

アレッシャンドレ・トンビーニ中銀総裁へのインタビュー記事（2011年6月19日付けエスタード紙）

「ブラジルは流動資産を軽率に活用してはならない」

アレッシャンドレ・トンビーニによると、ドルの過剰な流入はブラジルに問題をもたらす可能性がある。

中銀総裁のアレッシャンドレ・トンビーニは、ブラジル経済に対する潜在的な2つのリスクを政府が警戒していると言う。クレジットの急成長と外貨の流入である。以下、金曜に行われたインタビューの主な内容より。

●ジルマ大統領は、インフレ撲滅が最優先であると述べました。2011年インフレにおける中央目標値を中銀が断念したのはなぜでしょうか。

初めの3ヶ月で既に2.44%のインフレがありました。4.5%という年間目標を達成するには、残り9ヶ月で2%のインフレでなければなりません。それは妥当な数字ではありません。中銀の采配とはなんら関係ありません。単純に4.5%という2011年の目標に達するのは不可能だということです。したがって、4.5%という目標は2012年に達成される、と明確に申します。

●この数ヶ月間インフレはよくコントロールされていませんが、経済学者らはすぐに戻ると述べています。どのようにお考えでしょうか。

市場そのものが、4.5%以下のインフレを残り9ヶ月で期待しています。3月の時点で既に、月間インフレが低下し、4.5%という目標に一環・安定したレベルへ向かうであろうとわかっていました。何をもちょうそのような期待をするのか。我々が行っていること全てをもちょうです。つまり、通貨及び税制政策です。

●ブラジル経済成長は減速していますか。

木曜日に発表されたCOPOMの議事録の中で、減速は「不確か」に値すると中銀は述べています。減速を示す比率もあれば、他の解釈を示す比率もある。中銀はそのどちらかに賭けるようなことはしていません。動向を観測する必要があると見極めているのです。

●アナリストの最近の見解は、中銀のそれにより近いです。中銀もしくは市場が変わったのでしょうか。

中銀にはインフレを目標数値に戻すというはっきりとした計画があります。3月には、目標到達は2012年であると発表しています。インフレがもっと高い数値で起こっているのであれば、我々の戦略を金融市場に説得するのは当然もっと難しいことでしょう。しかし、月間インフレ数値が年率で4.5%に相当するのであれば、市場のみならず社会全般に我々の戦略を理解し受け入れてもらう機会もより多くあるでしょう。

●大蔵省と中銀の関係は調和がとれていますか。

調和がとれています、といっても、以前は調和がとれていなかったと言いたい訳ではありません。私は経営戦略を行っており、常に大蔵省との対話がありました。

●ギド・マンテイガ大蔵大臣の声は、中銀の決定に活かされますか。

独占管轄の決定事項においても、中銀は市場、社会の声を聞いています。そして、誰が金利を決定するのかというと、中銀と COPOM です。この過程で中銀は社会や専門家の意見を聞きます。当然大蔵大臣の声もです。

●ジルマ大統領の中銀に対する決定はどのような影響がありますか。

大統領が指令を出します。通貨安定と目標のインフレを確保するべく政府政策が導入、調整されるよう、その指令はとても明確なものです。それが、我々が行ってきたことです。

●貴殿が中銀の総裁に就任してから中銀と大蔵省に過剰な密着があるとの批判もあります。

中銀は国営企業です。私は大臣のようなものでもあります。従って中銀の総裁であるほかにも、大臣が行うような執務も一部行います。緊迫した問答、例えば、通貨審議会の規定といった課題もありますし、経済査定についての問答もあります。2010年10月の終わりに召集された日から、通貨安定とインフレのコントロールを守るという使命を果たすよう、ジルマ大統領は中銀に全ての自治権を与えてくれた、と常々言って参りました。それが、我々の行ってきたことです。

●抑制するという動詞を頻繁に使われますね。中銀も経済成長が4%以下にならないよう金利を抑制することはできますか。

いいえ。インフレを目標へ向かわすよう必要な通貨政策を、中銀は行います。もちろん経済はその過程の一部です。経済というツールを通して、基本金利に関する中銀決定の推進力が伝達されるのです。

