

2024 年 6 月 20 日

通貨ニュース

ブラジル: 当初想定より早めに利下げ停止に動いた BCB

ブラジル中央銀行(BCB)は 19 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 10.50%で据え置いた(図表 1)。評決は全会一致。2023 年 8 月会合、7 会合連続で計▲325bp の利下げを実施したが、今次利下げ局面で初めて「据え置き」を決定した格好。前回会合の声明文では利下げガイダンスが破棄されていたため、今回の決定は予想外というわけではない。ネット・BCB 総裁は 6 月上旬の発言機会において、インフレ期待の高まりや構造的な中立金利の高まりを強調しており、利下げ継続への情報発信は見られなかった。ブルームバーグの事前予想でも、政策金利の据え置きが優勢であった。

域内の物価動向に関し、11 日公表の 5 月のインフレ率(IPCA-15)は、+3.93% (前年比、以下同様)と市場予想の+3.88%および前回の+3.69%を上回った。本年のインフレ目標である、+3.0%(±1.5%)には 3 か月連続で収まった。もっとも、伸びが加速に転じるのは、実に 8 か月ぶりとなっている。ブラジル南部を襲った洪水による影響で、食品・飲料の項目が同+3.56%と約 1 年ぶりの高水準を記録したことが全体を押し上げた。一方、BCB が算出するコア指数は、+3.81%と前月からほぼ横ばいとなっており、基調的物価が明確に反転したわけではない。ただ、BCB が警戒している通り、3 月中旬以降期待インフレ率は底入れしており、天候要因などを相まって、先行きのデシインフレへの自信は明確に後退しているだろう。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、明確に上昇傾向にある。BCB の市場サーベイ(6 月 14 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+3.96%、2025 年で同+3.80%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、2024 年が+0.24%ポイント、2025 年が+0.16%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+3.8%、2025 年に同+3.4%となっており、それぞれ前回会合時点から+0.2%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 10.50%、2025 年で 9.50%となっている(図表 4)。もはや、「年内利下げなし」を市場は覚悟していただけに、冒頭でも述べた通り、今回の利下げ停止に違和感はない。

以上、BCB は利下げの停止に動いた。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「十分な期間引き締め政策を継続すべきであることを強調」「金利の将来の変化は、インフレ目標達成のコミットメントによって決定される」と述べている。当然利下げ再開の示唆は行っておらず、決定は完全にデータ依存というこ

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

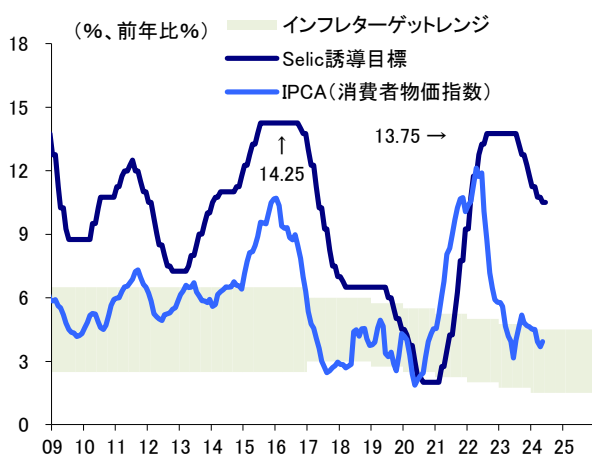
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

とだろう。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。5 月上旬に発生した洪水もあり、先行きの財政悪化懸念が台頭する中でも、ルラ政権からは歳出抑制に慎重な声が多く聞こえてくる。加えて 11 日には、歳入増加が見込める法案が上院で否決されており、こうした流れも BRL にとって大きな逆風になった経緯もある。BCB も声明文の中で、「財政面の最近の動向を注意深く監視している」と警戒感を示したが、前回会合時点の完了形と違い、この文言は現在進行形で記載されている。より一段と警戒感を高めた、と評価できる。そのうえで、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やリスクプレミアムの低下に寄与する、と政府サイドに注文を出している。

天候不良によって一次産品の価格上昇が見込まれること、足許の BRL 安が輸入物価上昇に寄与するであろうこと、財政をめぐる不透明感が短期的に払しょくされる可能性が非常に低いこと、などに鑑みれば、当面は政策金利の据え置きが予想される。一方、実質政策金利は十分引き締めのめであり、利上げへの路線変更の可能性は低いだろう。むしろ、2025 年初めからは Copom メンバーの入れ替えが予定されており、BCB に利下げ圧力をかける政権の意向が反映されやすくなる。「次の一手」が利下げであるとの見立ては変更していない。

