

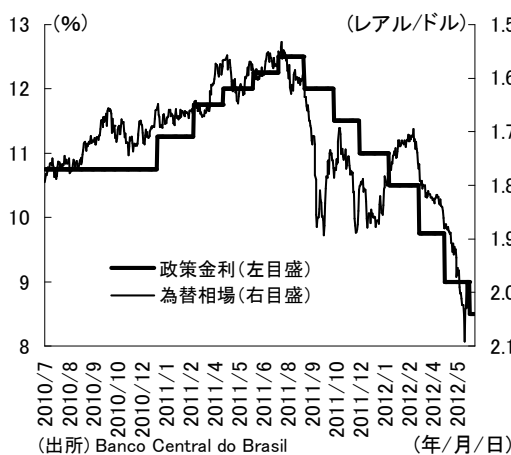


ブラジル利下げ

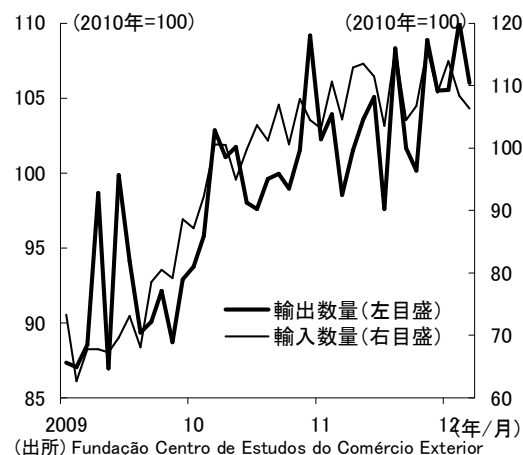
～ 財政政策から金融政策へ進む重心シフト ～

- (1) 5月30日、ブラジル中銀は政策金利引き下げを決定(図表1)。昨年8月末から7回目。政策決定会合毎に引き下げ、政策金利は昨年8月の12.5%から8.5%へ。2000年代入り後の最低水準は2009年7月～10年4月の8.75%。同国金融政策は未踏の局面入り。政策目的と一段の利下げ可能性はどうか。
- (2) まずレアル安(図表1)。為替相場の決定要因は多岐に亙るものの、経済成長と金利が重要要素。レアル相場は景気先行き不透明感の拡がりを映じて金融緩和期待が強まるなか、昨年秋以降、下落傾向。輸出は大幅なレアル高によって昨年初来、弱含みに転じていたものの、レアル安への転換に伴い昨年末以降、次第に強含む兆し(図表2)。財別には、採掘が本格始動した原油に加え、従来、低価格のアジア製品に直撃されてきた軽工業品や中間財で盛り上がり。一方、輸入数量は、昨年末以降、増勢から緩やかな減勢に転換。外需の景気牽引力増大へ。
- (3) 一方、金融緩和は貸出増加を通じて消費や投資など内需にプラス作用の筋合い。そこで民間向け貸出をみると、本年3月以降、再び増勢加速の兆し(図表3)。分野別に前年差をみると、住宅ローン貸出が主導。所得・雇用環境の改善傾向が続くなか、調達金利の低下が住宅需要の増加を後押し。住宅需要増は家具や白物家電の売上を押し上げ、消費拡大に寄与。
- (4) さらに内外需の拡大で税収、歳入が増加(図表4)。一方、歳出面では、景気浮揚に向けた財政政策の役割後退に伴い歳出抑制が可能に。本年1～3月期、中央政府の財政赤字は30億レアル減少。これまで同国ではインフレ抑制が金融政策の最大目標。政策金利は物価上昇率を大幅に上回る水準。しかしインフレ期待が沈静化するなか、高めに政策金利を維持する必要性が次第に希薄化。景気も重要な政策目標として位置付け直し。未踏の局面入りだけにインフレ期待再燃の有無など、慎重なスタンスを維持しつつも、景気浮揚に向け、今後さらなる利下げが行われる公算大。

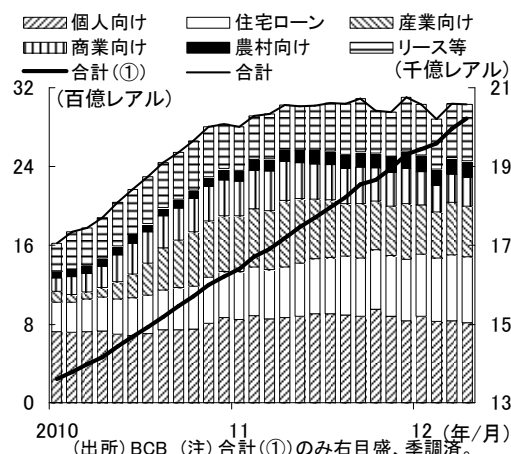
(図表1)ブラジル政策金利と為替相場



(図表2)輸出入数量(季調済)



(図表3)民間向け貸出残高(前年差)



(図表4)中央政府の歳出入と財政赤字

