

2024年12月12日

通貨ニュース

ブラジル:今後2会合で+100bp ずつの利上げを予告した BCB

ブラジル中央銀行(BCB)は12月11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11.25%から+100bp引き上げ、12.25%とした(図表1)。評決は全会一致であった。なお、市場予想では+75bpの利上げが見込まれていたが、+100bpの利上げを見込む向きも相応にあった。完全なサプライズと言う訳でもない。前回11月会合では、利上げ幅を+50bpに拡大させたが、今回会合では更にハイペースでの利上げを選択した格好だ。

最新の域内物価動向に関し、12月10日公表の11月のインフレ率(IPCA)は、+4.87%(前年比、以下同様)と市場予想並みの伸び率を記録し、10月の+4.76%から伸びが加速した。(図表2)。本年のインフレ目標である+3.0%(±1.5%)を、2か月連続で上振れて推移している。加速は3か月連続で、伸び率も14か月ぶりの高水準だ。加速の背景は食品・飲料で説明でき、変動の大きい10品目を除いたコア指数(BCB算出)の伸びは、+3.99%と3か月ぶりに伸びが減速に転じている。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(12月6日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは、2024年で同+4.84%、2025年で同+4.59%だ(図表3)。前回会合時点の調査より、それぞれ+0.25%ポイント、+0.56%ポイント上方修正された。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+4.9%、+4.5%とされている。前回会合時点からそれぞれ+0.3%ポイント、+0.6%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」と言及された。上振れリスクの詳細に関しては、ほぼ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、需給ギャップのタイト化、通貨安を提示している。

しかしながら、インフレのリスクバランスを示す段落には、「リスクが顕在化した」ため、前回会合と比べ「シナリオの不確実性は低下」したものの、「不利になった」との文言が追加された。今までリスクであったインフレ上方シフトが、もはや既に現実のものになってしまったと評価している模様だ。

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、2025年で13.50%、2026年で11.00%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+200bp、+125bpも上方修正されている。市場は、更なる利上げ、および高金利路線の長期化を既に織り込んでいる。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、「シナリオが予想通りに進展すれば、今後の2会合で“同程度のさらなる調整”が行われると予想している」と述べた。即ち、1月および3月会合でそれぞれ+100bpの利

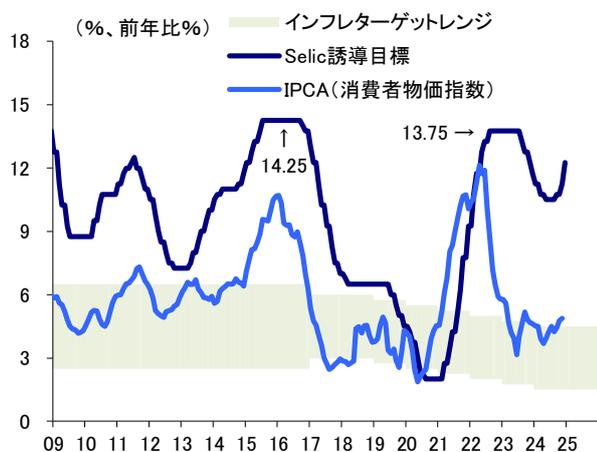
金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

上げ実施が予告された、と解釈してよい。

声明文での記載も踏まえれば、今後2会合で計+200bpの利上げが実施され、政策金利が14.25%まで引き上げられる確度は高いだろう。この時点で、2016年10月以来の高水準となる。その後の政策金利パスに関しては、非常に不確実性が高い。+100bpの利上げが更に続く公算は小さいが、逆に一気に利上げ停止とも予測しにくい。5月会合以降は利上げペースを減速させつつ、政策金利は14.75%程度でターミナルレートを迎えると想定したい。ただし、この水準は、インフレ期待のデアンカリングや需給ギャップのタイト化を加味しても、明らかに「引き締め過ぎ」だ。2025年10~12月期には、逆に小幅な利下げに動くと考えている。もちろん、「1月と3月会合で+100bpずつ利上げ」とのフォワードガイダンスは、タカ派色をアピールするためのブラフの可能性もある。この辺りは、議事要旨などを確認する必要がある。

