

Newsletter



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

近年のブラジルの金融部門での信用拡大のリスクについて

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

(要旨)

1. 2000年代後半のブラジル経済では、マクロ経済や政策面での安定を背景として個人消費の伸びが大きく拡大してきた。消費の増加は、投資支出の活性化ももたらす事で、外需に依存しない内需中心の安定した成長パターンが定着してきた。
2. このような状況を背景に、2000年代後半以降のブラジルでは信用市場の伸びが顕著になってきた。特に個人向け与信は、銀行にとっても高いスプレッドが確保できる収益源として伸びてきた。
3. 2011年に入ってから同国の景気が過熱気味となり、銀行部門の信用供与の急激な増加が問題視されるようになる中で、当局は政策金利の引き上げや財政支出の引き締めなど景気を減速させながら引き締め政策を強化する形で対応してきた。
4. このような急激な信用拡大の状況には今後も十分モニタリングが必要であるが、現時点では大きな問題にはなっていない。一般的にも、金融部門の耐力(高い自己資本の水準)、一般の信用バブルと異なる同国固有の事情(与信期間の短さ、金利水準の高さ)、当局の対応意思の強さ(政策金利の引き

上げ、財政支出の削減などの引き締め政策の堅持)等の要素を評価した上で、信用拡大を大きな懸念材料として見る向きは少ない。

5. 近年の同国では急激な資本流入の増加、国内での急激な消費拡大と信用供与の増加を背景とした景気拡大が見られてきた。しかしながら、急激な金融引き締め等で景気減速が顕著になった事を背景に、当局は2011年8月末に金利引き下げ政策に転じた。このように転換局面を迎える中で、今後の金融部門の状況には引き続き十分な留意が必要である。

(本文)

ブラジルでは2000年代後半以降、金融部門での信用拡大が顕著になってきた。1.では信用拡大の背景にある同国の内需主導型の経済成長の状況を、2.でブラジルの金融部門の特徴と不良債権の状況を概観する。その上で、3.では信用拡大が将来的には大きな問題にはならないとする一般的な見方について、主として3つの観点から整理する。

1. 信用拡大の背景にある内需主導型の成長パターンの定着

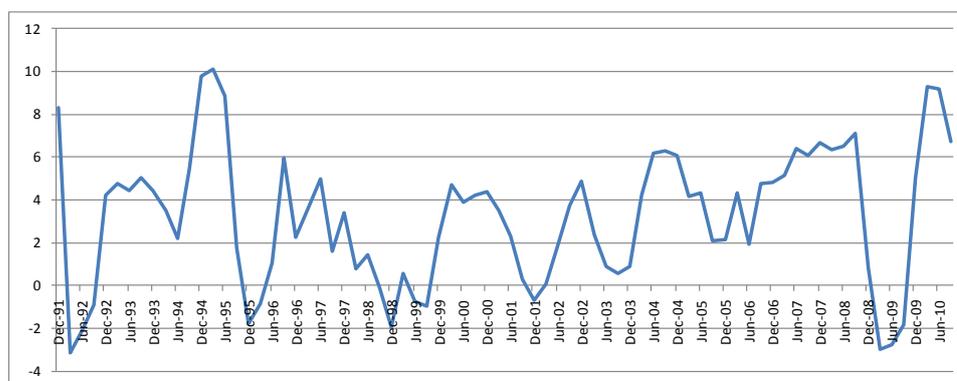
同国の信用拡大の背景にある、2000年代後半以降の同国の内需主導型の経済成長の状況は、以下の通りである。

2001年末にアルゼンチンの債務危機が発生し、その混乱の余波が中南米地域全般にも及ぶ中でブラジルでも2002年は景気が後退した。アルゼンチンの混乱が徐々に收拾し、2003年からスタートしたルーラ政権が実質的に従来の方針を継続する中で、景気も落ち着きを取り戻した。

2000年代後半以降は、世界的な資源需要と資源価格の高騰基調の定着を背景に経常収支も好転、外貨準備高が大きく増加、2005年末にはIMFへの借入を全額前倒しで一括返済した。インフレ抑制には有効だが機動性の無い通貨制度の時代(1990年代のドルへのペッグ制度)と異なり、変動相場制度への移行で危機対応へのバッファ(外貨準備高の増加、相場変動による調整)が整った状況となった。

