

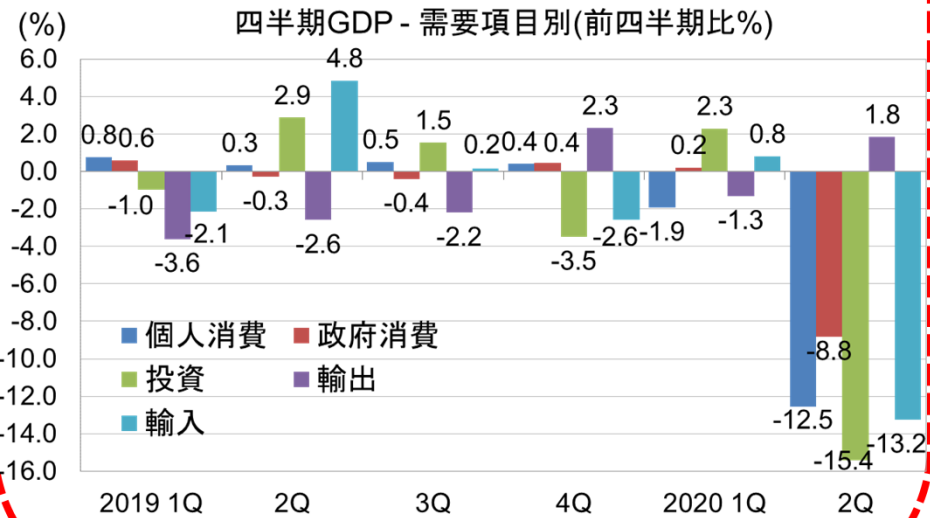
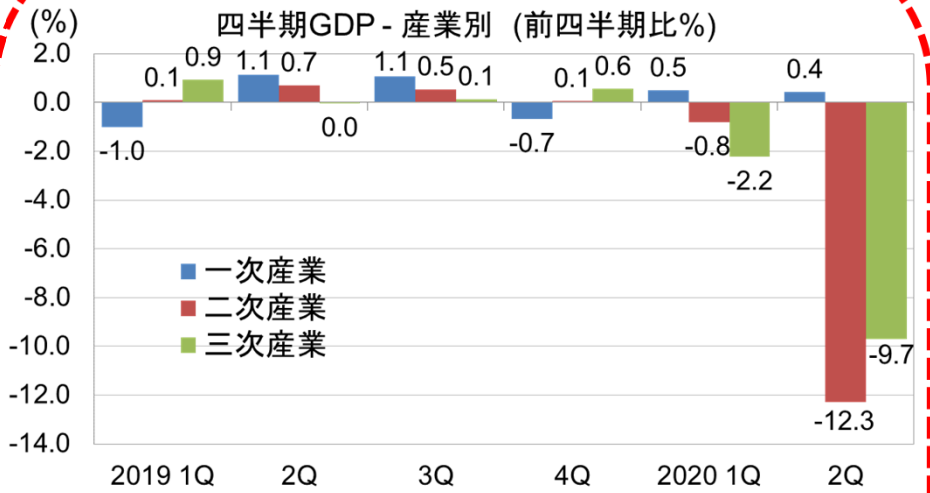
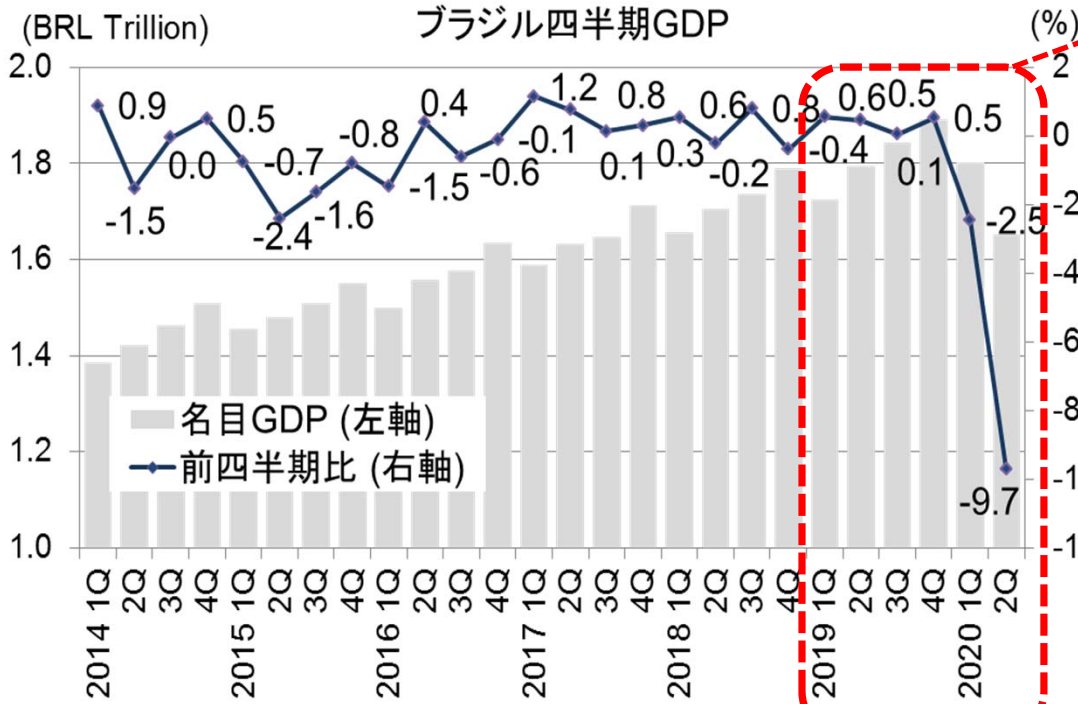
# ブラジル経済情勢

