3. クルゼイロの為替相場調整

小林利郎

ブラジルの通貨価値調整（Correção Monetaria）の対外接点として1968年から採用された独得の為替相場調整制度がある。これはminidesvalorizaçãoとよばれ、いわゆるクローリング・ペッグ（漸進的平価調整制度）に類する仕組である。この制度は一般的には所期の目的を達し、ブラジルの奇跡といわれる経済成長に大きな役割を果したとされている。

（１）１９６８年以前の為替制度

ブラジルの為替制度は非常に複雑な変遷を経て今日に到っている。クルゼイロの平価は１９３９年に１ドル１８．７０クルゼイロ（旧クルゼイロ）と設定されて以来１９４７年まで８年間維持された。(注)しかし１９４７年以降、この公定相場を表面的に維持するために種々の手段が講じられた。例えば輸出にボーナスをつけたり、輸入にアジオと称する課徴金を課したりした。その結果クルゼイロの実勢相場は急激に下落して行き、公定相場は有名無実となると同時に、実質的には複数為替相場制になっていた。

１９６０年から１９６４年にかけてＩＭＦの勧告もあり、このような実勢と乖離した相場体系を是正する政策がとられた。１９６１年のSUMOC指令第２０４号は為替相場を自由相場とよぶ一本に統一したことでこの政策の柱であった。

１９６４年から１９６８年８月までは一本化された為替相場下での大巾切り下げが連続した期間であり、mini-desvalorização を生む要因となった。この期間中、まったく予想できない時に、例えばその前の調整から時には数ケ月後、ある時には数週間後に、３０％、４０％といった大巾な切下げが発表さ

（注）以後為替相場という場合、クルゼイロの対米ドル相場をさす。

れるという調整の仕方がとられていた。かゝる状況下で切下げの予測が徒らに投機的な為替操作を呼び、本格的なリーズ・アンド・ラッグが広がった。正常かつコンスタントな国際取引は極端に制約され、歪められるに到った。

（２）Mini-desvalorização の採用

前述の弊害を避けて、為替相場をスムースに実勢に近づける調整の仕方として１９６８年８月に採用されたのが、いわゆるmini-desvalorização である。これは為替用語ではCRAWLING PEGまたはSLIDING PARITYと呼ばれる方式である。

ブラジルの最近の実績を見ると次のとおり、大体一ケ月弱の間隔で２％程度の切下巾の調整が行なわれていることが分る。

	切下回数	平均間隔	年間切下巾	切下巾平均
１９７４	１１（回）	３３（日）	１９.７（％）	１.７９（％）
１９７５	１４	２６	２２.０	１.５７
１９７６	１６	２３	３６.１	２.２６
１９７７	１４	２６	２９.９	２.１４

（３）調整の基準

為替相場の場合、調整の基準を何におくか必ずしも、ORTNのように明白ではない。ブラジル当局はこの制度を採用した当時から一貫して、内外物価の比較をもとに、国際収支の動向と金利差とを考慮してCRAWLの巾と時期を決めると説明している。

	切下巾	米伯卸売指数の差	国際収支尻
１９７４	１９.７（％）	１０.５	－９５８（百万ドル）
１９７５	２２.０	１８.１	－１.０６２
１９７６	３６.１	３８.６	＋２.２５５
１９７７	２９.９	３６.４	＋６９９

物価はブラジルの卸売物価指数とアメリカの卸売物価指数の差を基準とする

と、７４、７５両年は切下巾の方が大きく、７６、７７両年はその反対である。このことは国際収支の動向がインフレ率の差に加味されていることを示していると見てよいであろう。

（４）Mini-desvalorização の効果

Eduardo Matarrazo Suplicy によれば次のとおりである。（Eduardo Matarrazo Suplicy ,Os Efeitos da Mini-desvalorização na Economia Brasileira,F.G.V. Rio de Janeiro,1976）

① 輸出収入をある程度予測可能かつ安定的とした結果、輸出のための投資や開発が増加した。

② 輸入については、クルゼイロ過大評価のチャンスを窺うといった投機的動機が封じられ、無駄な輸入が減少し、長期的契約が可能となり設備の輸入も着実になった。

③ 資本収支への影響については、投機的短期資本に代ってコンスタントな資金の流入が促進された。

④ さらに国内経済については、大巾な切下が物価に大きな影響を与えるのに対し、この制度下ではインフレーションの制御に効果があった。

⑤ こうした安定性が経済成長に貢献し、１９６８年から１９７２年のブラジル経済の発展に重要な役割を果した。

（５）コメント

Mini-desvalorização は、それまでの大巾な相場変更の制度に比較すれば、輸出入や国際資金移動を正常化するのに多くの利点を有している。しかしこれはあくまでもブラジル通貨当局によって決定される公定相場である。客観的な基準に従った自動調整ではなく、裁量的調整である。従って常に政治的配慮が入り込む余地がある。

クルゼイロの為替相場調整制度としてのMini-desvalorizaçãoは価値調整の一環として生れたが、厳密にはINDEXATIONとはいゝ難く、それ故の限界は認めざるを得ないであろう。　　（１９７８年１０月）