



2015年11月26日

金利据え置き決定も利上げに2票:ブラジルの金融政策

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

11月25日、ブラジルの中央銀行であるブラジル銀行金融政策委員会（Copom）は、政策金利を14.25%に据え置くことを決定し、今後の方向性も中立とした。

決定自体は大方の予想通りであったが、サプライズだったのは全委員8人中、利上げを求める委員が2名いたことである。彼らは0.5%の利上げを支持した。

議論の詳細は今後発表される議事録で明らかになるだろうが、利上げの根拠になったのはインフレ期待の上昇であろう。ブラジル銀行は民間エコノミストらに見通しについてアンケート調査を行い、毎週発表している。そのなかの2016年と2017年のインフレ率（平均）を示したのが図1である。

これによると2016年の予想は、9月第1週までは5.5%付近で安定していたがその後上昇に転じ、直近（11月第3週）は6.61%になっている。現在のインフレ目標（4.5%±2%）の上限を突破してしまった。そして2017年の予想も足元では5.1%になっている。2017年からはインフレ目標の範囲が4.5%±1.5%に縮小される。まだ上限には距離があるが、タカ派2名はこのインフレ期待の上昇を懸念したと思われる。

図1. 消費者物価上昇率の民間予想(平均)



一方、景気は悪化が続いている（「11/20 付 IIMA の目『悲惨指数でみるブラジル』」）。そのため、いずれはインフレが鎮静化していくと考えられており、Copom の多数派もそう考え

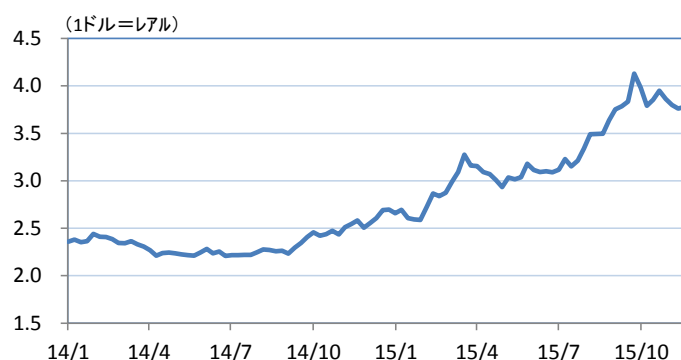
たから据え置きを決めたのであろう。

だが、このメインシナリオに対するリスクとして、次の2点に注意しておくべきである。

第1は財政要因。現在のインフレ主因は規制品目の価格上昇にあり、その原因は歳入増加のために公共料金や間接税を引き上げていることである。2016年にはこの引き上げが一段落すると思われていたが、財政赤字は拡大中であり、更に引き上げが必要になるかもしれない。また赤字を放置すれば、それもインフレ要因となる。

第2は為替である。レアルの対ドルレートはこの1カ月5%ほど上昇しているが、1年前と比較すると約50%下落している。政治の混乱やブラジル国債の格下げなど、ブラジル経済への信認が揺るがす事態となれば、レアルが再び下げ足を早めインフレ要因を追加する可能性がある。

図2. 対ドルレート



(資料)トムソンロイター

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。