

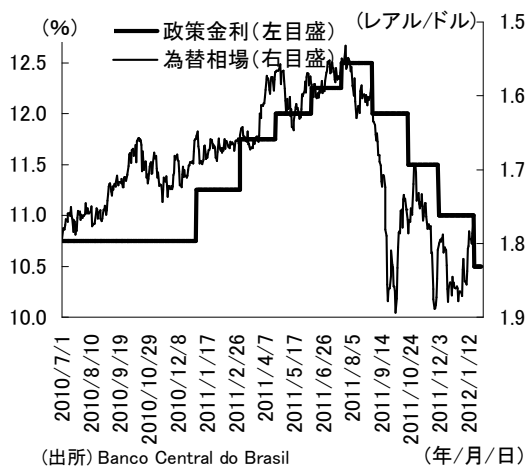


利下げでブラジル景気浮揚へ

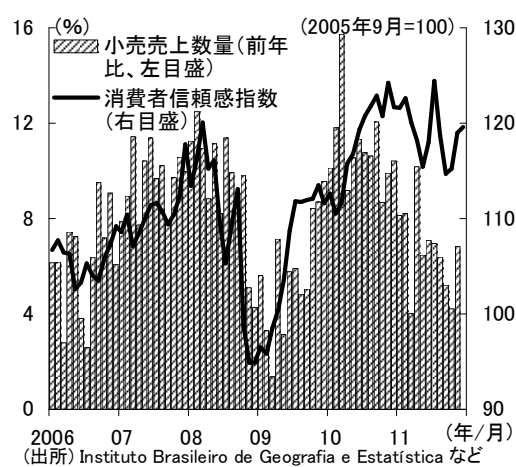
～ 依然大きな利下げ余地 ～

- (1) 1月19日、ブラジル中銀は政策金利を11.0%から10.5%に引き下げ（図表1）。昨年8月末以来、4回の政策会合で毎回0.50%引き下げ。為替市場をみると、まず2010年秋以降、物価の騰勢増大を受けて利上げ期待が強まるなかレアル高が進行した後、昨年8月以降レアル安が進行。既往レアル高と欧州危機による輸出低迷、および金融引締めによって景気の先行き懸念が広がる一方、昨年9月以降、インフレの騰勢が一巡して利下げ期待が増大、レアル売りへ。このところの政策金利と為替の関係に着目する限り、一段の利下げへの市場期待小。しかし景気の先行き懸念は未だ残存。
- (2) まず消費動向をみると、力強い所得・雇用環境の改善が続く同国の場合、消費を左右する第一の鍵は消費者マインド。しかし、10年春以降、積極的な消費者マインドのもと、小売売上数量の増勢がほぼ月を追って鈍化（図表2）。主因は利上げ。ローンやクレジットの利用が急速に拡大するなか、利上げによって支払額が増加し、所得制約が増大した結果。そのため、利下げは所得制約を緩和し、消費拡大に作用する筋合い。すでに昨年11月の小売売上数量は前年比6.9%増と増勢加速へ。もっとも積極的な消費マインドに見合う消費増を引き出すには一段の利下げが必要。
- (3) 次に企業セクターでは、昨年11月、輸出数量がレアル安を受けて大幅に増加する一方、鉱工業生産では底入れの兆しも（図表3）。しかし、リーマン・ショック以前のハイペースの増勢に比べれば、依然力強さに欠ける展開。
- (4) 改めて同国の政策金利をみると、インフレ率を大きく凌駕（図表4）。インフレ期待の後退に伴い実質金利は趨勢的に低下。しかし今日でも5%前後。先進国のみならず中印も大きく上回る。同国既往最低の実質金利4%を基準とすれば、利下げ余地1%。インフレ抑制を強く指向する同国中銀に対する近年の国民の信頼拡大を加味すれば、景気浮揚に向け、今後一段の利下げの公算大。

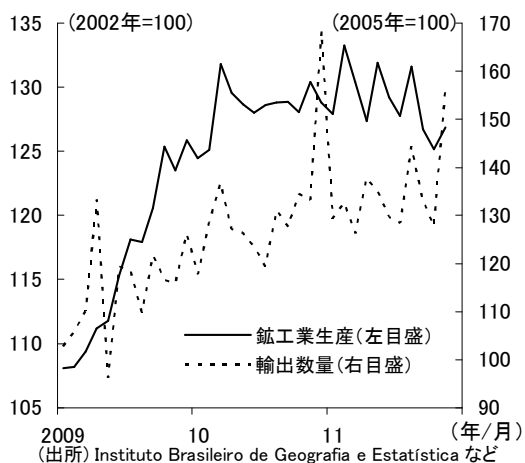
（図表1）ブラジル政策金利と為替相場



（図表2）小売売上数量と消費者信頼感



（図表3）鉱工業生産と輸出数量(季調済)



（図表4）政策金利と消費者物価

