

2017 年上期の回顧と下期の展望
～回復途上のブラジル経済—いま打つべき戦略は～

2017年8月24日(木)

2017 年上期の回顧と下期の展望

1. ブラジル経済動向	2
2. 銀行業界動向	16
3. 保険業界動向	20

1. ブラジル経済動向

検察省がテメル大統領を起訴

- 食肉加工大手のJBS社の幹部が検察との司法取引を行い、テメル大統領が汚職に関与していると証言。証拠として、大統領が同氏に対し、収監中のクーニャ元下院議長への口止め料の支払いを促したとされる会話を録音したテープを最高裁に提出。
- 検察省のジャノー判事は大統領を“収賄容疑”で起訴。その後、下院本会議にて起訴内容に関する議決が行われたが、結果は、起訴反対263票・賛成227票で否決。
- 但し、ジャノー判事は追加での起訴も視野に入れていることから、年金改革法案可決に向けた今後のスケジュールに遅れが生じる可能性が高い。

労働法改正案可決

- 7月11日、上院にて労働法改正案が賛成50票・反対26票で可決。テメル大統領は、本法案可決により、労使関係はより柔軟になり、生産性は向上するとし、ブラジル経済回復の一翼を担うことになると強調。

年金制度改革

- 5月3日、下院特別委員会にて改正案が承認。上下両院で其々2回の承認を必要とするため、労働法案よりも時間を要す見込み。
- 政府は年内までの法案可決を目指しているものの、政権支持基盤は弱体化しており容易ではない。

インフレ見通しの大幅な低下を受け、政策金利引下げ

- 中銀Focusレポート(2017年8月11日付)によると、17年末のインフレ率(IPCA)予測は3.50%まで低下。(参考: 2016年2月15日付予測: 6.00%)
- インフレ見通しの大幅な低下を受け、7月26日の金融政策委員会(COPOM)にて、政金利(Selic)は9.25%に引下げ決定。1桁台にまで低下した政策金利であるが、市場は、年末までに7.50%程度まで低下すると予想している模様。

ソブリン格付見直し引き下げ

- 大手格付機関Moody'sは、5月のJBSショックを機に、格付見直しを「ネガティブ」に引下げ。
- 一方で、8月15日、S&Pは格下げの可能性を示す「クレジット・ウォッチ」を解除。格付見直しを正式に「BB」に据え置くことを決定。

	2016年末		2017年3月		2017年5月	
S&P	BB	ネガティブ	BB	ネガティブ	BB	ネガティブ
Moody's	Ba2	ネガティブ	Ba2	安定的	Ba2	ネガティブ
Fitch	BB	ネガティブ	BB	ネガティブ	BB	ネガティブ

主要マクロ経済指標の推移と予測

金融部会

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年 予測	
GDP成長率(%)	1.9	3.0	0.1	▲3.8	▲3.6	0.3	
名目GDP	(BRL/10億)	4,806	5,316	5,521	5,904	6,266	N.A.
	(USD/10億)	2,459	2,464	2,345	1,769	1,799	N.A.
貿易収支(USD/10億)	19.4	2.3	▲4.1	19.7	47.7	61.0	
小売売上動向指数(%)	8.4	4.3	2.2	▲4.3	▲6.2	N.A.	
基礎的財政収支(BRL/10億)	105	91	▲33	▲116	▲154	▲155	
株価【BOVESPA】(ポイント)	60,952	51,507	50,007	43,350	60,227	N.A.	
政策金利【Selicレート】(%)	7.25	10.00	11.75	14.25	13.75	7.50	
インフレ率【IPCA】(%)	5.84	5.91	6.41	10.67	6.29	3.50	
為替レート(リアルドル)	2.0516	2.3621	2.6576	3.9608	3.2552	3.25	

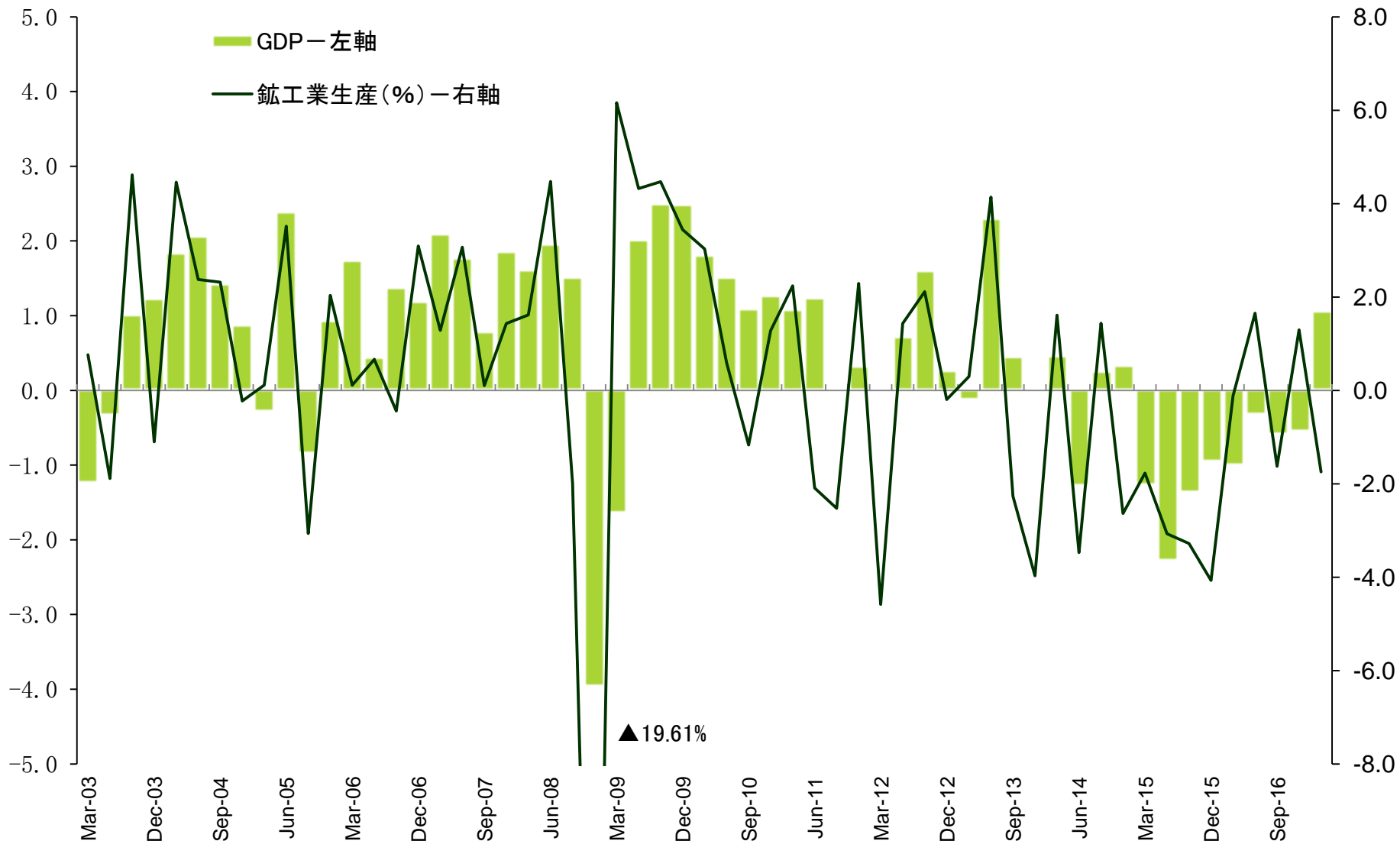
出所：ブラジル中央銀行、Focus(2017年8月11日実施)、IBGE、Bloomberg

