

2024 年 3 月 21 日

通貨ニュース

ブラジル: 利下げ幅縮小を示唆した BCB

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 11.25%から▲50bp 引き下げ、10.75%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、6 会合連続での利下げとなった。後述の通り、前回会合の声明文で▲50bp の利下げは予告されており、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(meetings)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」としていた箇所が、「ベースラインシナリオは大きく変わっていない。不確実性の高まりと金融政策における一層の柔軟さの必要性を踏まえ、シナリオが予想通り進展した場合、次回会合(meeting)でも同規模の利下げを見込んでいることを全会一致で決定した。」に変更されている。次回会合の表現が複数形から単数形に変更されており、次回会合での▲50bp の利下げの後は、利下げ幅を縮小する方針を明確にしている。

域内の物価動向に関し、2 月のインフレ率(IPCA)は、+4.50%(前年比、以下同様)と、市場予想および 1 月並みの結果となった(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、小数点以下を確認すると、これに収まった格好だ。エネルギーや食品・飲料の分野がデイスインフレを阻んでいるが、BCB が試算するコアインフレは、+4.65%と約 3 年ぶりの低水準を記録している。物価の基調は、依然として下向きとみて問題なさそうだ。サービス業の底堅さに端を発する賃金インフレの浮揚や、天候要因などに伴う穀物価格の動意には注意を払うべきだが、現状、利下げ路線を覆すようなものとはならないだろう。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、おおむね横ばいで推移している。BCB の市場サーベイ(3 月 15 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+3.52%、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+0.02%ポイント上方修正されている。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であった。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。もっとも、BCB の今回の情報発信を受け、やや予測が引き上げられる可能性があると考えられる。

金融市場部

長谷川 久悟

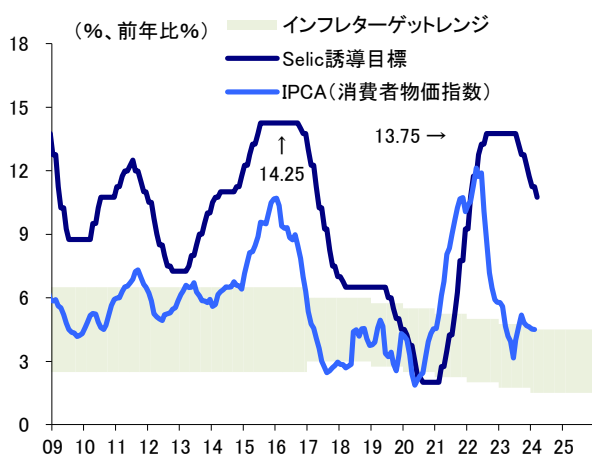
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

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が強化され、インフレ期待が目標付近で安定するまで、収縮的な金融政策を継続する必要性を強調」することにコミットしており、次回5月会合でも▲50bp の利下げが行われたのち、6月会合以降、利下げ幅は▲25bp に縮小されるだろう。もっとも、ルラ政権からの圧力の高まりには警戒が必要だ。足許ではルラ大統領からの中銀批判の声が明確に増えてきている。例えば、11日の夜、ルラ大統領は、政策金利が11.25%である合理的な理由はなにもなく、それはネット・BCB 総裁の頑固さによるものだと痛烈に批判した。そのうえで、ネット総裁を「経済成長の遅れに貢献している」「もう少し慎重で迅速な対応を望む」と強い口調で注文を付けている。また、ルラ大統領は足許で、国営石油大手企業への過度な介入が問題視され、国内では不支持率も高まっている。財政政策に頼ろうにも、歳入は伸び悩んでおり、八方塞がりな状態にも見える(図表5)。こうした中、人気取りの意味も含めて中銀に金融緩和圧力をかけているものと考えられるが、現状、ルラ政権によって指名された Copom メンバーは9名中4人に留まっており、本年は今の状態が続く。当面は、政権からの口先での介入はあれど、それで BCB が判断を変えるようなことはないと考えたい。

