

経済情報

ブラジルの金融政策とレアル相場をどうみるか

【要旨】

- ◇ブラジルの消費者物価上昇率は上昇傾向にあり、3 月は前年比+6.59%と政府のインフレ・ターゲットの上限 (+6.5%) を上回った。このため、利上げ観測が高まっているが、景気の回復ペースは鈍く、早急な利上げは景気の腰折れにつながるおそれがある。4 月 16-17 日の金融政策委員会では金利据え置きが予想される。
- ◇今後の利上げ観測を背景に、レアル相場は強含みで推移するとみられるが、レアル高が進んだ場合には、為替介入だけでなく再度の資本流入規制強化もあり得ると考える。

1. ブラジルの金融政策とインフレ動向

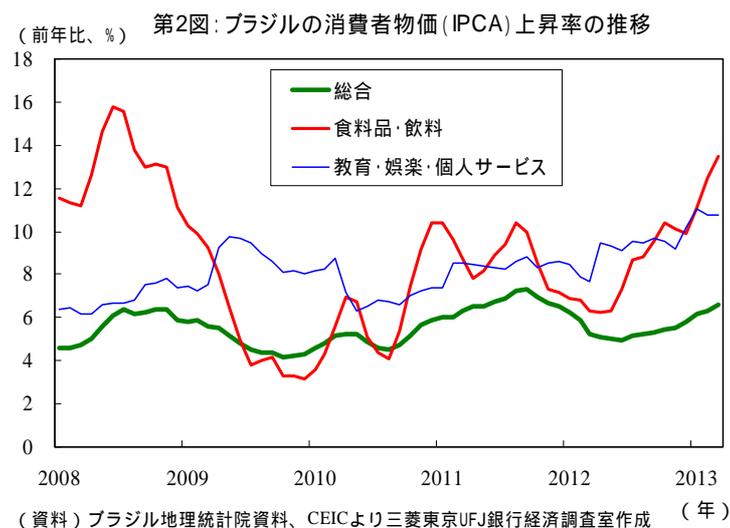
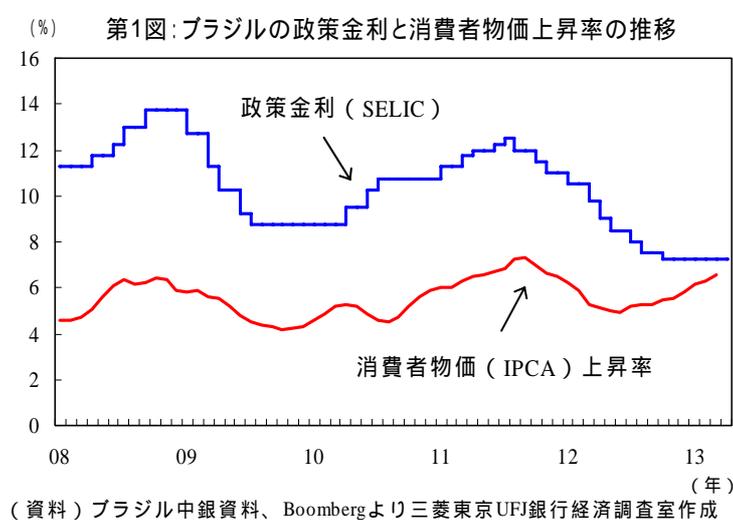
ブラジルでは景気が低迷する中、ブラジル中央銀行が 2011 年 8 月から段階的に利下げを実施し、政策金利 (Selic) 引き下げ幅は計 525bps に達した (第 1 図)。政策金利は 2012 年 10 月に過去最低水準となる 7.25% へ引き下げられて以降、据え置かれているが、インフレ率が上昇していることから利上げ観測が高まっている。

ブラジルのインフレ率についてみると、干ばつによる食料品価格上昇、最低賃金の上昇、レアル安等の影響により、消費者物価は 2012 年後半から上昇しており、4 月 10 日に発表された 3 月の消費者物価 (IPCA) 上昇率は前年比+6.59%と政府のインフレ・ターゲットの上限 (+6.5%) を上回った (第 1、2 図)。

需要面からのインフレ圧力は小さいと見込まれる中、電気料金引き下げ (1 月実施) や食料品価格の要因剥落により、消費者物価上昇率は徐々に鈍化していくとみられるが、物価の落ち着きが確認されるまで今しばらく時間を要しよう。

中銀はインフレ警戒姿勢を崩さないとみられるが、早急な利上げは景気の腰折れにつながるおそれがある。景気は持ち直し傾向にあるとはいえ、2012年の実質 GDP 成長率は+0.9%、第4四半期は+1.4%の低成長にとどまっている。ブラジル中銀のトンビニ総裁は「利上げを決定する前に、景気動向を慎重に見極める」（4月8日）と発言しており、こうした景気腰折れリスクに配慮している。

