



ブラジル・レアルの国際化の動向
～中南米地域でのドル離れの模索～

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員
(政策・メディア博士)
松井謙一郎
matsui@iima.or.jp

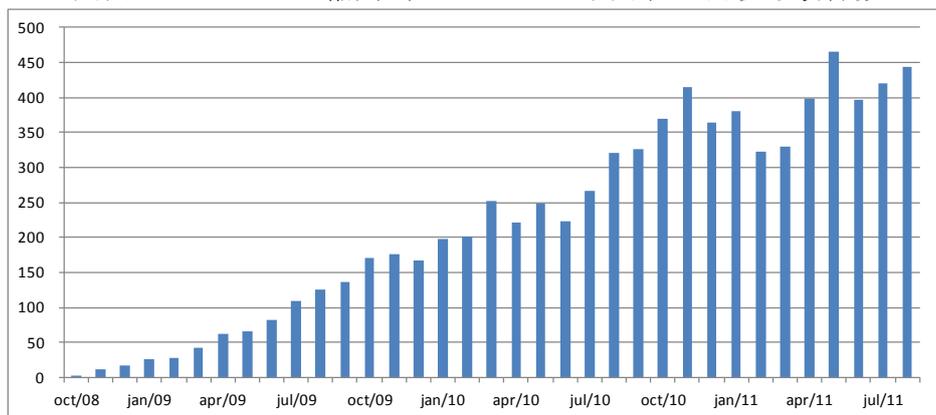
BRICs を始めとする新興国の世界経済におけるウェイトが高まる中で、最近では新興国の通貨の国際化が議論されるようになってきている。日本での関心の多くは中国の人民元の国際化に集中しているが、ブラジルのレアルの国際化も着実に進んでいる。

1. 中南米地域でのドル離れの模索

2000年代後半以降の中南米地域では、マクロ経済の安定を背景に政治・経済面での自立の動きが見られるようになってきた。2005年から南米諸国の政治・経済統合を促進するための南米共同体の枠組みが始まったことや、2007年に南米地域のインフラ整備を支援するための南米銀行の設立が合意された事が、その事例である。

このような潮流の中で、2008年秋のグローバル金融危機以降の中南米では、ドル依存体制からの脱却を志向して、貿易取引での本国通貨決済が進んでいる。ブラジルでは、2008年10月からアルゼンチンとの貿易取引で本国通貨決済を開始した。アルゼンチン向けのレアル建て輸出金額は、2009年通年で4.5億レアル、2010年通年で12.6億レアルと、全体に占める割合は未だ数%程度だが、件数は着実に伸びている（図表1）。

図表 1: レアル建て輸出（アルゼンチン向け）の月次取引件数



(出所) ブラジル中銀の HP より作成

2009年以降開催されている BRICs サミットでも、BRICs 通貨での貿易取引決済を促進する方向性が打ち出されている。ブラジル・アルゼンチン間の本国通貨建て貿易決済

は、このような動きと歩調を合わせたものであり、ブラジルとアルゼンチンを中心とする地域統合の枠組みであるメルコスール全体にも今後拡大する事が想定されている。

このような南米地域のドル離れの動きの中で注目されるのが、中国の関与である。中国は、2008年のグローバル金融危機後、貿易取引での自国通貨利用の促進やドル決済依存からの脱却の一環として、中央銀行間での通貨スワップ（相手国の通貨と人民元のスワップ取引）を進めてきた（図表2）。その多くはアジア諸国だが、2009年にはアルゼンチンとも通貨スワップが締結されている。中国は、周辺国との貿易取引を通じた人民元の国際化だけでなく、地理的に離れたブラジルやアルゼンチンなどのドル依存脱却の模索にも深く関与してきた。

図表2: 中国の通貨スワップ締結の動き

締結時期	国	規模（億元相当）
2008年12月12日	韓国	1,800
2009年1月20日	香港	2,000
2009年2月8日	マレーシア	800
2009年3月11日	ベラルーシ	200
2009年3月23日	インドネシア	1,000
2009年3月29日	アルゼンチン	700
2010年6月9日	アイスランド	35
2010年7月23日	シンガポール	1,500
2011年4月18日	ニュージーランド	250
2011年6月13日	カザフスタン	70