GDP成長率・鉱工業生産推移(四半期ベース)

金融部会

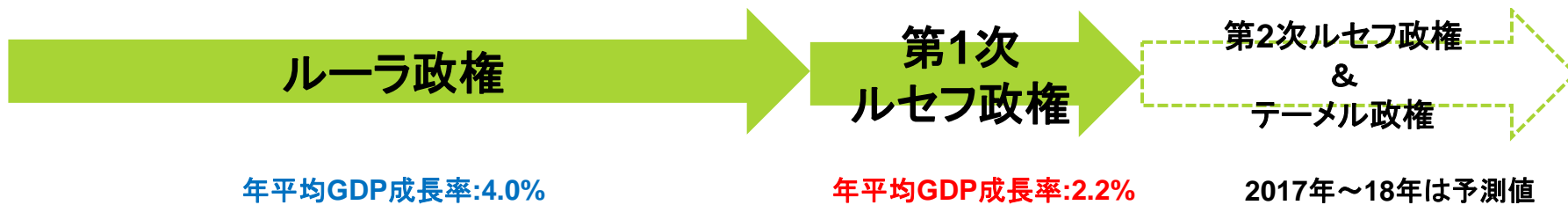
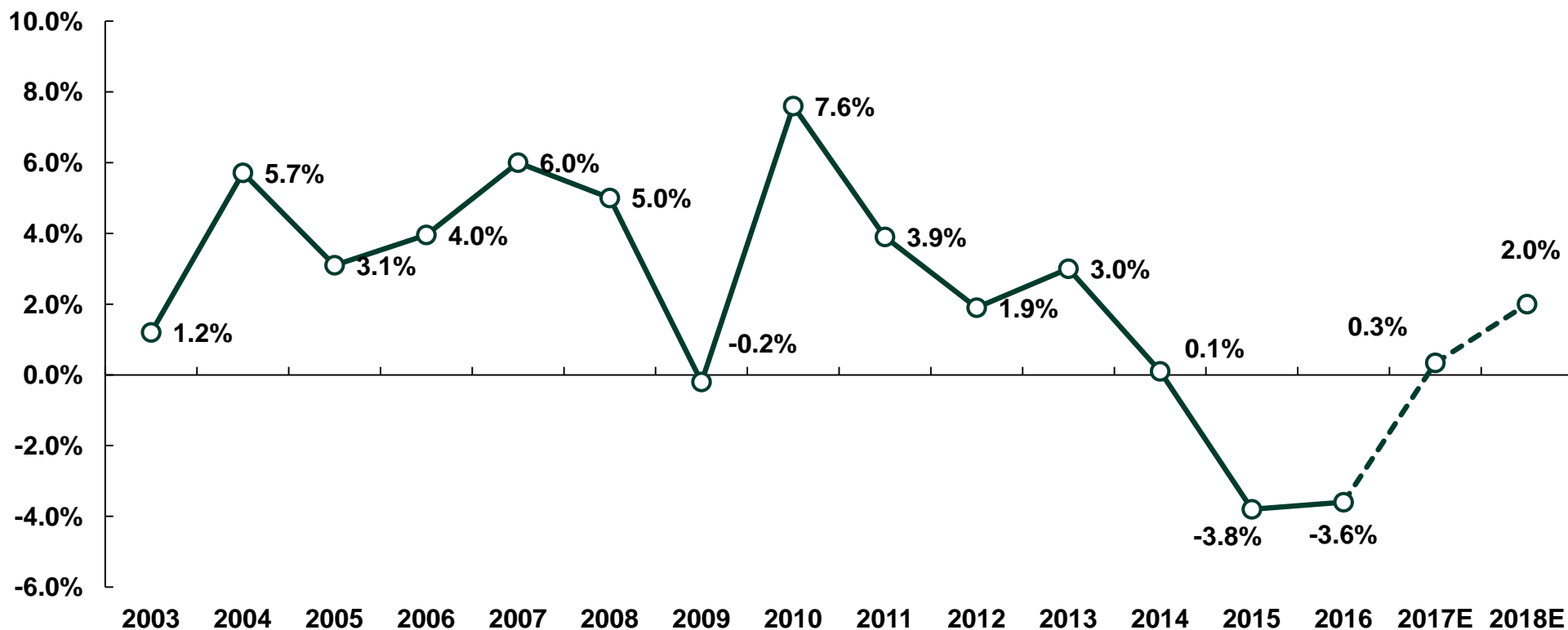
前期比(%)

前期比(%)



