

2025 年 5 月 8 日

通貨ニュース

ブラジル：利上げガイダンスを破棄した BCB

ブラジル中央銀行(BCB)は 5 月 7 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 14.25%から+50bp 引き上げ、14.75%とした(図表 1)。前回会合までは+100bp の利上げが 3 回続いていたが、今回会合で利上げ幅縮小が選択された格好。決定も全会一致だった。前回 3 月会合の声明文は、「次回会合で調整幅を縮小することを予想する」としていたので、利上げ幅縮小は既定路線だった。

最新の域内物価動向に関し、4 月 25 日公表の 4 月半ばまでの 1 か月間のインフレ率(IPCA)は、+5.49%(前年比、以下同様)と市場予想にほぼ一致したものの、前回の+5.26%から伸びが加速した(図表 2)。引き続き、本年のインフレ目標である+3.0%(±1.5%)を上振れて推移している。エネルギー・食品・飲料を除いた指数も筆者試算で+4.49%と 14 か月ぶりの高水準を付けており、基調的物価の伸びも強い。インフレ警戒を解ける段階にはない。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降横ばい圏で推移している。BCB の市場サーベイ(5 月 2 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは 2025 年で同+5.53%、2026 年で同+4.51%だ(図表 3)。前回会合時点の調査より、それぞれ▲0.13%ポイント、+0.04%ポイント修正された。なお BCB は、2025 年のインフレ見通しを+4.8%とし、前回会合から▲0.3%ポイント下方修正した。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、「上振れ、下振れともにリスクは通常よりも高い」と説明した。前回会合までは「上方に傾いている」と言及されていたので、やや警戒姿勢を弱めた模様だ。上振れリスクに関する文言に関しては前回会合から一言一句不変であったが、下振れリスクに関しては、「商品価格の下落」が要素に追加された。

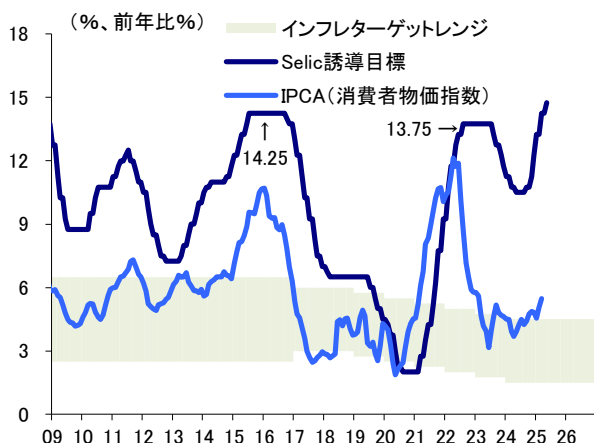
こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2025 年で 14.75%、2026 年で 12.50%となっている(図表 4)。前回会合時点の調査結果から 2025 年末の数字が▲25bp 下方修正されている。会合ごとのパスの予測(中央値)を確認する限り、もう一度利上げ(+25bp)の利上げが行われ政策金利が 15.00%に達したのち、年内最後の会合で▲25bp の利下げが予測されているようだ。以上、BCB は予告通り利上げ幅の縮小を決定した。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「さらなる慎重さと、インフレ見通しに影響を与えるデータを取り入れる柔軟性が求められる」と述べるにとどめた。今次利上げ局面で必ず見られてきたガイダンスが撤回されたと解釈可能だ。

BCB がガイダンスを破棄した背景は、言うまでもなく「不確実性」だ。実際、声明文では、「不確実性が大きくなるというシナリオ」が、金融政策における慎重さと柔軟さの必要性を高めた旨が記載されている。政策金利のパスを示せる状況にはないのだろう。もっとも、今後も大幅な利上げが続くとは考えにくい。政策金利から 1 年先の期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、5 月会合終

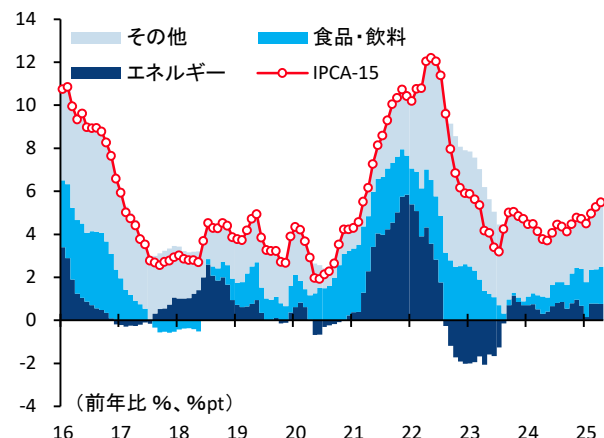
国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

