

## 今月の焦点

# 小康を保つブラジル経済 金融システムを中心に

### 要 約

ブラジルの経済混乱の帰趨が現在注目されているが、その根幹をなす金融システムは94年末のメキシコ危機等に伴う金融危機を迅速でグローバルスタンダードに近い改革でほぼ克服し安定性を回復してきており、アジアとは状況が異なる。しかし、金融システムの安定にはマクロ経済の安定が大前提であるので、IMF等国際機関の強力な支援が継続されブラジルが財政改革を着実に実施していければ、国内の足元での景気後退はあるものの経済混乱は収束可能と思われる。

### 懸念されるブラジル経済混乱の影響

本年1月のブラジル通貨レアルの暴落と変動相場制移行に伴い、輸入インフレ懸念等から短期金利の引上げ等もありブラジルの実体経済は悪化が予想される。しかし、経済の根幹をなす金融システムは、財政赤字や国際短期資本移動の影響等の問題点を内包するものの比較的安定しており、IMFの緊急融資の第2次実行も合意し隣国アルゼンチン等の通貨切下げなども現状避けられ、ブラジルの株式市場等マーケットは概ね小康状態を保っている。

97年7月に発生したアジア危機では、金融システムの脆弱性が危機発生の一因であったと伴にその後危機を深刻化させ景気回復を遅らせている要因となっている。この金融システムの安定性の観点から中南米、特にブラジルの現状等をアジアとの比較で概観してみたい。

### 不安定な経済に翻弄される中南米金融システム

ブラジルの銀行を中心とした金融システムの歴史的経過を見ると、82年にメキシコで発生した累積債務問題が各国に波及し「失われた10年」と言われた80年代はハイパーインフレの発生で当座預金の実質価値の減価、預金利率のインフレ率以下への調整等からのフロート利益を得て高収益を享受出来た反面、債務者の財務状況について正しい情報が得られず審査能力を低下させ、インフレによる預金、貸出期間の短期化は業務量の増加から経営効率の悪化を招いた。また、金融自由化の一環として88年の憲法改正で銀行設立が弾力化され多くの銀行が新設されたが、94年に導入されたレアルプランでインフレが収

束しフロート利益が消滅したため、利益確保のため審査能力のないまま銀行間の貸出競争が激化したこと、さらに94年末のメキシコ危機による混乱も加わり不良債権が累積し金融危機に陥った。そのため、政府は95年11月から金融システム再編を目指した改革に着手してきている。

中南米に共通する金融システムの特徴は、長年の高インフレ、為替レートの変動等のマクロ経済の不安定性、極端な貧富の格差等から、金融システムのマクロ経済に占めるウエイトが低い(総預金量のGDP比30%程度、日本200%超)が、金融システムのなかで銀行部門は圧倒的ウエイトを占め、短期金融資産への選好が強く、預金市場がボラティルであり、金融危機とその後の金融システム再編により銀行の寡占化が進展していることがあげられる。

### 90年代増加した海外からの資本流入

タイなどのアジアでは80年代終わり頃から金融自由化、為替・資本取引の自由化を進め、90年代以降の経済の高度成長によりローン形態を主とする短期対外債務が累積した。ところが、通貨危機で大量の資金流出と外債建債務返済負担の増大などで金融システムが脆弱化し危機を深刻化させたことから、中南米での海外資本の動向をまず見ていこう。

ブラジルをはじめとする中南米では80年代アジアと同様に海外からのローン形態を主とする資本流入がマクロ経済の混乱から停滞したが、90年代になり80年代の危機、94年のメキシコ危機を国際機関・米国等の支援で克服し、ブラジルのレアルプラン等各国とも経済改革を推し進

めた結果、90年代後半高インフレの収束、金利低下などマクロ経済も安定し始め、直接投資、株式・証券ポートフォリオ投資を主体とする海外資本が安定的に流入し経常収支の赤字を資本収支でファイナンスしてきた(図1,2)。しかし、このポートフォリオ投資は、97年10月の香港ショック以降ブラジルの通貨危機が懸念される状況ではリスクに極めて敏感で瞬時に大量の資金移動が発生し株価・債券価格の暴落等の金融市場の混乱を引き起こしブラジルの一部銀行の有価証券運用に損失を与えるなど金融システムの不安定性を強めた。

次にBIS統計で海外からのローン借入の状況を見ると、タイのローン借入が96年までフルバンク及びBIBF(オフショアバンク)のライセンス取得のための貸出資産積上げ競争等があったこともあり急激に増加しているのに対し、ブラジルは95年以降増加はしているが借入総額は80年代後半のレベルからさほど増加していないことがわかる。両国の相違点としてはブラジルの借入主体で公共部門のウエイトが財政赤字を主因に高いことである。類似点としては借

