

## 特集：ブラジルのビジネス環境

# ブラジルと国際金融界—対立、協調を経て参画の時代へ

長谷川 永遠子

### はじめに

ブラジルはこの30年あまりで3度の危機を経験している。1982年の累積債務危機、99年の通貨危機、そして昨今の世界経済危機である。それぞれ質や原因の異なる危機から国際金融界、ブラジル、双方が学習を積み、両者の関係は変質を遂げて来た。

国際金融の担い手には、銀行、直接投資企業、有価証券の投資家、国際機関などが考えられる。このうち本稿では国際金融システムの安定において中心的役割を果たすIMFとブラジルの関係に絞って話を進めたい。

累積債務危機下、通貨危機前後、世界経済危機後のブラジルとIMFの関係をあえて短いキーワードでまとめるとすると「対立」「協調」を経て、現在は「参画」の時代に入っていると言える。

### 1. 累積債務危機下のIMFとの関係：対立

ブラジルの軍事政権がIMFに支援を要請したのは1982年11月のことである。翌83年2月のIMF理事会で48億ドル相当の融資が承認される。この時、融資条件とされたのは、国際収支調整を最優先させた厳しい総需要抑制策であった。経済危機下の総需要抑制策の断行は国民の強い不満を招き、ブラジルは民主化へと大きく舵を切ることとなった。

85年3月に誕生したブラジルの民主政権は、前政権が取り組んできたIMF主導の緊

縮政策を廃し景気拡大を図ったため、IMFと激しく対立した。これ以上の利払い継続は政治経済上困難と判断したブラジルは87年2月に民間銀行向け中長期債務の一方的な利払い停止に踏み切る。このためブラジル向けローンを不良債権と認識し引当金を積む銀行が続出し、国際金融界に波紋が広がった。

一方、80年代後半、国際金融界全体には雪解けの動きが見られる。債務繰り延べや新規融資ではなく、既存債務の削減という全く新しいアプローチを特徴とする新債務戦略（いわゆるブレイディ・プラン）が打ち出されたのは89年3月のことである。7月にはメキシコ、8月にはフィリピン、10月にはコスタリカでブレイディ型債務削減が実施され、債務問題は発生から7年を経てようやく解決に向けて動き出す。

しかし、対外債務の履行が安定的に行えず、国内ではハイパーインフレに苦しんだブラジルはこうした国際金融界の動きに乗り切れなかった。IMFは「このような経済状況の中で話し合いを決着させればIMFの名誉が傷つく」と交渉を打ち切る。IMF融資を打ち切られたブラジルは89年6月にパリクラブ、民間銀行向け利払いを停止。外貨準備の減少を防ぐべく、企業による利益・配当送金にまで制限を加えた。

このためブラジルへのブレイディ型債務削減の適用は大幅に遅れる。ブレイディ交渉の

開始を望んだブラジル政府は 91 年より一部利払いを再開し、国営企業の元利送金も自由化した。92 年 1 月には IMF と融資協定が、2 月にはパリクラブと債務繰り延べ合意が成立。同年 7 月には民間銀行団との間で債務削減に関する基本合意もなされ、94 年 4 月に削減が完了した。これをもってブラジルの累積債務問題は決着したとみなされる。

## 2. 通貨危機下の IMF との関係：協調

債務問題の決着は中南米に新たな時代をもたらした。流動性を欠いた債務国向けシンジケート・ローンが機関投資家間で売買可能なブレイディ債に転換されたことで、国際金融界は新たな投資機会の出現を目の当たりにする。債務国が国営企業の民営化や貿易・投資の自由化などの構造改革を続けたこともあって、1990 年代前半には発展途上国への証券投資ブームが起きた。

この時の過剰資金流入が 94 年のメキシコ、97 年のアジア、98 年のロシア、99 年のブ

ラジル通貨危機、2001 年のアルゼンチン債務危機へとつながっている。危機が起こる度にリスク・マネーは新たな投資先へと向かい、そこでの過剰資金流入が更なる危機をもたらしたのである。

アジアでの通貨危機の伝染を目の当たりにした国際金融界は、融資条件の柔軟化、融資手法の見直し、政策監視機能の強化といった IMF 改革に取り組むようになる。国際金融界のこうした動きはブラジルにとって幸いだった。

ブラジルは 98 年 12 月、IMF と融資協定を締結している。国際決済銀行（BIS）、世界銀行、米州開発銀行、先進国政府をあわせると、ブラジルに対する緊急支援は総額 415 億ドルに上った。その翌月にはレアル買い支えを放棄し変動相場制に移行したものの、ブラジルの切り下げを機に通貨危機の伝染は徐々に収束に向かう（図 1 参照）。IMF 支援がなければレアルの下落率は 3～4 割では済まず、下落期間もっと長くなっていただ