2020年9月24日

MUFGバンク(ブラジル)



# 四半期GDP: 2020年第2四半期は史上最大の下げ幅に

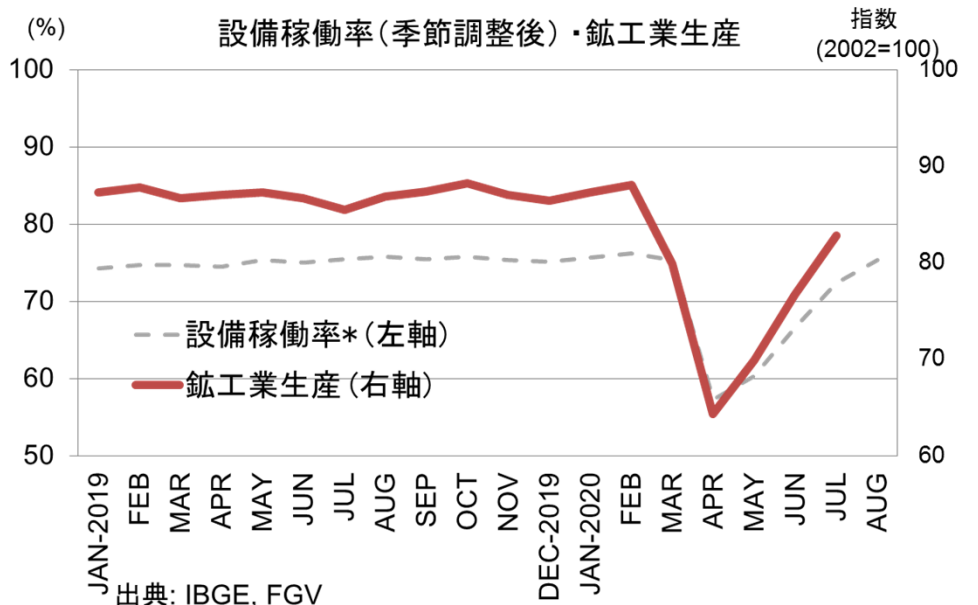
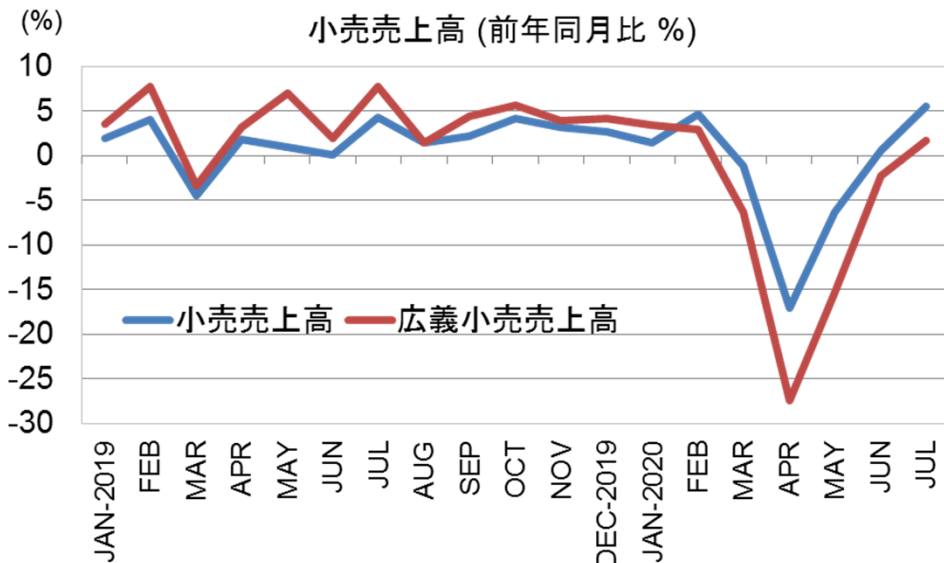


