

2024年8月1日

通貨ニュース

ブラジル:通貨安を明確に警戒

ブラジル中央銀行(BCB)は7月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10.50%で据え置いた(図表1)。評決は全会一致であった。2023年8月以降、7会合連続で計▲325bpの利下げを実施したが、その後2会合連続で据え置きとなっている。下記の通り「年内追加利下げなし」が市場コンセンサスとなっていたため、今回の結果にサプライズは全くない。ブルームバーグの調査でも、対象者全員が据え置きを予測していた。

域内の物価動向に関し、7月25日公表の7月半ばまでの1か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+4.45%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.37%および前回の+4.06%を上回った(図表2)。前月に続き、伸びが加速している。なお、本年のインフレ目標である、+3.0%(±1.5%)には、ぎりぎりの水準ではあるが、7か月連続で収まっている。食品・飲料およびエネルギーを除いた指数は、弊行の試算で+3.96%と7か月ぶりに上昇に転じており、コア部分のデイスインフレにも陰りが見え始めた。前年比効果に伴うエネルギー価格上昇に加え、底堅いサービス業活動がインフレ押し上げに寄与している。

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(7月26日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは、2024年で同+4.10%、2025年で同+3.96%という(図表3)。前回会合時点の調査より、2024年が+0.14%ポイント、2025年が+0.15%ポイント上方修正されている。なお、BCBは、2026年1~3月期のインフレ見通しを、同+3.4%と予測した。細かい点だが、インフレ目標の運用変更に伴い、今回会合からは6四半期先のインフレ見通しが公表される運びとなっている。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。文言に大きな修正こそなかったが、上振れリスクにおいては、今回会合では「持続的な通貨の減価に伴うインフレへの影響」が追加された。足許のBRL安が、輸入物価などを通じてインフレを押し上げる経路を明確に警戒している。

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)。前回会合時点の調査結果から、変化はない。以上、BCBは利下げ路線の停止を継続した。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次第ということだろう。

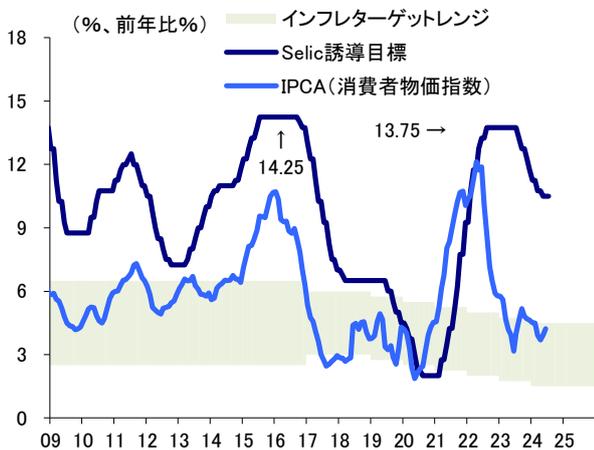
実際、足許のBRL安が輸入物価上昇に寄与するだろうこと、財政不透明感が短期的に払しょくされる可能性が低いことなどに鑑みれば、当面は政策金利の据え置きが予想される(図表5)。一方、実質政策金利は引き締めのため、利上げへの路線変更は基本線ではない。むしろ、2025年初めからはCopomメン