2000年代後半は、グローバル金融危機の影響で2009年に景気が後退した事を除けば、同国の潜在成長率とされている5%の水準をほぼ達成する形で推移している(図表1)。

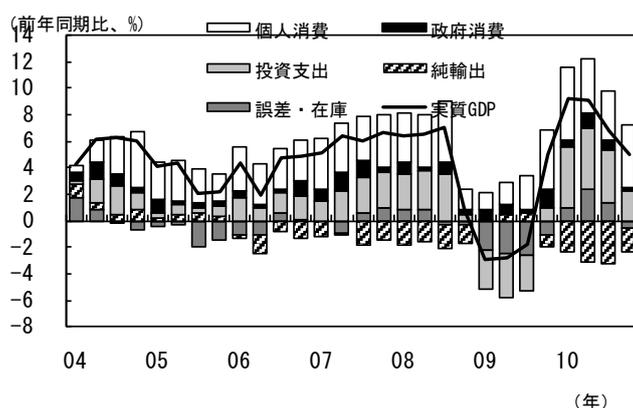
図表 1 1990 年代以降の GDP 成長率推移
(4 半期ベース、前年同月比)



(出所) Bloomberg のデータより作成

2000 年代後半以降の景気の安定では、経済の安定（インフレの鎮静化、成長の持続）や政策運営への信認定着を背景として、個人消費が大きく伸びると同時に投資支出も伸びるといふ形での好循環が見られている。2004 年以降の経済成長における需要項目別の寄与度を見ると、個人消費の寄与度が最も大きく、それに投資支出が次いでいる。外需（純輸出）は輸出が好調に伸びる一方で国内の旺盛な需要を背景とした輸入の伸びでマイナスの寄与となっており、内需主導の成長のパターンが定着している（図表 2）。

図表 2 2004 年以降の GDP 成長率推移と項目別寄与度



(出所) ブラジルの IBGE のデータより作成

このような内需主導型の経済成長の中で、個人消費は景気の安定装置として機能してきた。1990 年代前半まではハイパーインフレが見られる中で安定的な個人消費の成長を期待するのが難しかった。しかしながら、1990 年代後半以降はリアルプランの導入でハイパーインフレが鎮静化され、2000 年代の初頭は混

乱したものの、2000年代半ば以降はインフレターゲット政策の枠組みも定着する中で、インフレは一環して抑制されてきている。マクロ経済安定と中間層の所得増加を背景とした個人消費の成長を牽引してきたのは耐久消費財の消費増加であり、特に自動車の販売台数は2000年代の後半でほぼ倍増している（図表3）。

図表3 中南米主要国の乗用車販売台数 (単位：千台)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ブラジル	1,259	1,369	1,556	1,977	2,196	2,479	2,652
アルゼンチン	312	403	460	565	612	487	629
メキシコ	742	714	681	641	589	439	480

(出所) 各国統計より作成

一方で、安定的な経済成長、政策への信認安定、個人消費の増加による国内市場の拡大などもあって投資も2000年代後半には大きく拡大した。需要項目でのウェイトが少ないため個人消費と比較して成長率への寄与度は小さくなるが、2000年代後半の伸び率は10%台となっており、1桁台の個人消費の伸び率を大きく上回っている。

2000年代後半以降の信用拡大の背景には、このような個人消費・投資の伸びと資金需要の増加が背景にある。

2. 同国の金融部門の概況と不良債権の状況

次に、同国の金融部門の概要と不良債権の概要は、以下の通りである。

(1) 同国での金融セクターの概況

同国の金融セクターでは外資系のプレゼンスは限定されており、同国の民間系・政府系資本の銀行のシェアが高い。同国の金融セクターは、グローバル金融危機の際には大きな打撃は受けなかったが、国内資本の銀行が国内向けの貸出業務を中心として、証券化資産への投資が少なかった事が大きな要因として指摘されている。