分野別輸出入及び変化率 (2020年8月)

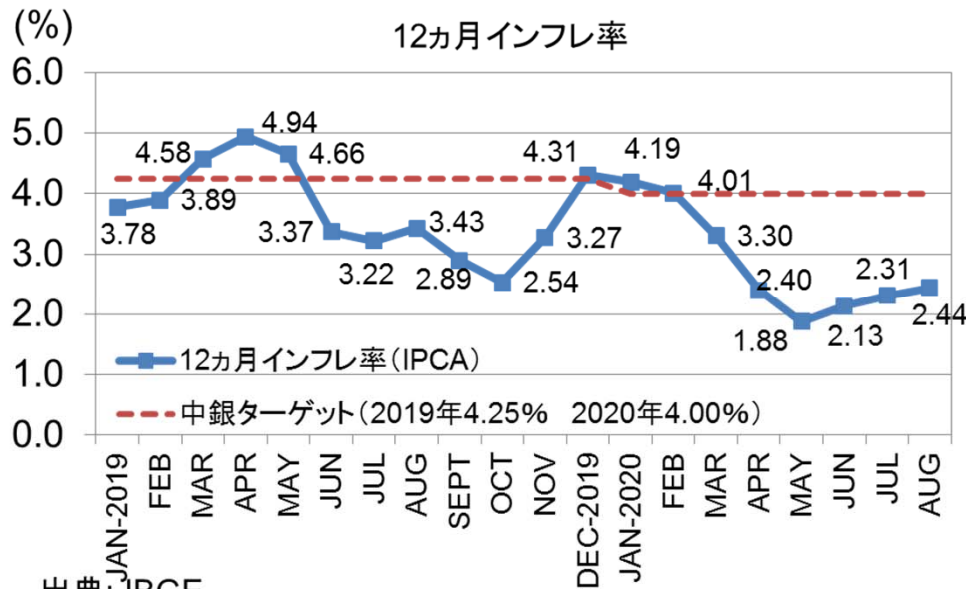
	輸出		輸入	
	1日平均額 (USD mio)	前年同月比 (%)	1日平均額 (USD mio)	前年同月比 (%)
製造業	458	-7.7	500	-23.8
農牧畜業	190	14.6	15	-0.8
鉱業	193	-15.4	14	-59.5
合計	841	-5.6	529	-25.0