図1 レアルの対ドル為替相場



（出所）ブルーンバーグ

ろう。

その後も隣国アルゼンチンが債務不履行に陥る直前の 01 年 9 月と、ブラジルの大統領選で左派政権が誕生する直前の 02 年 9 月の 2 度にわたってブラジルは IMF 協定を更新した。この時期結ばれた 3 度の融資協定はいずれも危機前の予防的措置として導入され、ブラジルは危機の影響を比較的軽微にとどめることで、周辺への危機の拡散を防いでいる。

IMF とブラジルのこうした協調を可能にしたのは、94 年以降のハイパーインフレの終息とブラジル経済の正常化であった。インフレの終息に伴い外国企業のブラジル進出意欲は高まり、外資導入を発展の梃子としたいブラジル政府は規制緩和と民営化を推進した。これがブラジル財政の健全化に貢献し、ブラジルは 98 年にプライマリー財政収支の黒字化に成功する<sup>(注1)</sup>。

プライマリー財政の建て直しを進めたブラジルは IMF 融資の返済を順調に行い、05 年末には IMF 債務を全額繰り上げ返済している。さらに 06 年 4 月には全ブレイディ債の前倒し償還を実施し、過去との決別を印象付けた。

### 3. 世界経済危機下の IMF との関係：参画

世界経済危機からの脱却に向けた議論はそれまでの危機処理とは様相を変えている。現在、国際金融の安定に向けた協議の中心にしているのは G 7 ではなく G20 である。1997 年 7 月のタイバーツ暴落に端を発した通貨危機では主要先進国の思惑が交錯し、危機の伝染を食い止めることが出来なかった。債務危機や通貨危機が発展途上国発の危機だったのに対し、今回の危機は米国の金融破綻から始まっているということも協議主体拡充の動きにつながった。

G20 は 99 年 6 月の G7 ケルン・サミット

で発案され、12 月に初の財務相・中央銀行総裁会議を開催。加盟 20 カ国の GDP は世界の 9 割に達し、貿易総額は 8 割、人口は 3 分の 2 程を占める。ブラジルは 2008 年 10 月のワシントン臨時会合、11 月の第 11 回サンパウロ会合の議長国を務め、その翌週に開かれた G20 初の首脳会合（いわゆる G20 ワシントン・サミット）の地ならしをした。

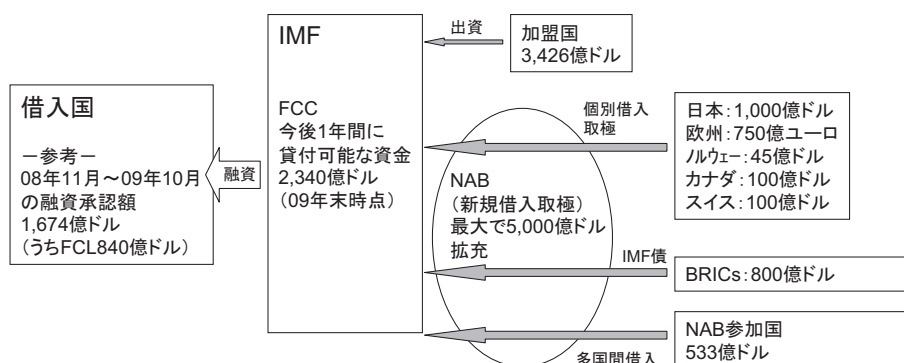
このサミットに議論のたたき台となる報告書をあげたのは、99 年 2 月の G7 で設立が勧告された金融安定化フォーラム（FSF）であった。FSF は参加機関に財務省や中央銀行、国際金融機関のみならず、金融監督・基準設定機関を含めたところに目新しさがあったが、世界経済危機以前、参加国の範囲は G7 を中心とした先進諸国に限られていた。

これが第 2 回 G20 ロンドン・サミット（09 年 4 月）の宣言を受け、G20 全体に広げられ金融安定理事会（FSB）となった。ブラジルからは財務省、中央銀行と証券取引委員会（CVM）の代表が参加し、FSB は 09 年 6 月に初回会合を開催。9 月の G20 ピッツバーグ・サミットで「金融規制の改善 G20 首脳陣に宛てた金融安定理事会の報告」を提出している。また、同サミットでは G20 を国際経済協力の第一のフォーラム（premier forum）とすること、G20 サミットを定例化することが合意された。

世界経済危機以降 IMF の資金基盤拡充は借入と増資の両面で進んでいる。**図 2** は IMF の資金基盤拡充計画の概要を示したものである。G20 ロンドン・サミットでは IMF の貸付可能額を危機前の 2,500 億ドル程度から最大 7,500 億ドルまで拡大することが合意された。具体的には加盟国からの個別借入によって 2,500 億ドルを早急に確保し、この融資取極（とりきめ）を多国間借入取極である新規借入取極（NAB）に取り込み、NAB の融資可

