点は否めない。

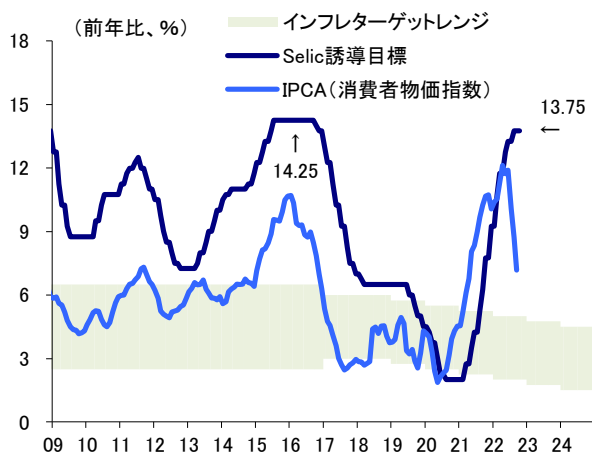
さらに、BCB は明言してはいないが、2023 年 1 月に発足する次期政権下での財政運営を巡る警戒感もあろう。10 月 30 日に予定される大統領選挙の決選投票では、かつて左派政権を率いたルラ元大統領の優勢が伝えられる。大統領選の第一回投票(10 月 2 日)と同時に実施された議会選挙では右派勢力が伸長する一方、左派連合の獲得議席は上院・下院ともに過半数には遠く及ばなかったため、ルラ氏の下で左派政権が成立したとしても急進的な政策転換回避されるとの期待が高まっている。とはいえ、現政権の政策方針からの軌道修正は不可避であり、インフレへの影響としては、財政拡張もさることながら最低賃金引き上げの加速等が懸念材料となる。

かかる状況下、BCB は引き続き、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注意深く検証していく方針だ。また、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も維持した。市場は 2023 年に計 250bp、2024 年に計 325bp の利下げを見込むが、BCB としては、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のだろう(図表 4)。

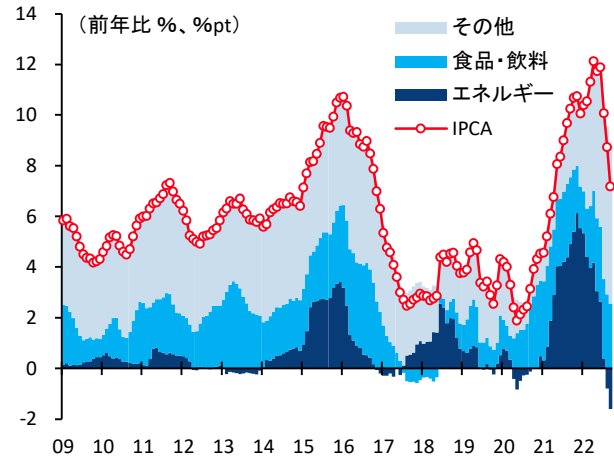
The Committee reinforces that future monetary policy steps can be adjusted and will not hesitate to resume the tightening cycle if the disinflationary process does not proceed as expected.

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

次回会合(12 月 7 日開催予定)でも金利据え置き判断が続くことになろうが、BRL 相場への影響は限定的と考えたい。市場はすでに、BCB が当分政策金利を据え置くであろうということと、FRB が依然として利上げを継続するシナリオを織り込んでいるとみられる。金利の水準でみればブラジルが米国を大きく上回っており、ブラジルからの資金流出を抑制しよう。仮に、上述の政策要因から金利据え置きが従来想定以上に長く続く見通しとなれば、その抑制効果は強まるとも考えられる。一方で、それは回復しつつある株式市場への資金流入には逆風となりうる。現政権の改革路線の見直しが外資誘致の停滞を伴えば、直接投資資金の流入も縮小しかねない点には注意したい。

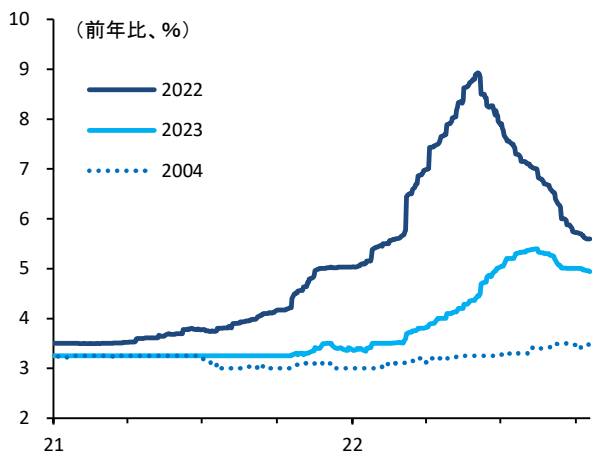
図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)


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


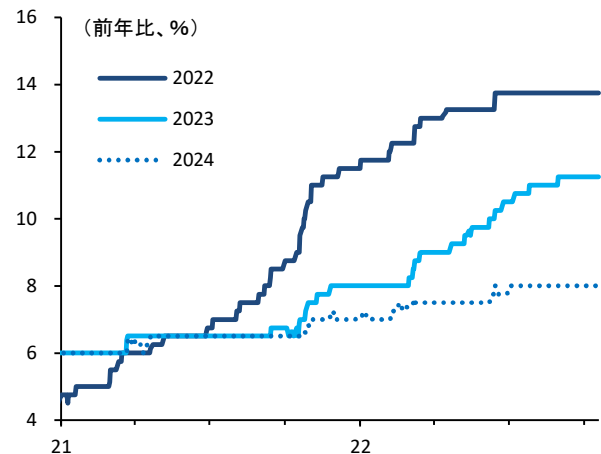
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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 10 月 21 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 10 月 21 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。