（出所）中国人民銀行のHPより作成

更に、最近では、ベネズエラ・キューバ・ボリビア・エクアドルなど反米的な立場を取る国々の集まりであるALBA（米州ボリバル代替統合構想）において地域通貨単位利用の動きが見られる。この地域通貨単位はスクレと呼ばれ、参加国通貨をウェイト付けした合成通貨（欧州で過去使われていたECUに類似する通貨バスケットであるが、ウェイト付けの方法など詳細は公表されていない）である。

2010年より利用開始され、今までの取引実績は政府間取引が中心である（図表3）。今後民間取引などで幅広く活用されるためには関係国通貨の価値の安定や信認の維持が必要だが、この枠組みは実際の経済効果よりも米国への牽制・ドル依存からの脱却という政治的なメッセージの方が重要視されており、中南米地域での自立模索の一環として今後の動向が注目される。

図表3: ALBAの枠組みでの地域通貨単位利用の動き

2009年10月	ALBAの首脳会議で貿易取引の決済手段としての地域通貨単位スクレの創設について合意
2010年1月	ベネズエラとキューバがスクレを決済手段とする貿易取引を行う事を発表
2010年2月	キューバ政府がベネズエラ政府から米を購入する取引の決済にスクレを使用（1スクレ＝1.25ドルの建値）
2010年7月	ベネズエラとエクアドルがスクレを決済手段とした貿易取引を実施 ベネズエラのエクアドル向け輸出（尿素）とエクアドルのベネズエラ向け輸出（米）の決済にスクレを使用
2010年10月	ベネズエラとボリビアの大豆油の貿易取引の決済にスクレを使用

（出所）各種資料より作成

2. 新興国間での通貨の国際化の条件比較

次に、主要な新興国の通貨の状況を比較したのが図表4である。これを見る限りでは、当然の事ながらまだまだ先進国通貨に比肩し得るような通貨は見当たらない。

図表4: 主要な新興国通貨の比較

国名・通貨名	韓国・ウォン	シンガポール・ドル	中国・人民元	ブラジル・リアル	インド・ルピー	ロシア・ルーブル	南ア・ランド
GDPの世界シェア(%)	3.2	0.4	10.9	3.6	2.8	1.7	0.6
ソブリン格付け	A	AAA	AA-	BBB-	BBB-	BBB	BBB+
外為市場の取引シェア(%)	0.8	0.7	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
対外開放度	0.4	2.5	-1.1	0.4	-1.1	0.2	-1.1
通貨制度	Floating	Other Managed	Crawl-like Arrangement	Floating	Floating	Other Managed	Floating

- (注)・GDPの世界シェア…各国の名目GDPの世界GDPに占めるシェア(2011-2016年のIMF予測)
 ・ソブリン格付け…S&Pの2011年8月時点の格付け
 ・外為市場の取引シェア…グローバルな為替取引に占めるシェア(2010年4月時点, BIS調べ)
 ・対外開放度…Chinn and Ito(2009)が作成した指標(IMFが年次でまとめている各国の経常取引・資本取引に係る規制内容[Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions]を独自に評価、数値化した指標で数字が大きい程対外開放度が高い)
 ・通貨制度…IMFによる分類

(出所) IMF Staff Discussion Note の Appendix より作成

通貨の国際化と一言で言ってもその尺度は多面的であるが、価値保存・資産運用という観点で見れば資本取引の自由化が重要な条件となっている。中国の場合には、2000年代初頭にWTO(世界貿易機関)に加盟後、対外開放を促進する方向にあるが、証券投資についてはQFII(適格外国機関投資家制度)で許可投資機関や限度額などが厳格に管理されていて、資本取引の自由化が十分でない事が限界として指摘されてきた。一方で、ブラジルは1980年代までは対外取引を厳格に管理していたが、1990年代の新自由主義的政策推進の中で対外開放を進め、投資の内外双方向の自由化が進んだ。2000年代を通じてこの方向性が基本的には維持されている。

