

2024年9月12日

通貨ニュース

ブラジル:9月金融政策委員会プレビュー ～利上げ転換を予想～

ブラジル中央銀行(BCB)は9月18日、金融政策委員会(Copom)を開催する。数か月前より、金利先物市場においては、インフレの再加速およびBRL安を踏まえ、利上げ転換を見込む向きが台頭していた。かかる中、BCBは政策金利(翌日物金利、Selic)の据え置きを継続してきた経緯がある(図表1)。9月2日に発刊した『エマージングマーケットマンスリー』において筆者は、「4月以降のBRL安の主因は財政プレミアムにあると考えており、利上げで対処しても為替市場の反応は限定的だ」「当面の間は利上げ含みの姿勢は継続しそうだ」「利上げ実施は見送られ当面は政策金利の据え置きが続くだろう」と指摘した。

もっとも、それ以降に公表された各種経済指標の結果、長引く天候不良、および政府高官の発言などに鑑み、+25bpの利上げが行われる可能性が高いと判断を改めた。以下、要因を記述する。

第一に、国内の景気が思ったよりも底堅いことが挙げられる。例えば、3日に公表された4～6月期GDP成長率を確認すると、前年比で+3.3%と市場予想の同+2.7%を大きく上振れている(図表2)。特に個人消費が底堅く、全体の伸びを押し上げていた。また、11日に公表された7月サービス部門売上高も底堅く、7～9月期に至っても国内景気は強さが目立っている(図表3)。失業率を確認しても、最新の7月分で6.8%とパンデミック以降の低下に歯止めがかかっておらず、依然としてタイトな雇用環境が特に国内のサービス業を支えている。

第二に、悪天候などに伴い、特に食料品やエネルギーの分野において、インフレが再加速する確度が高まっている。最新の8月分の消費者物価指数(IPCA)は、前年比+4.24%と4か月ぶりに伸びが鈍化に転じた(図表4)。BCBが算出するコア物価も、同+3.79%と落ち着いた結果になった。もっとも、水準としては高く、安心できる結果には程遠いだろう。かかる中、上述の通り、ブラジルにおいては天候不良が懸念される状況にある。具体的には、干ばつが長引いており、ダムの貯水率がここ数か月間で顕著に低下している点が気付きである(図表5)。ブラジルは水力発電に依存している部分も大きく、過去もダムの貯水率低下は電力コストの高まりに直結してきた経緯がある。もちろん、天候不良は農作物の収量にも大きな影響を及ぼすので、総じて非コア項目のインフレ圧力が今後高まっていく確度は明確に上がっている。

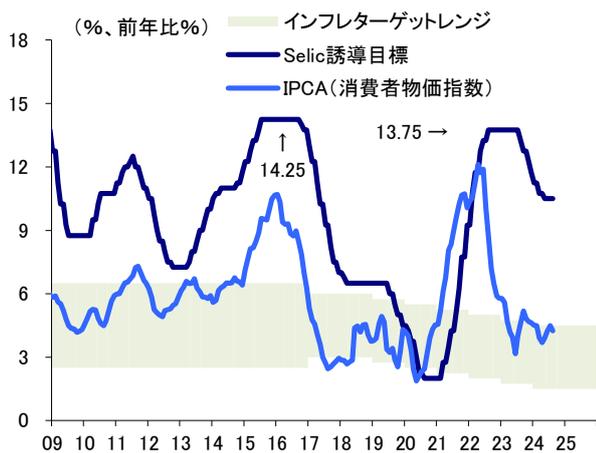
最後に、市場予測の変化も重要である。BCBは週次で市場サーベイの結果を公表しているが、BCB自身もこの結果を重視している。会合声明文でも言及されており、BCB高官も度々引き合いに出してきた。特に足許においては、「エコノミストの予測は利上げを織り込んでいない」と、金利先物市場の動きをけん制する材料にも使われてきた。もっとも、最新の調査(9月6日時点)を確認すると、2024年末の政策金利見通しに関し、11.25%と、それまでの10.50%から上方修正されたことが話題を集めた(図表6)。即ち、年内残り3会合で計+75bp

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

の利上げを予測していることになる。BCB としても、エコノミストの予測が「利上げなし」であることを拠り所にしてきた側面もある中、この変化は痛手であろう。ある種、利上げ見送りの「言い訳」が一つ消失したことになる。

