

2024 年 9 月 19 日

通貨ニュース

ブラジル：約 2 年ぶりに利上げを実施、 先々の利上げ継続も示唆

ブラジル中央銀行(BCB)は 9 月 18 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の 10.50%から+25bp 引き上げ、10.75%とした(図表 1)。利上げは 2022 年 8 月以来、実に 2 年 1 か月ぶりである。評決は全会一致であった。6 月会合で利下げを停止し、以後 2 会合連続で政策金利の据え置きを続けていたが、早くも利上げに復帰した格好だ。もっとも、下記の通り利上げ転換は市場でも織り込まれていたため、サプライズではない。筆者も、プレビュー(*)において、利上げ転換を予測していた。

域内の物価動向に関し、9 月 10 日公表の 8 月のインフレ率(IPCA)は、+4.24%(前年比、以下同様)と、市場予想の+4.27%および 7 月の+4.50%を下回った(図表 2)。本年のインフレ目標である、+3.0%(±1.5%)には 7 か月連続で収まっている。なお、BCB が算出するコア指数は、+3.79%と 7 月の+4.19%から大きく伸びを鈍化させている。総合ベースの伸び鈍化が緩やかであることからわかる通り、非コア部分のディスインフレは遅れている。加えて、天候不良によって、今後は電力価格および食料品価格の上昇も予見される。この点は、9 月 Copom を前にしたプレビュー(*)で詳細に記載した。今次局面で最低水準を更新し続けている失業率からもわかる通り、労働市場はいまだにタイトなままだ。コアインフレのディスインフレも、さらなる加速は難しいようにも見える。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、緩やかに上昇傾向にある。BCB の市場サーベイ(9 月 13 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+4.35%、2025 年で同+3.95%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、2024 年が+0.25%ポイント上方修正されている。2025 年はほぼ横ばいだった。なお、BCB の見通しによれば、2026 年 1~3 月期のインフレ率に関し、同+3.5%とされている。前回会合時点から+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、今回会合からは「上方に傾いている」との判断に切り替わっている。上振れリスクの詳細に関しては大きな文言変更こそなく、従前より燦っていたインフレの上振れリスクが、ここ数か月で大きくなったということだ。

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 11.25%、2025 年で 10.50%となっている(図表 4)。前回会合時点の調査結果から、それぞれ+75bp、+100bp も上方修正されている。市場は年内の追加利上げを既に織り込んでいる。以上、BCB は利上げへの転換を決定した。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「将来の金利調整のペースと、“現在始まったばかりのサイクル”の全体的な規模は、インフレ目標達成への確固たるコミットメントによって決定される」と述べ、利上げ路線の継続を示唆した。

前回 7 月会合時点において筆者は、「年内政策金利据え置き」を基本線としていた。その時点でも利上げ転換を見込む向きは特に金利市場参加者において

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

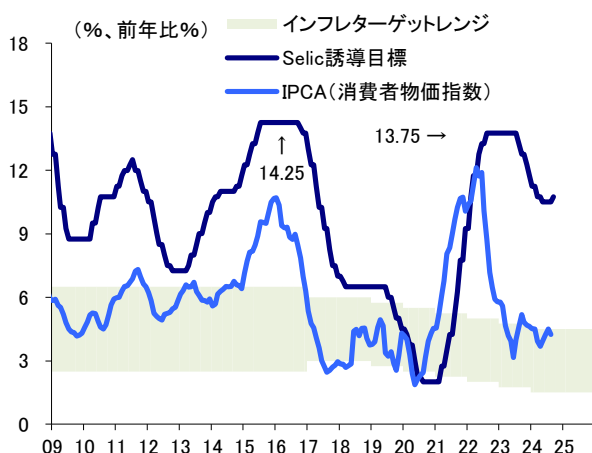
は多かったのだが、その要因としては通貨安が挙げられることが多かった。もっとも、筆者は 4 月以降の BRL 安の主因は財政悪化懸念だと考えており、だからこそ利上げで対応しても通貨安には効果がないと論じた(図表 5)。もっとも、8 月中旬以降では風向きが変わりつつある。天候不良が長引いていることにより、上述の通り物価の上振れリスクが顕著に高まっている。加えて、BCB サーベイでも、9 月 6 日以降利上げ転換がコンセンサスになった。早々に利上げ転換を織り込む金利先物市場に対し、BCB 高官は「エコノミストは、BCB サーベイは利上げを予測していない」と引き合いに出して利上げ期待を牽制した経緯もある。「利上げ見送り」を正当化する理由が、急速に剥落していたのだ。

これらの状況変化、および声明文での先々の金融政策運営への言及を踏まえても、次回会合でも利上げが行われると予測したい。今まで BCB に低金利政策をするよう苦言を呈してきたルラ大統領であるが、足許では BCB の高金利政策に対し理解を示すコメントも増えてきている。政権との軋轢も一時期に比べれば改善しており、利上げの障害にはならないであろう。年内残りの 2 会合で、+25bp ずつの利上げが続くと予測したい。