出典:IBGE

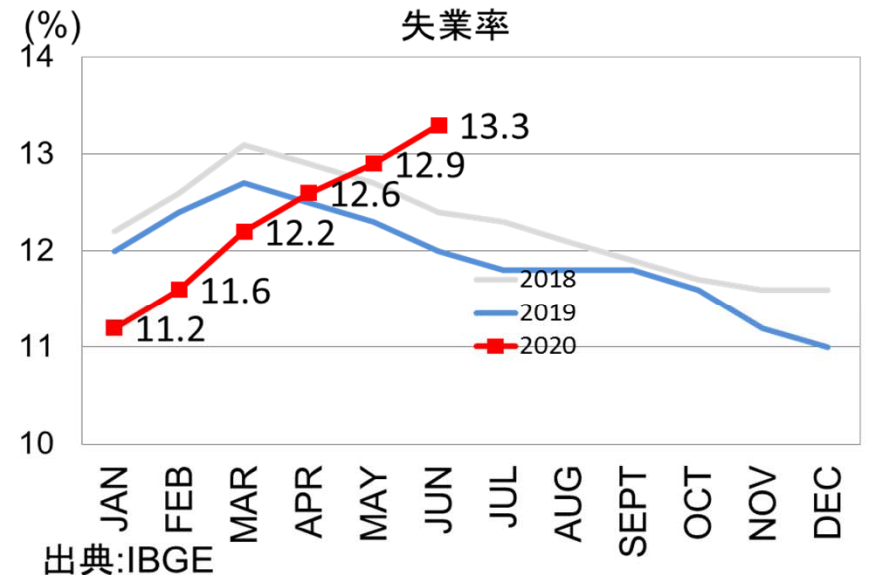
# 生産、消費関連の指数は4~5月に底打つも、失業率は増加



\*小売売上高+車両、バイク、部品+建設用資材  
出典: IBGE

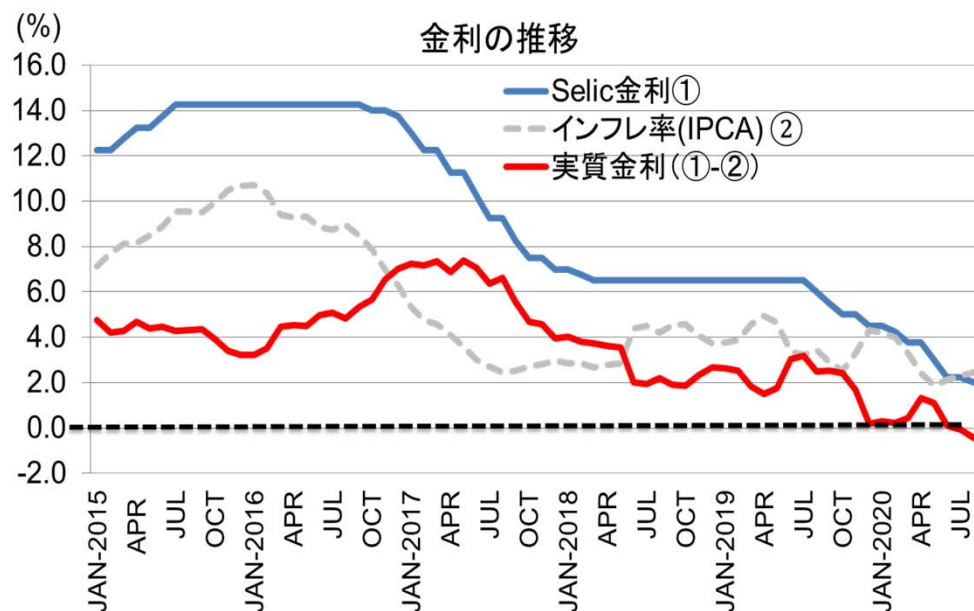