図 2 IMFの資金基盤拡充

2009年末  
(1SDR=1.567691ドル)



(注) SDRとは金やドル等の準備資産を補完する必要がある場合に、IMFが創出し加盟国に配分する準備資産。  
FCLとは危機予防を目的としてファンダメンタルズが良好な国に迅速かつ柔軟な融資を行う制度。  
FCC=IMF資金総額ー利用不能部分(金や交換性の低い通貨等)ー今後1年間のコミット済み額ーブルデンシャル・バランス(IMFの最低限の流動性)  
+今後1年間に加盟国から返済が見込まれる額

(出所)岡村編『国際金融危機とIMF』P182掲載図表等を元に筆者作成

能額を最大で 5,000 億ドルに増やすこととなった。以下では各資金基盤拡充策について説明する。

### (1) 個別借入取極

世界経済危機を受け IMF が個別借入取極を真っ先に結んだのは日本 (1,000 億ドル) とであった。その後 IMF はカナダ、ノルウェー、英国、フランス、ドイツ、スペイン、オランダ、デンマーク、ポルトガル、スイス、スロバキア、ベルギー、マルタの 13 カ国と計約 1,027 億ドルの借入取極を締結。その他 EU 諸国が約 998 億ドル、米国が 1,000 億ドル、韓国が少なくとも 100 億ドル、オーストラリアが 70 億ドル、シンガポールが 15 億ドル、チリが 16 億ドルの融資供与の意思を表明している (10 年 3 月 12 日現在)。

### (2) IMF 債

IMF 理事会は 09 年 7 月に IMF にとって初の債券発行に関する枠組みを承認した。同年 9 月には中国が 500 億ドル、10 年 1 月には

ブラジルが、3 月にはインドが 100 億ドルの IMF 債購入覚書を締結している。ロシアも 100 億ドル分の購入意思を表明済みである。締結した覚書によればブラジルは 12 年 1 月 21 日までに SDR 建て IMF 債を最大 100 億ドル相当購入することに合意している。同債券は暫定満期 3 ケ月、最大 5 年まで延長が可能である。譲渡は加盟国政府あるいは中央銀行、地域開発銀行など特定の多国籍機関の間でのみ認められ、民間市場で取り引きが可能な世銀債とは性格が異なる。

債券に付随する条件は個別融資取極と実質的に変わらないように見えるが、標準的な債券の形をとることで、取引の利便性は高まるはずだ。この債券発行が実現すれば、外貨準備の運用を考える加盟国の投資対象は広がることになろう。かつて対外債務不履行まで訴えていたブラジルのルーラ大統領は、G20 ロンドン・サミット後に記者団に対し「ブラジルが IMF に資金を拠出するのは随分シック (粋) なことと思わないか」と語ったと報じられている。

### (3) 多国間借入取極

NAB は 94 年のメキシコ通貨危機を契機にそれまでの一般借入取極より加盟国数（26 カ国）、貸付約束総額（340 億 SDR、約 540 億ドル）を倍増する形で 98 年に創設された。通貨危機時のブラジルに対する融資は NAB の発動を受けた唯一のケースである。G20 ロンドン・サミットでの増額合意を受け、09 年 4 月に NAB 参加国は G20 で NAB に不参加の 9 カ国の内ブラジルも含む 8 カ国を集め NAB への参加を求めたが、今のところ参加国拡大の動きは出てきていない（10 年 3 月 23 日現在）。

### (4) 特別引出権（SDR）の配分

SDR の配分を受けた国は保有する SDR と引き換えに他の SDR 会計参加国から米ドル、ユーロ、円、英ポンドを引き出すことができる。（1）～（3）と異なり IMF の負債にはならず、加盟国間の準備資産の融通を広げることで IMF の貸付可能額を間接的に増やす働きがある。世界経済危機を受け 09 年 8、9 月に総額 2,830 億ドル相当の SDR の配分が実施された。この配分により SDR の累積総額は 214 億 SDR から 2,041 億 SDR へとおよそ 10 倍に、ブラジルへの配分額も 3.6 億 SDR から 28.9 億 SDR へと約 8 倍になった。

### (5) クォータ改革

より抜本的な改革として IMF 加盟国のクォータ（出資割当額）の見直しも進められている。IMF クォータの増資はほぼ 5 年おきに検討作業が行われる一般増資と、アドホックに行われる特別増資がある。世界経済危機を受け次の一般増資検討スケジュールは当初予定の 13 年から 11 年 1 月に前倒しすることが決まった。また現在 2 段階のクォータ改革が進行中である。07 年 5 月に発効し

