

2024年5月9日

## 通貨ニュース

# ブラジル：利下げ幅縮小と利下げガイダンスの破棄に動いた BCB

ブラジル中央銀行(BCB)は8日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を10.75%から▲25bp引き下げ、10.50%とした(図表1)。評決は5対4の僅差で、4名は▲50bpの利下げ継続を主張した。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▲50bpでの利下げが連続したが、今次利下げ局面で初めて利下げ幅が縮小された。前回会合の声明文では、今回会合での▲50bpの利下げとその後の利下げ縮小が示唆されていたので、そのガイダンスに反し、当初想定よりも早く利下げ幅縮小に動いた格好だ。もっとも、4月半ば以降BCB高官からは、不確実性の高まりなどを受け利下げ幅縮小を早める可能性が示唆されていただけに、ガイダンスの撤回は想定内だ。ブルームバーグの事前予想でも、▲25bpの利下げが優勢であった。弊行でも、5月1日発行の『エマージングマーケットマンスリー』で、利下げ幅縮小の可能性に言及した。

域内の物価動向に関し、4月26日公表の4月半ばまでの1か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+3.77%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.85%および前回の+4.14%を下回った。本年のインフレ目標である、+3.0%(±1.5%)には4か月連続で収まった。インフレが再加速しているとは言えないが、BRL安や資源価格上昇がラグを伴いつつ財価格中心に波及していくことを考えれば、+4.0%付近への再浮揚は十分にあり得るだろう。国内経済に関しても、「Copomの予想を上回る強さを示している」としており、以前より強めの表現に変更している。その上で、「基調的なインフレ率はインフレ目標を上回っている」としており、インフレ再浮揚への警戒感を強めている。

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(5月3日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは、2024年で同+3.72%、2025年で同+3.64%という(図表3)。前回会合時点の調査より、2024年が▲0.07%ポイント、2025年が+0.12%ポイント修正されている。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+3.8%、2025年に同+3.3%となっており、それぞれ前回会合時点から+0.3%ポイント、+0.1%ポイント上方修正された。

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9.625%、2025年で9.0%となっている(図表4)。前回会合時点から、それぞれ+50bp程度上方修正されている。BRL安やサービスインフレ鈍化の遅れ、BCB高官によるタカ派な発言を受けたものだろう。ある程度、市場もBCBのタカ派シフトには身構える準備ができていた。

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)

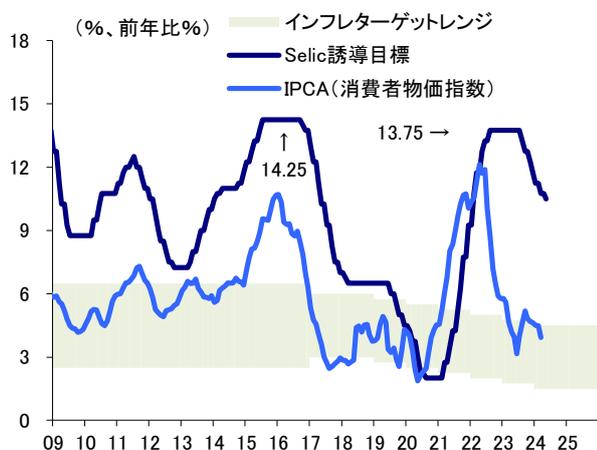
以上、BCB は利下げ幅の縮小に動いた。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「金利変更の幅やその妥当性は、インフレ目標を達成するという確固たるコミットメントによって決定される」ことを「特に強調する」としており、前回会合までのガイダンスを破棄している。前回会合まで見られた「緩和サイクルの規模は～」から始まる段落も丸ごと削除されていることから、必ずしも利下げが続くわけではないことを示唆している。このようなBCBのタカ派シフトは、域内の経済物価動向に加え、財政にまつわる不確実性の高まりも影響している。過去の通貨ニュース(\*)でも論じた通り、4月のBRL安の背景には、ブラジル政府が2025年、2026年の財政目標を引き下げたことを受け、先行きの財政悪化懸念が浮上したことがある(図表5)。BCBも声明文の中で、「財政面の最近の動向を注視してきた」としたうえで、持続可能性に配慮した信頼のおける財政政策がインフレ期待の抑制に寄与する、と政府サイドに注文を出している。

利下げ継続示唆の破棄、そしてインフレ見通しの上方修正から、BCBのタカ派シフトは明確だ。とはいえ、冒頭でも示した通り、4名のメンバーは依然として▲50bpの利下げを主張したことも捨て置けない。先行きに関しては、依然として実質政策金利が引き締めめであることも考慮に入れれば、年内残り5会合のうち、▲25bpでの利下げが3回程度行われる余地があると考えている。