国内の民間では、ITAU、BRADESCOの2銀行が大手行としてプレゼンスを拡大しており、政府系では、BB（ブラジル銀行）、BNDES（国立経済社会開発銀行）、CEF（連邦貯蓄金庫）の3銀行のプレゼンスが大きい。民間金融機関は法人・個人宛ての短期間の信用を中心に、政府系金融機関は長期の政策金融を中心に担う形で業務の棲み分けができてきている。グローバル金融危機以降は、金融業界でも再編が進んでいる。2008年11月には当時国内第2位のIATUと第3位のUNIBANCOが合併を決定（現在、第2位のIATU）するなど大手行にも再

編の動きが及んでいる。一方、外資系は SANTANDER（スペイン）、HSBC（英国）、CITIBANK（米国）の3銀行が上位10行の中に入っているが、シェアは限定的である。

図表4 ブラジルの主要銀行 (金額の単位:億ドル)

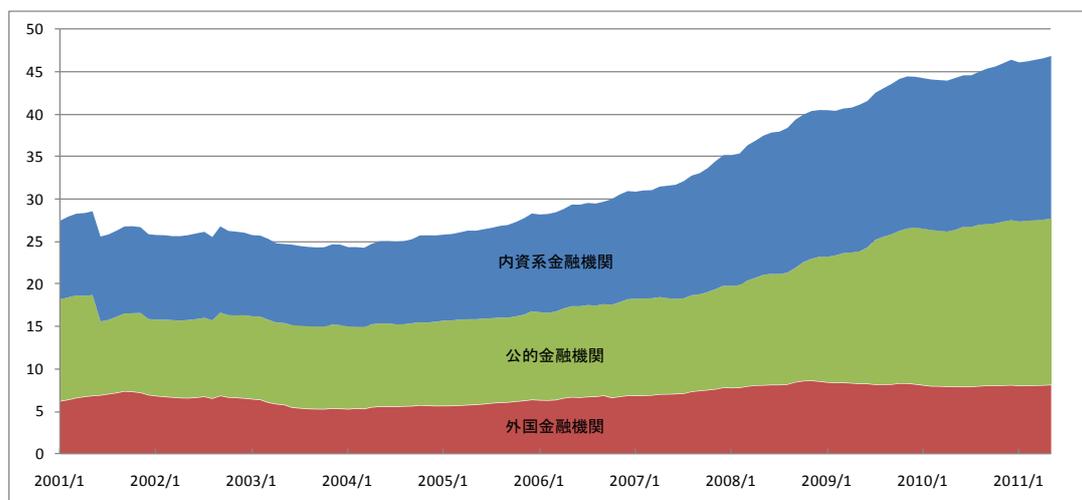
順位	銀行名	資本区分	総資産	総預金	純資産	純利益	従業員数	店舗数	自己資本比率
1	BB	政府系	5,106	2,344	320	18	128,805	5,104	14.8
2	ITAU	内資系	4,608	1,340	398	22	126,920	3,780	16.1
3	BRADESCO	内資系	3,679	1,257	316	17	87,797	3,659	15.3
4	BNDES	政府系	3,304	130	464	13	2,818	1	23.6
5	CEF	政府系	2,653	1,398	107	5	107,807	2,220	15.2
6	SANTANDER	スペイン	2,403	735	403	6	54,507	2,408	28.9
7	HSBC	英国	846	453	49	2	30,576	867	12.5
8	VOTORANTIM	内資系	710	153	53	2	1,779	34	12.5
9	SAFRA	内資系	474	87	36	1	5,861	102	16.1
10	CITIBANK	米国	341	96	36	1	6,049	128	12.2
上位10銀行		合計	24,124	7,993	2,183	88	552,919	18,303	
上位50銀行		合計	27,757	9,135	2,640	98	611,740	19,896	

(出所) ブラジル中銀のデータより作成

(2) 同国の信用市場の特徴

2000年代を通じて貸出残高のGDPに占める比率も大きく増加、2000年代初頭が20%台であったのに対して、10年後の現在は45%を超えている(図表5)。この中でも政府系金融機関の役割が2000年代を通じて大きくなり、GDP比で約20%(金融部門全体の約4割強)の残高を占めるまでに至っている。