た第 1 段階特別増資によって、経済規模と比べてクォータが著しく小さい 4 カ国（中国、韓国、メキシコ、トルコ）のシェアが拡大した。次に、世界経済の構造変化を反映する新クォータ算出式を策定し、それに基づき対象を 54 カ国に広げ第 2 段階特別増資を実施することが決まっている（08 年 4 月）。この第 2 段階特別増資が発効すれば、加盟国のクォータ総額は 2,383 億 SDR（約 3,800 億ドル）に増え、ブラジルの議決権シェアも改革前の 1.40% から 1.72% に増加する。

### おわりに

発展途上国は国際金融の一員でありながら危機脱却に向けた協議では長らく蚊帳の外に置かれてきた。通貨危機ではそれが危機の実情に合った経済再建計画の策定を妨げ、危機の伝染や長期化を招いたという批判がある。2000 年以降、途上国経済が順調に拡大し、債務国の繰上げ返済が相次いだことから、IMF 不要論が声高に叫ばれた時期もあった。そこに米国発の金融危機が表面化したことで、IMF 不要論は影を潜め、今や国際金融の安定に向けた体制造りの中に途上国も組み込まれるようになっている。

ブラジルは近年のファンダメンタルズ改善に伴い、BRICs の一角として国際社会における存在感を増してきた。国際金融安定化協議や IMF 改革においてもその存在感に見合う貢献が見られる。G20 議長国としてリーマンショック直後に 2 度の会合を導き、G20 初の首脳会合開催に向けた地ならしをしたり、BRICs が相次ぎ IMF 債購入の意思を表明して、IMF の債券発行計画を後押ししたのは、その良い例であろう。

アジア諸国と比べるとブラジルなど中南米諸国と IMF の関係は格段に深く、長い。ブラジルでも IMF に対する反発は根強いが、



これまで IMF 合意が安心材料となり経済健全化を進めて来れたのも事実である。IMF との関係において対立、協調、参画という変遷を経てきたブラジルだからこそ、IMF の資金基盤拡充やガバナンス改革にもっと多くの途上国を巻き込むことが出来るかも知れない。その際、等距離外交で知られるブラジルが持つ多国間協議の枠組みは一つの武器となりえる<sup>(注2)</sup>。IMF 体制への信頼を高め、国際金融の安定を実現する上で、今後ブラジルに期待される役割は大きいだろう。

(はせがわ・とわこ 大和総研 調査本部  
シニア・エコノミスト)

(注1) 公債金以外の歳入から公債費以外の歳出を控除したもので、政策の実行に必要な経費をその時点の税収で賄えているかを見る指標。ちなみに2010年の日本のプライマリー財政収支は内閣府推計でGDP比マイナス7.1%。

(注2) ブラジルが持つ多国間協議には、G20のように多くの先進国と途上国が集まったもの、IBSA(インド、ブラジル、南アフリカ)のように地域や文化的背景が異なる途上国同士のもの、UNASUL(南米諸国連合)のような地域間協議、CPLP(ポルトガル語諸国共同体)のような共通言語を介した先進国と途上国のものなどがあり、多種多様である。詳しくは、国際貿易投資研究所『新興国ブラジルの対外関係―世界金融危機を踏まえて』2010年3月、参照。

#### 〔ラテンアメリカ参考図書案内〕

### 『古代アンデス ―神殿から始まる文明』

大貫 良夫、加藤 泰建、関 雄二編 朝日新聞出版(朝日選書)  
2010年2月 276頁 1,400円+税

2008年12月に、東京で東京大学のアンデス地帯学術調査が始まって50年を記念して記念シンポジウムが開かれた。本書はその内容をまとめたものだが、単なる要旨紹介ではなく、調査団が一貫して取り組んできたアンデス文明の形成期研究についての基調講演を補遺するデータや解釈を加え、翌年の金製品を副葬した貴婦人の墓などを発掘したペルー北部パコパンパ遺跡の考古学成果を加えて、日本のアンデス文明研究の全体像が理解できるようになっており、ほとんど書き下ろしといってよい。

文明成立の背景、各地の先史文明からインカに至る流れ、その中での神殿研究の意義を解説した「古代アンデス文明とは何か」(関 執筆)、東大調査団の実績とその意義を通観した「アンデス文明形成期研究の50年」(大貫)、代表的な調査といえるクントウル・ワシ遺跡発掘の成果から形成期後期のアンデス文明の展開を述べた「大神殿の出現と変容するアンデス社会」(加藤)、パコパンパ遺跡の発掘などから得られた神殿更新等から読み取れる文明形成と権力の発生を解説した「形成期社会における権力の生成」(関)で構成されている。これにシンポジウムでの座談、次世代を担う若手研究者などによるコラムが付く充実した内容である。

〔桜井 敏浩〕