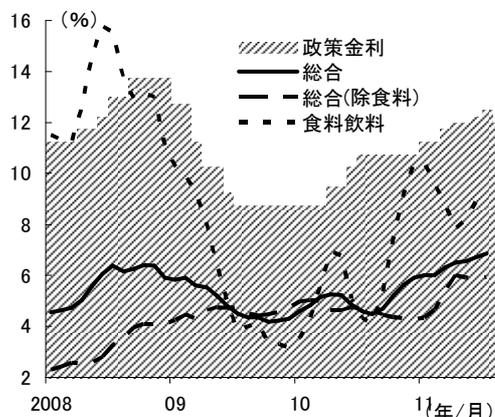


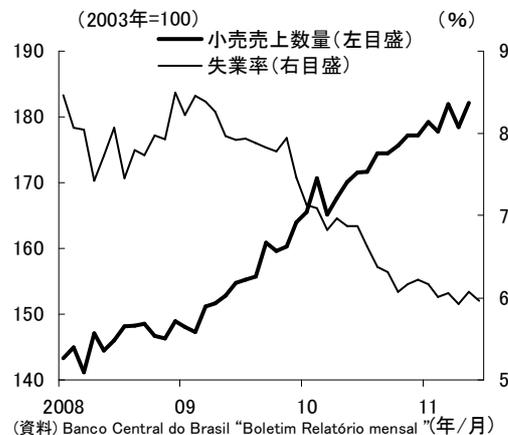
先行き懸念希薄下のブラジル利下げ ～ 財政抑制と利下げの新たなポリシー・ミックス ～

- 8月31日、ブラジル中銀は、政策金利を12.5%から12%へ引き下げ（図表1）。それは、景気の先行き懸念を受けた措置ながらインフレ圧力は依然根強く、むしろ先行き懸念増大との見方も。しかし、インフレ動向は7月の消費者物価が前年比6.9%、さらに食料を除くベースで見れば同5.9%。90年代のハイパーインフレから前ルーラ政権発足時の2桁インフレに比べれば、格段の安定。さらに、このところのインフレ・マインドの後退に照らせば、各国を大幅に上回る実質金利を維持する必要性は大きく減退。
- 一方、実体経済は個人消費主導の力強い成長を持続（図表2）。6月の失業率が5.97%と再び6%割れとなるなど高成長を映じて労働需給の逼迫が進行するなか、賃金も上昇が持続。所得・雇用環境のさらなる改善に加え、借入増が需要増に拍車。貸出残高の増勢をみると、自動車ローン等の個人ローンや住宅ローンの家計向けのみならず、商業向けや産業向け等企業向けもハイペース（図表3）。
- しかし、このところの急速なレアル高を受けて、本年に入り輸出数量が軟調（図表4）。軽工業品を中心に製造業の国内生産が直撃。政府は為替取引の沈静化に向け金融取引税の引き上げなど対策を講じたものの、レアル高持続。製造業の縮小は資源や農産物、およびサービスセクターに依存した経済への転向を余儀なくし、成長力減退に作用する懸念大。
- そうした情勢下、利下げ前の8月29日、マンテガ蔵相は本年の財政黒字目標を引き上げ。政府支出の抑制が主眼。両者を連結し上記諸点を総合してみれば、今回の利下げは、財政拡大・金融引締めから財政抑制・金融緩和の方向へ軌道修正することで、過度なレアル高を回避し、製造業セクターの再拡大を通じた力強い成長軌道への復帰を目指す新たな金融財政政策。実質金利の高さに着目すれば、一段の利下げも視野。

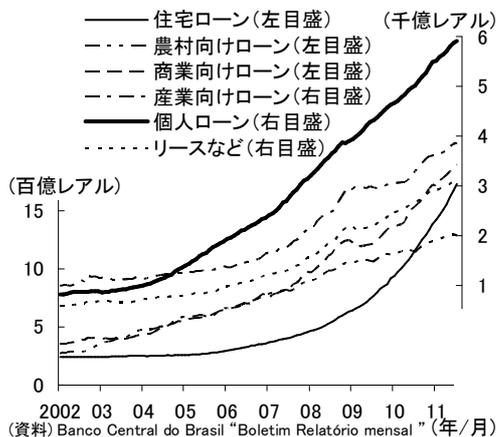
（図表1）政策金利と消費者物価上昇率（前年比）



（図表2）小売売上数量と失業率（季調済）



（図表3）主要民間貸出残高の推移



（図表4）輸出数量と鉱工業生産（季調済）

