

2023 年 12 月 14 日

通貨ニュース

ブラジル：外部からの「タカ派」圧力は明確に後退

ブラジル中央銀行(BCB)は 13 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 12.25%から▲50bp 引き下げ、11.75%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、4 会合連続での利下げとなった。なお、ネト・BCB 総裁は 5 日に行われたイベントにおいて、インフレは予測通り収束していると自信を示しつつも、▲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。前回会合の声明文および議事要旨では利下げ幅拡大の可能性について言及がなかったこともあり、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、ディ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だろう。

域内の物価動向に関し、11 月のインフレ率(IPCA)は+4.68%(前年比、以下同様)と市場予想にはほぼ一致し、10 月(+4.82%)から伸びが鈍化した(図表 2)。中銀によるインフレ目標(2023 年:+3.25%±1.5%)に 3 か月ぶりに回帰しており、順調なディスインフレだ。もっとも、BCB が試算するコア指数は、+5.66%と前月の+5.55%から 7 か月ぶりに加速に転じており、基調的な物価には注意を払う必要がある。本欄では、11 月、12 月にかけて総合ベースのインフレ率が BCB のインフレ目標を上回ると想定していたが、資源価格の下落が想定以上であり、早くも 11 月には収まる格好となった。サービス分野のインフレ圧力はいまだに強く、コアの趨勢には警戒を続けるべきだが、総合ベースでは目標圏内で安定して推移する時間帯が続くだろう。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、横ばい圏で推移している。BCB の市場サーベイ(12 月 8 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2023 年で前年比+4.51%、2024 年で同+3.93%、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▲0.12%ポイント、2024 年が+0.03%ポイント修正されており、総じて軽微な修正に留まっている。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+4.6%、2024 年に同+3.5%、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 2023 年と 2024 年が▲0.1%ポイント下方修正された。

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。上振れリスクとしては、世界的なインフレ圧力の高まりや、好調な域内経済を背景としたサービスインフレの強まりを指摘した。こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2024 年で 9.25%、2025 年で 8.5%となっている(図表 4)。しかしながら、GDP 統計でも域内経済の底堅さが確認される中(図表 5)、市場の織り込みは若干だが行き

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

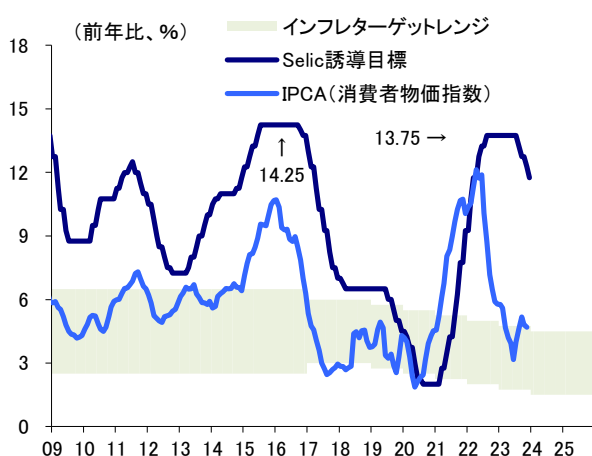
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

過ぎである可能性がある。BCB の中立金利は 4.50%～5.00%と考えられ、12 か月先の期待インフレ率は 4%付近で安定していることを考えれば、2024 年に 9.00%以下に利下げが行われる可能性はかなり低い。もっとも、声明文の冒頭では、米長期金利低下やグローバルなコアインフレ低下に言及し、外部環境全般に関し「前回会合時よりも不利な状況にはない」と述べている。米金利騰勢が一服し、中東情勢不安が取りざたされる機会が減少する中、外部からの「タカ派」圧力は明確に後退した。場合によっては、市場の織り込みも正当化される可能性も否定はできない。

以上、BCB は予告通りに▲50bp の利下げを実施した。もっとも、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 1 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、12 日には、パウロ・ピチェッティ氏とロドリゴ・テイシェアラ氏が、新たな Copom メンバーとして、上院で承認を受けるに至っている。来年初めから正式に Copom に加わる予定となっている。加えて、政権は来年にも新たに 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。もっとも、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。

