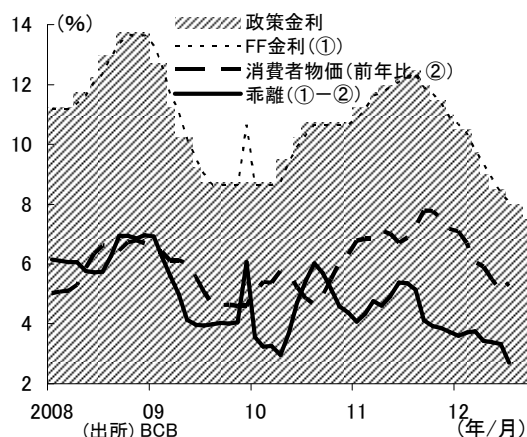




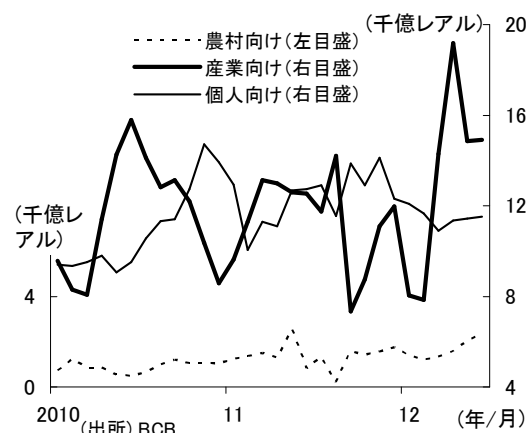
ブラジル利下げ ～ 景気底入れの兆し ～

- (1) 8月29日、ブラジル中銀は8.0%から7.5%への政策金利引き下げを決定(図表1)。昨年8月末の161回会合で緩和路線に転じ12.5%から12.0%への引き下げを決定した後、今回169回会合まで9回の会合すべてで引き下げ実施。今春来、先行き不透明感が強まるなか、今回も0.5%引き下げの見方が支配的。中銀調査によると、本年の同国実質成長率に対する民間平均見通しは年初来の3%台半ばから、5月半ば以降、週を追って低下。8月24日に公表された最新値は1.73%。
- (2) 調整色増大は、設備投資をはじめ企業活動の鈍化と既往レアル高を映じた輸出の低迷が主因。金利高が、採算悪化を通じて企業活動を阻害する一方、レアル上昇を招来した経緯に照らせば、景気減速の起点は高金利。従来、インフレ抑制が同国金融政策の最重要課題。しかし、過度なインフレ期待の後退に伴う金融緩和余地増大で、昨年8月来、9回に亘る利下げが可能に。
- (3) 景気底入れの兆し。民間向け貸出は本年2月を底に増勢転換。内訳をみると、企業向け貸出が牽引役(図表2)。企業活動の積極化を示唆。一方、輸出は本年6月をボトムに増勢転換の兆し(図表3)。2008年10月からの前回レアル安では翌年秋から実質輸出が増勢転換。為替変動の影響は1年から1年強を経て輸出入に反映される、という経過が総じて各国で看取される経験則。今回のレアル安は昨年8月から始動。経験則によれば今夏は輸出増加効果が本格化し始める時期。両減速要因が反転。マンテガ蔵相の下期景気回復シナリオに現実味。
- (4) もっとも、一段の利下げ余地は限定的。今回の利下げで消費者物価上昇率との乖離幅は2%に(図表1)。8月15日時点の消費者物価は速報値ベースで食料品を中心に上昇加速の兆し。仮にそのまま織り込むと8月の消費者物価は前年比6%弱に(図表4)。仮に一段の0.5%引き下げが行われると乖離幅1%割れが視野。中銀は当面、既往緩和効果と一次産品動向を注視する公算大。

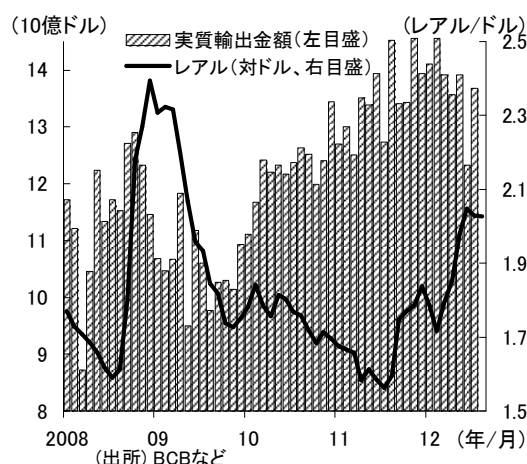
(図表1)ブラジルの消費者物価と政策金利



(図表2)民間向け貸出(季調済、3ヵ月移動平均)



(図表3)レアル相場と実質輸出



(図表4)消費者物価の推移(前年比)