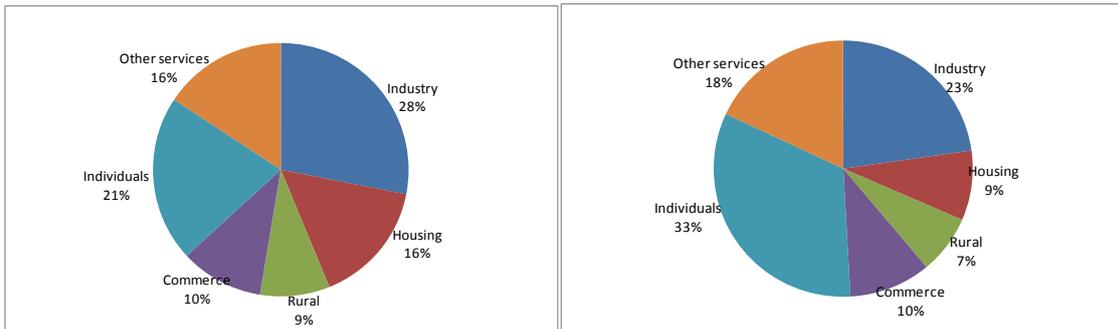
図表5 貸出の対GDP比率の推移 (単位:%)



(出所) ブラジル中銀のデータより作成

2000年代を通じて民間での信用が拡大する中で、金融機関は特にマージン幅が大きく収益性の高い個人向け与信に力を入れてきた。民間銀行全体の貸出シェアで見ると2000年代初頭が約2割であったのに対して、10年後の現在は約3割となっている（図表6）。

図表6 民間銀行の貸出先属性別シェア（左が2001年初、右が2011年初）



（出所）ブラジル中銀のデータより作成

同国の金融の大きな特徴として、貸出のスプレッドが全般的に非常に高い事（図表7）や与信期間が相対的に短い事（図表8）が挙げられる。現在の政策金利は12%台であり、インフレ率が5~6%程度であり、先進国との比較で同国の実質金利はまだ高い。過去のインフレ時の教訓もあって、貸手側は貸出期間を短く抑えて（担保付貸出の割合も小さい）高いスプレッドを取る事でリスクを抑えながら収益を確保している。一方で、借手は高金利によって高まる将来の返済リスクを、借入期間を短く抑える事で軽減する志向が見られ、これが前出した同国の金融の特徴に反映されている。

図表7 貸出・調達金利とスプレッドの推移 (単位:%)

年月	貸出金利			調達金利			スプレッド		
	一般	企業	個人	一般	企業	個人	一般	企業	個人
2009/12	34.3	25.5	42.7	9.9	9.0	11.1	24.4	16.5	31.6
2010/1	35.1	26.5	43.0	10.0	9.1	11.2	25.1	17.4	31.8
2010/2	34.4	25.9	42.0	10.0	9.1	11.1	24.4	16.8	30.9
2010/3	34.2	26.3	41.0	10.2	9.2	11.3	24.0	17.1	29.7
2010/4	34.3	26.3	41.1	10.5	9.5	11.6	23.8	16.8	29.5
2010/5	34.9	26.9	41.5	10.9	10.1	11.9	24.0	16.8	29.6
2010/6	34.6	27.3	40.4	11.1	10.4	11.8	23.5	16.9	28.6
2010/7	35.4	28.7	40.5	11.1	10.6	11.6	24.3	18.1	28.9
2010/8	35.2	28.9	39.9	10.9	10.6	11.3	24.3	18.3	28.6
2010/9	35.1	29.0	39.4	11.0	10.5	11.4	24.1	18.5	28.0
2010/10	35.4	28.7	40.4	11.0	10.6	11.4	24.4	18.1	29.0
2010/11	34.8	28.6	39.1	11.2	10.7	11.8	23.6	17.9	27.3
2010/12	35.0	27.9	40.6	11.5	10.9	12.1	23.5	17.0	28.5
2011/1	37.4	29.3	43.8	11.8	11.2	12.4	25.6	18.1	31.4
2011/2	38.1	30.6	43.8	12.0	11.4	12.6	26.1	19.2	31.2
2011/3	39.0	31.3	45.0	12.2	11.7	12.6	26.8	19.6	32.4
2011/4	39.8	31.0	46.8	12.1	11.6	12.6	27.7	19.4	34.2
2011/5	40.0	31.1	46.8	12.1	11.7	12.5	27.9	19.4	34.3

