

## ブラジル中銀、フォワードガイダンス変更の意味

ブラジル中銀は市場予想通り政策金利を据え置きましたが、期待並びに予想インフレ率がインフレ目標に近い限り緩和的な政策を維持するとしてフォワードガイダンス(政策の指針)を取り下げることでタカ派(金融引締めを选好)寄りの姿勢を示しました。利上げ時期の前倒しが想定されますが、ブラジル経済の先行きにも不透明感があり、難しい判断を迫られそうです。

### ブラジル中銀：市場予想通り政策金利を据え置いてもフォワードガイダンスを変更

ブラジル中央銀行は2021年1月20日、市場予想通り政策金利を2.00%で据え置きました。据え置きは20年12月の前回会合に続き4会合連続となります(図表1参照)。

ブラジル中銀は声明文で、インフレ期待などがインフレ目標に近い限り、長期間に渡って金利を低く維持するというフォワードガイダンス(政策の指針)を削除すると発表しました。ただ、現時点で経済成長の今後のシナリオに不透明感が引き続き強いことを踏まえ、フォワードガイダンスの変更は必ずしも利上げを意味しないと説明しています。

### どこに注目すべきか：ブラジル中銀、フォワードガイダンス、予想

ブラジル中銀は市場予想通り政策金利を据え置きましたが、期待並びに予想インフレ率がインフレ目標に近い限り緩和的な政策を維持するとしてフォワードガイダンスを取り下げることでタカ派(金融引締めを选好)寄りの姿勢を示しました(図表2参照)。利上げ時期の前倒しが想定されますが、ブラジル経済の先行きにも不透明感があり、難しい判断を迫られそうです。

まず、わずか5ヶ月前に導入したフォワードガイダンスを取り下げる背景となったインフレ率を確認します。年初に発表された12月の消費者物価指数(IPCA)は前年比4.52%とインフレ目標を上回っています。ただし声明でも述べているように上ブレの背景は商品や食料品価格の(短期的)上昇で、ブラジル中銀は上ブレの落ち着きを想定しています。

次にインフレ率予想を見ると、昨年12月に21年のインフレ率予想を3.40%としていましたが、今回3.60%に引き上げました。中国経済回復による輸出環境の改善、原油価格の上昇、財政政策の下支えでブラジル景気が回復傾向であることなどが背景と思われる。

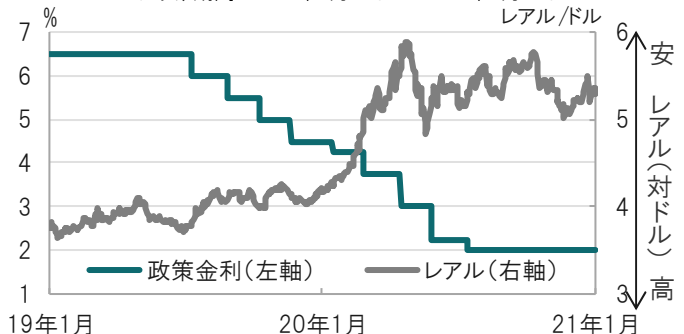
なお、通貨レアルは新型コロナウイルスが中国で感染拡大した昨年年初の急落局面に比べれば足元落ち着いています。実質政策金利がマイナスとなっていることもあり回復は鈍くなっています。そこでインフレ率予想の前提の政

策金利を見ると21年は3.25%が想定されており、現在の2.00%は年内引き上げられる可能性を示唆しています。

さらに、12月の予想では21年の政策金利を3.00%としており、政策金利の前提を3.25%に引き上げたことで、利上げ時期の前倒しが想起されます。このあたりがブラジル中銀が今回タカ派寄りで見られた背景と見ています。

もっとも、ブラジル中銀がフォワードガイダンスの変更は必ずしも利上げを意味しないと念を押したのは本音と思われる。新型コロナウイルスの状況が楽観できないからです。世界最大規模の祭り「リオのカーニバル」についてリオデジャネイロ市長が開催中止の意向を示すなど依然状況は厳しいままです。また、昨年は景気を押し上げた財政政策ですが財政の制約に直面し21年度のコロナ対策費用は計上が遅れており、景気への影響が懸念されます。インフレ率上昇とレアル安を抑制するために利上げの準備を進めるものの、感染動向や財政政策を確認してから利上げに着手する展開が想定されます。

図表1：ブラジル政策金利とレアル(対ドル)の推移  
日次、期間：2019年1月22日～2021年1月22日



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2：ブラジル中銀のインフレ率予想と前提条件

時点：2020年12月と2021年1月、予想は20年(12月分のみ)から22年

	20年12月	21年1月	インフレ目標
20年インフレ率予想	4.30%		4.00%
21年予想	3.40%	3.60%	3.75%
22年予想	3.40%	3.40%	3.50%
予想の前提			
21年政策金利	3.00%	3.25%	NA
22年政策金利	4.50%	4.75%	NA
レアル/ドル	5.25	5.35	NA

出所：ブラジル中銀のデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。