出典: IBGE

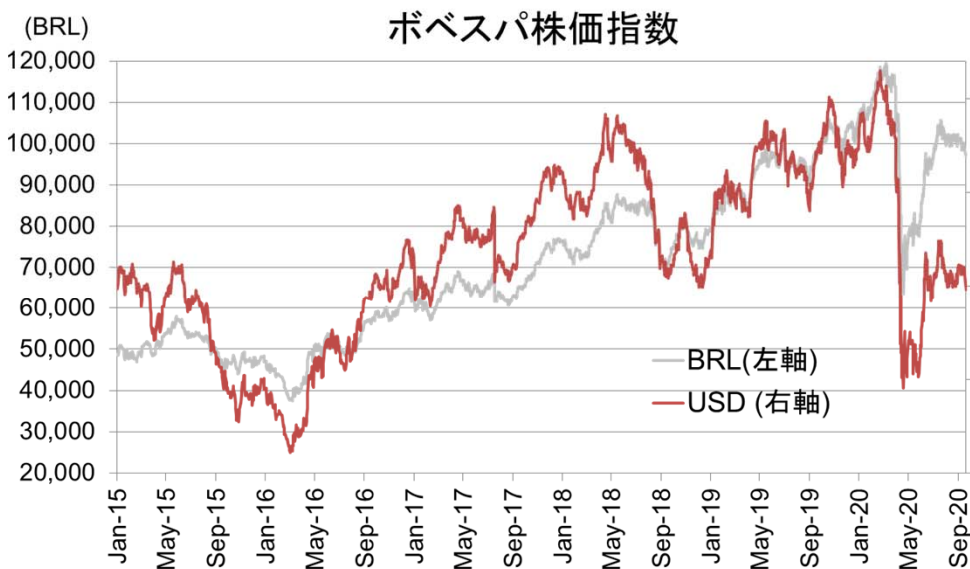


出典: IBGE

# 低金利とリアル安は、証券投資を行う海外投資家にとって逆風

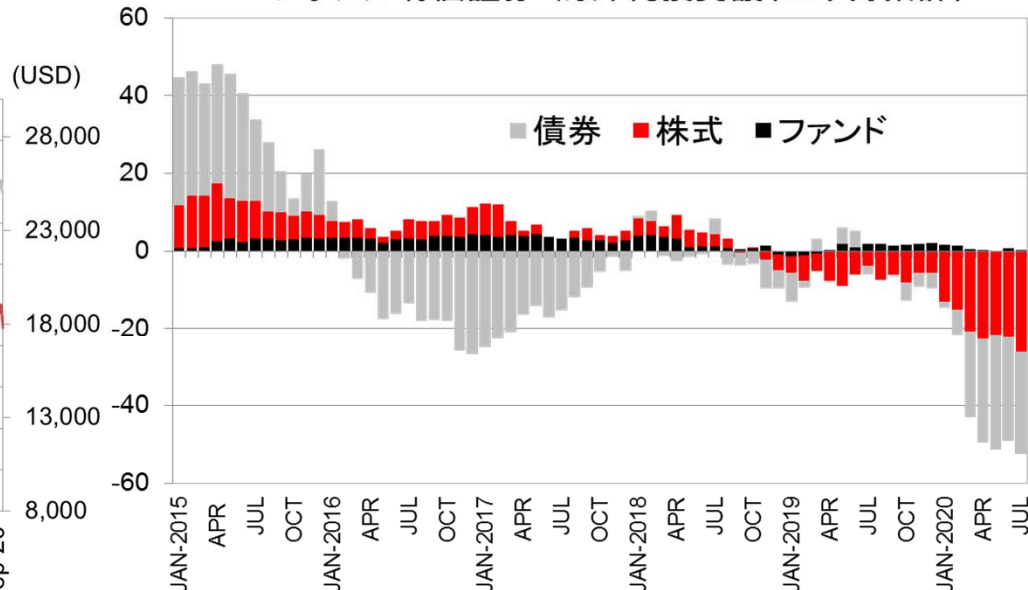


出典: Bloomberg



