

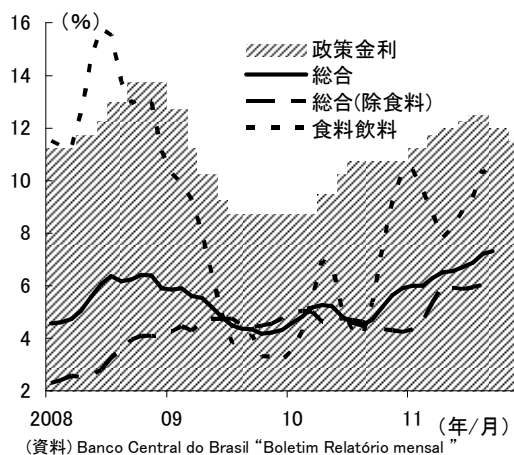


## 利下げでブラジル成長確保へ

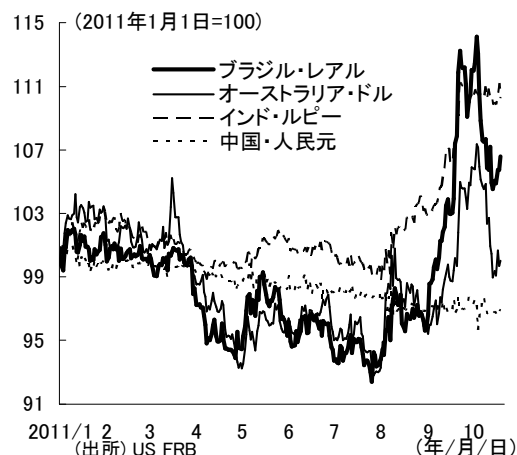
～ インフレ率との乖離は大きく、今後尚一段の金融緩和が視野 ～

- (1) 10月19日、ブラジル中銀は政策金利（SELIC）を12.0%から11.5%へ引き下げ（図表1）。8月31日の12.5%から12.0%引き下げに引き続いて金融緩和を実施。中国やインドをはじめ高成長を続ける新興各国でも政策金利とインフレ率との乖離が1%ポイントに満たないなか、インフレ率を大幅に上回る政策金利は特異。
- (2) 9月の消費者物価は前年比7.3%上昇。食料飲料価格は同9.9%と8月の10.4%から鈍化。食料飲料を除く総合では9月同6.3%上昇。コアベースでみれば、政策金利はインフレ率の倍の水準。ハイパーインフレのリスクが大きければ高い政策金利も正当化の余地。しかし前メイレス・ブラジル中銀総裁以来の強いインフレ抑制スタンス下、同国のインフレ・マインドは前ルーラ政権以前と様変わりしに沈静化。
- (3) 安い輸入製品の増加に伴う国内製造業の低迷をはじめ、近年、高金利に伴うレアル高の弊害が深刻化。9月半ば以降、ギリシャショックに伴うドル高進行によってレアル高が修正（図表2）。管理色の強い中国人民元や国内資本の海外投資が盛り上がるインドルピーでは10月入り後も大きな動きは見られず。それに対してブラジルレアルは、資源国のオーストラリアドルと同様、再び上昇の兆し。
- (4) リーマンショック後、鉱工業生産はV字回復したものの、10年入り後一進一退（図表3）。需要項目別に実質ベースで推移をみても内外需とも昨年半ば以降増勢鈍化の兆し（図表4）。レアル高の回避は輸出の低迷脱却を目指す一方、仮に世界経済が欧米財政リスクから一段の混迷に直面する場合でも、利下げによる内需拡大効果を通じて底堅い成長軌道の持続が展望。政策金利とインフレ率との大幅な乖離に照らせば、今後尚一段の金融緩和が視野。

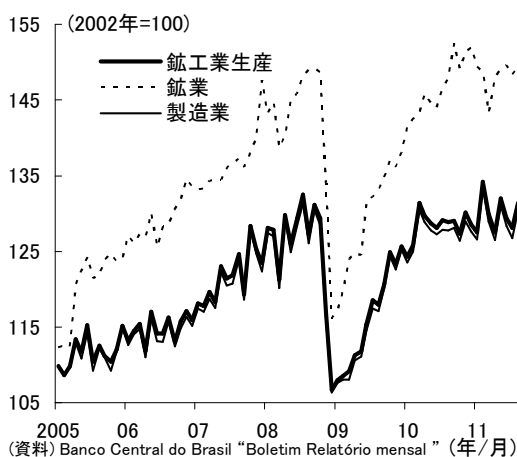
（図表1）政策金利と消費者物価上昇率（前年比）



（図表2）新興国・資源国通貨の推移（対ドル相場）



（図表3）鉱工業生産の推移（季調済）



（図表4）GDP需要項目別推移（季調済）