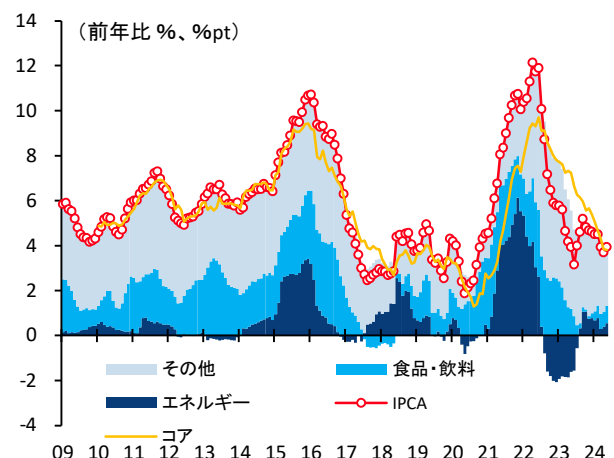
6 月に入って以降の BRL は、対ドルで大きく売られている(図表 6)。財政懸念の高まりに加え、中南米通貨安も嫌気されたことが背景にあらう。年内の BRL 相場に関しては、段階的な買い戻しを想定する。投機筋による BRL のポジションは 5 月以降ネットでショートに転落しているが、ここもとでは売り持ち高は縮小傾向にある。更なる波乱材料がなければ、一層のショートポジション拡大の可能性は大きくはない。もっとも、足許の BRL 安の主因は財政プレミアムにあると筆者は考えており、短期的には政権からの情報発信に一喜一憂する展開が予想される。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



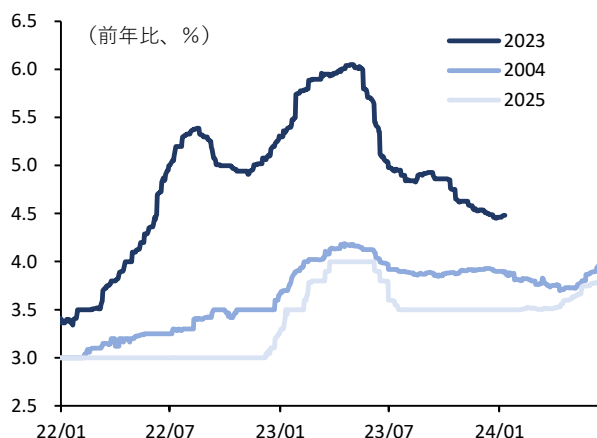
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



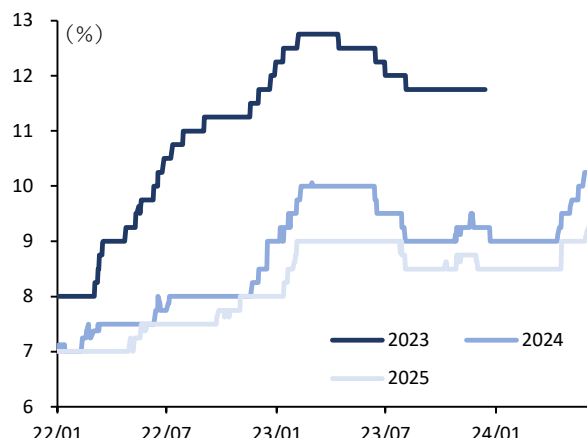
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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 6 月 14 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

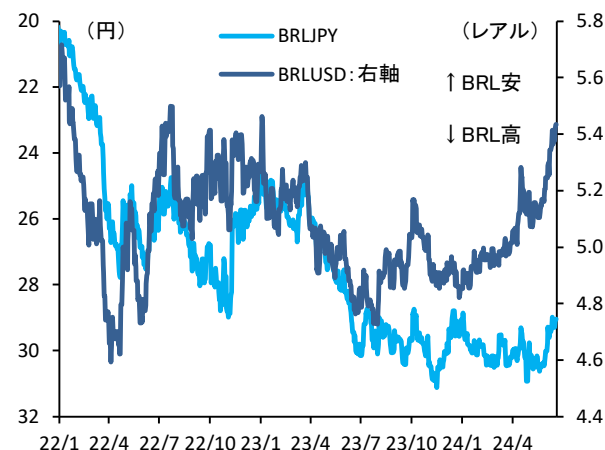
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2024 年 6 月 14 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。