出所: Bloomberg

GDP成長率推移

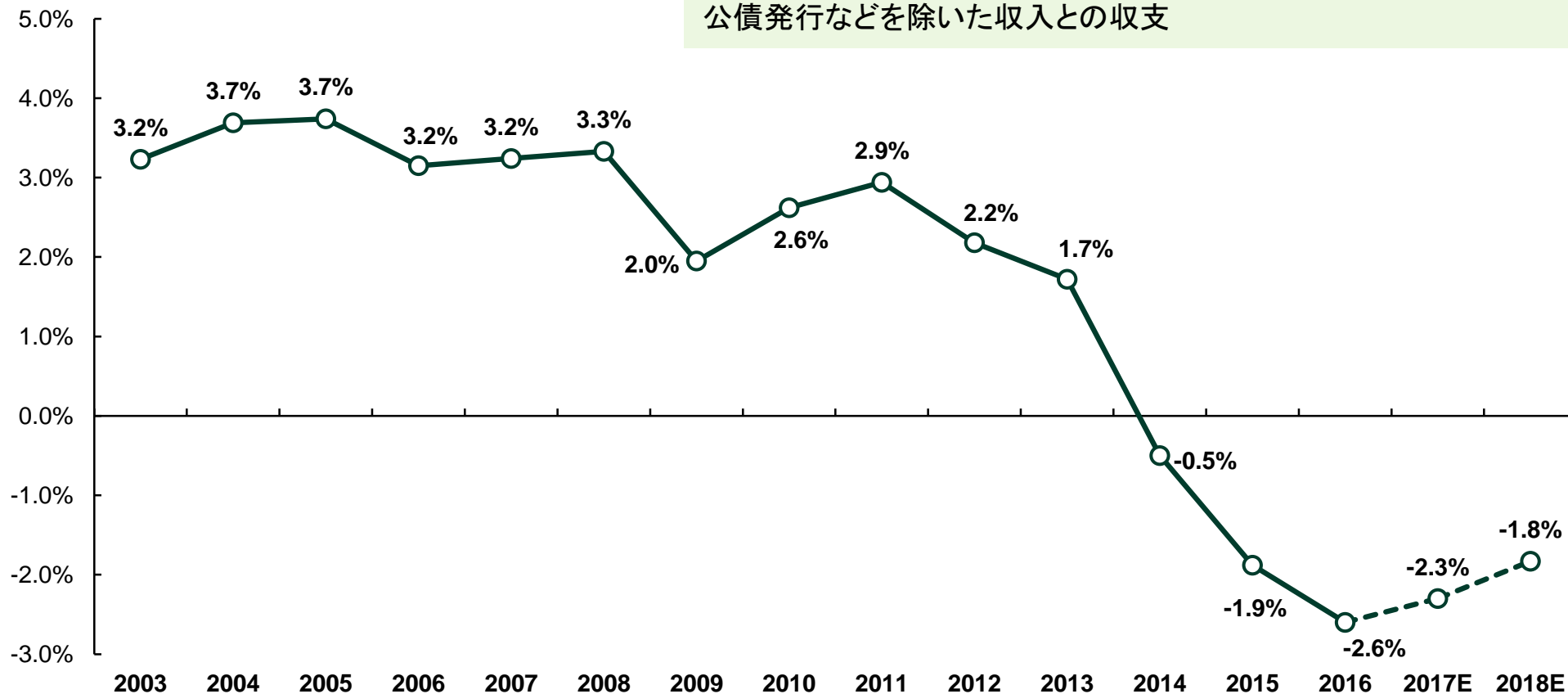


出所: 各種資料に基づき、ブラジル三井住友銀行作成

基礎的財政収支(対GDP比)

基礎的財政収支

政府会計において、過去の債務に関わる元利払い以外の支出と、公債発行などを除いた収入との収支



ルーラ政権

第1次
ルセフ政権

第2次ルセフ政権
&
テメル政権

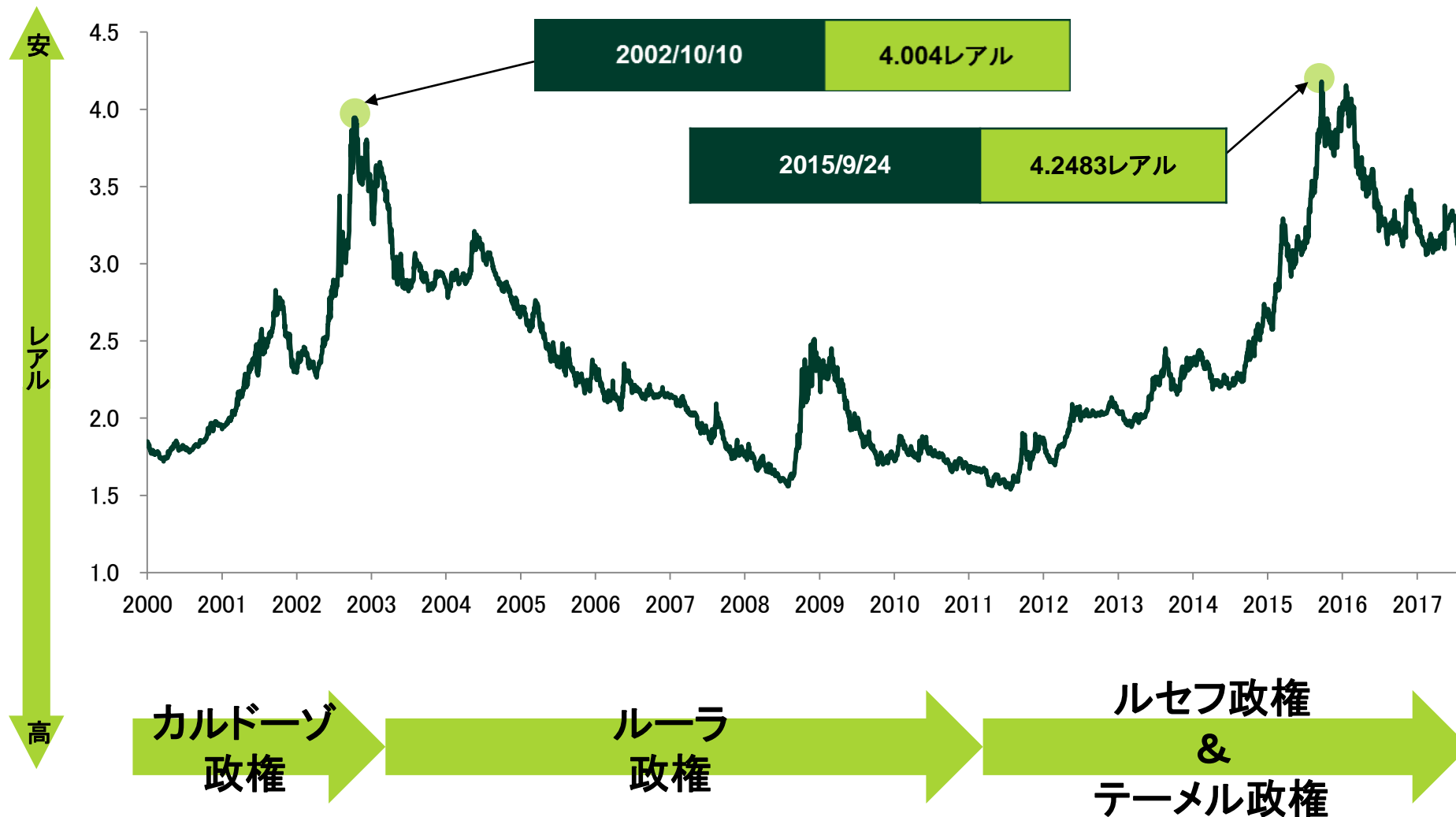
2017年～18年は予測値

出所: 各種資料に基づき、ブラジル三井住友銀行作成

為替推移(ドル/リアル)

2000年1月から2017年8月11日迄

(リアル/ドル)