(出所) ブラジル中銀のデータより作成

図表8 ローンの平均与信期間 (単位: 月)

	2008年6月	2008年12月	2009年6月	2009年12月	2010年6月
個人全体	21	22	23	24	24
自動車ローン	18	18	18	18	18
住宅ローン	54	56	57	58	62
個人ローン	13	14	14	16	16
その他	15	14	15	15	15
法人	18	18	18	19	21
運転資金	14	13	12	13	12
投資	27	28	30	32	35
その他	16	16	15	17	21

(出所) ブラジル中銀のデータより作成

(3) 金融機関の不良債権の状況

同国の金融部門での信用が急増する中で、不良債権の増加が懸念されるようになってきた。2008年秋のグローバル金融危機の直後は不良債権が急激に増加したが、2010年以降の不良債権・デフォルト比率は概ね5%台で推移しており、大きな変動は見られない(図表9)。

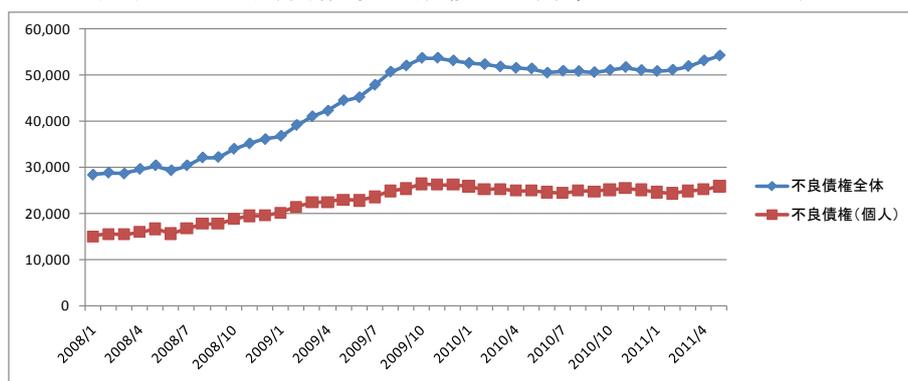
また、個人向け与信の不良債権の増加が特に懸念されているが、不良債権額の水準は安定してきている(図表10)。確かに与信の種類別に見た場合には、個人向けの与信の中のクレジットカードや貸越の償却率は非常に高い数字となっているが、全体に占めるシェアは極めて小さい(図表11)。

図表 9 金融部門の不良債権と引当率の状況 (単位:%)

	不良債権比率	デフォルト率	貸倒引当率
2009/12	5.5	5.6	6.9
2010/1	5.6	5.7	7
2010/2	5.5	5.5	6.9
2010/3	5.4	5.3	6.8
2010/4	5.3	5.2	6.6
2010/5	5.1	5	6.5
2010/6	4.9	4.7	6.1
2010/7	4.7	4.5	6
2010/8	4.6	4.3	5.8
2010/9	4.5	4.2	5.6
2010/10	4.5	4.2	5.5
2010/11	4.5	4.2	5.5
2010/12	4.3	4.1	5.3
2011/1	4.3	4.3	5.4
2011/2	4.4	4.4	5.6
2011/3	4.5	4.4	5.6
2011/4	4.7	4.5	5.6
2011/5	4.6	4.7	5.7

(出所) ブラジル中銀のデータより作成

図表 10 不良債権額の推移 (単位:百万レアル)



(出所) ブラジル中銀のデータより作成

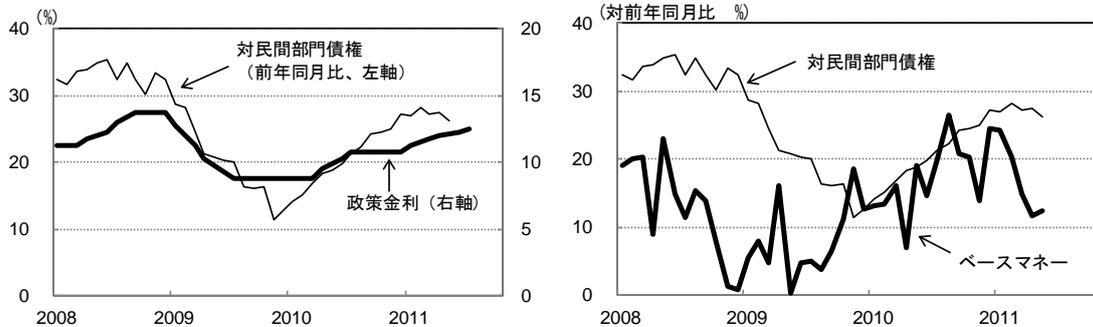
図表 11 種別毎の償却率と貸出残高における種別シェア(単位:%)