金融政策委員会（Copom）は4月16-17日に開催予定だが、金利据え置きが予想される。5月28-29日に予定されている金融政策委員会では、足元の景気回復ペースの見極めがより重要となつてこよう。



2. ブラジルの為替相場と資本流入動向

景気と物価に影響を与えるブラジル・レアル相場が2011年半ば以降、急激に変動する中（第3図）、ブラジル当局は機動的な対応を迫られている。

欧州債務問題に伴う投資家のリスク回避姿勢の強まりやブラジル中銀の段階的な利下げを受けて、レアル相場は2011年半ば以降大幅に下落し、2012年11月末には1ドル=2.13レアルと3年半振りの安値となった。2013年に入り、ここ1ヵ月程は1.95~2.02レアルの狭いレンジで推移している。

このレアル安は政策効果も大きく寄与している。ブラジルへの資本流入額は、良好な経済パフォーマンスと相対的に高い金利水準、今後の成長期待などを背景に2010年には過去最高規模に拡大し、資本流入拡大に伴う急激なレアル高が進行した。そのため、政府は金融取引税（IOF）を中心とする資本流入規制を強化してきた（第1表）。その結果、欧州債務問題に伴う投資家のリスク回避姿勢が強まったこともあり、対ブラジル証券投資は大きく縮小し（第4図）、2010年の678億ドルから2011年は185億ドル、さらに2012年は165億ドルと大きく縮小した。レアル相場下落基調が強まったことから、資本流入規制は2011年12月以降、緩和されている。

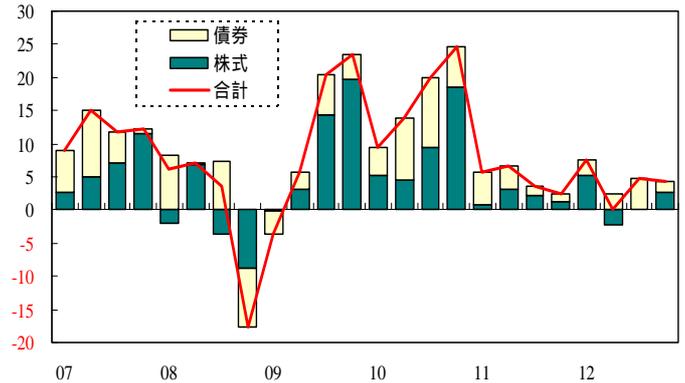
今後の利上げ観測を背景に、レアル相場は強含みで推移するとみられるが、現在のレアル相場水準について当局は適正と判断している模様で、レアル高が進んだ場合には、為替介入だけでなく、再度の資本流入規制強化もあり得ると考える。

（レアル/ドル、逆目盛） 第3図：ブラジル・レアルの対米ドル相場



（資料）Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（10億ドル） 第4図：対ブラジル証券投資の推移



（資料）ブラジル中央銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: ブラジルの資本流入規制策

(黄色部分は規制緩和措置)

(発表年月)		内容
2009年	10月	非居住者による証券投資に係わる金融取引税 (IOF) の再導入。株式取引、債券取引いずれも税率2%
2010年	10月	非居住者による債券取引に係わるIOF税率引き上げ: 2% 4%
		非居住者による債券取引に係わるIOF税率引き上げ: 4% 6%
		先物取引所におけるデリバティブ取引証拠金に係わる税率引き上げ: 0.38% 6.0%
2011年	1月	金融機関のドル売り持ち高規制を4月4日から導入
	3月	ブラジルの銀行や事業法人が海外からのドルなどの短期借入れを行う場合のIOFを5.38% 6.0%に引き上げ。対象には、銀行ローンや短期証券の発行が含まれる。対象となる借入期間は90日未満から1年未満に拡大
	4月	ブラジルの銀行や事業法人が海外からのドルなどの短期借入れを行う場合のIOFの課税対象の借入期間を1年未満から2年未満に拡大
	7月	為替先物市場における1千万ドル超のドル売り持ちに対するIOF税率を0% 1%に引き上げ
	12月	非居住者による対ブラジル資産投資に係るIOF税率引き下げ (株式2% 0%等)
2012年	3月	ブラジルの銀行や事業法人が海外からのドルなどの短期借入れを行う場合のIOFの課税対象の借入期間を、2年未満から3年未満に拡大
		同上の借入期間を、3年未満から5年未満に拡大
	6月	同上の借入期間を、5年未満から2年未満に短縮
	12月	同上の借入期間を、2年未満から1年未満に短縮

(注) IOFは2008年3月～10月に適用されていたが、当時の課税対象は債券のみで税率1.5%。

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以上

(H25.4.12 篠原 令子 reiko_shinohara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

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、金融商品の売買や投資など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せう、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、当室は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おります。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。