

2024 年 2 月 1 日

## 通貨ニュース

### ブラジル:BCB は利下げ路線を継続

ブラジル中央銀行(BCB)は 31 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 11.75%から▲50bp 引き下げ、11.25%とした(図表 1)。2023 年 8 月会合で 3 年ぶりに利下げに転じて以降、5 会合連続での利下げとなった。なお、12 月 21 日、ネット・BCB 総裁は 3 月会合までは▲50bp の利下げを予測していることを明言しており、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、1 月半ばまでの 1 か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+4.47%(前年比、以下同様)と、市場予想の+4.63%および 12 月の+4.72%を下回った(図表 2)。なお、本年からはインフレ目標が+3.0%(±1.5%)と下方修正されており、上記のデータはこれに収まった格好だ。天候不良で穀物価格が不安定なことは気がかりだが、食料品・エネルギーを除いた指数(+5.66%→+4.98%)は大きく伸びが減速しており、基調的物価は下向きだ。天候不良の継続や地政学リスクの高まりなどの伴う資源価格、商品価格の高騰には注意を払うべきだが、利下げ路線を覆すほどのインフレ再燃は見込み難い。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、低下基調で推移している。BCB の市場サーベイ(1 月 26 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+3.81%、2025 年で同+3.5%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、2024 年が▲0.12%ポイント下方修正されている。なお、BCB の見通しによれば、通年のインフレ率に関し、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不変だった。

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、国内の需給ギャップの引き締まり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 9.00%、2025 年で 8.5%となっている(図表 4)。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、市場の織り込みは妥当な水準だ。

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 3 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、今回会合からは、パウロ・ピチェッティ氏とロドリゴ・テイシェアラ氏が、新たなメンバーとして参加している。既に、9 名のうち 4 名が、ルラ政権が指名したメ

金融市場部

長谷川 久悟

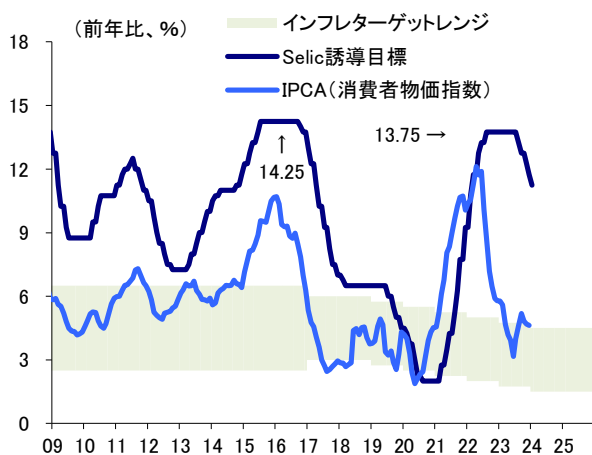
03-3242-7065

[kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

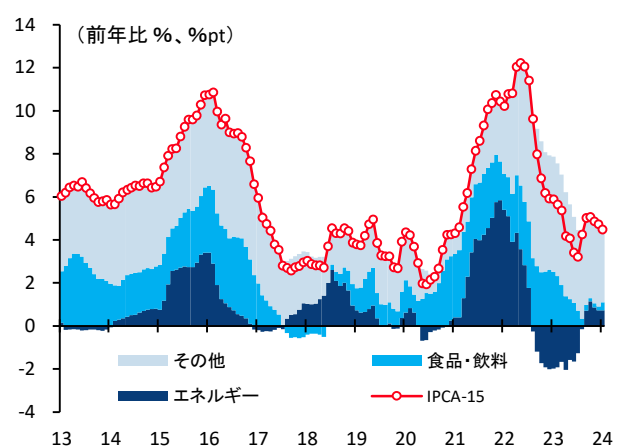
ンバーとなっている。加えて、政権は新たに 2 名を任命する予定であり、ルラ政権からの圧力の高まりが懸念される状況だ。もっとも、一部の新興国で見られるような行き過ぎた介入はルラ政権下では行われたことがなく、BCB の金融政策に多大な影響をもたらす可能性は大きくはない。ただ、ルラ政権の財政拡大路線が、BCB の障害となるリスクには注意を払いたい。ルラ政権は、1 月 22 日に、「新産業ブラジル (New Industry Brazil)」と題した新たな産業奨励計画を公表しているが(\*)、歳入の伸び悩みが懸念される中、金融市場への悪影響も指摘される状況だ(図表 5)。議会で歳入増加に向けた議論が行われる予定であり、財政悪化懸念の高まりなどに至らないか警戒したい。

