

经济观察

巴西

马德里, 2012 年 9 月 4 日,
经济观察

巴西

Enestor Dos Santos
+34 639 827211 -
enestor.dossantos@bbva.com

信贷市场放缓：担忧还是宽慰？

- 随着外部环境恶化和特别是对家庭过度负债的担忧，巴西信贷市场在过去几个月放缓。

家庭背负的银行债务占年收入的比例在 2012 年 5 月已经从 2005 年的 18% 上升至 43.4%。同期，债务偿付从 15% 升至 22%。

- 债务问题的无痛解决办法需要一定程度的信贷减速，即使大幅降低利率可以使调整更加容易。

不接受信贷放缓，坚持以信贷为基础促进增长的政策会增加麻烦而不能有助于解决它。

信贷市场放缓：担忧还是宽慰？

2004 年底之后，除了雷曼兄弟危机时的一小段时间，巴西的信贷市场以年度同比至少 20% 的速度增长着。这使得信贷总量从 2004 年底占 GDP 25% 上升至约占 50%。

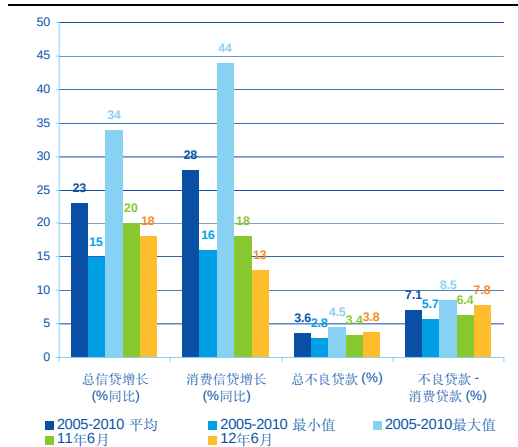
在信贷市场突飞猛进之时，许多人（包括我们）呼吁进行节制。虽然起始水平较低，收入在膨胀，利率下降，且做出了制度上的改变，但信贷增长过于迅速。

在 2011 年中期时，信贷市场开始放缓，在当年年底至 2012 年初，增速降至 18%-17%。与此同时，不良贷款开始出现上升趋势。消费信贷部分的上升更为陡峭（见图 1）。

信贷市场的放缓是由 2011 年上半年的货币紧缩（SELIC 利率在此期间提高了 175bps）和去年年中的全球环境恶化导致的（比如来说，对银行系统的境外融资和对私人非金融部门的外部信贷，放缓）。在这放缓背后，还有更加结构性的因素：对家庭过度负债的担忧。

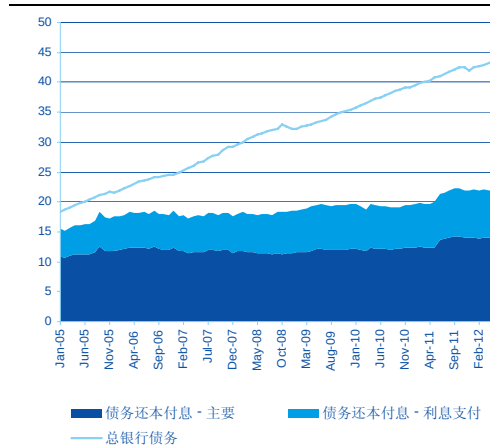
根据巴西央行数据，家庭的银行债务占年收入的比例在 2012 年 5 月从 2005 年初的 18% 增加至 43.4%（12 个月前为 41%）。同期的债务偿付也明显增加（从 2005 年的 15% 提高至 2011-12 年的 22%），虽然由于贷款平均期限从 2005 年后增加，偿债的增长低于负债的增长。

图 1
信贷增长和不良贷款



来源：巴西央行

图 2
家庭银行债务和债务偿付 (%GDP)



来源：巴西央行

根据我们自己的计算，这有别于巴西央行的方法，巴西的债务偿付在 2011 年达到可支配收入的 17%，显著高于欧洲平均水平（11%）和其他拉丁美洲国家（智利的数据在该地区最高，约为 12%）。

因此，沉重的家庭债务负担在更高的不确定性和经济放缓的环境中触发了违约率（向上）和信贷供给（向下）的修正。

在此背景下，国内利率水平的永久性下降理所当然受到了信贷市场参与者的欢迎，特别是由于利息支付占到了巴西总债务偿付的 36% 左右。

降低利率和采取其他措施（如鼓励逾期贷款展期和以现行（更低的）利率替代“旧的”（更高的）利率）或是一些支持家庭收入政策的实施（实际上维持于稳健水平）可能会使降低家庭总负债和债务偿付更加容易。同样，下半年经济加速当然是利好消息。

不管怎样，我们认为逐步的无痛的债务问题解决办法需要一定程度的信贷减速。不接受信贷放缓，坚持以信贷为基础促进增长的政策会增加麻烦而不能有助于解决它。

在近几个月宣布的反周期措施中主要有消费贷款的资本和准备金下降、汽车和其他消费品 IPI 税率下降和公共信贷增长（这已经占据了总信贷的 45%）。

近来宣布的措施主要关注于信贷市场和私人消费，这个事实在我们看来是值得担忧的。按照前述原因，信贷减速应该是宽慰的缘由而不是担忧。

免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:

[www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)”

BBVA, S.A. 是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182.