

2023 年 3 月 23 日

通貨ニュース

ブラジル: 難しさを増す BCB の政策運営

ブラジル中央銀行 (BCB) は 22 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 5 会合連続となる。足許では欧米金融機関の破綻をきっかけに金融市場に不透明感が漂うものの、BCB としては先行きのインフレ見通しの上振れを重視したようだ。状況次第で金融引き締め再開を躊躇しないと繰り返した点にもそれがうかがえよう。

実際、2 月のインフレ率 (IPCA) は前年比 +5.60% と 1 月 (同 +5.77%) から鈍化、伸び鈍化は 8 か月連続となるものの、その鈍化ペースは徐々に弱まっている (図表 2)。他方、先々のインフレ見通しはじりじりと上方修正が続く。BCB の市場サーベイ (3 月 17 日集計) によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2023 年で前年比 +5.95%、2024 年で同 +4.11% という (図表 3)。政府によるインフレ抑制策とその反動も踏まえて BCB は 6 四半期先 (2024 年 7~9 月期) のインフレ率を重視しているというが、BCB の見通しは前年比 +3.8% と前回会合時 (同 +3.6%) から上方修正されている。

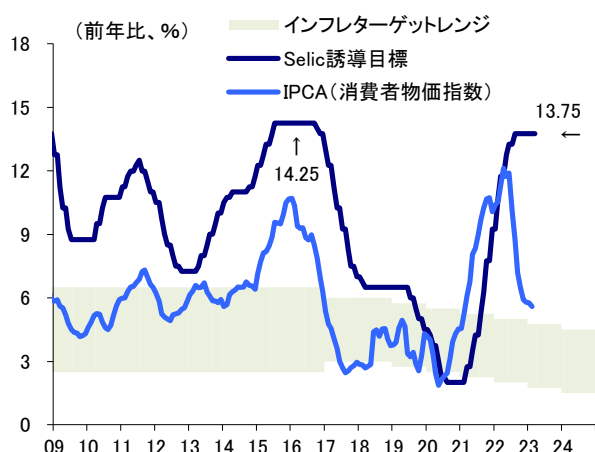
また、BCB はインフレの上振れリスクとして、グローバルな商品市況のほか、①財政の不透明感と②長期期待インフレ率のさらなる上昇を挙げている。特に①については、3 月中とみられた現政権の 2024 年財政案の公表が遅れている。現状ではルラ大統領が訪中から戻った後の 4 月初旬となりそうだ。想定外の財政出動等が追加されるようなら②のリスクも増す。こうした中、上述の BCB サーベイでは、2023 年末の政策金利見通しが 12.75% と前回会合時 (12.50%) から上方修正 (図表 4)。利下げ時期を巡る市場見通しも後ずれしつつある。

一方で、インフレの下振れリスクが増しているのも事実だ。BCB は、③金融環境の悪化に伴う世界景気のさらなる悪化と、④必要以上に国内金融環境がタイト化することをリスク要因に挙げた。今会合に先立ち、米国では市場の大方の予想通り 25bp の追加利上げが行われた。しかし、これが金融市場の安定化を優先し金利据え置き等の決定になっていた場合、BCB も無視できなかった可能性がある。④についての警戒感をさらに強めざるを得ず、少なくとも、追加利上げに含みを残す姿勢をそのまま維持するわけにはいかなかっただろう。

金融市場に信用危機を巡る不安が燦々たる限り、グローバルな景気減速や資源価格の下落を背景にインフレ鈍化が意識されよう。もっとも、信用危機を巡る不安はリスク回避の動きを促す。今次局面では政策金利が高いほど通貨が弱含む傾向がみられたが、これは市場の変動増幅に伴うキャリー取引の巻き戻しだろう (図表 5、6)。また、利上げで金融環境のタイト化が進んでおり、欧米に類似したリスクが懸念された可能性もある。ブラジルには景気減速と利払い負担の高まりが財政不安につながるというパスも見出せ、インフレリスクは上振れ方向に依然として傾いていると考えたい。かかる状況下、BCB が緩和方向への舵を切り始めるとすれば、主要中銀の政策変更が影響を与えるケースとなりそうだ。