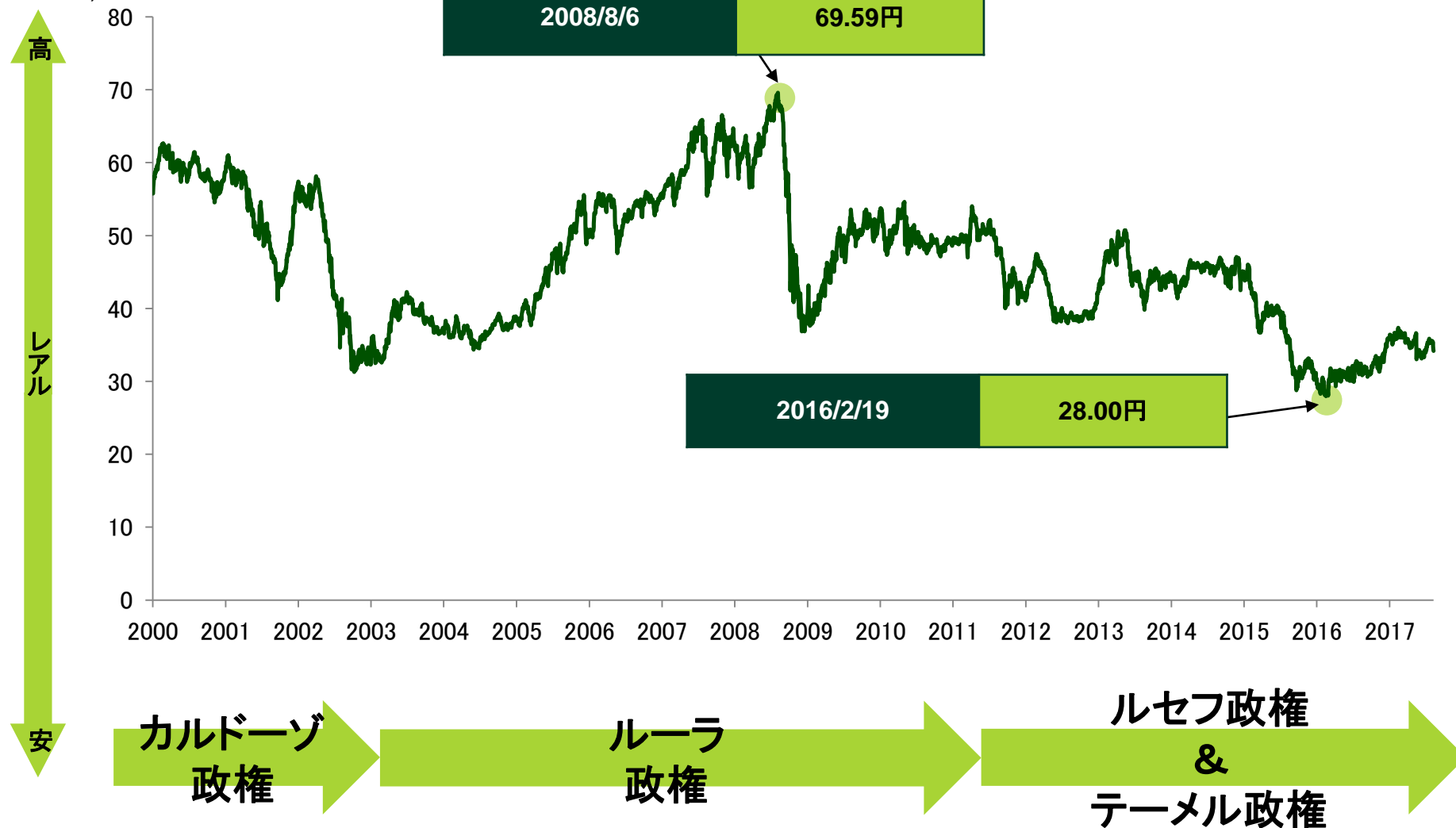


為替推移(リアル/円)

