

2023年9月21日

通貨ニュース

ブラジル: 事前予告通りに▲50bp の利下げを継続

ブラジル中央銀行(BCB)は20日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を13.25%から▲50bp引き下げ、12.75%とした(図表1)。前回8月会合で3年ぶりに利下げに転じて以降、2会合連続での利下げとなった。前回会合の声明文において、下記の通り事実上▲50bpの利下げ実施を予告しており、今回会合での▲50bpの利下げは既定路線だった。なお、金融政策の先行きに関しても、「委員会は、インフレシナリオが予想通りの展開になれば、次回以降の会合においても同規模の追加利下げを実施することを、全会一致で予想する。このペースが、デフインフレシナリオに必要な縮小的金融政策を維持するのに適切であると判断する。」との文言に変化はなく、次回会合でも▲50bpの利下げ実施が見込まれる。

域内の物価動向に関し、最新の8月のインフレ率(IPCA)は+4.61%(前年比、以下同様)と市場予想(+4.66%)を小幅に下回ったものの、7月(+3.99%)からは大幅に伸びが加速した(図表2)。ベース効果の影響もあり、5か月ぶりの高水準だったが、中銀によるインフレ目標(2023年:+3.25%±1.5%)には何とか収まった格好だ。内訳を確認すると、エネルギー価格が小幅ながらプラス寄与に転じたことが目を引く。ガソリン価格の再上昇や、一部地域における電力補助の終了が影響している公算が大きいだろう。一方で、BCBが算出するコアインフレ率は、8月に+6.14%となっており、順調な鈍化を見せている。基調的なインフレ率は落ち着いていることがうかがえる。あくまでベース効果の影響なので過剰に反応する必要はないが、年末にかけインフレ目標の上限(2023年:+4.75%)を再度上回る可能性が非常に高いと考えている。

かかる中、先々のインフレ見通しは、8月半ば以降おおむね横ばいで推移している。BCBの市場サーベイ(9月15日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは、2023年で前年比+4.86%、2024年で同+3.86%、2025年で同+3.5%という(図表3)。前回会合時点の調査より、2023年が+0.02%ポイント、2024年が▲0.04%ポイント修正されているが、ほぼ不変と考えてよいだろう。なお、BCBの見通しによれば、通年のインフレ率に関し2023年に前年比+5.0%、2024年に同+3.5%、2025年に同+3.1%となっており、こちらは前回会合からそれぞれ+0.1%ポイント上方修正されている。

インフレ見通しのリスクバランスに関する文言に関しては、上下双方向に広がっているとの判断は不変だった。足許では、議会が税制改革や歳入増加を目的とした法案を審議している最中であり、財政に対する楽観姿勢がさらに強まるようであれば、インフレのリスクバランスが下方に傾く可能性もあるだろう。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11.75%となっており、年末にかけて▲50bpの利下げが連続するとの予測が織り込まれている(図表4)。なお、同調査では2024年に合計▲275bpの利下げ実施が予想されているが、域内経済の予想外の耐久性が来年も継続するようであれば、利下げ

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

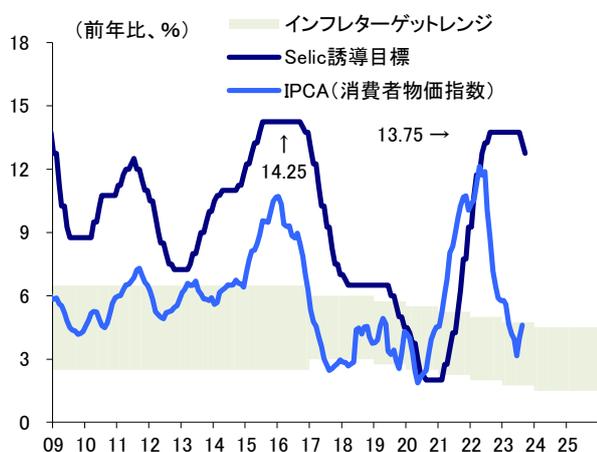
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

ペースが思ったほど速くはならない可能性はある(図表 5)。BCB も、国内経済に関し「以前の予想より強い回復力を示した」としており、事実上景気認識を上向けている。もっとも、今後景気減速に向かうという見方自体は変えていないようだ。

以上、BCB は事前予告通りに▲50bp の利下げを実施した。今回の決定は投票が割れた前回会合とは違い全会一致であり、Copom 内の意見の相違も少なくなったと推察される。9 月初旬には、フェルナンド・アダジ財務相から▲75bp の利下げを求める声も聞かれたが、政権に近いと思われる Copom メンバーでもその流れには追従しなかったようだ。かかる中、政権サイド、あるいは民間企業団体から利下げペースの加速を求める声は今後も聞かれることになるだろうが、BCB は「ディスインフレプロセスが強化され、インフレ期待が目標を中心に固定されるまで、収縮的な金融政策を継続する必要性を強化」することにコミットしており、少なくとも年内残りの 2 会合は▲50bp の利下げが続く可能性が高いだろう。