	償却率			シェア
	2009年6月	2009年12月	2010年6月	2010年6月
個人全体	7.4	7.9	9.0	44.0
自動車ローン	4.9	5.1	5.6	11.1
住宅ローン	1.0	0.9	0.9	6.9
個人ローン	13.3	15.1	13.3	13.9
貸越	15.4	20.6	24.2	1.3
クレジットカード	47.0	45.6	58.3	1.5
法人	2.0	2.7	6.1	55.9
運転資金	3.4	4.5	6.1	22.4
投資	1.0	1.3	1.4	25.0
特定プロジェクト	0.3	0.5	0.9	7.9

(出所) ブラジル中銀のデータより作成

2011年に入ってから、ルセフ新政権が政策金利を7月までに5回引き上げる等金融引き締め政策を強化する中で、信用の伸びは頭打ちの状況になっている（図表12）。

図表12 金融政策と貸出伸び率の状況



(出所) ブラジル中銀のデータより作成

3. 信用増加の急激な増加に対する評価

同国での急激な信用の拡大については、現在に至るまではコントロールされており、市場でも将来的に大きな懸念材料となると見ている向きは少ない。このような評価の背景にあるのは、主として以下の3点（金融部門の耐力、一般的な信用バブルとの違い、当局の対応の意思の強さ）である。

(1) 金融部門の耐力

同国の金融セクターは、グローバル金融危機の際には大きな打撃は受けなかったが、国内資本の銀行が国内向けの貸出業務を中心として、証券化資産への投資が少なかった事が大きな要因として指摘されている。図表4の同国の主要な銀行の状況を見ても、現時点での自己資本比率は軒並み高い水準にある。

GDP比で信用供与の比率が2000年代を通じて大きく伸びてきた点については、ブラジルの対GDP比で見た信用残高の水準は、他の新興市場国と比較しても特段飛びぬけて高い訳ではない（図表13）。

図表13 対民間信用残高の名目GDP比（単位:%）

中南米		BRICS		その他新興市場国	
アルゼンチン	13	中国	126	トルコ	41
メキシコ	18	インド	48	ポーランド	53
ペルー	23	ロシア	41	韓国	98
コロンビア	31	南アフリカ	75	インドネシア	25
ブラジル	43			タイ	96
チリ	70			マレーシア	111

(出所) モルガンスタンレーの資料より作成

通常の経済発展の中で見られる金融深化（経済発展の中で金融部門の GDP に占める残高が増加していく現象）のプロセスであり、この指標の急激な増加のみをとらえて「信用バブル」とするのは適切ではないと考えられる。

(2) 一般的な信用バブルとの違い

ブラジルの信用市場の状況は、日本の不動産バブルや米国のサブプライムローンで見られたような「低金利下での借入急増の信用バブル」とは大きく異なっている。

信用バブルは、低金利下で借手・貸手が不動産などの担保価格が右肩上がりで見られる事象を前提する状況で一般的に発生する。この場合には、低金利と担保価格の上昇のために借手が必要以上に借入を行って、貸手も信用が緩くなる状況で民間の金融機関の貸出競争も激しくなる中で貸出が甘くなるといった事がバブル発生の要因となる。ブラジルの場合には、そもそも金利水準が高いため借手側が必要以上の借入を行いにくく、また担保付貸出の割合が限定的であるため資産価格の上昇が借入を加速させにくいという点で一般的なバブルとは大きく異なっている。

信用供与が急激に拡大する中で、特に個人の債務返済の先行きが懸念されているが、家計の年収比での負債の残高は 4 割程度であり、欧米のケースと比較するとまだまだ低い状況にある。