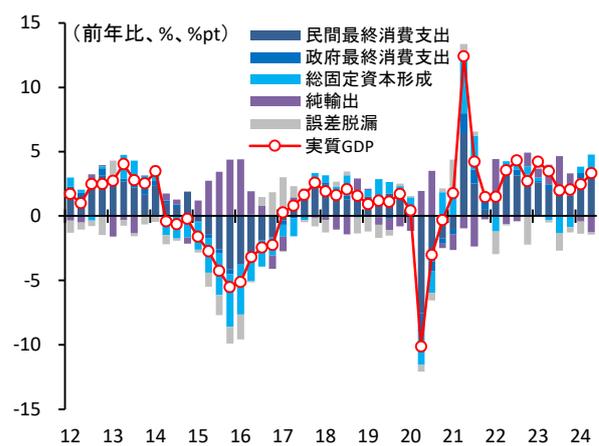
以上の要因を背景に、9月会合では+25bpの利上げが選択されると見込む。以降の政策金利パスなどに関しては、9月会合の声明文などを確認してから、改めて考えることにしたい。なお、BCBが利上げしようがしまいが、BRLに与える影響は限定的であると従前主張してきたが、この点に変化はない。結局、財政健全化に向け正しい道しるべが示されない限り、BRLの大幅な買い戻しは実現しないであろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移



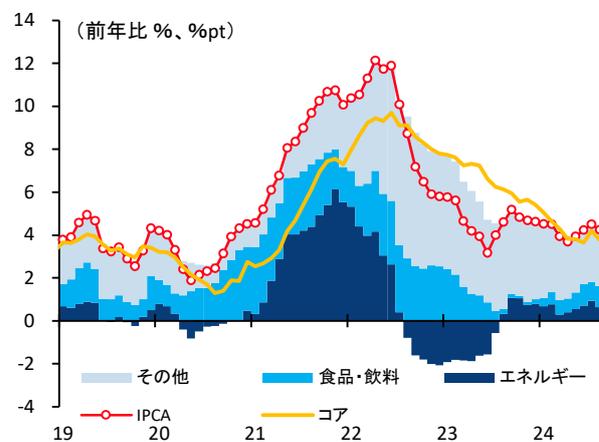
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 小売売上高とサービス部門売上高の推移



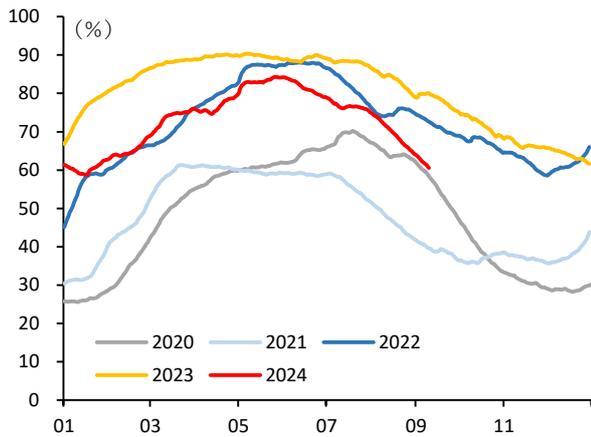
出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※3か月移動平均

図表 4: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



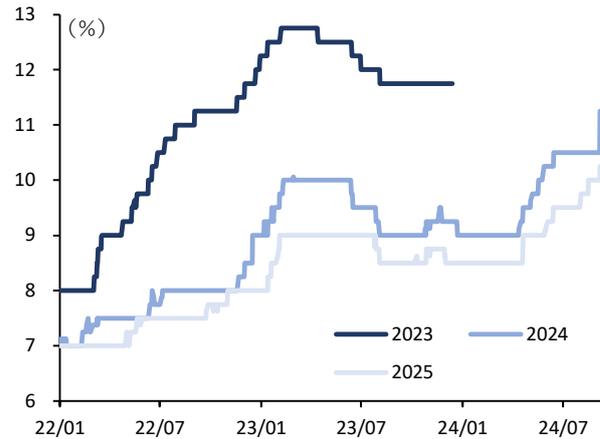
出所: Bloomberg、みずほ銀行
※エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

図表 5: ダムの貯水率の推移(全国の平均値)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)



出所: BCB、Macrobond、みずほ銀行 ※2024年9月6日時点

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。