年初来の BRL は、やや弱めの推移となった(図表 6)。ブラジル財政懸念の高まりや米金利上昇に加え、ブラジル株安が嫌気される中で一時 5.00 を超えて下落した。その後は、中国当局による景気下支え期待を背景に市場心理が改善する中、商品価格上昇も好感され、4.90 付近に強含む場面もあったが、BCB の利下げ路線が意識され、4.96 付近に値を戻している。かかる中、2 月の BRL 相場は、弱含む展開を予測する。BCB の利下げ路線の継続が、引き続き金利面から BRL の重しとなる構図が続くだろう。投機筋のネット・ロングポジションは取り崩しが進んでおり、こうした要素も BRL の売り材料となる。商品価格が底堅いことは下支えとなるだろうが、中国経済の不調、米景気の失速を前に、輸出の伸びは停滞している。需給環境も、BRL の上値を押さえる要因になるだろう。

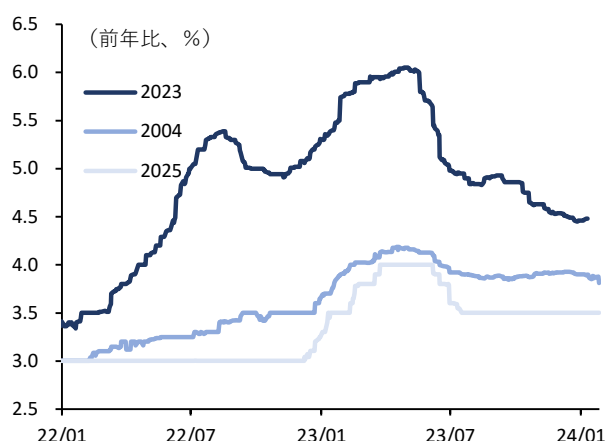
\*詳細は、1 月 23 日発行の通貨ニュース、『ブラジル：ルラ政権は新たな産業奨励策を公表、再び財政懸念が争点になるか』をご覧ください。

**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

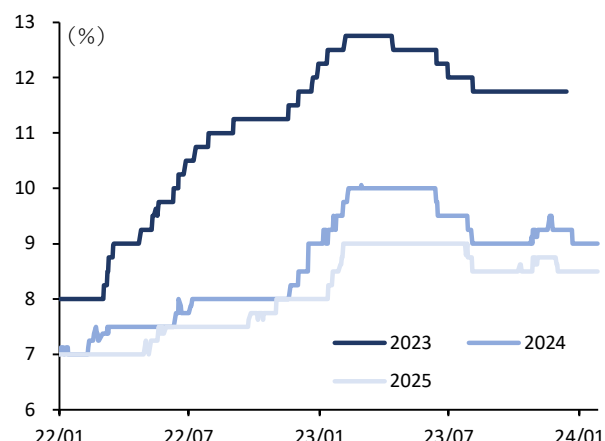
**図表 2: インフレ率(IPCA-15)の品目別寄与度**


(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、Macrobond、みずほ銀行

**図表 3:BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)**


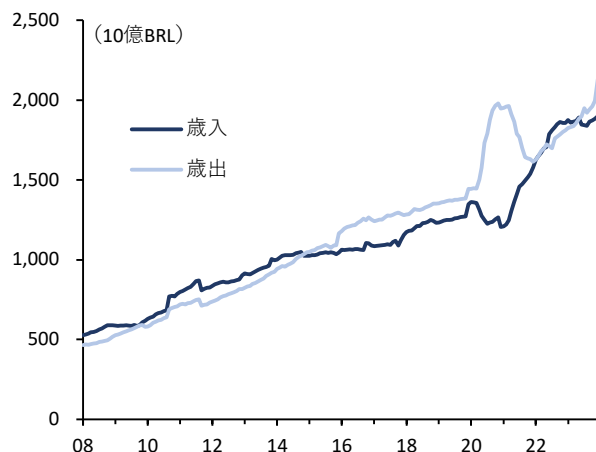
(注)2024 年 1 月 26 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

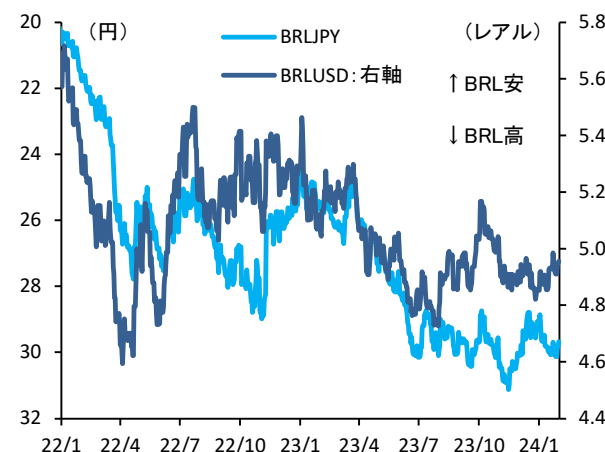
**図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)**


(注)2024 年 1 月 26 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

**図表 5:政府の歳入と歳出(12 か月合計値)**


出所:ブルームバーグ、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。