このような規制緩和に加えて資源国・高金利通貨の魅力も相まって、同国への証券投資の形での資本流入は新興国の中でも最大規模となっている(図表5)。ブラジルは中南米地域でも対外開放が進んだ国として、レアルの投資対象としての信用度は徐々に高まりつつある。今後、カナダドルやオーストラリアドルのような資源国通貨としてグローバルな投資ポートフォリオの中で一定の役割を果たすようになる事は、十分に期待し得る。

図表5: 主要新興国の対外負債の構造 (数字の単位は億ドル)

(2009年末時点)	ブラジル	インド	インドネシア	南アフリカ	トルコ	中国	韓国	ロシア
直接投資	4,008	1,640	1,082	680	1,366	9,974	1,108	3,825
直接投資シェア	37.1%	32.6%	34.2%	35.5%	30.2%	60.9%	14.7%	38.6%
証券投資	5,618	1,171	956	857	911	1,990	3,900	2,164
(内、株式)	3,765	933	533	635	472	1,748	2,360	1,730
(内、債券)	1,853	238	423	222	439	152	1,540	434
証券投資シェア	52.0%	23.2%	30.2%	44.7%	20.2%	12.1%	51.8%	21.8%
貸付など	1,173	2,227	1,127	381	2,240	4,417	2,520	3,919
貸付などシェア	10.9%	44.2%	35.6%	19.9%	49.6%	27.0%	33.5%	39.6%
合計	10,799	5,038	3,165	1,918	4,517	16,381	7,528	9,908

(出所) IMFのBalance of Payment Statistics(2010)より作成

但し、近年のブラジルでは多額の資金流入が続く中で、レアルの割高な状況が続いてきた。最近では、レアル高抑制策として資本取引課税措置が頻繁に取られるなど対外的な開放は必ずしも一方的に進んでいる訳ではない。更に、証券投資の負債のウェイトが大きい調達構造は資金流入の動向で経済が左右されるリスクを高めるといふ両刃の剣である。今後は割高な為替相場が調整局面に入り、通貨下落の過程で混乱が生じる可能性もある。

通貨の国際化においては、国際化の促進によるリスクとメリットのバランスを取る事が必要となってくる。ブラジルは1990年代以降対外開放を進め、現在ではグローバル経済に全面的に組み込まれて、新興国のリーダーを自認する立場にある。このようなブラジルの状況を考えれば、レアルの国際化は、もはや不可逆的な路線になっていると言える。通貨高やその抑制策など投資家にとっては魅力とリスクがまだ混在している状況であるが、一大エマージング通貨としての地位を確立しつつある事に疑いようはなく、今後の動向が注目される。

以上

(参考資料)

IMFの各種データベース

ブラジル中銀のHP <http://www.bcb.gov.br/?SMLEOPERAT>

中国人民銀行のHP <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/index.html>

松井謙一郎「活発化する中国の通貨スワップ締結の意義」、IIMA Newsletter、国際通貨研究所、2009年4月23日 http://www.iima.or.jp/pdf/newsletter2009/NLNo_05.pdf

——「中南米地域にとっての『通貨戦争』の意味」、国際金融トピックス、国際通貨研究所、2010年12月15日 <http://www.iima.or.jp/topics/2010/data/190.pdf>

——・藤田大輔「レアルの実力」、週刊エコノミスト、毎日新聞社、2011年11月15日

Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, “A New Measure of Financial Openness”, Journal of Comparative Policy Analysis, Vol. 10, pp. 309–22, 2008, (with data updated to 2009).

Maziad, Samar, Pascal Farahmand, Shengzu Wang, Stephanie Segal and Faisal Ahmed, “Internationalization of Emerging Market Currencies: A Balance between Risks and Rewards”, IMF Staff Discussion Note SDN/11/17, IMF, October 2011

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2011 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>