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

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わらない。

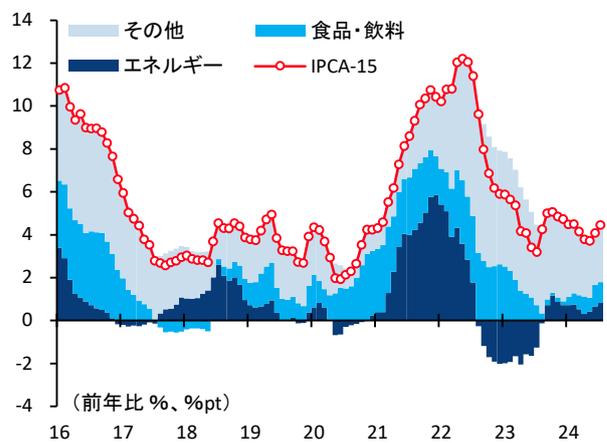
7月のBRLは、特に中旬以降の軟調さが目立った(図表6)。商品価格やブラジル株式の下落に加え、ルラ大統領による財政規律を軽視する発言などが重しになった模様だ。8月のBRL相場は、段階的な買い戻しを想定する。7月後半のBRL安は、ブラジル固有の要因よりも、グローバルなリスクオフ相場に伴う影響も大きく、そのムードが一巡すれば若干水準を戻せると予想している。もっとも、インフレ再加速に伴う実質政策金利の低まり、財政悪化懸念の継続など、リスク要因は枚挙に暇がない。ブラジル固有の要因でBRLが大きく買われる展開は現状見込みがなく、よってBRLの上昇幅も限定的に留まるだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



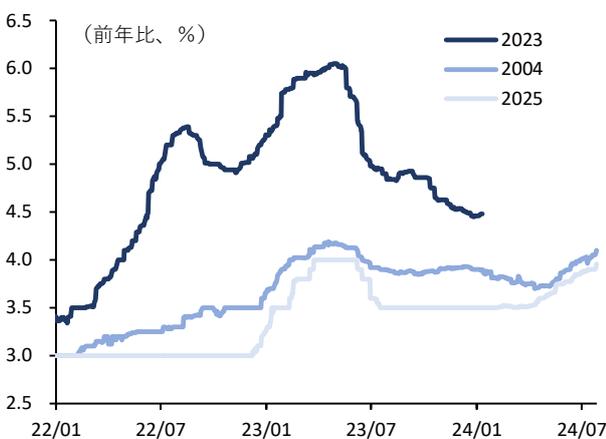
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA-15)の品目別寄与度



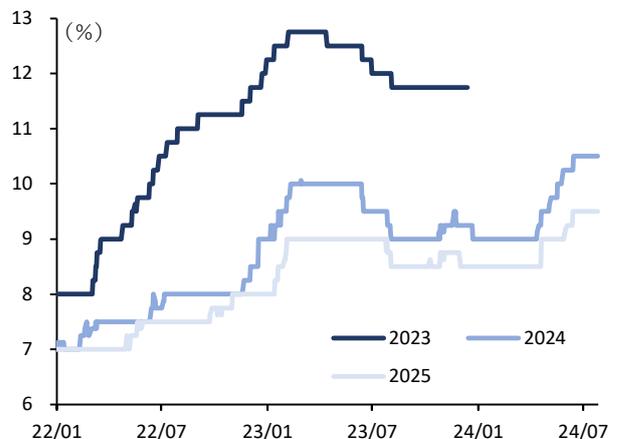
(注)エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2024年7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)



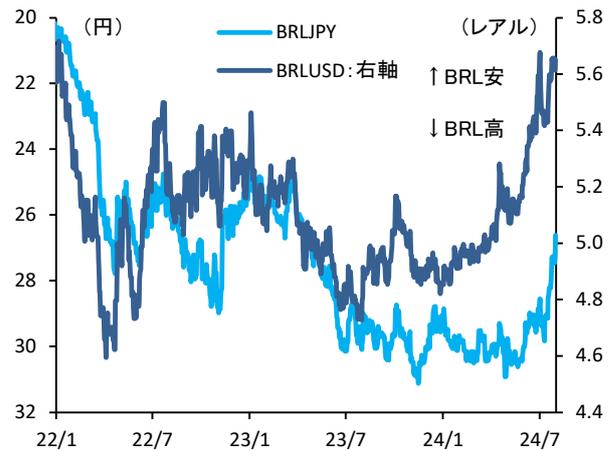
(注)2024年7月26日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 輸出物価と輸入物価



出所: Macrobond、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。