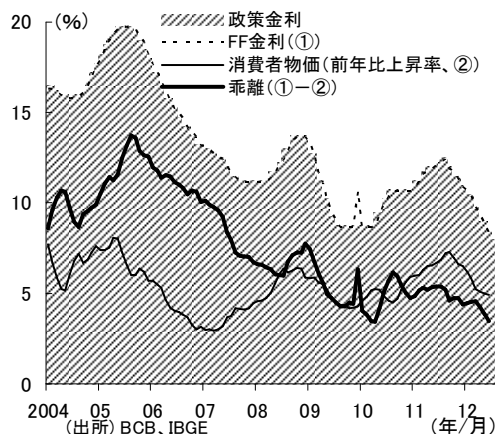




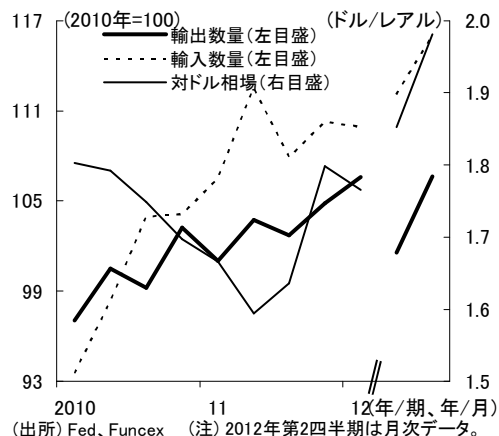
ブラジル再利下げ ～ 今後さらなる緩和へ ～

- (1) 7月11日、ブラジル中銀は8.5%から既往最低となる8.0%への政策金利引き下げを発表（図表1）。消費者物価上昇率を6月の前年比4.9%とすれば、物価上昇分を差し引いた実質的な政策金利は3.1%。実質金利でも2010年春の3.5%を下回り過去最低へ。当局は景気と物価両睨みのスタンスながら、緩和余地は限定的との見方が次第に台頭。
- (2) 利下げによる景気浮揚効果はすでに一部顕在化。昨夏以降の利下げを映じてレアル安が進行（図表2）。価格競争力が次第に回復して輸出数量が10年末来の一進一退から増勢転換の兆し。季節調整を施してみると本年2月が大幅に増加する一方、3月以降、2月水準を大きく下回るため、一見すると、輸出は今春、再び低迷。しかし2月は閏年要因で嵩上げ。嵩上げ分を勘案すると、本年1～3月期も依然10年末来のレンジ内での推移にとどまり、5月、力強い増勢回復。
- (3) 財別にみると、5月の輸出数量増は、まず非耐久財、次いで中間財が牽引役（図表3）。行き過ぎたレアル高で企業倒産や失業増が広がった分野が躍進。エリアをみるとセアラ州やバイーヤ州など、賃金をはじめコストが安く、労働集約型産業が強い地方圏が盛り上がり。為替安の輸出押上効果は一般に1年から1年半で本格化。そうした経験則に即してみれば、今後、一段と輸出が増加し、生産や雇用への波及が期待。
- (4) すでに景気再加速の兆し。民間向け貸出残高は、昨年半ば以降の趨勢的な増勢鈍化から反転（図表4）。本年3月は既往ピークの増勢。従来、企業向けより住宅ローンや自動車ローンなど個人向けが貸出増加の主力エンジン。それに対して、今春の増加はリースや産業向け貸出など企業向けが原動力。金利低下は、レアル安を通じた輸出増を含め、企業活動の積極化を促進。国内のインフレ・マインド沈静化に照らせば、内外のインフレ動向を慎重に見極めつつも今後、国際的に際立つ同国金融引締めスタンスが修正され、さらなる緩和に向かう公算大。

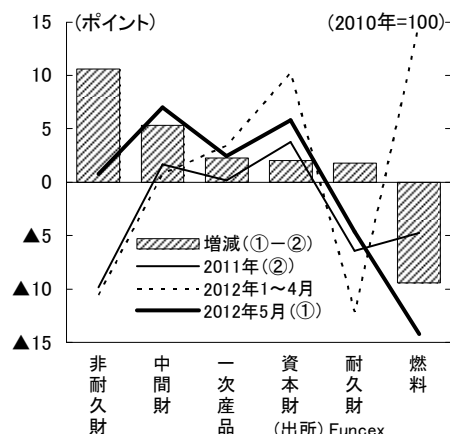
（図表1）ブラジルの政策金利と消費者物価



（図表2）対ドル相場と輸出入数量（季調済）



（図表3）財別輸出数量（季調済）



（図表4）民間向け貸出残高（季調済）