了時点で+9.79%であり、BCB が想定する中立金利である+5.00%のほぼ倍に位置している。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。そして、PMI 等の経済指標を確認する限り、足許の景気は失速傾向にあるようだ(図表 5)。実際、今回合会の声明文では、「成長の初期の鈍化が見られる」とやや弱気な記載がみられている。加えて、「金融政策サイクルが進んだ段階(advanced stage)にある」「累積的な(利上げの)効果がまだ観察されていない」ともしており、今次利上げ局面が終わりに近づいていることをそれとなく示唆している。以上の情勢に鑑み、遅くとも次回合会でターミナルレートに達したのち、10～12 月期以降は利下げサイクルに突入すると考えたい。現状筆者が想定する政策金利パスは、2025 年末時点で 14.50%程度、2026 年 6 月末時点で 12.50%程度だ。

5 月に入ってから Copom にかけての BRL は、下落基調で推移している(図表 6)。一部軟調なブラジル経済指標、ブラジル株安などが重しになった模様だ。年央にかけての BRL は、引き続き上値の重い推移を想定する。BCB の利上げサイクルも終わりに近づく中、金利の先高観を見込んだ BRL 買いは続かないとみる。IMM 通貨先物ポジションを見る限り投機の BRL 買いも相応に積み上がっており、今後は逆進に警戒すべきと考えている。加えて、足許では域内財政にかかる懸念はそれほど材料視されていないが、ルラ大統領の支持率低下が鮮明になっている。加えて、来年に大統領選挙を踏まえている現状も踏まえれば、再び財政悪化懸念が BRL の重しになる可能性にも警戒したい。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)


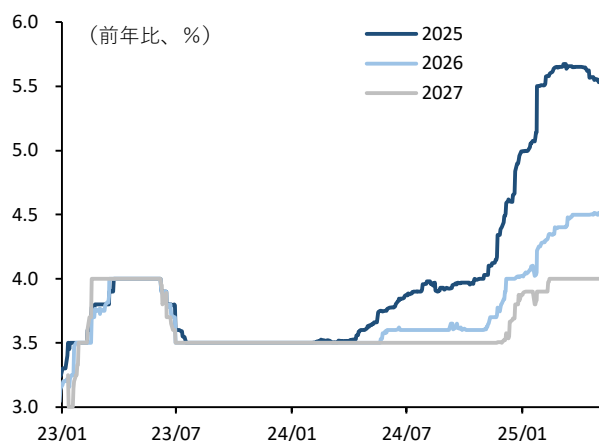
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA-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

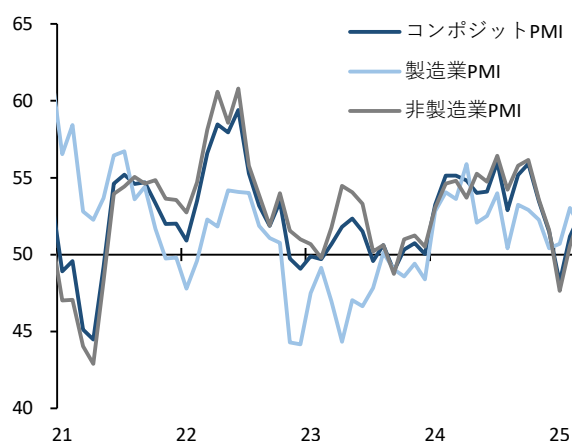
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)
図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)

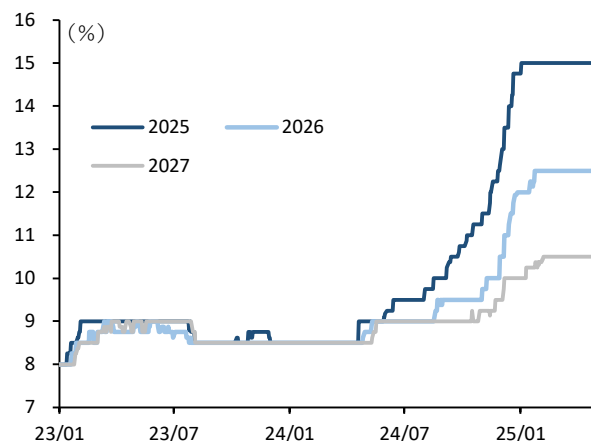


(注)2025 年 5 月 2 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

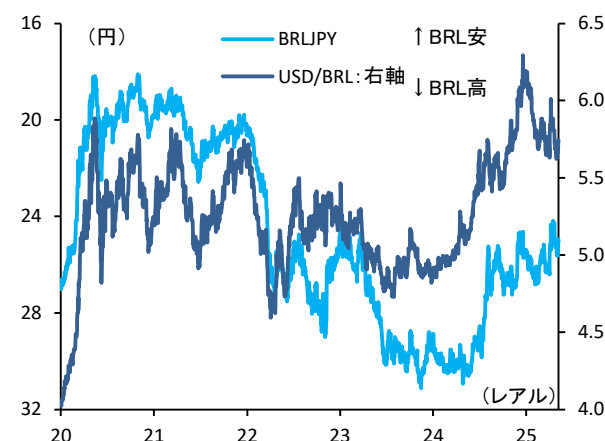
図表 5:ブラジル PMI の推移


出所:S&P Global、みずほ銀行(中立水準=50)



(注)2025 年 5 月 2 日時点

出所:ブラジル中央銀行、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。