

「豊かな国」の悩み 止まらない資本流入

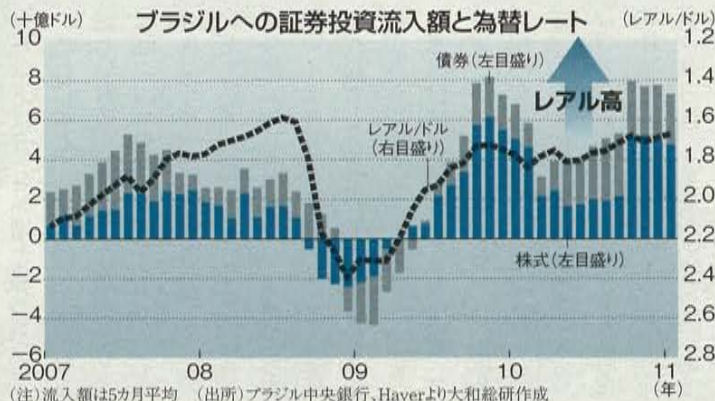
豊富な資源による交易条件の改善が為替相場を上昇させ、内需拡大を後押ししている一方、金利政策を難しくしている。

兄玉 卓ただし
(大和総研ロンドンリサーチセンター長)

昨 年後半以降、ブラジルの消費者物価上昇率はかなり速いペースで上昇し、1月には前年同月比6・0%にまで達した。1990年代までの4ケタに及ぶハイパーインフレと比較すると可愛いものだが、ハイパーインフレに苦しんだ歴史を

持つからこそ、インフレ率上昇の放置は許容不可能だ。

しかし、ブラジル中央銀行は約半年間も利上げを休止、今年1月、ようやく政策金利の再引き上げに踏み切り、0・5%引き上げ年11・25%にすると決めた。金利上昇が海外からの資本流入を刺激し、レアル高に拍車をかけるとの危惧が、利上げを躊躇させてきた主因だろう。



実際、ブラジル政府・中央銀行は昨年後半以降、苦肉の策とも見える政策をいくつか打ち出している。10月には2度、金融取引税率(外国人投資家がブラジルの証券投資を目的に外貨をレアルに転換する際に課される税)を引き上げ、12月3日には預金準備率や個人向け融資などの増分に要する資本水準の引き上げを発表、1月6日にはドルの売りポジションを持つ金融機関に対する強制預託金制度の導入を決めている。

これらの政策は、金利の引き上げ幅を最小限に抑えつつ、引き締め効果を出すことを狙ったもので、イン

フレ高進とレアル高が進むジレンマのなかで捻出された策だろう。

財政緊縮への本気度

海外からの過大な資本流入に悩む新興国は、ブラジルだけではない。

そもそも先進国から新興国への資本シフトの根幹には、「新興国V先進国」という成長格差が存在する。なかでも、ブラジルはリーマン・ショック後のグローバル金融市場・経済の激震をかすり傷程度で切り抜けた。ハイパーインフレ、膨大な対外債務、急落を繰り返す為替レート、などに特徴付けられる「不安定な国」というレッテルを覆す実績を見せてきたのである。この実績から、より外国資本のターゲットになりやすくなったと言える。

実際、前述のさまざまな施策にもかかわらず、ブラジルへの資本流入は目立った衰えを見せていない。為替レートも総じて堅調だ。

もっとも、レアルの底堅さは、部分的に最近の世界的なインフレがコモディティ価格の上昇に起因していることの結果でもある。ブラジルは資源・食料品の産出国で、価格上昇は交易条件(輸出価格÷輸入価格)を改善させる。同じ数量の輸出入から得られる外貨の拡大が為替レートの上昇を後押しするとともに、

内需拡大の原資にもなるのだ。

この点で対照なのがインドだ。

高成長が続くインドはブラジル以上に「成長を買うカネ」が入りやすい国である。しかし、インド・ルピーは昨年11月から下落傾向にある。

同国は原油をはじめコモディティのネット輸入国(輸出より輸入が多い国)で、ブラジルとは反対に、コモディティ価格の上昇が交易条件の悪化、経常収支の赤字拡大を招くのである。無論それはインドにとっても望ましくはないが、中央銀行は為替レートへのインパクトをさほど懸念することなく、利上げを進めることができる。ブラジルのようなジレンマは小さい。

翻ってブラジルは、その食料、鉱物などの豊かさが、政策上のジレンマを高めている。このジレンマ解消の王道は、資本流入規制といった対症療法ではなく、放漫気味の財政、緊縮気味の金融(高めの金利)というポリシームックスを転換させることだろう。インフレ圧力が高まるなか、まず試されるのは財政緊縮に向けた政府の本気度だ。

2月9日には、500億ルピーに達する11年の歳出削減策が発表された。これがいかに具体化するかは、中長期的にブラジルの高い金利水準の修正が可能かを見極めるうえでも重要な試金石となる。