5月に入って以降のBRLは、上昇基調となっている(図表6)。FOMCにおけるパウエルFRB議長のハト派な情報発信や、BCBに対する利下げ幅縮小期待が支えとなった模様だ。今後のBRL相場に関しては、段階的な買い戻しを想定する。上述の通り、BCBの利下げペースは今後抑制されることは目に見えており、金利面での逆風は弱まるだろう。ルラ政権は国有大手石油企業に対する過度な介入を最近控えており、これも金融市場全般の下支えとなろう。投機筋によるBRLのポジションも足許ではほぼ中立水準となっており、さらなる売り材料が出てこなければ、ショートポジションの積み増し余地は大きくはない。

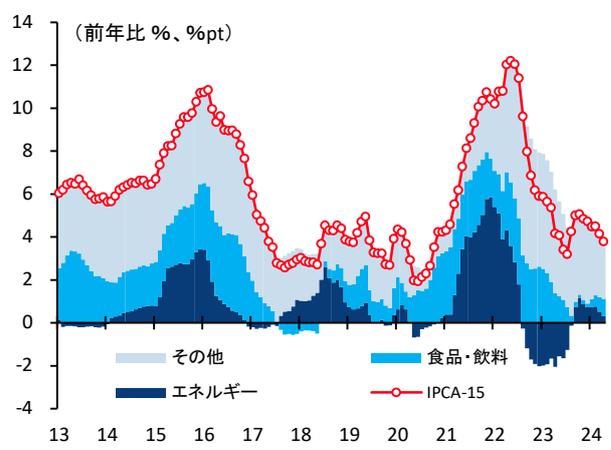
\*詳細は、4月16日発行の通貨ニュース、『ブラジル:財政悪化懸念が再燃』をご覧ください。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



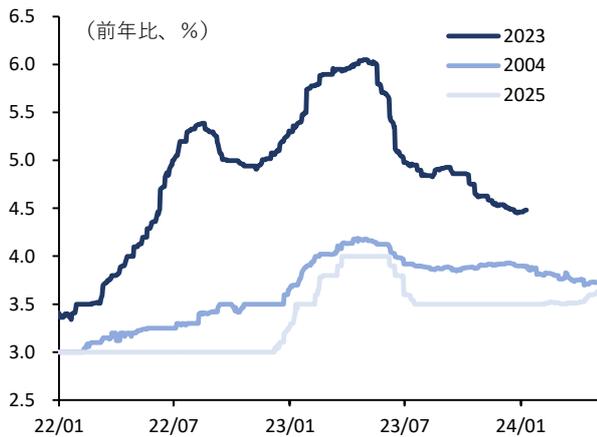
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA-15)の品目別寄与度



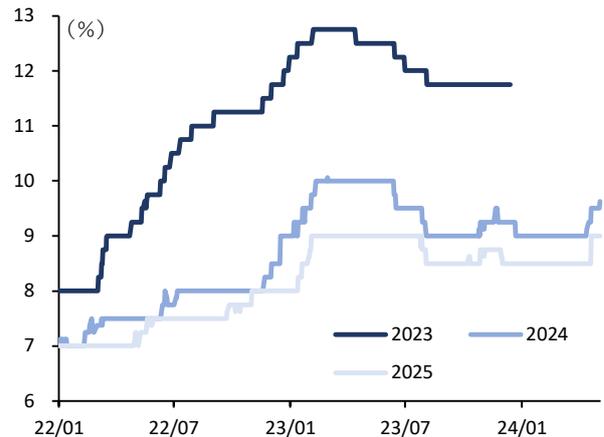
(注)エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計  
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2024年5月3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)



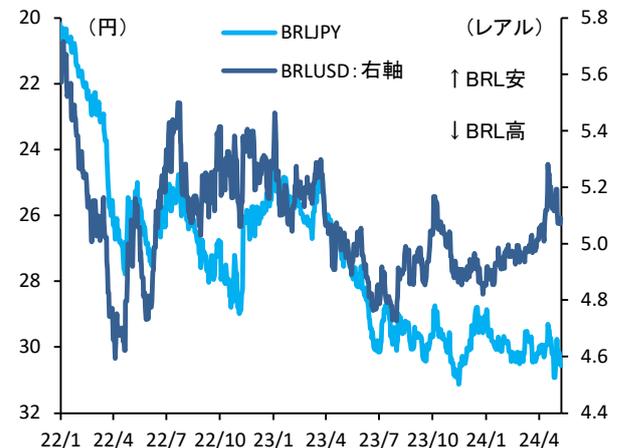
(注)2024年5月3日時点  
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 政府の基礎的財政収支(GDP 比、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。