9 月に入っの BRL は、買い戻しが優勢だ(図表 6)。商品価格の上昇や、FRB の大幅利下げ観測が下支えとなった模様だ。年内の BRL 相場は、買い戻しが優勢と考えているものの、大幅な BRL 高は見込んでいない。上述の通り、BCB の利上げ自体が BRL をそれほど押し上げるとは想定しておらず、結局財政健全化に向けた正しい道しるべが示されなければ、例えば 5.00 を下回る水準に値を戻すことはない想定している。FRB の利下げ開始とその継続は BRL の下支えとなろうが、それも BRL の買い材料としては不十分であろう。

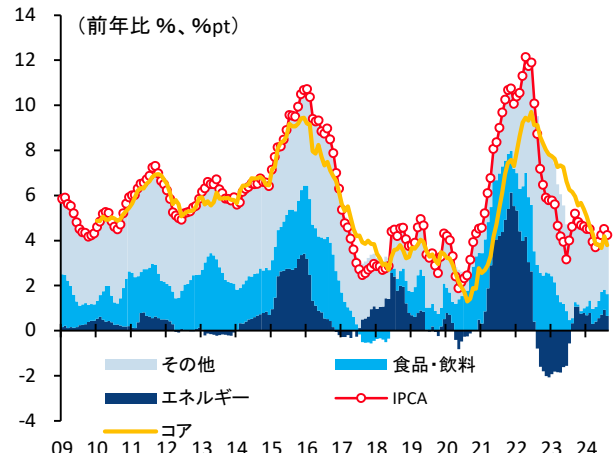
*詳細は、9 月 12 日発行の通貨ニュース、『ブラジル:9 月金融政策委員会プレビュー〜利上げ転換を予想〜』をご覧ください。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



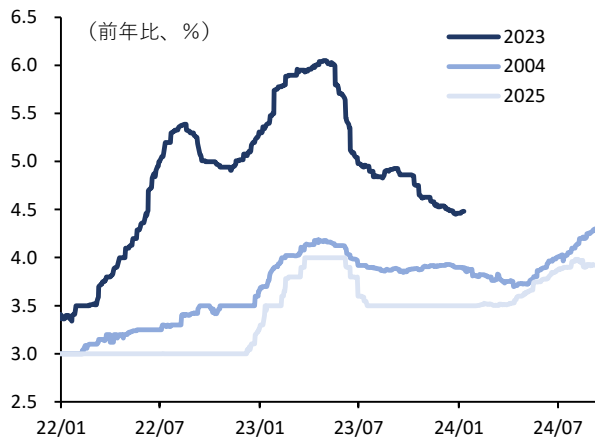
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



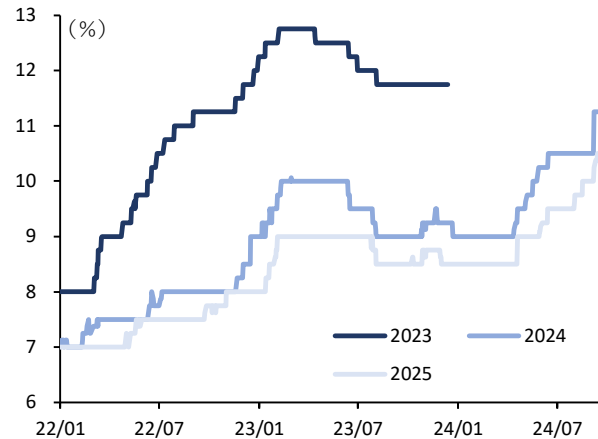
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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)


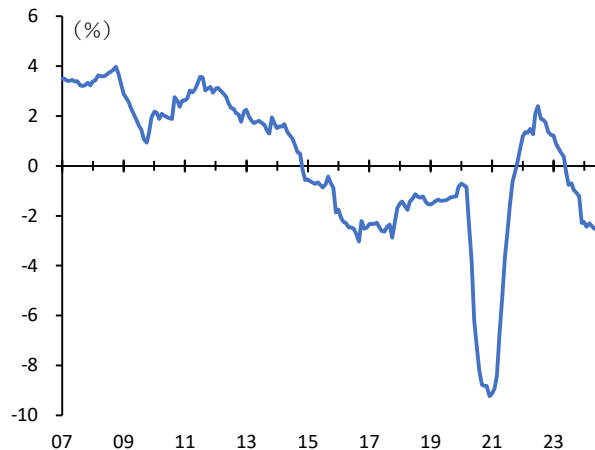
(注)2024 年 9 月 13 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

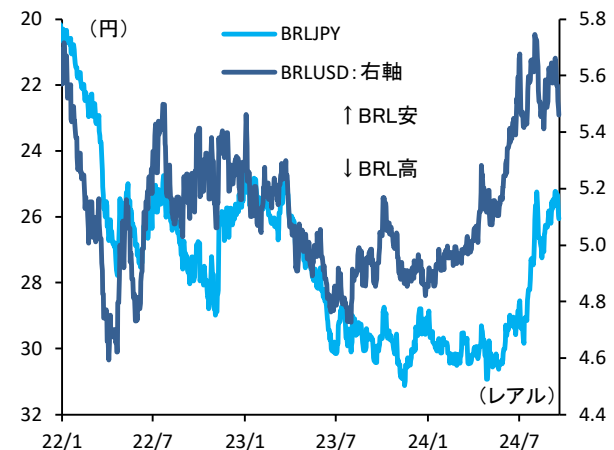
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2024 年 9 月 13 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5:ブラジルの基礎的財政収支(過去 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。