入主体別で両国とも銀行部門の比率が高く、ローン期間も1年以内の短期債務比率が高い点で国際資本移動面ではブラジルも銀行部門からの資金流出など相応のリスクを負っていることがわかる(図3,4)。

### 脆弱性を残すブラジル銀行経営

ブラジルの銀行経営については、まず上述のBIS統計から銀行部門における海外借入のウエイトがタイと同様に高いが、対外借入による資金調達を拡大し国内での貸出伸長を行なうことは、銀行の外貨建資産・負債のミスマッチを拡大させ経営基盤を脆弱化させるリスクがある。ブラジル商業銀行の対外負債/対外資産比率を見ると、97年末で280.1%と94年のメキシコ1556.6%、96年のタイ694.1%に比べ低位で、ネット対外負債額は352億ドルと96年のタイ417億ドルに匹敵する水準にあるが、ブラジルのGDP規模(97年でタイの5.2倍)から、その影響は限定的と考えられる(表1)。

次に国内の与信状況については、ブラジルでは88年以降の新設銀行の増加、94年のリアルプ

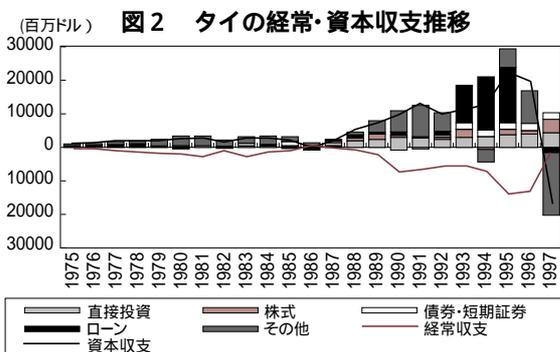
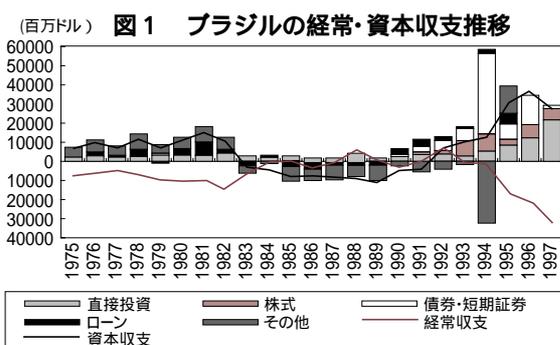


図1,2資料 IMF Balance of Payments Statistic Yearbook

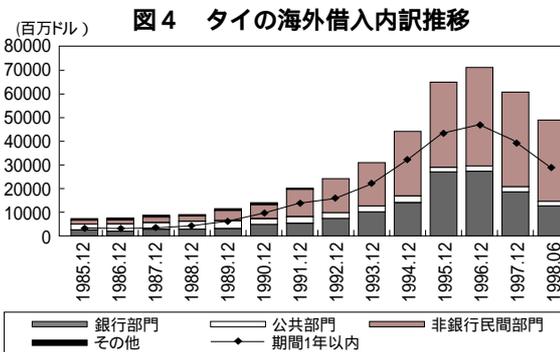
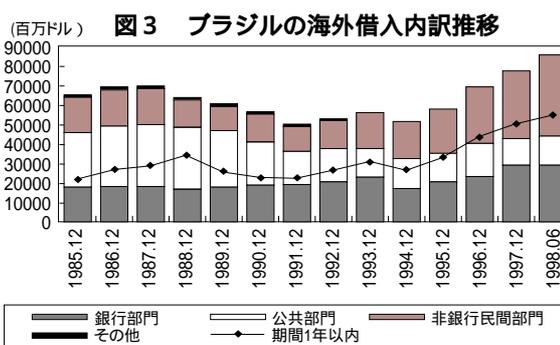


図3,4資料 BIS The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending

表1 各国商業銀行の対外負債 / 対外資産の推移 (単位 百万ドル)

	ブラジル			メキシコ			タイ		
	対外資産a	対外負債b	b/a %	対外資産a	対外負債b	b/a %	対外資産a	対外負債b	b/a %
90	8628	15696	181.9	1413	1340	94.8	2229	4340	194.7
91	9573	16776	175.2	1238	2291	185.1	2872	4902	170.7
92	11763	21472	182.5	843	4410	523.1	3046	6567	215.6
93	15196	31054	204.4	760	5410	711.8	6165	13799	223.8
94	20855	36771	176.3	435	6771	1556.6	6739	31086	461.3
95	18682	42494	227.5	953	7948	834.0	9365	46214	493.5
96	20345	51432	252.8	816	5414	663.5	7028	48781	694.1
97	19550	54756	280.1	2829	6264	221.4	9958	40307	404.8
98	# N/A	# N/A	# N/A	3000	6000	200.0	11000	34000	309.1

