

2023 年 2 月 3 日

通貨ニュース

ブラジル: 年内利下げの可能性は後退

ブラジル中央銀行(BCB)は 1 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 4 会合連続となる。足許でもインフレ率の鈍化が続いており、これまでの金融引き締め効果を引き続き確認する。ただし、先々のインフレ見通しについては警戒感を強めており、状況次第で金融引き締めの再開も躊躇しないという姿勢を維持。利下げ時期がさらに後ずれすることにより、年内利下げの可能性はさらに後退した感がある。

12 月のインフレ率(IPCA)は前年比+5.79%と、11 月(同+5.90%)から鈍化。伸び鈍化は 6 か月連続となる。電力料金の追加徴収終了や燃料等の課税率引き下げ、食品等 6,195 品目の関税率引き下げ等、政府によるインフレ抑制策が寄与している。もっとも、その鈍化ペースは徐々に弱まっているのも事実。エネルギーはともかく、食料や各種サービスにその傾向がみられる(図表 2)。

先々のインフレ見通しについては、上方修正が続いている。BCB の市場サーベイ(1 月 20 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2023 年で前年比+5.7%、2024 年で同+3.9%という(図表 3)。12 月会合時では、それぞれ同+5.1%と同+3.5%であった。BCB のインフレ見通しもほぼ同程度上方修正されている(2023 年: 同+5.0%→同+5.6%、2024 年: 同+3.0%→同+3.4%)。

その上で、声明文で以下のように述べた(下線部は前回からの修正・追記)。従来指摘してきた財政を巡る不透明感のほか、期待インフレの高止まりが長期化するリスクへの警戒感を明らかにした。前者については、すでに進む新政権による歳出拡張の動きがあろう。後者は、新政権からインフレ目標を引き上げて早期の利下げを可能にすべきという声が出ていることも念頭にありそうだ。

The current scenario, particularly uncertain on the fiscal side and with inflation expectations drifting away from the inflation target on longer horizons, requires further attention when evaluating risks. The Committee judges that this scenario raises the cost of the disinflation that is needed to reach the targets established by the National Monetary Council.

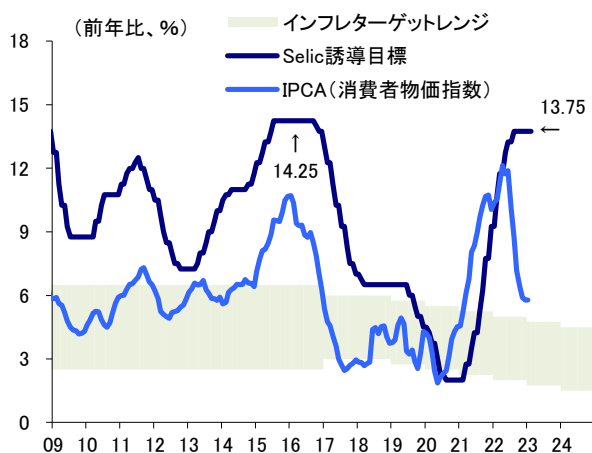
そして、先々における不透明感が増したインフレ見通しを目標に収斂させるべく、より長期間にわたる政策金利の据え置きも検討するとした。

The Committee remains vigilant, assessing if the strategy of maintaining the Selic rate for a longer period than in the reference scenario will be enough to ensure the convergence of inflation. The Committee emphasizes that it will persist until the disinflationary process consolidates and inflation expectations anchor around its targets, which have shown deterioration at longer horizons since the previous meeting.

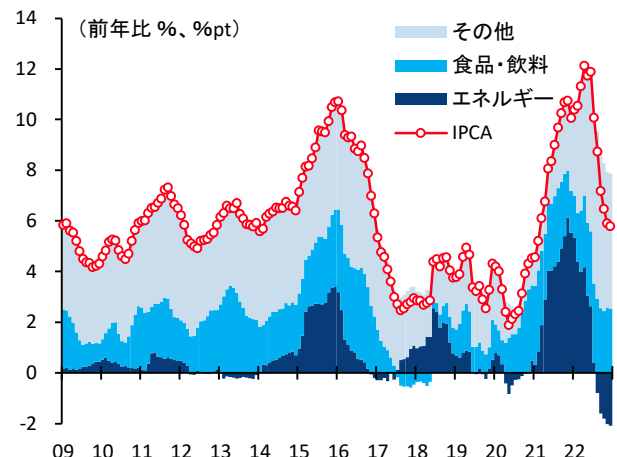
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

今会合の声明文でも、状況次第で金融引き締め再開も躊躇しないという姿勢は維持された。実際に利上げを再開するかはともかく、市場における早期の利上げ期待を落ち着かせる、インフレ期待を抑制する効果はあろう。実際、今回の声明文の修正・追記もそれが狙いとみられる。上述の市場サーベイによれば、2023 年末の政策金利見通しは 12.50%まで上昇(図表 4)、前回会合時からさらに 75bp 上方修正された。今会合を経て、利下げ時期は一段と後ずれが見込まれるようになれば、年内利下げの可能性は一段と後退することになる。

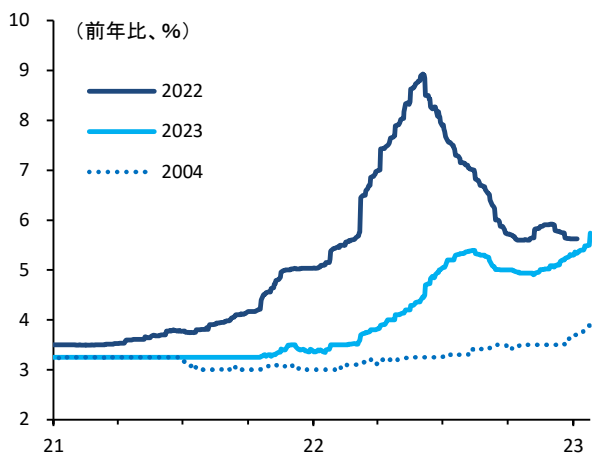
なお、利下げが先送りされることは、金利面から BRL 高要因とみる向きもあるが、果たしてそうか。FRB の利上げ一巡が近づく中、市場では先々の利下げを期待してのリスクテイクが進んでいるのが現状だろう。この点、利下げ先送りは景気持ち直しの遅れを示唆する。それは、利上げによる利払い負担増加と合わせて、財政不安につながりかねない点にも注意したい。インフレ高止まりによる金融引き締め長期化は、BRL 安要因として注意しておきたい。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)


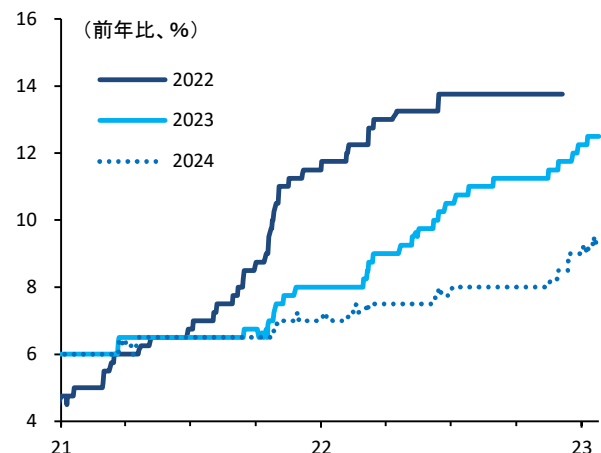
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

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) 2023 年 1 月 20 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) 2023 年 1 月 20 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。