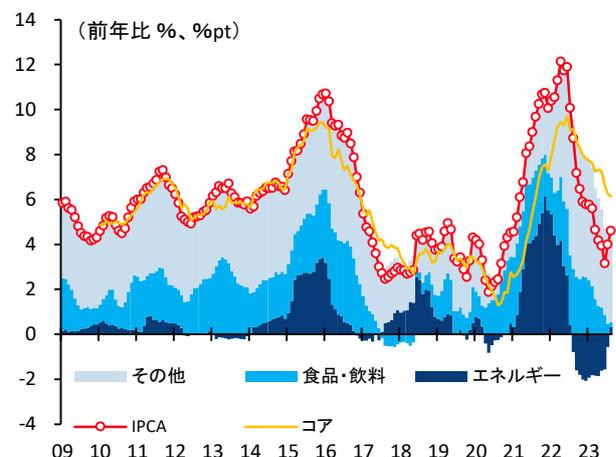
前回会合以降の BRL 相場は、5.0 付近に弱含む場面も何回かあったが、その度に戻り買いに至っている(図表 6)。高止まりする米金利や BCB のハト派姿勢が BRL の下落要因となった一方で、底堅い域内の株式市場や、上昇基調にある資源価格が BRL の下支えとなっているのだろう。かかる中、先行きの BRL 相場は、弱含みを想定している。上述の通り、BCB の利下げは継続的に行われる見込みであり、域内金利には低下圧力がかかるだろう。今回の Copom と同日には FOMC が政策金利の据え置きを決定したが、公表されたドットチャートはタカ派な内容となった。米金利は高止まりする公算が大きく、ブラジルと米国の金利差は縮小に向かうだろう。また、それに連関し、キャリー目的の BRL 買い圧力も後退に向かうと予測する。加えて、中国経済回復が遅れる中、同国向けの輸出減を通じ実需面も BRL 安に寄与すると考える。ただ、FRB の動向や資源価格次第では BRL が強含む可能性もあるだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



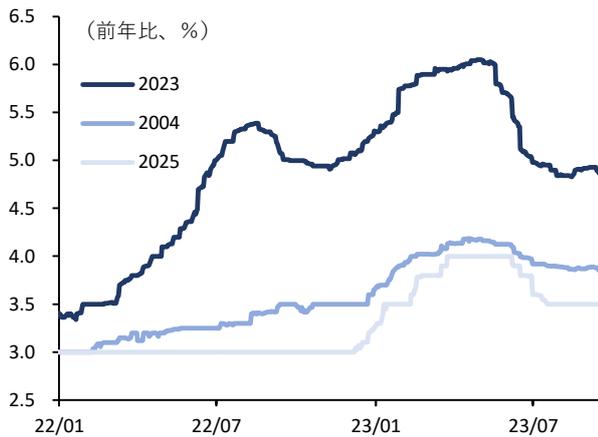
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



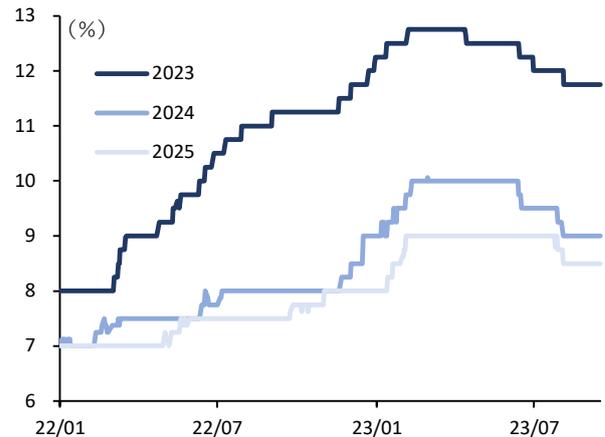
(注)エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



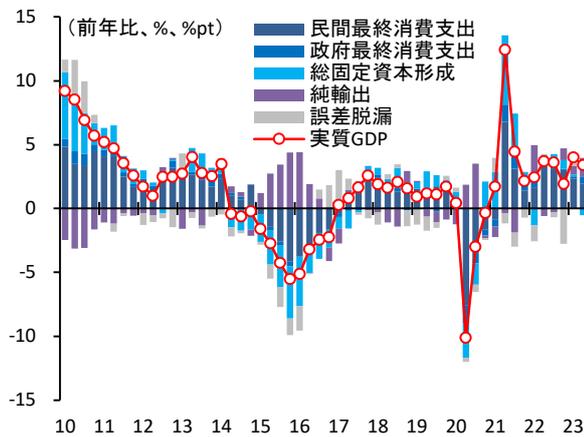
(注)2023年9月15日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)



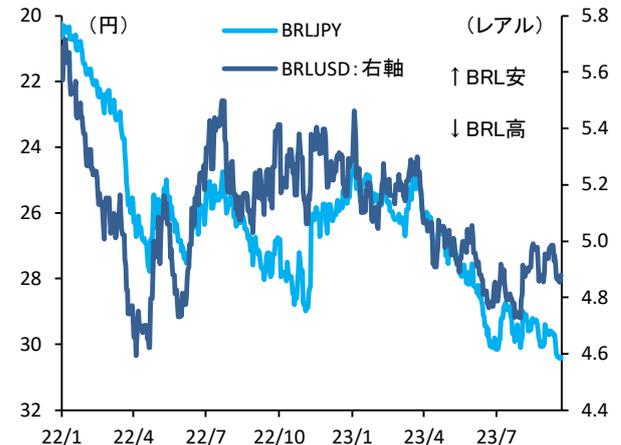
(注)2023年9月15日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 実質 GDP 成長率



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 6: BRL スポットレート(日足)



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。