

ブラジル政策金利は再び二桁の大台入り

～物価及び旺盛な内需による経常赤字の抑制は喫緊の課題に～

発表日：2013年11月28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26～27日に開催した金融政策委員会で6回連続の利上げを決定し、政策金利は10.00%になった。同国経済は物価高や海外資金の流出による下振れが懸念されるものの、急進的な引き締めに向いている。インフレ率にピークアウトの兆しが出ているが、コア物価は高止まりしている上、旺盛な内需に伴う経常赤字の拡大は海外資金の流出リスクを高めており、この対応には利上げが不可欠と判断された。
- 今回の声明文では物価見通しに関する文言が削除され、金融政策の目標が物価から景気にシフトするとの見方もある。しかし、足下の金融環境は米国のQE延長による一時的要因であることから、これを前提とした姿勢転換の可能性は低いとみる。一方、同行の従来の物価の見方や、足下のリアル相場による物価への影響を勘案すれば、年明け以降も引き続き利上げによる内需抑制に動く必要性は高いと予想される。

《インフレ率はピークアウトするも、経常赤字や海外資金の動向などを勘案すれば、追加利上げの可能性は大》

- ブラジル中央銀行は26～27日に開催した金融政策委員会において、政策金利であるSelicを50bp引き上げて10.00%にする決定を行った。同行による利上げ決定は6回連続である上、利上げ幅は累計275bpに上っており、半年強の間に急進的な金融引き締めを実施している。同国では長期に亘ってインフレが景気の下押し要因になってきた上、同行は元々インフレに対して「タカ派」的な姿勢が強いことも急進的な利上げを後押ししてきた。しかし、国際金融市場の混乱に伴う資金流出は国内信用の一段の縮小を通じて景気を腰折れされる懸念が出てきたものの、資金流出が同国の旺盛過ぎる内需による経常赤字などファンダメンタルズの脆弱さに起因していることから、これへの対応も急務になっている。なお、足下では物価上昇をけん引してきた食料品価格が落ち着いており、インフレ率もピークアウトして10月には前年同月比+5.84%まで低下するなど、インフレ圧力は後退しているように思われる。一方、近年の賃金や年金支給額の大幅引き上げに伴いサービス物価の上昇圧力はくすぶっており、先行きは資金流出による通貨リアル安による輸入物価への波及も懸念されており、インフレに対する警戒感はいまだ依然として払拭出来ていない。足下では経常赤字幅は縮小している様子が窺えるが、旺盛な内需に伴い輸入は大幅な伸びが続いているなか、世界経済の回復期待によって輸出の伸びが底打ちしていることが影響しており、金融引き締めによる需要抑制効果は必ずしも挙がっていない。さらに、年明け以降の経常赤字幅は昨年同時期に比べて7割以上拡

図1 政策金利(Selic)とインフレ率の推移

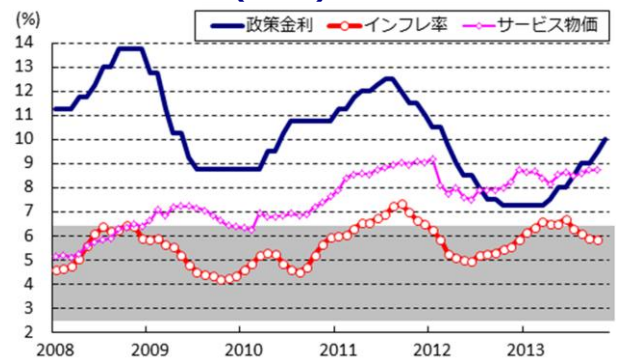
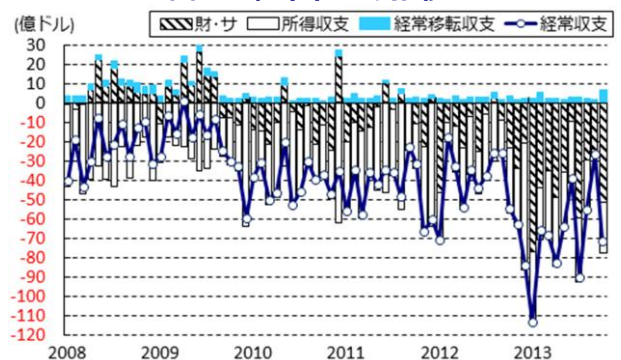


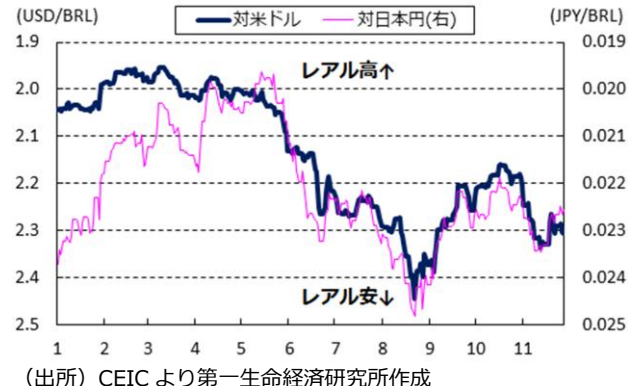
図2 経常収支の推移



大していることから、先行きは米国のQE（量的金融緩和）の縮小などで世界的な資金供給量の伸びが鈍化すると見込まれることを勘案すれば、同国経済にとって経常赤字の圧縮は喫緊の課題である。こうしたことも急進的な利上げを後押ししてきた一因と判断出来る。

- 今回の会合後に発表された声明文は、前回会合の声明文の前段を踏襲した「委員会は今年4月に開始した政策金利の調整を継続し、全会一致で10.00%に引き上げることを決定した」とされたが、後段にあった物価見通しに関する文言は削除されており、足下のインフレ率がピークアウトしていることを理由にインフレに対する警戒感は後退していると考えられる。したがって、先行きの金融政策を巡って政策目標が物価から景気動向にシフトするとの見方があるものの、足下の国際金融市場の落ち着きは米国のQE縮小の時期が後ろ倒しされたことに拠っており、早晚縮小が実施されることを勘案すれば、現状の金融市場環境を前提に政策転換に動く可能性は未だ低いと予想する。さらに、従来からの中銀の物価に対するスタンスは、インフレ率を目標の中央値（4.5%）以下に抑えることを目標としており、これを安定的に実現するためには現行水準からのさらなる利上げ実施は避けられないと見込まれる。次回の金融政策委員会は来年1月14～15日に予定されており、引き続き利上げを実施する可能性は高いと予想するが、利上げ幅については今後発表される経済指標を踏まえて縮小する可能性を残したとみている。また、9月の米国によるQE延長決定以降の国際金融市場の落ち着きを背景に通貨レアル相場は下落基調から転じる動きがみられたものの、足下の対米ドル相場は依然として年初水準から1割以上の安値圏での推移が続いており、今後の物価への影響も懸念される。こうしたことも、中銀が手綱を緩められない一因になると考える。

図3 レアル相場(対ドル、円)の推移



以 上