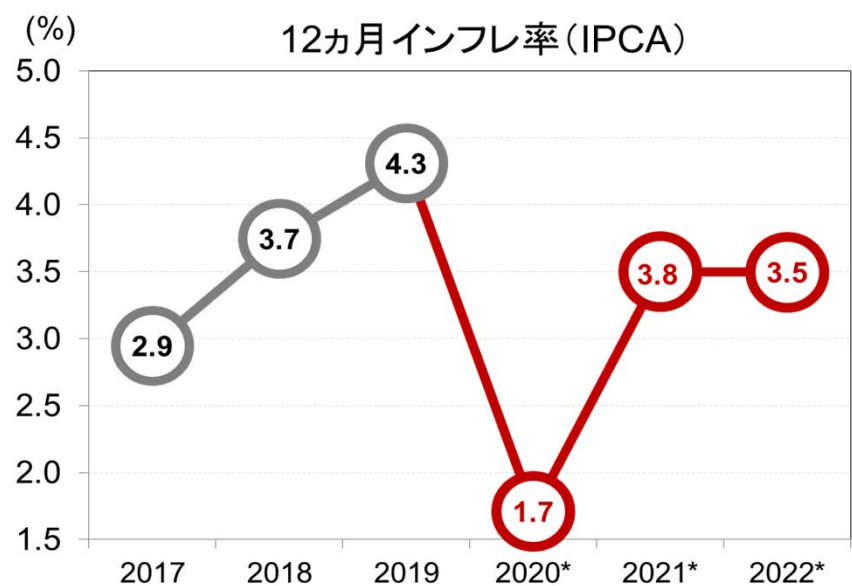
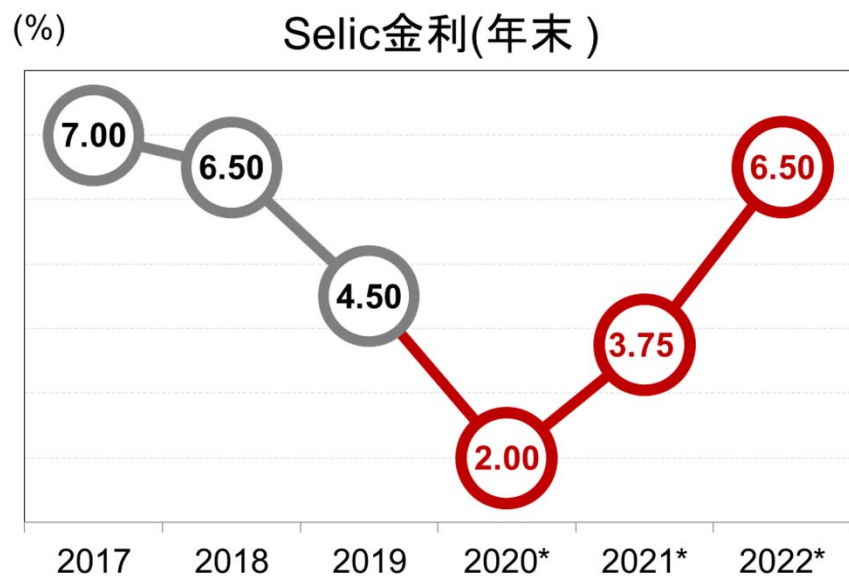
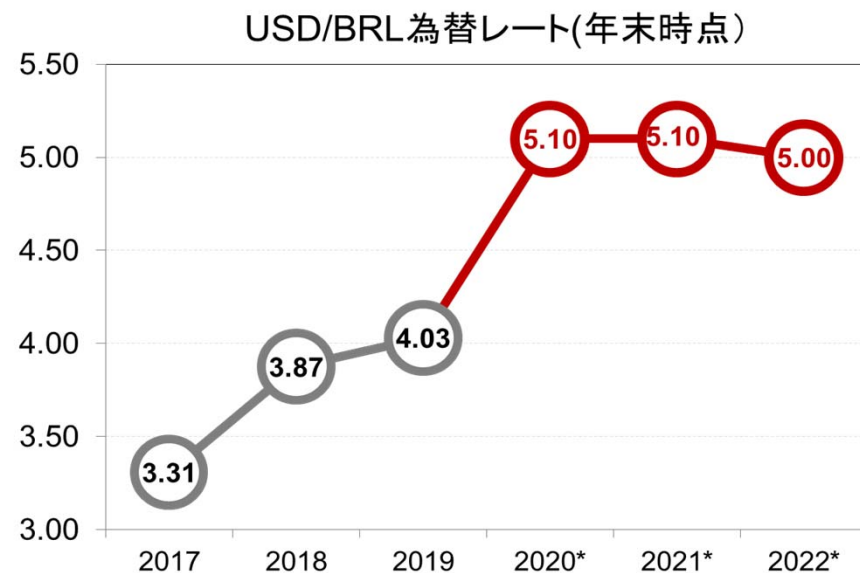
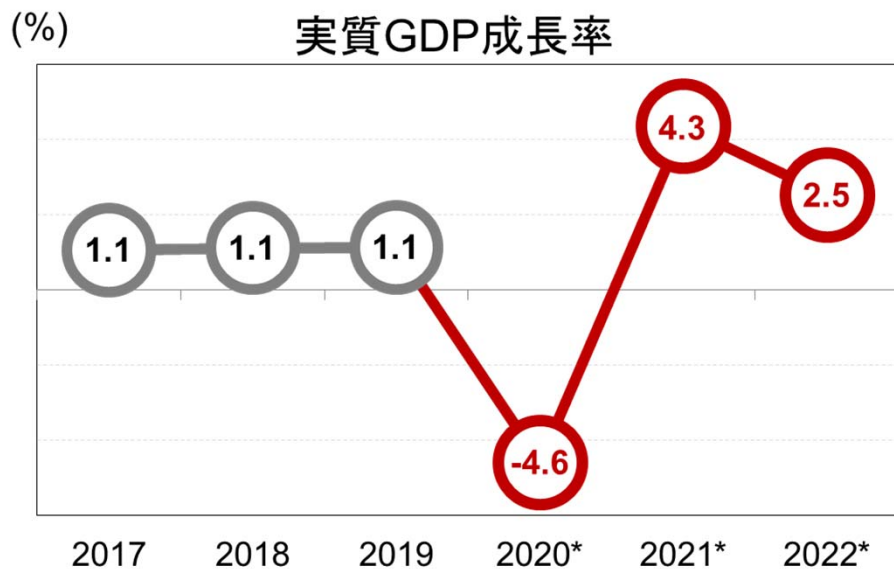
出典: Bloomberg