金融部会

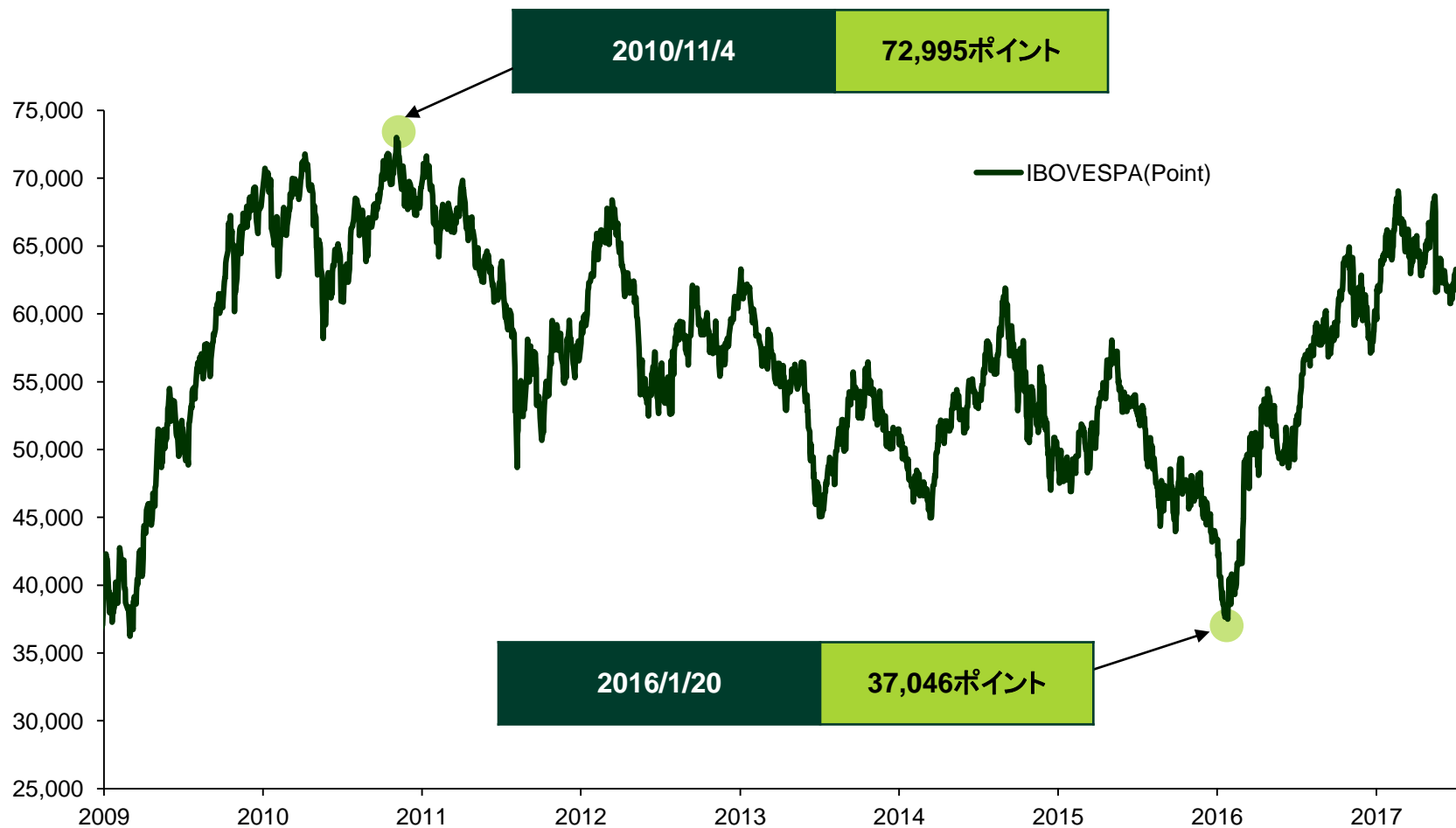
2000年1月から2017年8月11日迄

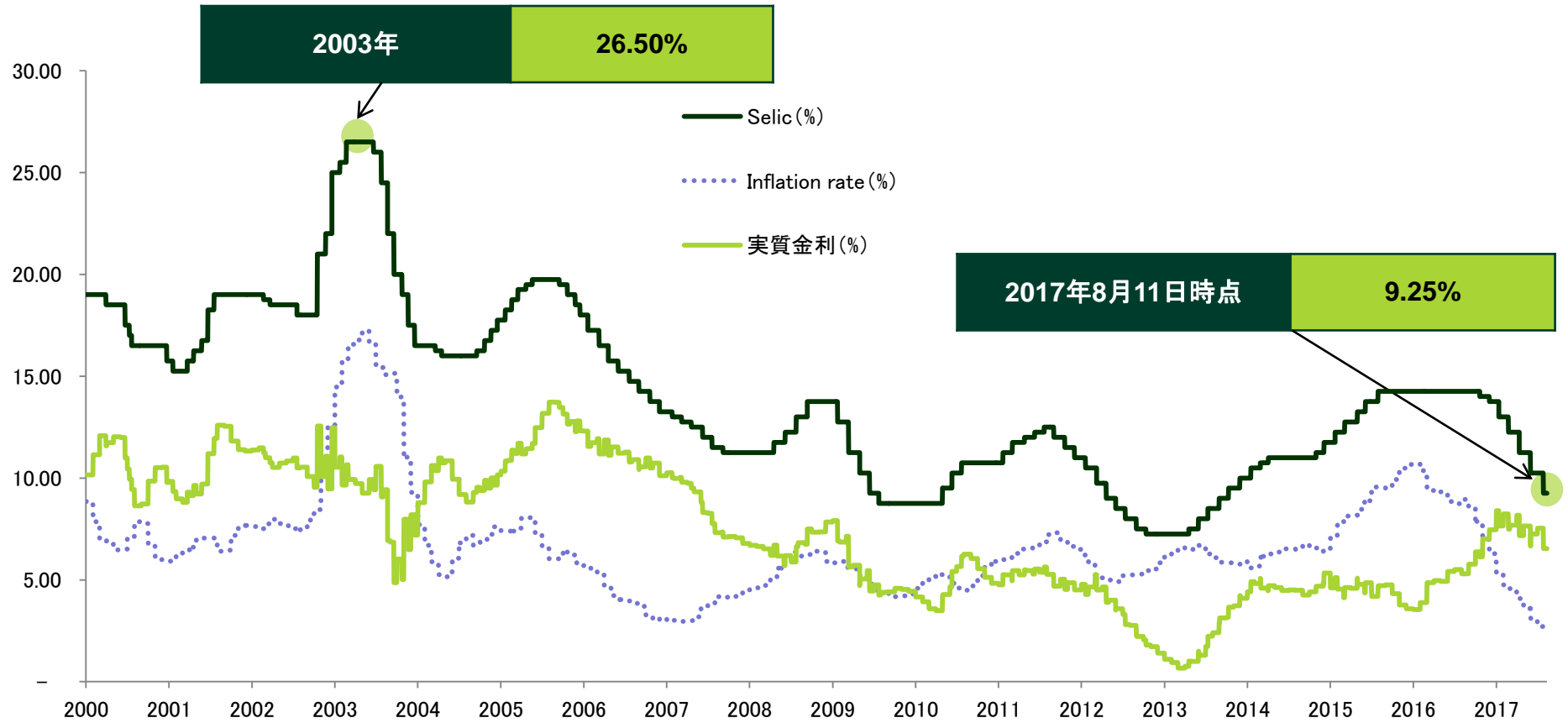
(リアル/円)

