

2024 年 11 月 7 日

通貨ニュース

ブラジル:BCB は利上げ幅を拡大、財政プレミアムへの懸念を強調

ブラジル中央銀行(BCB)は 11 月 6 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 10.75%から+50bp 引き上げ、11.25%とした(図表 1)。評決は全会一致であった。なお、市場予想でも+50bp の利上げが見込まれていた。前回 9 月会合では、実に 2 年 1 か月ぶりに利上げ(+25bp)を実施したが、今回も利上げを継続し、尚且つ利上げ幅の拡大を選択した格好だ。

最新の域内物価動向に関し、10 月 24 日公表の 10 月半ばまでの 1 か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+4.47%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.43%および前月の+4.12%を上回った。(図表 2)。本年のインフレ目標である、+3.0%(±1.5%)にはぎりぎり収まっている。伸びが加速に転じるのは 3 か月ぶりで、伸び率も 8 か月ぶりの高水準だ。加速の背景は食品・飲料・エネルギーといった非コア項目で説明でき、これらを除いた指数は弊行試算で+3.42%と 4 年以上ぶりの低水準となった。ただし、BCB のインフレ目標はあくまで総合ベースであり、コアの鈍化は利上げ路線を停止する理由にはならない。ダム貯水率の低下も続く中で、インフレ情勢は厳しいといえる。

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(11 月 1 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+4.59%、2025 年で同+4.03%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、それぞれ+0.24%ポイント、+0.08%ポイント上方修正されている。なお、BCB の見通しによれば、2024 年～25 年のインフレ見通しに関し、それぞれ+4.6%、+3.9%とされている。前回会合時点からそれぞれ+0.3%ポイント、+0.2%ポイントずつ上方修正された。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、前回会合同様「上方に傾いている」と言及されている。上振れリスクの詳細に関しては、一言一句前回会合から据え置かれている。具体的には、インフレ期待の乖離長期化、需給ギャップの縮小、通貨安を提示している。

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 11.75%、2025 年で 11.50%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+50bp、+100bp も上方修正されている。市場は、次回 12 月会合でも+50bp の利上げを見込んでいるようだ。以上、BCB は利上げ幅の拡大を決定した。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、“引き締めサイクル”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。「サイクル」と明言している以上、今後複数会合での利上げ継続が見込まれる。

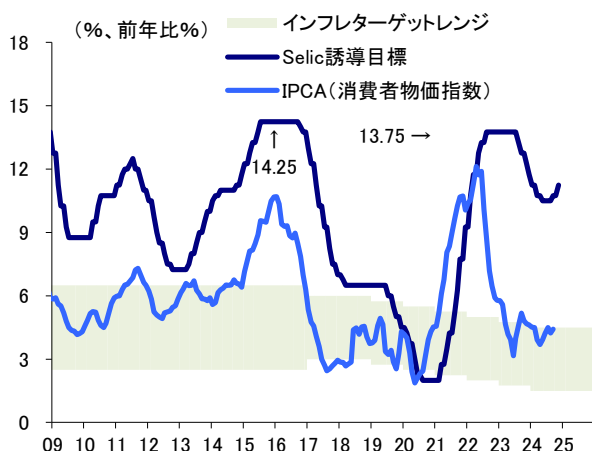
声明文での先々の金融政策運営への言及を踏まえても、次回会合以降も利上げが継続しよう。次回 12 月会合でも+50bp の利上げが実施された後、2025 年にも+25bp の利上げが 1～2 回実施され、利上げの終着点は 12.00%程度にな

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

ると予想したい。2025 年半ばになり、物価情勢がしっかり落ち着いてくれば、むしろ利下げへの復帰が視野に入る。2024 年 9 月に始まった「利上げへの逆進」は、あくまで異常事態である。もっとも、従前から指摘している通り、懸念すべきは財政問題である。筆者は 2024 年の BRL 安の主因は財政プレミアムと考えているのだが、ルラ政権からは財政健全化に向け本格的に着手する姿勢が未だに感じられない(図表 5)。少なくとも財務省サイドからは歳出削減に対し前向きな情報発信が目立つのだが、実際にどのような歳出抑制計画が公表されるか注目したい。この点、今回合会の声明文で筆者が注目したのは、財政プレミアムが為替レートに影響していると明記された点だ。前回合会までは、あくまで「資産価格と期待」への影響に言及していたのだが、今回合会においては「資産価格と期待、特にリスクプレミアムと為替レート」へ言及が切り替わっている。財政プレミアムへの懸念を強調したと解釈できよう。