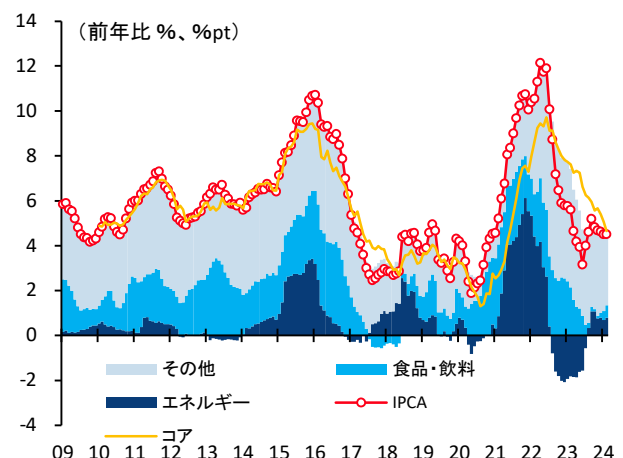
3月に入ってから以降の BRL は、5.05 付近に弱含んだ後、値を戻している(図表6)。ルラ政権の国営石油大手企業への過度な介入を嫌気したブラジル株下落や米金利上昇が重しとなり下落も、その後は堅調な商品価格や BCB のハト派姿勢後退が意識される中、買い戻されている。特に、20日には、警戒されたほどタカ派ではなかった3月 FOMC も相まって、BRL は+1.26%も上昇している。今後の BRL 相場に関しては、ここ数日の BRL 高は一方向で行き過ぎと考えており目先はやや売られる展開を予想するものの、BCB の利下げ幅縮小、FRB の政策転換などが見込まれる年央以降は買い戻されると予測している。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



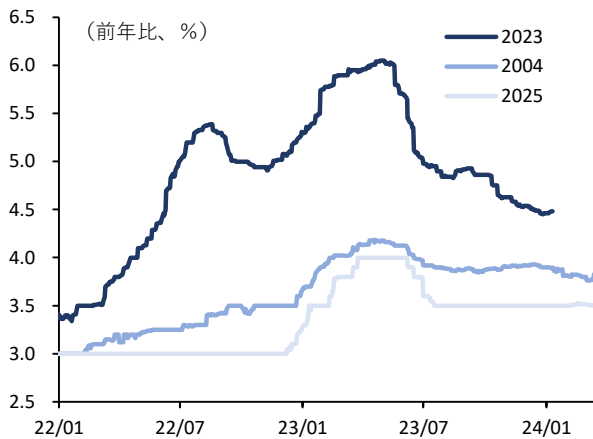
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



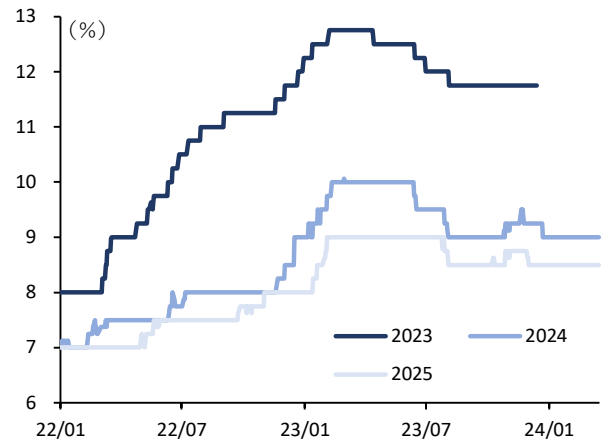
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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)


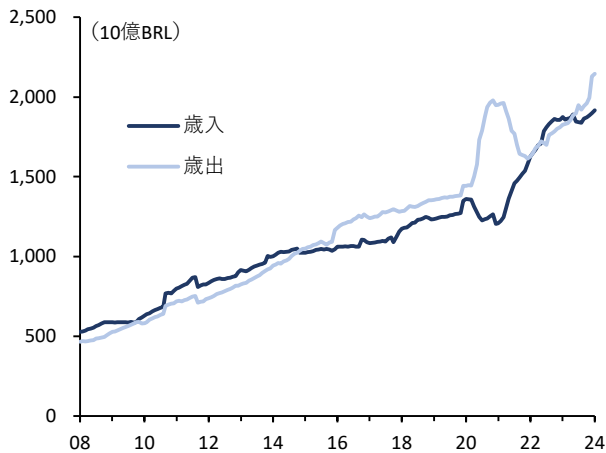
(注)2024 年 3 月 15 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

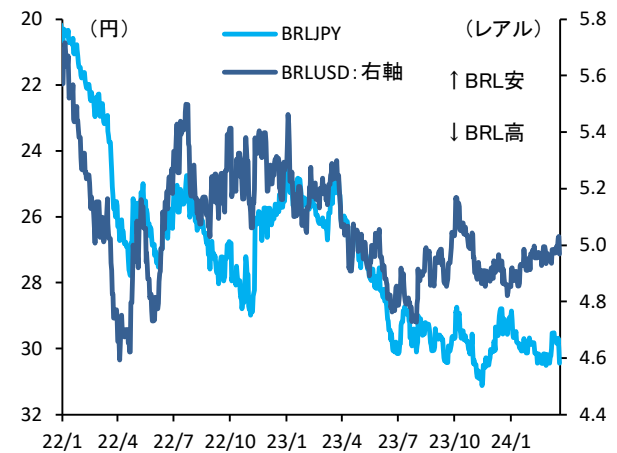
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2024 年 3 月 15 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(直近 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。