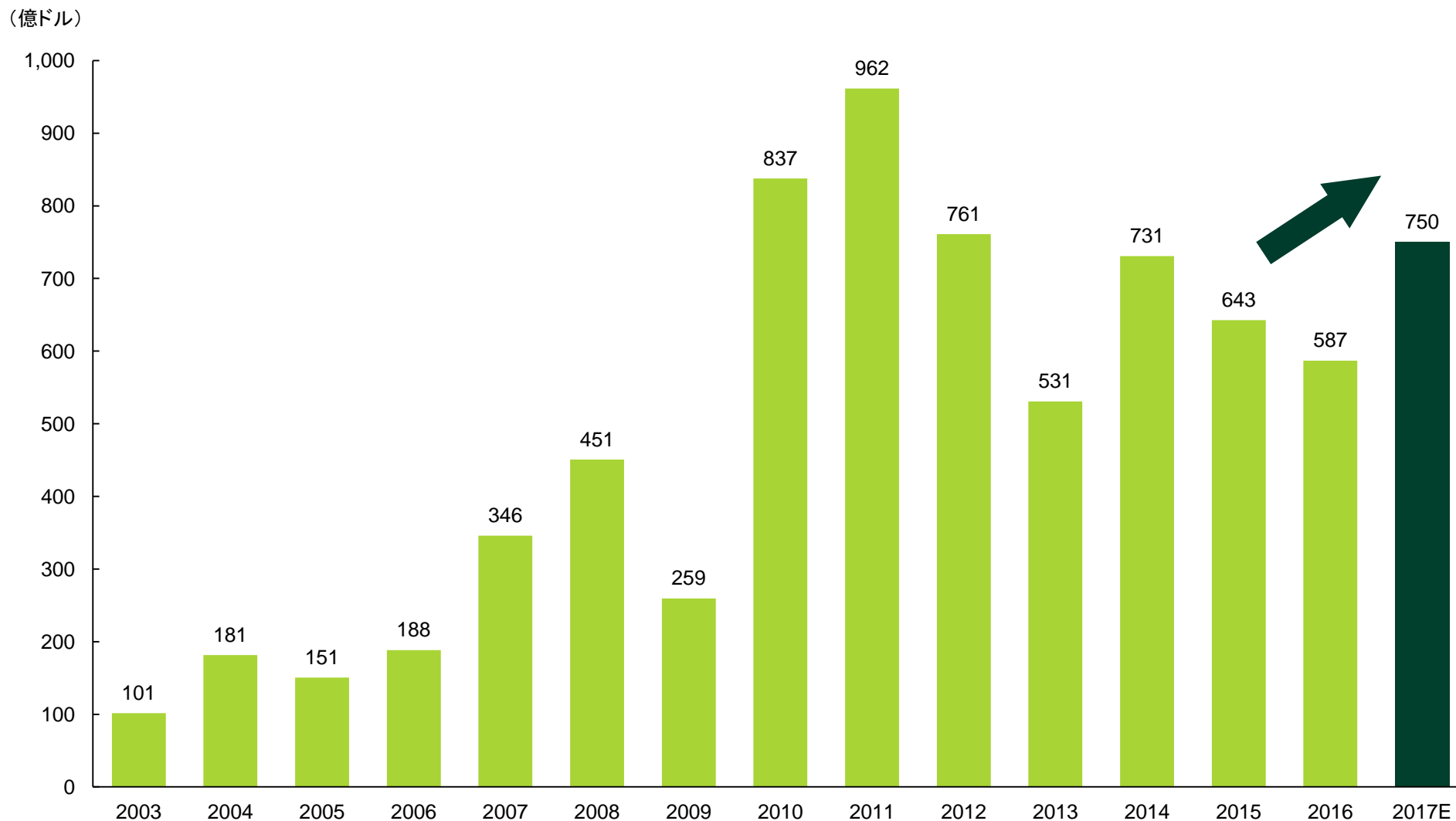


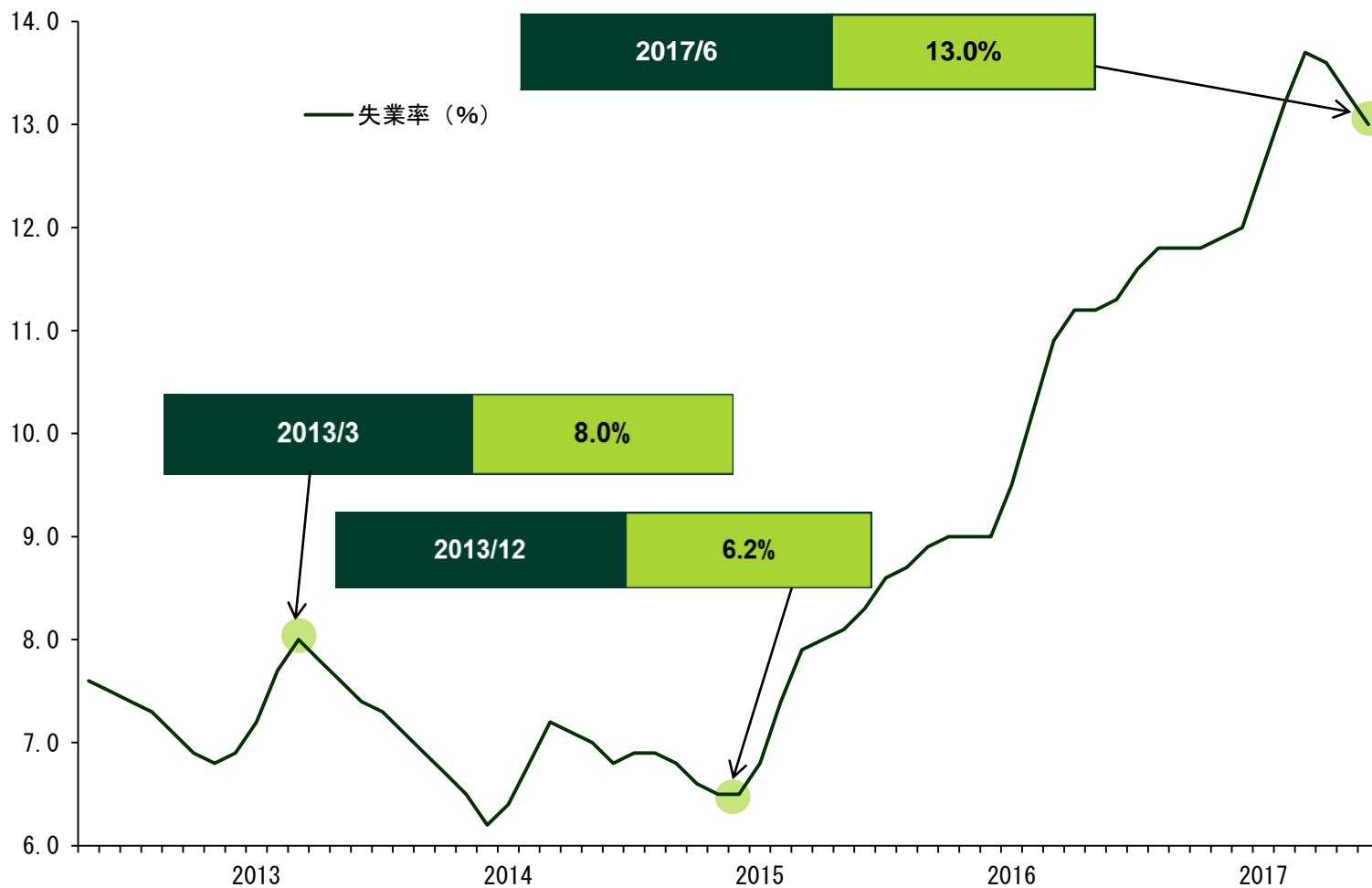
出所: Bloomberg

2009年1月から2017年8月11日迄









2017年/2018年ブラジル経済の展望(予測値)

金融部会

指標	2017年			2018年		
	Focus 予測値 2017/2/17	金融部会 2017年2月 シホ・ジウム 予測値	Focus 予測値 2017/8/11	金融部会 予測値 レンジ	Focus 予測値 2017/8/11	金融部会 予測値 レンジ
GDP成長率 (前年比%)	0.48	0.50 ～ 1.00	0.34	0.00 ～ 0.40	2.00	0.60 ～ 2.50
インフレ率 (IPCA%)	4.43	4.50 ～ 4.80	3.50	3.00 ～ 3.90	4.20	4.02 ～ 4.50
年末為替レート (リアル/ドル)	3.30	3.10 ～ 3.40	3.25	3.20 ～ 3.40	3.40	3.20 ～ 3.50
年末政策 目標金利 (%)	9.50	9.50 ～ 9.75	7.50	7.50 ～ 8.00	7.50	7.50 ～ 8.00

ブラジル経済回復への明るい兆しは？

- 着実な財政改革への取り組みがインフレ低下を促し金融緩和が進んでいる。
- 経常収支赤字の改善等による為替安定、金融緩和、失業率低下等、企業投資や個人消費を活性化させる条件が揃いつつある。

ブラジルに対する投資家の信認が回復するのはいつか？

- 投資家が注目しているのは、テメル大統領の議会掌握力。中長期的な財政規律に欠かせない年金改革の成立が鍵。
- 上記に加え、経済回復トレンドの底堅さ、政治的混乱の收拾、大統領選に関する不透明感払拭等が視野に入る2018年の年央頃か？
- ブラジル格下げ以降も、外国直接投資は一定水準を維持し、M&AやIPOに対する海外投資家からの需要は根強い。足元のCDSも200bpsを割り込む等、ブラジルに対する信用リスクは落ち着きを見せている。

ブラジル経済が最悪期を脱したとみられる中、日系企業が打つべき戦略は？

- 景気回復を前提とした投資戦略の見直し
- 競合他社に後塵を拝しない積極的な財務戦略の実施
- 撤退・縮小フェーズにおける買収や優良人材確保
- 長期的視野に立ったビジネスの拡大
- 本社への継続的かつ粘り強い説明・説得