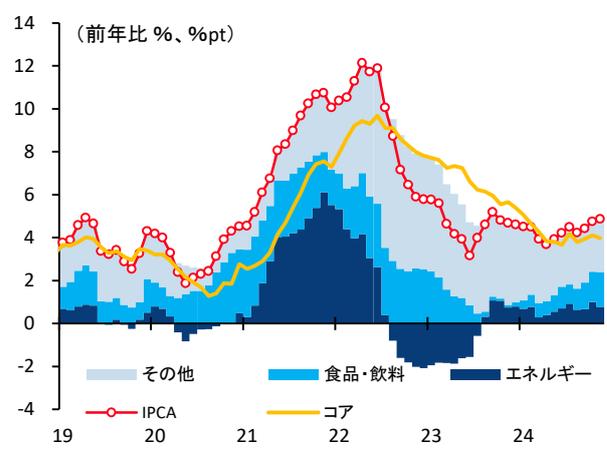
12月に入ってから Copom にかけての BRL は 6.05 を挟んでレンジ推移していたが、11日にはFRBの利下げ期待の高まりや堅調な域内経済指標を背景に上昇し、5.96台半ばで引けた(図表5)。年内のBRL相場は、引き続き上値の重い推移を想定する。BCBの想定以上のタカ派路線はBRLの下支えになりそうだが、そもそも筆者は今年のBRL安はBCBの金融政策とはあまり関係ないと認識しているだけに、それほど通貨高には寄与しないと考えている。結局財政プレミアムの動向がBRL相場の最重要な説明変数だが、足許ではルラ大統領の健康問題が取り上げられるなど、先行きの不透明感が広がっている。歳出抑制計画に関し、政府と裁判所で一部意見の食い違いも発生している中で、計画案の早期法制化は難しそうだ。もっとも基礎的財政収支などを確認する限り、実績値で確認すると財政は最悪期を脱しているようにも思える。さらに財政プレミアムが拡大し、BRL安が大きく加速するような展開も、見込んでいない(図表6)。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



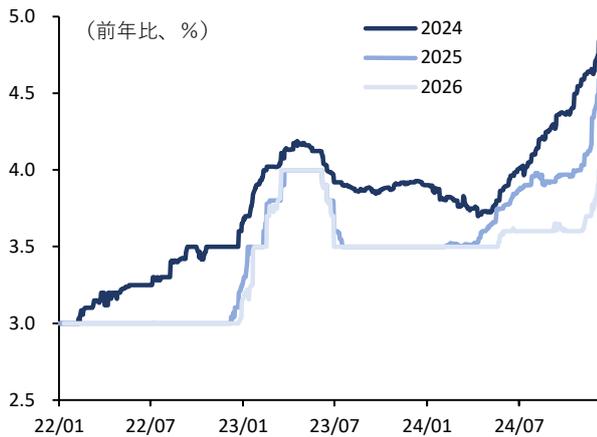
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



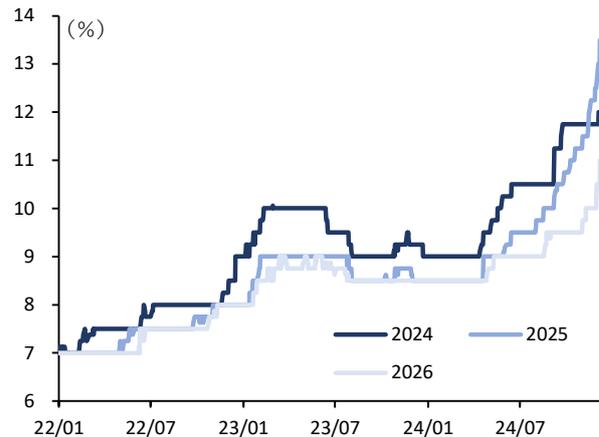
(注)エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



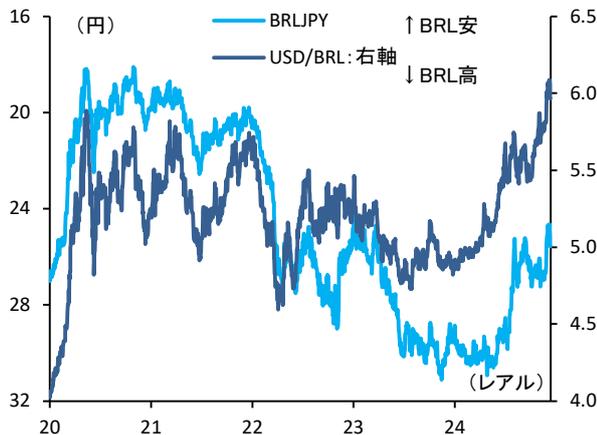
(注)2024年12月6日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

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12月6日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: BRL スポットレート(日足)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 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 ※対 GDP 比

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。