

2022年12月12日

通貨ニュース

ブラジル:BCBも財政の行方を注視

ブラジル中央銀行(BCB)は7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3会合連続となる。政府のインフレ抑制策の効果もあり、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る。BCBは声明文で、状況次第では金融引き締め再開も躊躇しないという姿勢をあらためて示した。

10月のインフレ率(IPCA)は前年比+6.47%と、9月(同+7.17%)からさらに鈍化。伸び鈍化は4か月連続となる。エネルギーのマイナス寄与度(同▲1.80%pt)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、食料・飲料の寄与度低下(同▲2.56%pt→▲2.44%pt)からも、食品等6,195品目の関税率引き下げ(6月)の効果が見られる。

他方、先々のインフレ見通し小幅ながら上方修正された。BCBの市場サーベイ(12月2日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは、2022年で前年比+5.9%、2023年で同+5.1%、2024年で同+3.5%という(図表3)。9月会合時では、それぞれ同+5.6%と同+4.9%、同+3.5%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%)に収まる見通しは維持されたものの、足許についてはインフレ率の鈍化ペースが想定を下回っており、かつ、先々についてはむしろ追加のインフレ要因が浮上していることが読み取れる。

この点について、BCBは声明文に以下の文章を追加、2023年1月に発足する次期政権下での財政運営の影響についてあらためて警戒感を示した。

The current scenario, particularly uncertain on the fiscal side, requires serenity when evaluating risks. The Committee will closely monitor future developments in fiscal policy and, in particular, its effects on asset prices and inflation expectations, with potential impacts on the dynamics of future inflation.

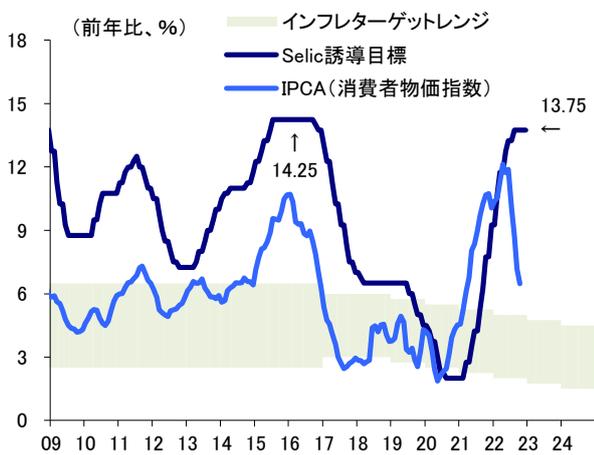
この背景には、次期政権の政権移行チームが正式に発足し、プライオリティの高い政策の内容が具体的にありつつあることが挙げられる。例えば、同チームは、低所得者向け現金給付プログラムの支給額上乗せを模索している。また、現行のインフレ抑制策の一部は継続の方針も見せている。つまり、当初懸念された現行のインフレ抑制策の反動(インフレ加速要因)は回避されることになりそう一方、需要面からのインフレ圧力が加わることになりうる。さらに、同チームは、上述のプログラムのような追加の社会保障関連費を、政府の歳出の伸びを抑制する歳出上限法の適用外とするように求め始めている。追加の財源は借り入れとなる。インフレ見通しの上方修正には、財政不安を背景とする通貨安の影響も含まれていそうだ。

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

10月の国会選において、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。そのため、次期政権下での急進的な政策転換は回避されるのではないかと期待があったのは事実だ。しかし、足許では閣僚人事等を通じて上下両院で6割超の協力を見込める連立政権の樹立の可能性も指摘されている。そうしたなかで、政策転換リスクへの警戒感が高まりつつあるようだ。ブラジルの11月PMIは製造業、非製造業ともに大きく低下したが、次期政権下での労務コスト等、いわゆるブラジルコストの高まりを意識せざるを得なくなったことも影響しているのかもしれない。

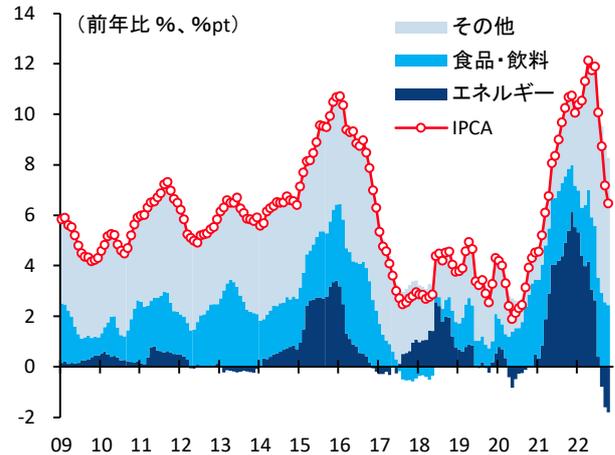
かかる状況下、BCBは引き続き、政策金利を据え置くことでインフレ抑制が十分に担保されるのか注意深く検証していく方針だ。少なくとも、上述のインフレリスクを考慮すれば利下げ議論は時期尚早だろう。実際、市場の2023年末の政策金利見通しは11.75%と、前回会合との比較で50bp上方修正された(図表4)。これは、利上げ着手の後ずれを示唆する。ブラジルでも金融引き締めがより長期化する可能性が高まりつつある点には注意したい。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



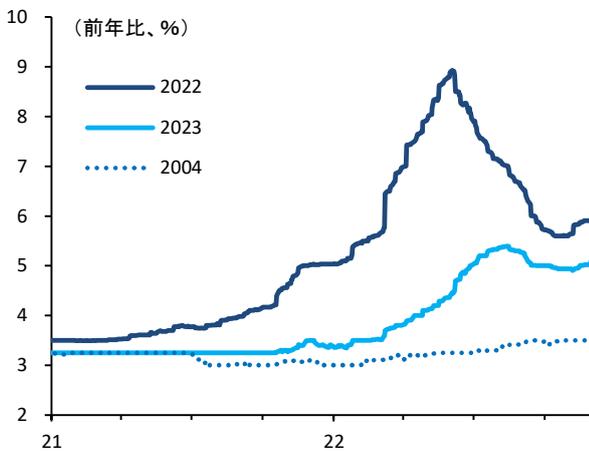
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



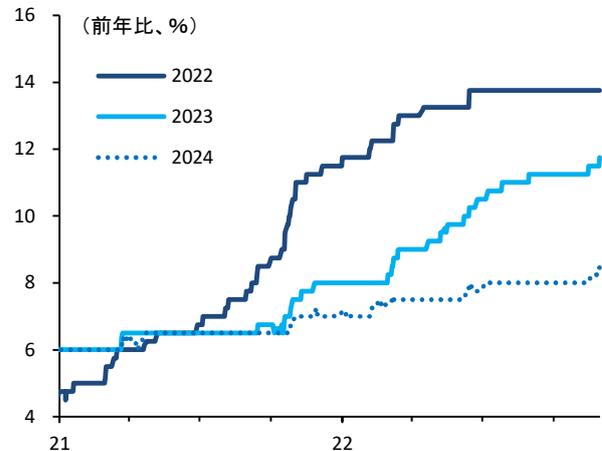
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注) 2022年12月2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12月2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。