

## 中央銀行の独立と為替レート

ブラジルの中央銀行総裁が告訴された。原告はブラジルの大統領の与党のメンバーだ。大統領の意向を汲んでのものだ。大統領は中央銀行の金融政策に不満を強め、総裁批判を繰り返してきた。次期大統領候補の一人と目されるサンパウロ州知事と中銀総裁との政治的な繋がりも批判の種だ。

ブラジル中銀は政策金利をこの1年間で13.75%から10.5%へと段階的に引き下げてきた。大統領側はこれが生ぬるいとの批判だ。もっと大幅かつ早く利下げを実行しろと圧力をかけてきた。そうしないと成長が削がれるとの懸念だ。

中央銀行サイドから見ればインフレ率の上昇は弱まってきているものの、今年のインフレ率は4%の見込みでまだ目標の3%を上回る。それに大統領の財政支出拡大政策により利下げの程度も限定されるとの判断がある。

ブラジルでは中央銀行の独立性は議会で承認されていて、大統領と言えども政治的影響力で総裁を屈服させられない。年内の総裁任期の終了を待ち、新総裁を任命するしかない。

こうした争いの中でブラジルリアルは対ドルで下落傾向を示してきた。年初来で12%ほどリアルは下落している。直近のドルリアルは5.4565で今年の最安値水準にある。こうした傾向は為替だけでなく、株も9%ほど下落している。昨年就任した大統領も最初は財政政策への期待も抱かせたが、財政赤字の削減が思うように進まず期待が失望に変化していることを市場が反映している。

当面リアルサイドで事態が大きく変化する兆候は乏しく、現在の傾向が続くと思われる。ただドルサイドの要因の変化には注意したい。

ブラジルでは選挙により中央銀行の独立が脅かされるような事態になったが、多方面で大きな変化が予想されるのはフランスの選挙だ。国民連合(RN)と左翼連合(NFP)が、マクロン大統領の与党を上回る世論調査通りの結果が本選でも出るとすれば、大統領はそのままでもフランスやEUの政治状況は大きく変わる可能性がある。

ただ ECB の独立性が脅かされる事態になるとは想像できない。RN は EU やユーロに対して否定的だったが最近でその主張も影を潜めたようだ。仮に主張を貫こうとしたら ECB の独立どころかユーロや ECB の存立そのものが脅かされる。

フランスは 80 年代に社会党が政権を奪取し、フレンチフランが大きく売られた。今回も RN や NFP に政権交代すれば当時に引けを取らない政治的衝撃だが、統一通貨のユーロは売られても暴落と言うほどにはならない。フランス国債は売られドイツ国債とのイールドの差の拡大は避けられないだろう。