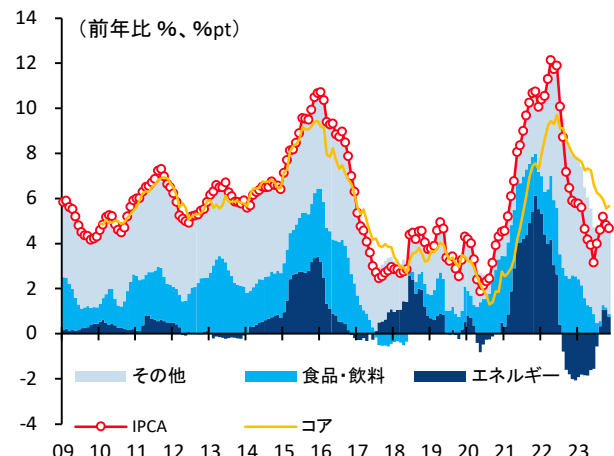
12 月に入って以降の BRL 相場は、米金利低下を受け 4.90 を割り込んで強含む場面もあったが、商品価格下落や BCB の利下げ期待が重しとなる中、4.98 付近に向けて下落するなど軟調な推移となった(図表 6)。もっとも、13 日には、ハト派な FOMC を受け、4.92 付近に急伸びを引けている。かかる中、年内の BRL 相場は、弱含む展開を見込む。BCB の利下げ幅拡大は見込み難いが、来年半ばにかけ継続的な利下げが予見される中、早期の利下げ開始が見込まれない FRB との金融政策格差は意識せざるを得ない。加えて、12 月初旬にかけては投機筋のネットのポジションが大きく BRL ロングに傾いた時間帯があったが、過去の推移に基づけば、一層のロングポジションの拡大余地は乏しいだろう。もっとも、中国経済の底入れや CNY の買い戻しが続けば、商品価格上昇などを通じて BRL が底堅く推移する可能性はある。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



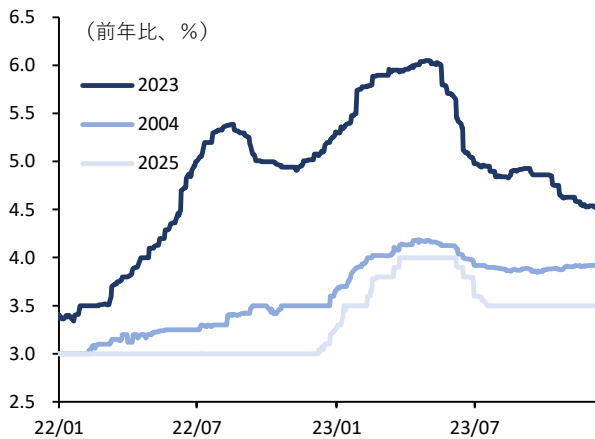
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



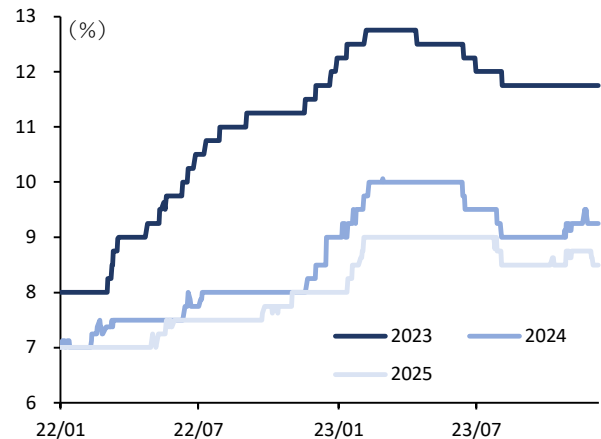
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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)


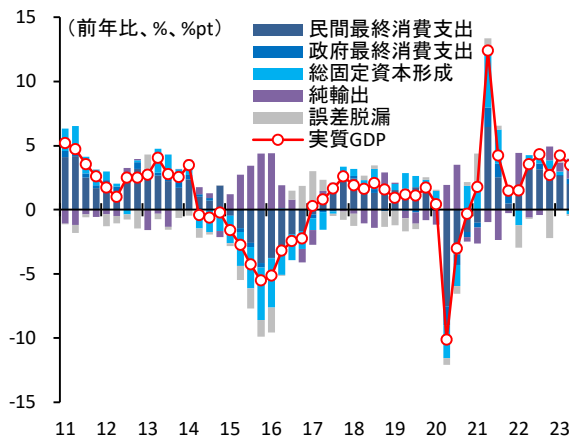
(注)2023 年 12 月 8 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

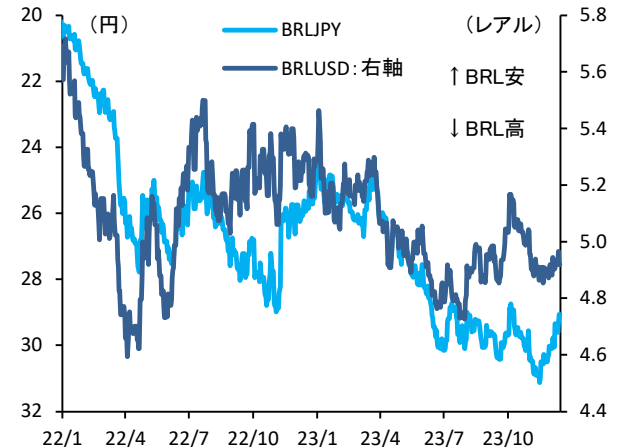
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2023 年 12 月 8 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 成長率の推移


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。