

2023 年 11 月 2 日

通貨ニュース

ブラジル：ハト派と解釈されることを避けた い BCB は利下げ幅拡大を牽制

ブラジル中央銀行(BCB)は 1 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 12.75%から▲50bp 引き下げ、12.25%とした(図表 1)。8 月会合で 3 年ぶりに利下げに転じて以降、3 会合連続での利下げとなった。なお、ネト・BCB 総裁は 10 月 18 日に行われたイベントにおいて、コアインフレ鈍化を歓迎するコメントを残した一方で、資源価格高騰や世界的な金融引き締め長期化に警戒感を示した。そのうえで、▲50bp での利下げが適当と繰り返し、利下げ幅拡大に否定的な意見を述べている。前回会合での声明文でも▲50bp の利下げ継続が示唆されていたこともあって、今回の▲50bp 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は、「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、デイス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、10 月半ばまでの 1 か月間のインフレ率(IPCA-15)は +5.05%(前年比、以下同様)と市場予想にほぼ一致し、9 月(+5.00%)からはわずかに伸びが加速した(図表 2)。昨年のエネルギー減税のベース効果の影響でかさ上げされており、中銀によるインフレ目標(2023 年: +3.25%±1.5%)を 2 か月連続で上振れて推移している。実際、住居項目の燃料・エネルギー価格と輸送項目の自動車燃料価格に加え、食品・飲料価格を除いた指数は、当社試算で+5.56%と 9 月に続き順調な鈍化を見せている。物価の基調が上向いているというわけではない。ベース効果の影響なので過剰に反応する必要はないが、少なくとも年内はインフレ目標を上振れる時間帯が続くだろう。総合ベースの指数が前年比で顕著に減速に向かうのは、年明け以降になりそうだ。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、じりじりと低下している。BCB の市場サーベイ(10 月 27 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2023 年で前年比+4.63%、2024 年で同+3.90%、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▲0.23%ポイント、2024 年が+0.05%ポイント修正されており、2023 年の下方修正が目につく。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+4.7%、2024 年に同+3.6%、2025 年に同+3.2%となっており、こちらは前回会合からそれぞれ▲0.3%ポイント、+0.1%ポイント、+0.1%ポイントずつ修正されている。

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、ルラ大統領から「財政赤字はゼロである必要はない」「優先する政策への支出を減らす必要はない」など、緩慢な財政政策を志向するかのような発言も聞こえてきており、今後の動向次第ではインフレの上振れリスクとして浮上する可能性がある。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、次回 12 月

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

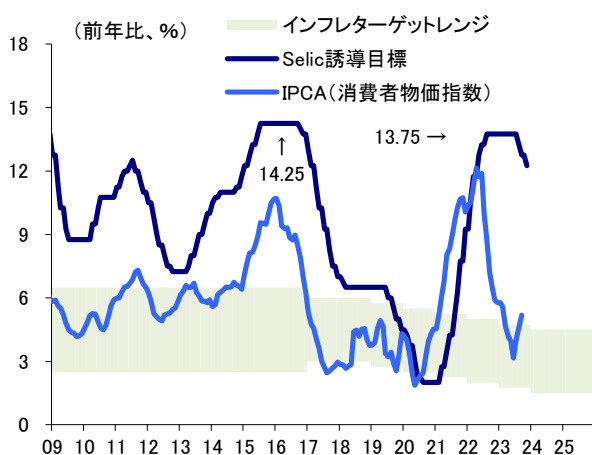
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

会合でも▲50bp の利下げが連続するとの予測だ(図表 4)。なお、同調査では 2024 年に合計▲250bp の利下げ実施が予想されているが、域内の景況感指標は消費者サイドを中心に弱含み始めており、市場の利下げ織り込みがやや先行している印象だ(図表 5)。FRB のタカ派スタンスが予想以上に長引きそうな環境下、BCB としては過度にハト派と解釈されることは避けたいといった胸中もあるだろう。声明文の冒頭でも、米長期金利上昇や中東情勢不安を懸念するようなコメントが追加されている。今後は、域内景気の減速感と、FRB との政策格差の間に板挟みになるような展開が予想される。

以上、BCB は予告通りに▲50bp の利下げを実施した。もともと、BCB は「ディスインフレーション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、次回 12 月会合でも▲50bp の利下げが行われるだろう。利下げ幅拡大は見込まれない。なお、10 月 30 日には、アダジ財務相が新たな Copom メンバーとして、パウロ・ピチェッティ氏とロドリゴ・テイシェアラ氏を指名する方針を示している。議会の承認を得たのち、来年初めから正式に Copom に加わる予定だ。加えて、来年にも新たに 2 名を任命する予定であり、ルラ政権からの圧力の高まりが懸念される状況になっている。もともと、一部の新興国でみられるような行き過ぎた介入はルラ政権下では行われたことがなく、BCB の金融政策に多大な影響をもたらす可能性は大きくはない。

