

ブラジル中銀、逸早く「出口」に動く

～インフレ率が目標の上限を上回り、政府の利上げ容認も後押し～

発表日：2013年4月18日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- ブラジル中銀は1年9ヶ月ぶりの利上げに踏み切った。同行はインフレタカ派志向だが、一昨年夏にはレアル高のけん制、昨年以降は国際金融市場が混乱する中で景気配慮のために大胆な利下げを実施。昨年末以降政策金利は過去最低を維持してきた。しかし、昨年半ばを底にインフレ率は上昇し、直近では目標を上回ったことで、これまで利上げに慎重だった政府が利上げを容認したことも後押しした。2年近く潜在成長率を下回るなど同国経済は力強さを欠いているものの、足下ではようやく底入れの兆候も窺える。一方、物価高要因や海外経済の不透明さなども燻り、景気の急回復が見通しにくい中、中銀にとっては景気と物価の間で難しい政策対応を迫られる状況が続くであろう。

《1年9ヶ月ぶりの利上げを決定。政府の容認姿勢も後押ししたが、景気の不透明さから先行きは慎重姿勢》

- ブラジル中銀は、今月16～17日の2日間に亘って開催した定例の金融政策委員会において、政策金利（Selic）を25bp引き上げて7.50%とする決定を行った。同行が利上げに踏み切るのは1年9ヶ月ぶりであり、委員会後に発表された声明文によると、出席した8人の委員のうち6人が賛成票（25bpの利上げ）を投じた一方、2人が反対票（据え置き）を投じるなど票は割れている。委員会は足下の物価動向について、「インフレ率が上昇基調を強める上、物価上昇圧力が裾野広く高まるなどインフレ圧力は根強く、具体的な政策対応が必要と判断した」としている。一方、先行きの物価見通しについては「国内外の不透明要因が燻る」ため、金融政策の方向性については「慎重な検討が必要」との見方を示しており、性急な利上げに動く可能性を留保する姿勢をみせた。これは、Selicを過去最低水準に引き下げるなど、同行が積極的な金融緩和に動いてきたにも拘らず、足下の景気が依然不透明であることを配慮したと判断できる。
- 同行は1999年のインフレ目標導入以降、インフレ「タカ派」的な志向を強めてきた経緯があり、過去数年はインフレ率が目標（ $4.5 \pm 2.0\%$ ）の中央値を上回ると利上げを示唆する姿勢をみせてきた。しかし、資金流入によるレアル高圧力が強まった一昨年8月には、レアル高をけん制する観点から利下げを決定。昨年には、国際金融市場において欧州債務問題に注目が集まり、同国経済に悪影響が及ぶ懸念が高まったことで、断続的な利下げ実施を通じて景気の下支えを図った。その後、昨年11月には利下げの「打ち止め」を宣言したものの、引き続きSelicを過去最低水準に据え置いてきた。他方、一昨年夏をピークにインフレ率は下落基調が続いてきたものの、食料品をはじめとする生活必需品価格の高止まりに加えて、近年の賃金上昇などを追い風にサービス物価も上昇しており、昨年半ばを境にインフレ率は上昇基調に転じ、直近3月のインフレ率は前年同月比+6.59%と目標の上限を再び上回った。中銀による利下げ打ち止め後、同行のトンビーニ総裁は金融緩和の「出口」を意識する発言を繰り返し行ってきた一方、マンテガ財務相をはじめとする政府首脳は景気に配慮して利上げ実施をけん制する姿勢をみせてきた。しかし、このところのインフレ率の上昇に対して、先月末以降はマンテガ氏自身がインフレ阻止に向けて利上げを容認する姿勢をみせたことも今回の利上げを後押ししたと考えられる。
- 同国経済を巡っては、昨年通年の経済成長率が前年比+0.9%と3年ぶりの低い水準に留まり、2年近くに亘

って経済成長率が潜在成長率を下回るなど厳しい状態が続いている。同国は銀行部門における欧州系金融機関のプレゼンスが高く、これらによる与信縮小の動きが国内の信用収縮懸念に繋がり、景気をけん引してきた消費や住宅投資といった内需を萎縮させる悪循環に繋がってきた。しかし、昨年末以降は国際金融市場が落ち着きを取り戻しており、資金流入に伴う通貨レアル高圧力を嫌ってきた同国政府が物価抑制の観点から態度を軟化させていることもあり、証券投資などを中心に資金回帰の動きもみられ、レアルは主要通貨に対して強含みの様相をみせる。こうした資金は足が速く、金融市場を巡る動向に左右されやすい点に注意する必要があるものの、足下ではようやく民間向け与信の伸びに底打ちの動きが出るなど消費の底打ちに繋がる兆しも窺える。今年には南米における穀物の作柄が良好であることから、食料品価格が抑えられるとの期待も高まり、インフレ率の抑制に繋がる可能性が出ている。ただし、同国の物価高は「ブラジル・コスト」と称される中間コストの高さに起因するところが大きく、この解消に向けた取り組みは今後も引き続き課題になろう。また、足下では労働需給は依然としてタイト化しており、賃上げ圧力が高まりやすいなど物価上昇圧力に繋がるリスクも燦る。他方、中国経済の不透明感などを背景に原油価格は調整しており、交易条件は悪化するなど国民所得の下押し要因になる可能性もある。景気の急回復が見通せない中、中銀にとっては上昇基調を強める物価抑制との間で難しい政策対応を迫られる状況が続くであろう。

図1 政策金利(Selic)とインフレ率の推移

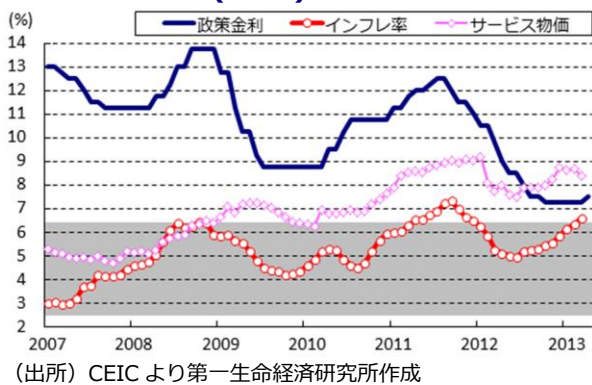
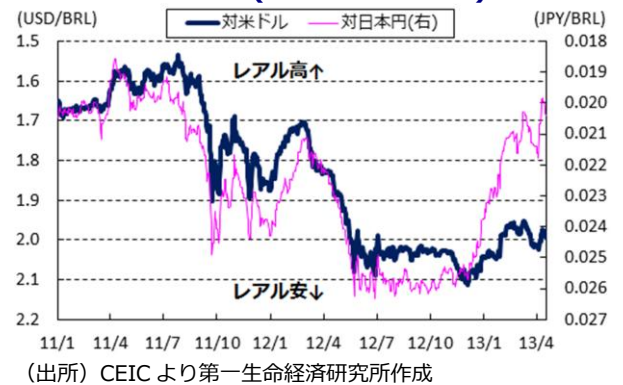


図2 レアル相場(対米ドル、日本円)の推移



以上