2. 銀行業界動向

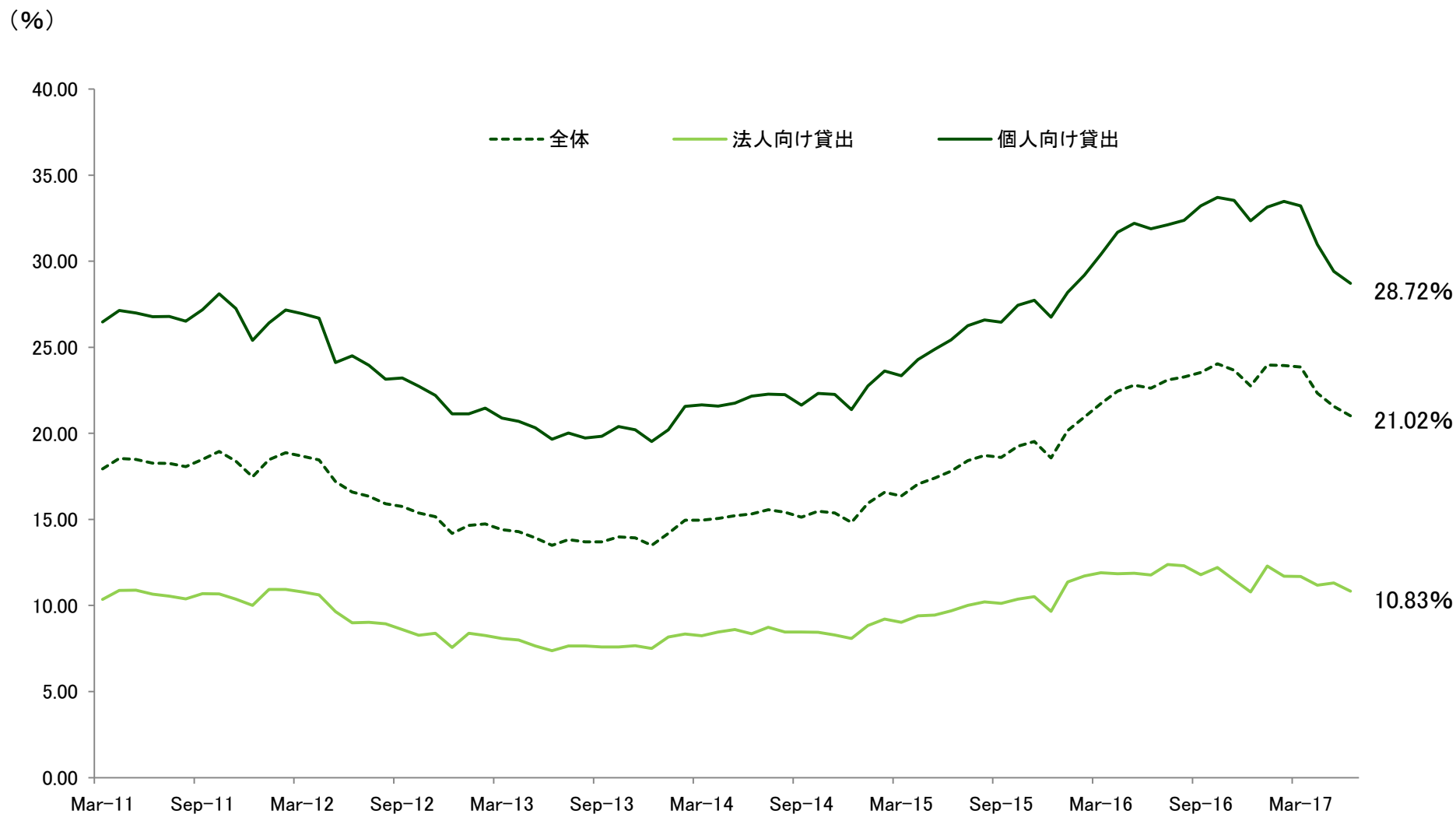
貸出残高推移

金融部会

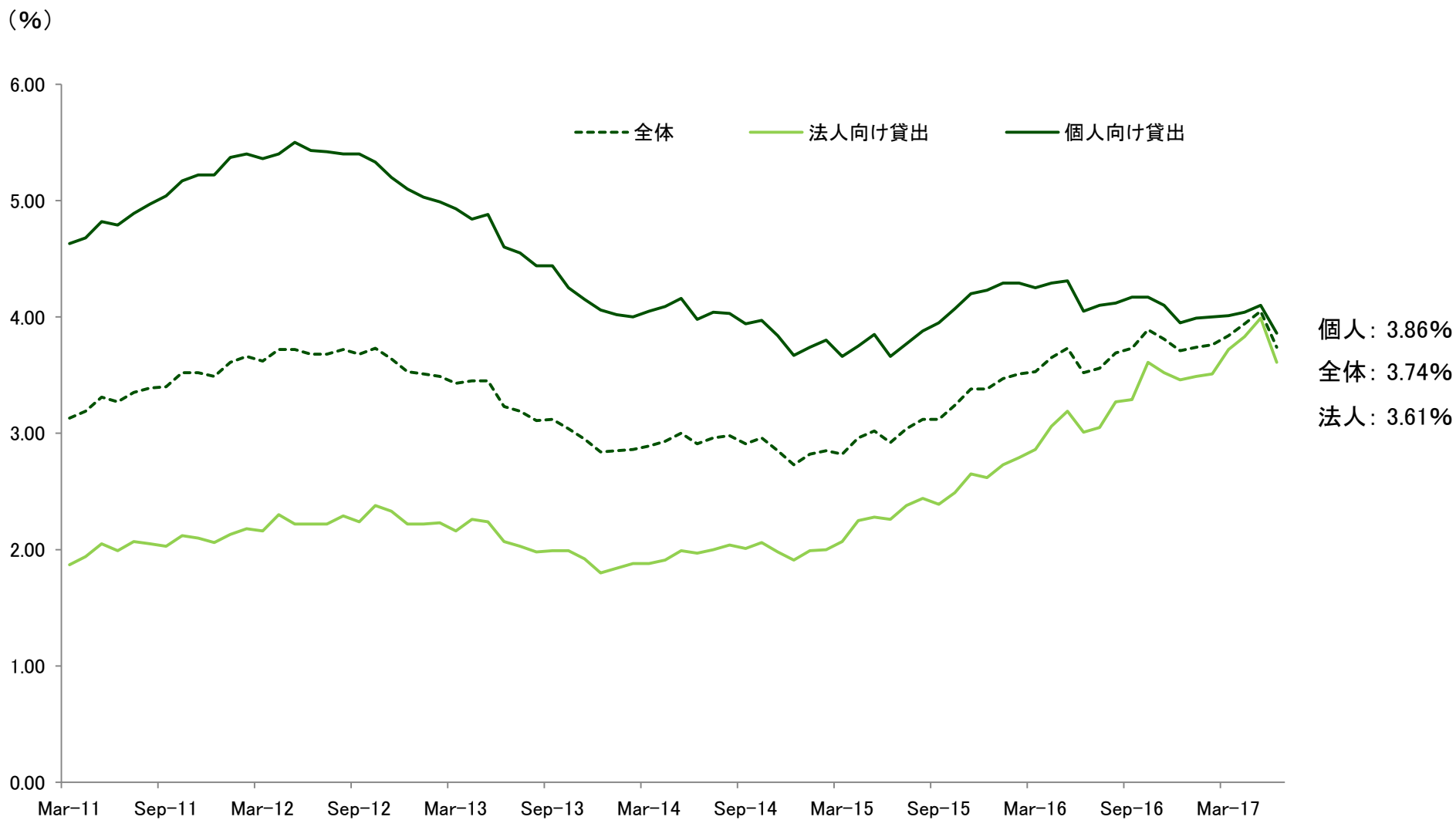
(10億リアル)	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2016年 6月	2017年 6月
個人向け貸出	1,075	1,247	1,413	1,512	1,561	1,529	1,595
(同増加率)	16.6%	16.0%	13.3%	7.1%	3.2%	N.A.	4.3%
法人向け貸出	1,293	1,465	1,605	1,707	1,545	1,600	1,483
(同増加率)	16.3%	13.3%	9.6%	6.4%	-9.5%	N.A.	-7.3%
農業	20	22	24	25	24	24	23
(同増加率)	N.A.	8.1%	8.8%	7.3%	-4.1%	N.A.	-4.2%
鉱工業	619	705	782	833	748	786	712
(同増加率)	N.A.	14.0%	10.8%	6.5%	-10.2%	N.A.	-9.3%
サービス業等	655	739	800	849	773	791	748
(同増加率)	N.A.	12.8%	8.3%	6.2%	-9.0%	N.A.	-5.4%
合計	2,368	2,711	3,017	3,219	3,106	3,129	3,078
(同増加率)	16.4%	14.5%	11.3%	6.7%	-3.5%	N.A.	-1.6%