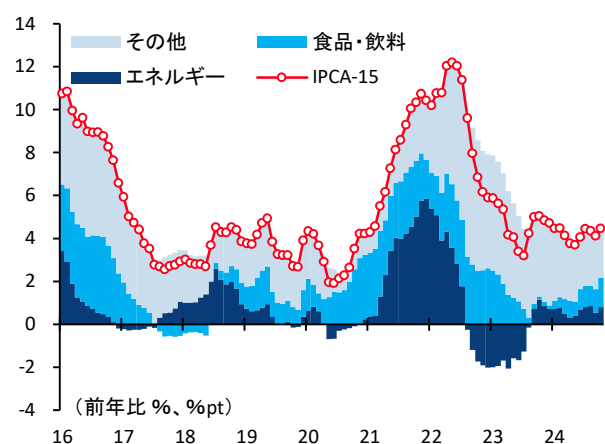
11 月に入ってから Copom にかけての BRL は、上値重く推移している(図表 6)。11 月 1 日には、2020 年 5 月以来の安値水準を付けている。歳出抑制計画策定に向けた議論が遅々として進まない中、買い戻しに向かう動きに欠けている。年内の BRL 相場は、引き続き上値の重い推移を見込む。10 月の地方選挙ではルラ氏が推す候補が敗北し、ルラ氏自身の支持率低下も顕在化している。財政拡張路線を同氏が簡単に撤回するとは思えず、財政悪化懸念が引き続き BRL の重しになろう。BCB は 12 月にも大幅な利上げを行うと予見されるが、もはや市場期待に後れを取っている印象も否めず、BRL 高をもたらすとも思えない。金融財政の悪材料に耐えつつ、米金利の反落を待つ展開になろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



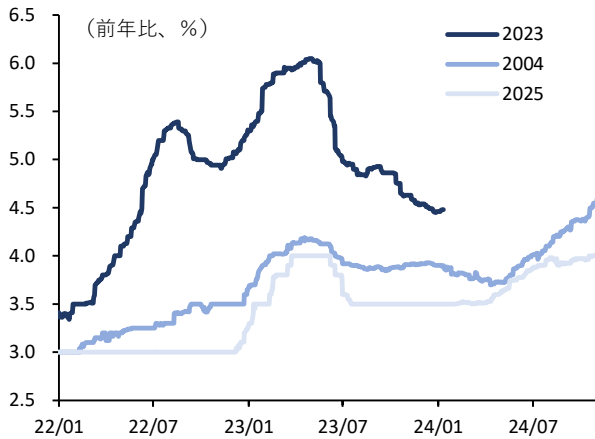
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA-15)の品目別寄与度



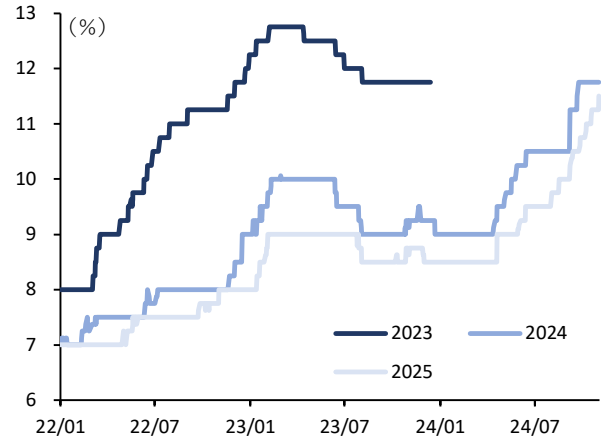
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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)


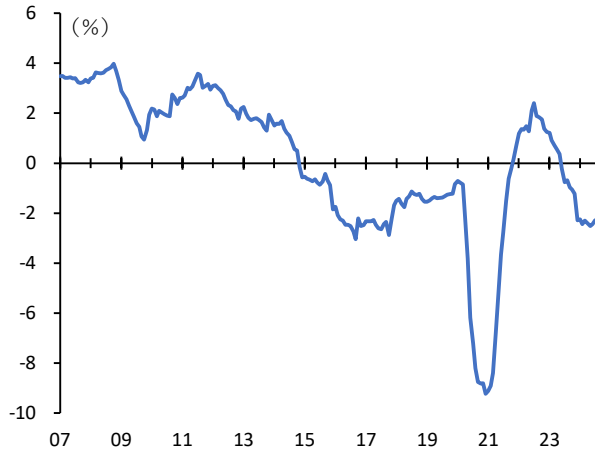
(注)2024 年 11 月 1 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

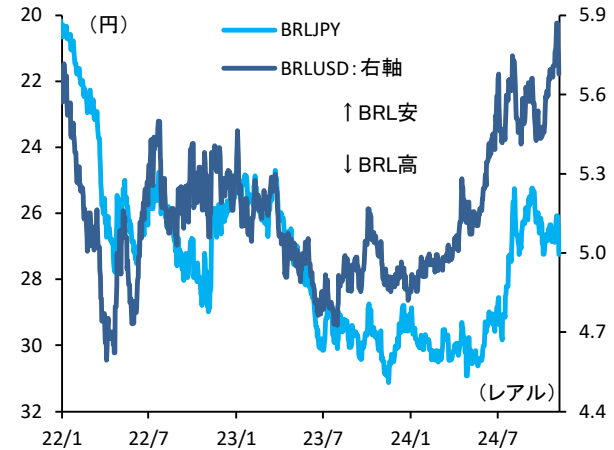
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2024 年 11 月 1 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。