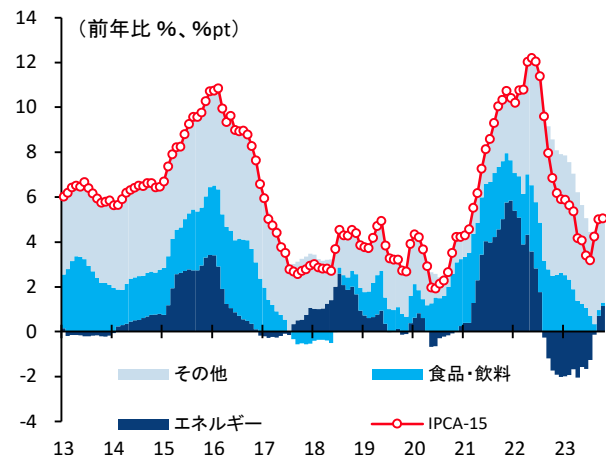
10 月以降の BRL 相場は、5.2 台に弱含む場面もあったが、その後は買い戻しに至っている(図表 6)。高止まりする米金利や BCB のハト派姿勢が BRL の下落要因となった一方で、底堅い域内の株式市場や、堅調な商品価格が BRL の下支えとなっているのだろう。かかる中、年内の BRL 相場は、やや弱含む展開を見込む。BCB の利下げ幅拡大は見込み難いが、来年半ばにかけ継続的な利下げが予想される中、「タカ派的な現状維持」を決め込む公算の大きい FRB との金融政策格差は意識せざるを得ない。加えて、景況感は弱含みを見せており、域内の経済活動は鈍化に向かうだろう。こうした要素が BRL 安要因となる。ただし、底堅く推移する商品価格や中国経済の底入れが、BRL を下支えするだろう。総じて、BRL 相場が大きく崩れるような展開は見込んでいない。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)

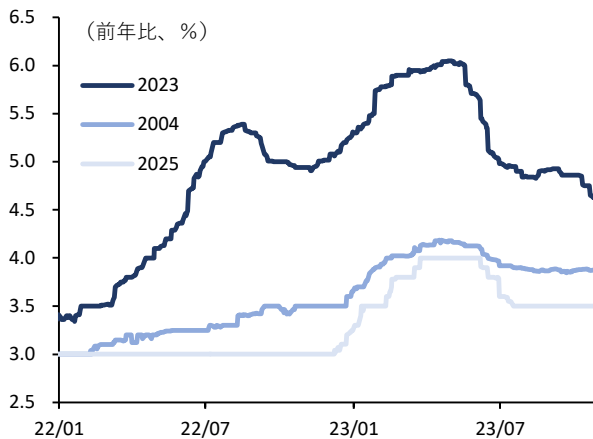


出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA-15)の品目別寄与度

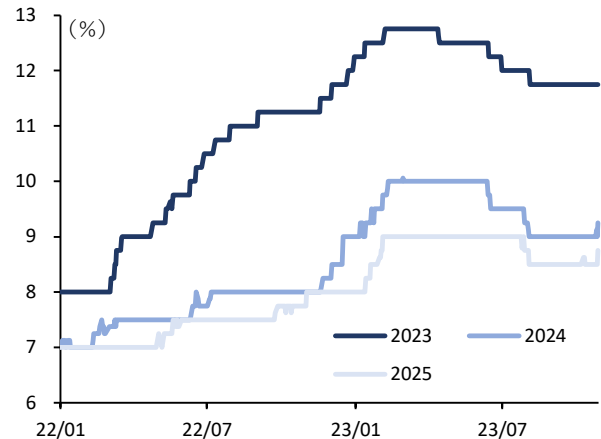


(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)


(注)2023 年 10 月 27 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

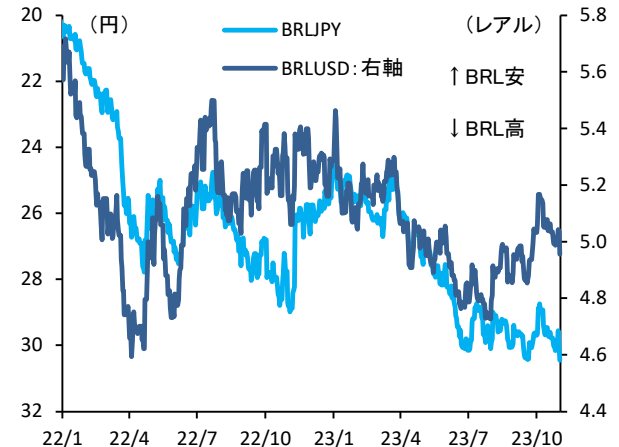
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2023 年 10 月 27 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5:消費者信頼感


出所:FGV 財団、Macrobond、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。