資料 IMF IFS

ラン導入によるマクロ経済の安定化による銀行のフロート利益の消滅から、貸出競争が激化し貸出が増加している。これをタイと比較すると、タイでは90年代半ばに民間部門向けと信等が名目GDP成長率を大幅に上回って急増し不動産投資等に回ってバブルが発生したが、ブラジルの場合民間部門向けと信の伸びは名目GDP成長率を下回っておりバブルが発生したとは思われない(表2)。しかし、95年中頃にメキシコ危機の影響で金利が引上げられたこともあり、審査能力を欠いた貸出競争で不良債権比率は94年末の2.8%から95年末12%へ急増し(ブラジル中銀97年Annual Report)、金融危機となり、後述する金融改革が行われた。

表2 ブラジルとタイの金融取引拡大の推移 (単位 %)

		1994	1995	1996	1997
		ブラジル	名目GDP	2377.2	85.0
	国内と信	864.3	17.3	25.3	16.3
	うち民間部門向け	1270.5	25.4	2.8	10.0
	うち公共部門向け	352.4	- 13.0	148.6	27.1
タイ	名目GDP	14.3	15.4	11.8	2.9
	国内と信	28.9	23.1	14.0	32.3
	うち民間部門向け	30.3	23.8	14.6	19.8

資料 IMF, IFS

与信相手先別でも、上述のBIS統計の借入主体別内訳と同様に公共部門向け(連邦政府、州政府、公営企業)が94年末20.7%から97年末で33.3%と高ウエイトを占め、タイは太宗が民間部門向けの与信であることと大きく異なる。これは財政改革が抜本的に遅れているブラジルの問題点の顕在化であり、ブラジルの財政赤字削減に向けた取組の帰趨が金融システムの安定性にも大きな影響を与えるものである。

### 急速に進められたブラジル金融システム改革

95年の不良債権比率の急上昇とそれによる金融危機は、メキシコ危機の影響を受けた面もあ

りほぼ中南米全般での金融危機となった。この金融危機と金融自由化の関係についてIDB(米州開発銀行)がまとめている(表3)が、アルゼンチンはブラジル以上にメキシコ危機の影響を実体経済で受けていることを考慮するとブラジルの金融危機がアルゼンチン並みとなった一因として自己資本比率等銀行経営の健全性維持のためのプルーデンス規制の不備が挙げられる。

表3 金融自由化と銀行危機の関係(1995年時点)

改革の程度	項目	銀行危機の程度		
		大規模	中規模	小規模
大規模	国名 適切な規制の有無 銀行監督の質 改革の年度 危機の期間		アルゼンチン 有 中規模改善要 92 - 現在 95 - 現在	
中規模	国名 適切な規制の有無 銀行監督の質 改革の年度 危機の期間	メキシコ 無 大規模改善要 89 - 92, 95 - 現在 94.12 - 現在		
小規模	国名 適切な規制の有無 銀行監督の質 改革の年度 危機の期間		ブラジル 無 適切 88 - 89 95 - 現在	

(資料) IDB 1996 Report Economic and social Progress in Latin America等を基に作成

ブラジル当局は95年11月からプルーデンス規制の強化、金融システム再生のための再編促進の制度的枠組の整備、セーフティーネットの整備を行い、金融機関救済ではなく透明性の高い制度導入で金融機関の健全性を高めシステムリスクを回避する改革に着手した(表4)。

改革で特に注目されるのは、金融システム再生のための公的資金投入による再編促進の制度的枠組「金融システムのリストラ・強化促進プログラム(PROER)」である。94年末に271行であった銀行のうち43行(公的銀行8、民間銀35)に中銀が介入し、30行が清算、8行が閉鎖、4行が暫定的特別管理、1行が中銀介入下となり、97年末の銀行数は233行と94年比38行減少しており中銀が信用秩序維持のため問題銀行に対し極めて迅速かつ徹底した対応を採っている。一方で従来マイノリティー参入しか認められていなかった外国銀行に対し95年8月に参入の道を開放した結果、97年以降バンコサンタンダール(スペイン)、ソシエテジェネラル(仏)、香港上海銀行等が参入し国内金融再編にも寄与している面がある。このような大幅な金融システム再編等により不良債権比率は95年末の12%から96年末

6.7%、97年末5.5%と大幅に改善しており、ブルーデンス規制で自己資本比率11%を課せられていること等ともあわせ、ブラジルの金融システム改革は最終段階にあったと見られる。