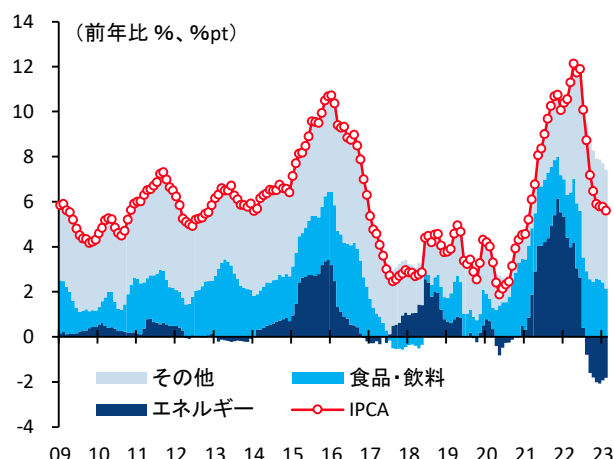
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



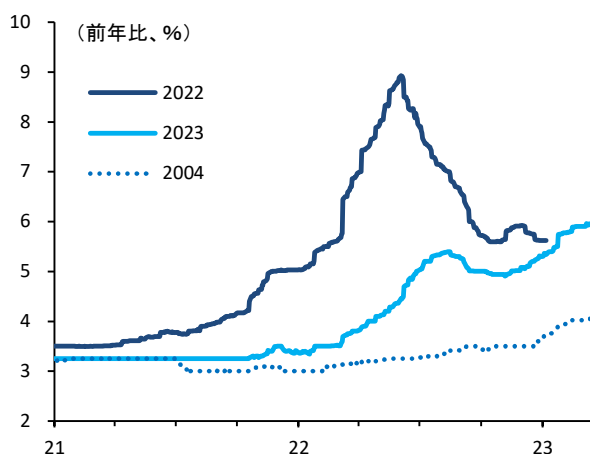
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



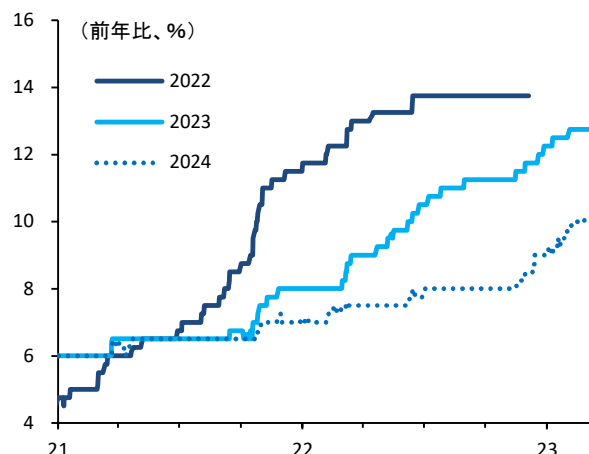
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



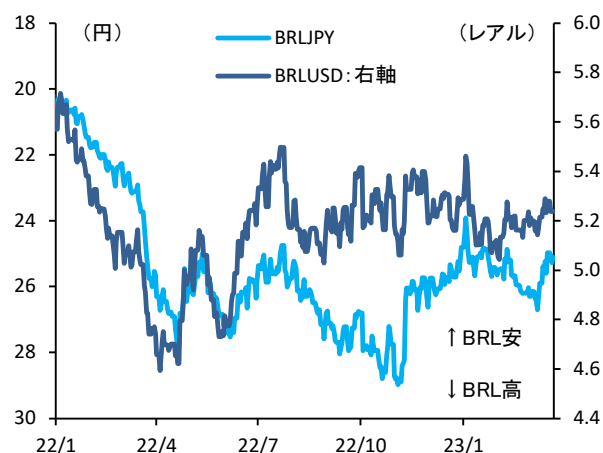
(注) 2023 年 3 月 17 日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)



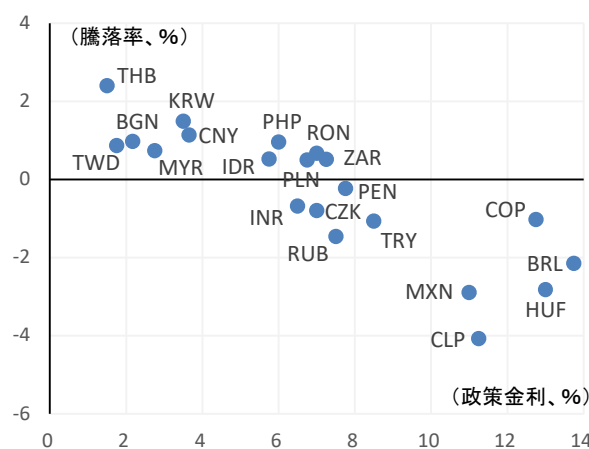
(注) 2023 年 3 月 17 日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: BRL スポットレート(日足)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 新興国通貨の対ドル騰落率(3 月 10 日~3 月 17 日)



出所: ブルームバーグ、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。