●しかし中銀は経済成長の査定を行いますか。

もう一度いいますが、経済成長は通貨政策の指揮の下です。需要を抑制するというのは、経済に影響するよう我々の政策が調整されるということです。

●ブラジルでは中銀の使命はインフレの目標内維持です。他国ではそこに経済成長も含まれます。あなたの経営戦略ではインフレと経済成長ともに考慮にいられますか。

我々はインフレを視野に入れていますが。目標に達するよう政策を調整します。ということは、中銀はより高い目標にインフレを取り入れることも有り得る、と認識しているのです。それは今まででもありましたし、これからもあります。我々は、ブラジルの経済成長と共に、2012年4.5%という目標にインフレを戻します。

●どのようにでしょうか。

いまなされているようにです。昨年より成長率は低いのですが、経済成長は続いています。そしてインフレは、先に引用した目的に、より焦点が向いてきました。私の目的は、インフレを目標内に収めることです。まさにそのように進んでいるのです。私が言っているのは、経済成長とともに目標達成を行うことが可能である、と認識があるのだということです。昨年以下の数字ですが、国民総生産が7%以上の成長を、需要が10%以上でした。これは（インフレ的）圧力を生みました。したがって、今年はより低いレベルへの経済成長が必要ですが、まだポジティブです。

●この先何ヶ月か、賃金再調整が多々あります。そして、2012年には最低給料がおおよそ14%上がります。中銀はどのようにして、単体でインフレを目標に達成させるのでしょうか。

中銀は単体ではありません。我々には政府、クレジット抑制、監査的また通貨的調整の戦略があります。給与に関するそれらの交渉は、労働者と企業間に限ったものです。政府と中銀が提供できるものは堅実な政治であり、それが2012年目標の中核へインフレをきちんといざなうのです。このような形で、第3及び第4四半期における賃金調停に前向き、後ろ向きではなく、より大きな刺激があるでしょう。最低賃金の問題は、政府と国会間の話し合いです。中銀は干渉しません。

●中銀は単体ではないとおっしゃいました。しかし、社会経済開発銀行への300億レアルの調達を政府がこの木曜日に承認しました。

社会経済開発銀行の活動は堅実であると思います。ルシアーノ・コウチーニョ総裁は、この抑制プロセスに参加する旨を、年始既に話していました。当行の月間平均クレジット額は2010年に対して減少しています。予想されていた調達金は550億レアルでした。現在の300億レアルは、本年のクレジット抑制の一環です。

●調達金の削減に満足されていますか。

皆が努力をしていることをこの目でしっかり見ています。どこそこの組織が、など言いたくありません。我々が必要なことは、ブラジル経済拡大のためと一環したラインの中で、成長する世界市場からクレジットを得ることです。

●中銀がマクロ・プルーデンス政策を採用されたのは、クレジットに特異な動きを見つけたからでしょうか、それともインフレのコントロールのためでしょうか。

マクロ・プルーデンス政策の目的は、財政システムの安定性確保です。あの時我々が目にしたのは、急拡大する消費者向けのクレジットです。幾つかの措置は、異常に長期化したクレジット期間を短縮することであった。

●経済アナリストには、中銀はマクロ・プルーデンス政策でインフレを抑えるという賭けにでたが、コントロールが難しく、結局金利引き上げという手段に戻ったと見られていますが。

何ら変わったことはありませんでしたし、中銀のミッションは金融システムの安定性の確保であり、クレジット問題はそれほど簡単には終焉しない。通貨安定性確保のた

めに慣習的な通貨政策を取ることに躊躇はありませんでした。逆に、当初から慣習的な通貨政策は登用していました。

●マクロ・プルーデンス政策は十分なものでしたか、それとも中銀はクレジットにまだ問題を見出しますか。

この話題では十分ということはありません。中銀の使命は財政システムの安定性確保です。したがって、我々は継続的な査定、特にクレジットの査定を行います。尋常でないリスクを見出せば、その都度措置を取ります。

●アナリスト、特に海外のアナリストには、ブラジルに金融バブルの危機があるという意見があります。

私はアナリストを批判しませんし、特に海外のアナリストはです。クレジットのバブルについては、財政システムに慎重な規則をおく中央銀行が存在するならば、それはブラジルの中央銀行です。組織的な危機、つまりこの先ではじけるバブルを起こすような過剰が起こらぬよう我々は日常的に勤めています。それについては非常に安泰です。もっと分別ある査定が行われるよう、ブラジル経済の理解を深める投資をもう少しする必要があるのでしょう。