表4 ブラジルの主な金融システム改革の動き

年月	改革の内容		
	リストラ・安定化促進策	中銀機能の強化策	ブルーデンス規制
1995.11	・金融システムのリストラ・強化促進プログラム (PROER) ・信用保証基金設立 (預金保険) ・金融機関新設の制限と合併・吸収、株主支配に移転の奨励策	・中銀介入の強化 (流動性不足金融機関に対し、新規資金手当、株式支配の移転、合併等の命令等)	
1996.3		・金融機関に問題が生じた場合の監査法人の責任明確化	
1996.6	・金融機関の吸収・合併を促進する財務上の補助措置		
1996.7		・海外業務に関する規制の強化	・資産・負債管理規制
1997.7			・資本金規制
1997.11			・為替の持ち高規制
その他	公的金融機関の再生 96ブラジル銀行への政府増資・不良債権処理 連邦貯蓄金庫の債務処理 州立銀行の民営化等	中銀の監督金融機関範囲の拡大 オフサイト監視でのCAMELモデル等の採用等	大口貸出規制 グループ貸出規制 義務貸出規制 金利規制

資料 西島章次「ラテンアメリカの銀行システムの現状と課題」等を基に作成

まとめ

ブラジルの金融システムは概観してきたとおり急激な国際資本移動による資金流出等のリスクを内在し、また公共部門向け与信のウエイトが高い等の構造的問題を有するが、95年以降の迅速で透明性が高くグローバルスタンダードに近い改革で相当程度金融危機から立ち直り安定性を回復してきた。これはムーディーズ社の銀行財務格付からも検証できる(表5)。

表5 ムーディーズの銀行財務格付分布の推移

	1995/11					1998/12								
	B	C+	C	D+	D	E+	E	B	C+	C	D+	D	E+	E
ブラジル (B1 B2)	1	1	4	1	2	7	7	6	1	2				
アルゼンチン (B1 Ba3)		2	1	1			1	4	2	2				
メキシコ (Ba2 Ba2)			2	3	1				4	3	2			
インドネシア (Baa3 B3)				2	1	2	1							11
韓国 (A1 Ba1)			1	4	2	2					8	1	10	
タイ (A2 Ba1)		2	1	1	2				1			3	7	
日本 (Aaa Aa1)	1	2	10	10	15	7	3	1	3	12	8	18	5	10

資料 ムーディーズ  
(注) カッコ内の格付は外国通貨建各国国債の格付

ところが、昨年8月のロシア危機による世界的金融市場の混乱のなかクロールリングペッグ制を

採っていた通貨レアルの防衛のための短期金利引上げから実体経済が後退し98年11月の不良債権比率は9.2%まで上昇した。その後のレアル下落とあわせ、銀行の有証損失、外貨建資産負債ミスマッチリスク等が発生しているが見られるが、改革の進展により金融システム自体が脅かされるとは想定されない。これは実体経済悪化から金融システムを不安定化させたもので金融システムの安定にはマクロ経済の安定化が大前提であることの証左である。したがって、ブラジルの場合、レアルを変動相場制にすることでマクロ経済コントロールの拘束を1つ解消したことはプラスであるが、構造問題である財政赤字を削減し国際的信頼の回復を図ることが最大の課題である。これが頓挫すると再度の資金流出等による経済金融の混乱からアルゼンチン等の周辺国への波及(アルゼンチンは現状、外貨準備等に大きな変動なく短期金利も低下基調であり、国内外の信頼は崩れていない) 融資ウエイトの高い欧米諸国(98/6末 米国19.8%、ドイツ15.1%、フランス9.4%、英国6.9%、スペイン5.5%) 特にGDP規模からスペインへの危機伝播が懸念される。

最後に、ブラジルの経済混乱とアジア危機の大きな相違点は国際機関等の支援スタンスである。アジア危機の際にはIMFは非常に厳しいコンディショナリティ(緊縮政策や構造改革)を極めて短期間で実施することを求めていたため更に危機を深刻化させたが、その後コンディショナリティにある程度弾力性を持たせるよう転換しブラジルの場合比較的スムーズに11月のIMFの緊急融資支援、3月の第2次融資実行の合意がなされていることも経済混乱の伝播阻止に大きく寄与しており、この国際支援の姿勢が変わらず、ブラジルが財政改革を着実に実施していければ混乱は収束可能とみられる。現在の金融危機は巨大かつ急激な国際資本移動に起因しているが、自由な資本移動という大きな転換のなかで国際金融システムの安定性を維持するため新たな国際的仕組(為替の安定化、ヘッジファンドに融資する金融機関のリスク管理強化等)が現在議論されており、その行方が注目される。

(千葉 進)