新規与信に対する平均貸出利鞘推移

金融部会

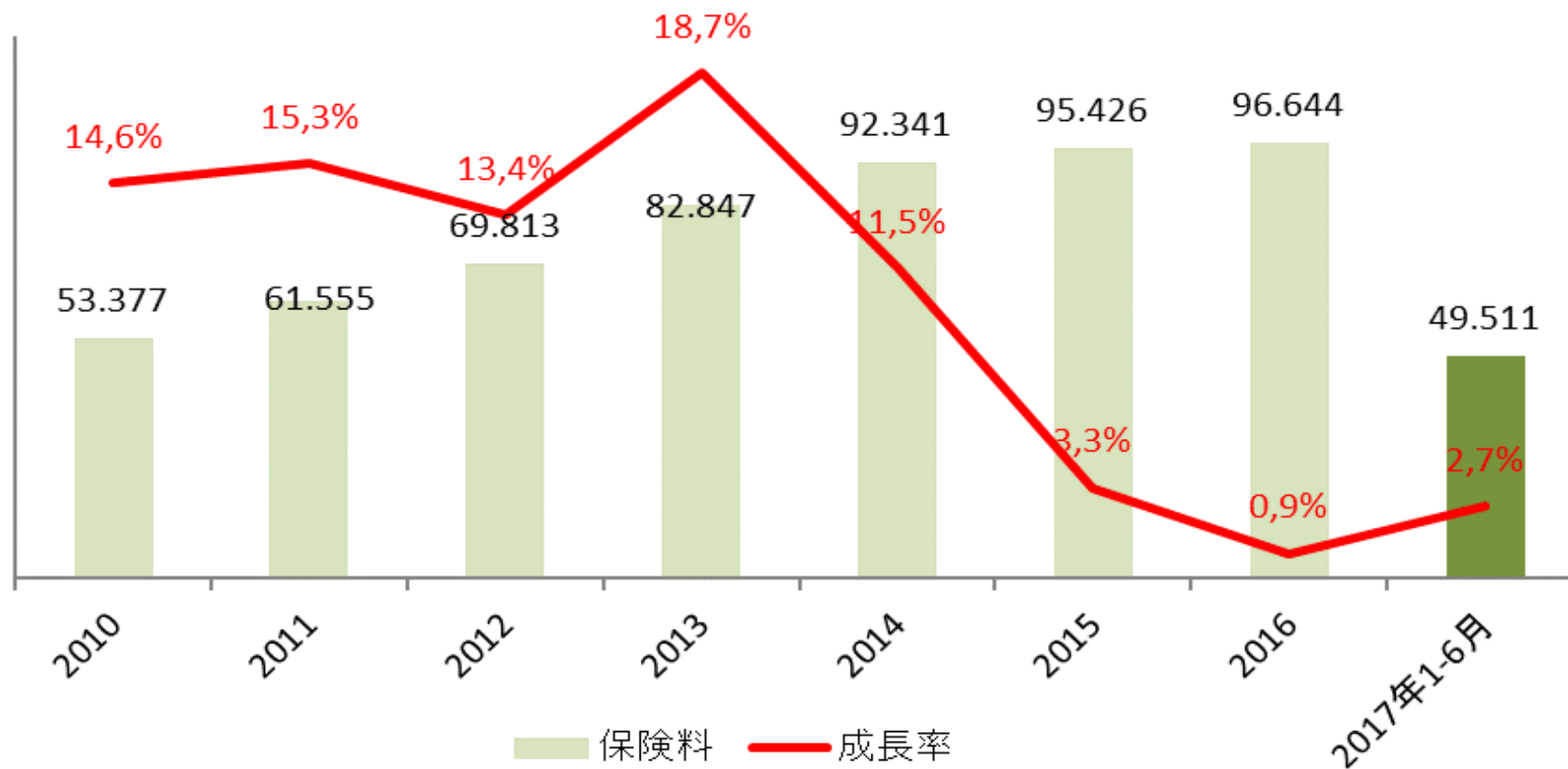


不良債権比率推移



3. 保険業界動向

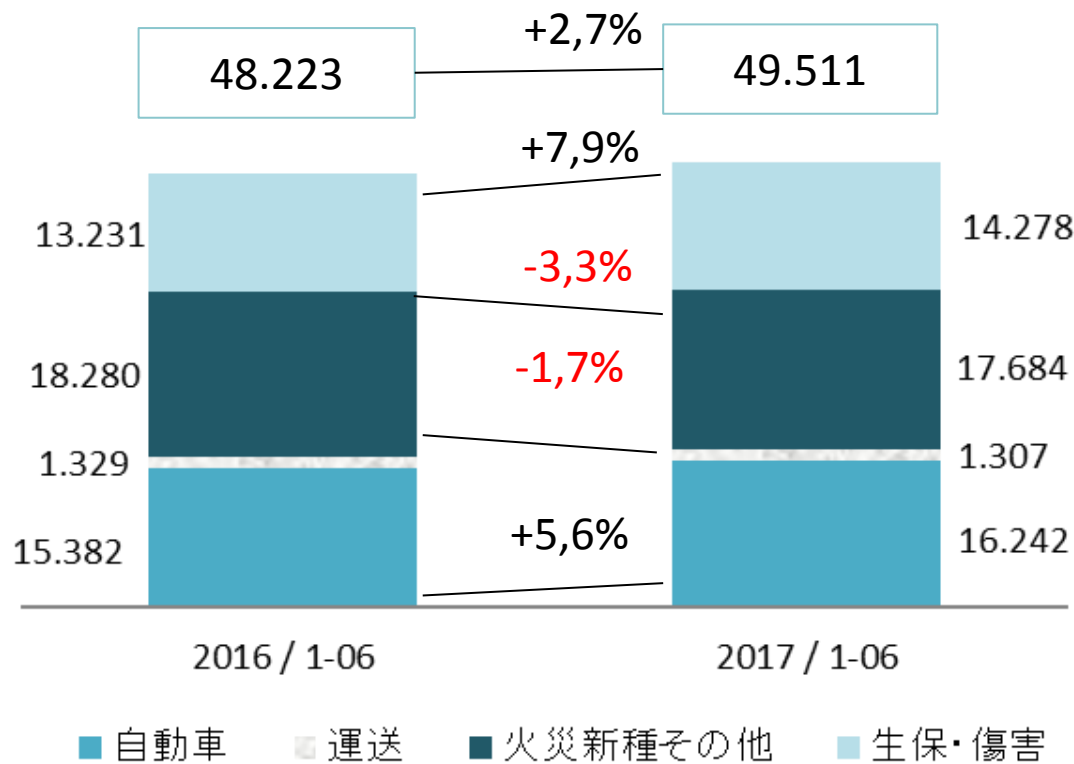
単位：百万リアル



2015 年以降、保険マーケットの成長はインフレ率を下回る低水準で推移。

■ 保険種目別 保険料収入

単位：百万リアル



特に、運送保険・火災新種保険は減産・在庫圧縮・物流低迷等の影響からマイナス成長。

保険種目	2016(1-06YTD)	2017(1-06YTD)	前年比
自動車	64,3%	65,2%	0,8 p.p.
火災新種	46,3%	36,5%	-9,8 p.p.
運送	63,3%	59,9%	-3,4 p.p.
生命・傷害	30,2%	29,6%	-0,6 p.p.
合計	48,7%	45,8%	-2,9 p.p.

※グロス損害率

2017年1－6月は自然災害の影響が少なく、損害率は前年同期比改善。

2017年成長率見込み	2017 / 1-12
損害保険(自動車・火災新種・運送)	3.5%
生命・傷害	7.8%
合計	4.9%

2017年の成長見通しは、損害保険、生命・傷害保険合計で実質ゼロ成長を見込む。

※CNseg (保険会社連盟) 2017年5月公表データ