●銀行はバブルの危機を想定していません。もし中銀が放置をすれば、バブルは大きくなりますか。

中銀は市場にそうさせませんし、一度もさせたことがありません。今もしていませんし、これからも放置しません。

●通貨政策審議会が、2013年インフレ目標設定のため間もなく開催されます。あなたの見込みでは、ブラジルはすでに4.5%以下という目標に追随する条件を備えていますか。

会議は2週間後です。私が何か言えば決定に害を与えます。

●金融取引税（IOF）の課税から逃れるために対内直接投資（IED）という姿に変えて海外資金が流入していると金融市場では噂が立っていますが。

これは中銀の評価ではありません。企業間貸付が規定を超えて調停のために用いられているという査定を最近見ました。これら貸付の進化をご覧ください。企業間貸付が大体安定しているように、海外投資だけがある爆発的拡大軌道にのっていない訳ではないのです。

●IEDに課税の必要性はありませんか。

数からしてあまり議論はありません。

●なぜブラジルの金利は、構造的にこのように高いのでしょうか。

他国より高金利であろうが、実質金利は長い期間かけて下げてきています。この実質金利は海外と単純に比較するのは難しいのですが、今後は長期間かけて下がっていくと思います。

●ジルマ大統領は、任期終了時にはインフレ分を除く実質金利を2%へ引き下げると述べています。可能でしょうか。

ブラジルの金利がより低いレベルへと発展が続くものと安心感をもっています。

●ブラジルには3,000億ドルの外貨準備高があり、中銀はドル介入を続けています。このベースは既に十分ではないでしょうか。

この外貨準備金は2008年経済危機ではショックを和らげるクッションとなり、またこれまでブラジル経済のコストとリスク軽減の基盤となった。それが民間セクターの、また公的セクターのよりよい融資条件に繋がりました。ブラジルの外貨準備高はGDP比15%以下ですが、インドは20%以上、ロシアは30%、中国は50%です。

●しかし、これらの国々では外貨準備金を維持するために、ブラジルように金利が高いのでしょうか。

外貨準備高はコストとベネフィットが伴うために吟味しなければなりません。ベネフィットとしてブラジルが経済危機からより迅速に脱して、経済成長路線の回復に非常に重要であることを示しました。

●外貨準備金は、為替の安定維持に役立ちます。中銀は為替を配慮しますか。

ブラジルは変動為替制度を採用しています。しかし、中銀と連邦政府は過度のドル介入は問題をもたらすと認識しています。我々は、ブラジルが国際流動資産を無作為に利用しないよう、広範な政策をもって尽力してきました。そして、最近の外貨流出額が流入額を超えても、財政システムのみならず、実際経済においても我々がそのインパクトをリードするにあたり支障はないでしょう。2008年既にその構図を見ました。またそれとは別に、我々のレアル高の為替は前に進みました。去年の為替では、1ドル1.85レアルでした。今日では1.60レアルです。

●長い期間、中銀は強力な為替政策をとっていません。

債務収支の流れをご覧ください。第1四半期では月間平均が非常に強かったですが、第2期では下落しました。

●なぜでしょうか。

IOFの様々な増加のような短期の金融投資向け資金流入抑制の採用と一部関係があると思います。また、この時期は国際社会情勢が大きく変化したことも関係があるでしょう。

●外貨流入抑制政策は、大蔵省と中銀の共同政策でしょうか。

このテーマ、またそのほかのテーマについても、大蔵省と中銀の間にはいつも対話があります。我々はそれに参加してきました。その密度により、これら変動が2つの問題をもたらすことを我々は述べてきました。ひとつは資産価格上昇の誘発、もうひとつはクレジット拡大の助長です。

●中銀がインフレを目標中央値へ引き戻すことを2013年に、と認めるとすればどのような例外的環境下でしょうか。

その可能性はありません。2012年の終わりまで18ヶ月があります。今後、調整は必要に応じて採用、2012年インフレを中央目標値に戻すべく、必要性に基づき調整されていきます。

●トンビーニ氏の中銀と、メイレス氏の中銀、違いはどのようなものでしょうか。

わかりません。前任者に聞かなければなりません。しかし、確かなのは中銀の目的は変わっていないことです。使命は同じであり、中銀はオペレーション面で完全自治権をもって活動しています。任命された際そう言いましたし、任期の初めに復唱もし、7ヶ月任務についた今も復唱します。2012年目標の中核にインフレを戻すべく、結果は既に現れてきました。