また図表 8 にあるように、個人の借入期間は全体平均で 2 年程度と短く、自動車ローンで 1 年半程度、住宅ローンでも 5 年程度の返済期間が通常となっている。このようにブラジルの場合には金融機関からの借入は長期間にわたって家計が負うものではなく、借入返済能力を維持してかつ不確実性を軽減するため短期の間に返済するという事が前提となっている。

(3) 当局の対応の意思の強さ

同国の金融セクターは、グローバル金融危機の際には大きな打撃は受けなかった大きな要因は国内資本の銀行が国内向けの貸出業務を中心として、証券化資産への投資が少なかった事にあるが、当局が信用収縮への対応として市場安定化策を取ったり、BNDES などの公的金融機関を積極的に活用した事も見逃せない。

現在の大統領のルセフ氏は、2010 年 10 月の大統領選挙で当選した当時は、同国の経済成長水準をより引き上げるために金融緩和の可能性を示唆していた。しかしながら、2011 年 1 月に政権発足以降は、同国の景気過熱が顕著になる中で金融引き締めの方針を堅持し、中銀も政策金利を 2011 年に入ってから 7 月までに合計 5 回引き上げている。

国内には、当局の金融引き締めによって景気が減速しつつあるため、急速な金利引き上げに反対する声は産業界を中心に根強かった。しかしながら、このような状況においてルセフ氏が政権就任前に打ち出していた金融緩和の方向性を転換して、政権スタート後は引き締め政策を堅持した点が高く評価されている。

また政府債務の残高は、2000年代初頭はGDP比で60%近くに達して政府債務のストックベースでの軽減が課題となってきたが、ルーラ政権の下では財政支出が拡張の傾向にあり、財政規律が明確でない状況であった。ルセフ政権は、基本的にルーラ政権の政策を踏襲しているが、財政政策については支出削減の積み上げなど財政規律を維持する方向性を強く打ち出している。

2011年6月にムーディーズによる同国のソブリン格付けを引き上げ（Baa3からBaa2）においても、前述したような金融引き締め、財政規律の維持に向けたルセフ政権の政策対応の意思の強さが高く評価されている。

4. 結論

グローバル金融危機の影響が落ち着いた後は、同国には海外からの急激な資本流入が見られ、国内では消費拡大と金融部門での信用拡大が並行して見られてきた。これに対して当局は、金融引き締めや財政の引き締めで景気の過熱を抑制するスタンスを取ってきた。

急激な信用拡大は金融部門での不良債権の将来的な増加を引き起こす可能性があるとして問題視されてきたが、現時点では大きな問題とはなっていない。前述したような金融部門の耐性、個人債務の相対的な低さ、当局の対応の意思の強さを勘案して、同国での信用拡大の問題を将来の大きな懸念材料として見る向きは少ない。

仮に、個人消費が今後大きく減速した場合でも、これによって同国の経常収支赤字拡大にも一定の歯止めがかかる事が期待できる。同国の経常収支赤字は、近年は国内での旺盛な需要を背景とした輸入の増加や企業の本国向け配当の増加で急激に拡大を続け、同国の中長期的な信用面でのリスクと見られているため、経常収支赤字拡大に歯止めがかかる事は、プラスの要因として作用する。

但し、同国は最近2年近くの景気の急激な拡大を経て、現在は急激な金融引き締めによって景気減速が顕著となっている。当局も2011年8月末に金利引き下げ政策に転じる等、転換局面を迎える中で、金融部門の状況には引き続き十分な留意が必要である。

以上

(参考文献)

ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル、「マクロ経済情報・ブラジル
信用バブルの検証 信用バブルは発生しているのか?」、2011年7月15日
ブラジル中銀の各種資料・データ

— “Financial Stability Report” , September 2010, Volume 9 Number2

<http://www.bcb.gov.br/?FSR201009>

— Economic Indicators <http://www.bcb.gov.br/?INDICATORS>

— Top 50 Banks in Brazil <http://www4.bcb.gov.br/top50/ingl/top50-i.asp>

モルガンスタンレー・グローバルエコノミクスリサーチ、「新興国には信用バブルが見られるのか?」、2011年5月27日

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、すべて御客様御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>