(USD Bio) ブラジル有価証券 海外純投資額(12ヶ月累計)



出典: 中央銀行

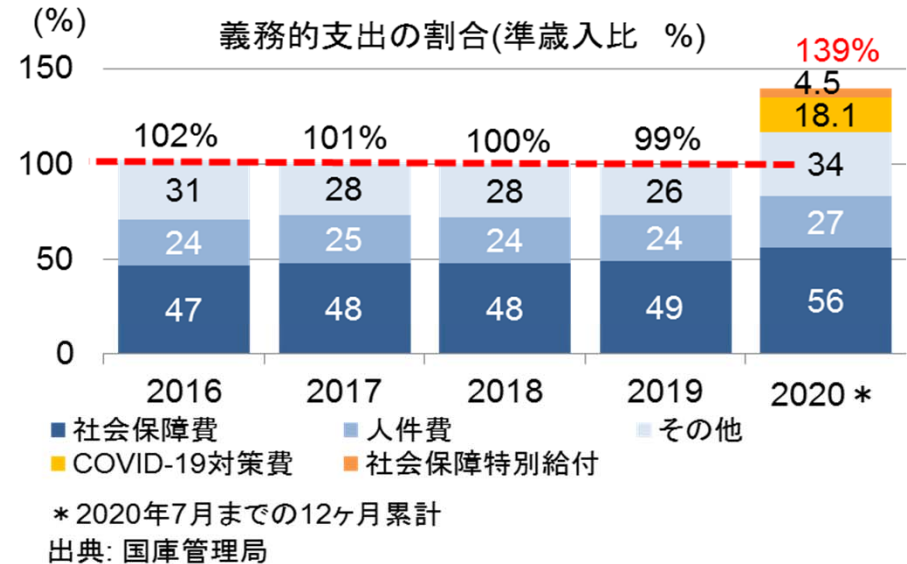
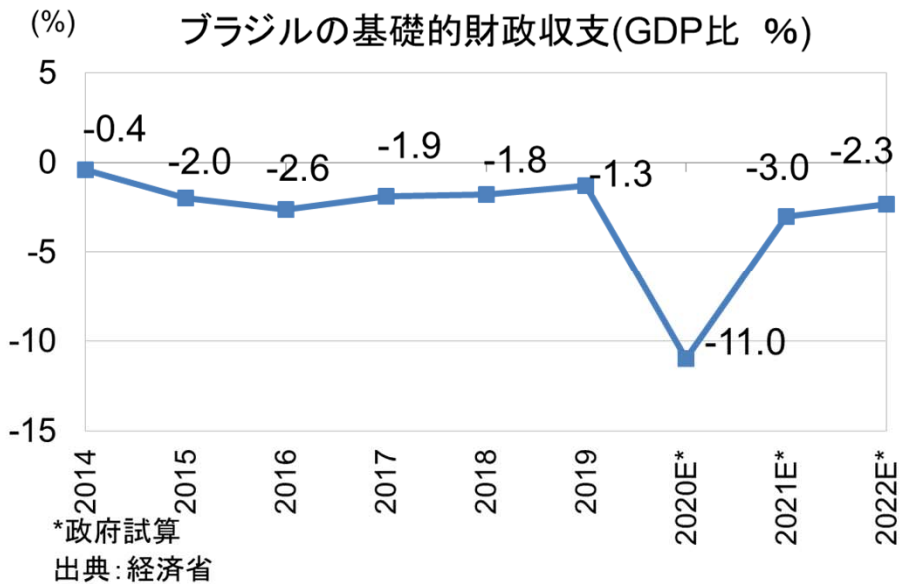
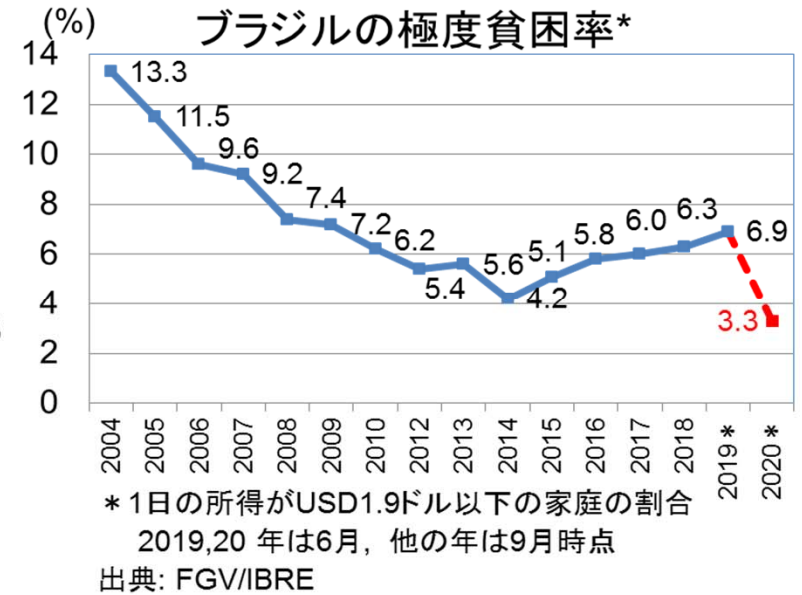
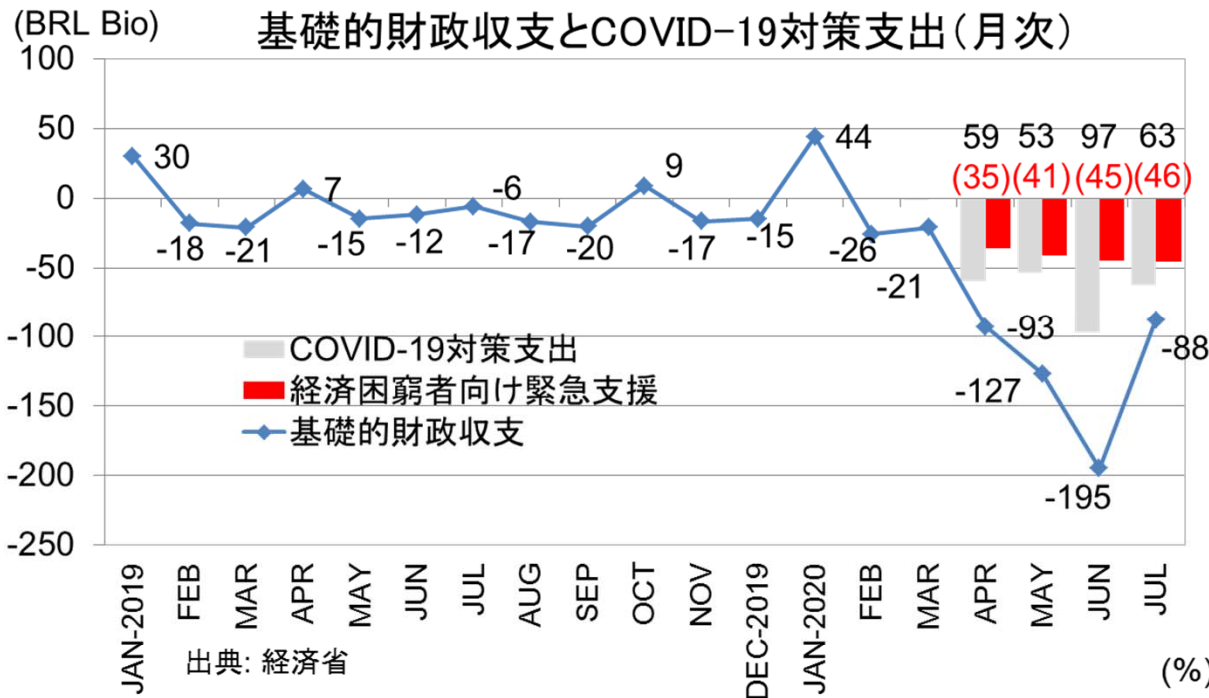
# 経済指標の予測値一覧



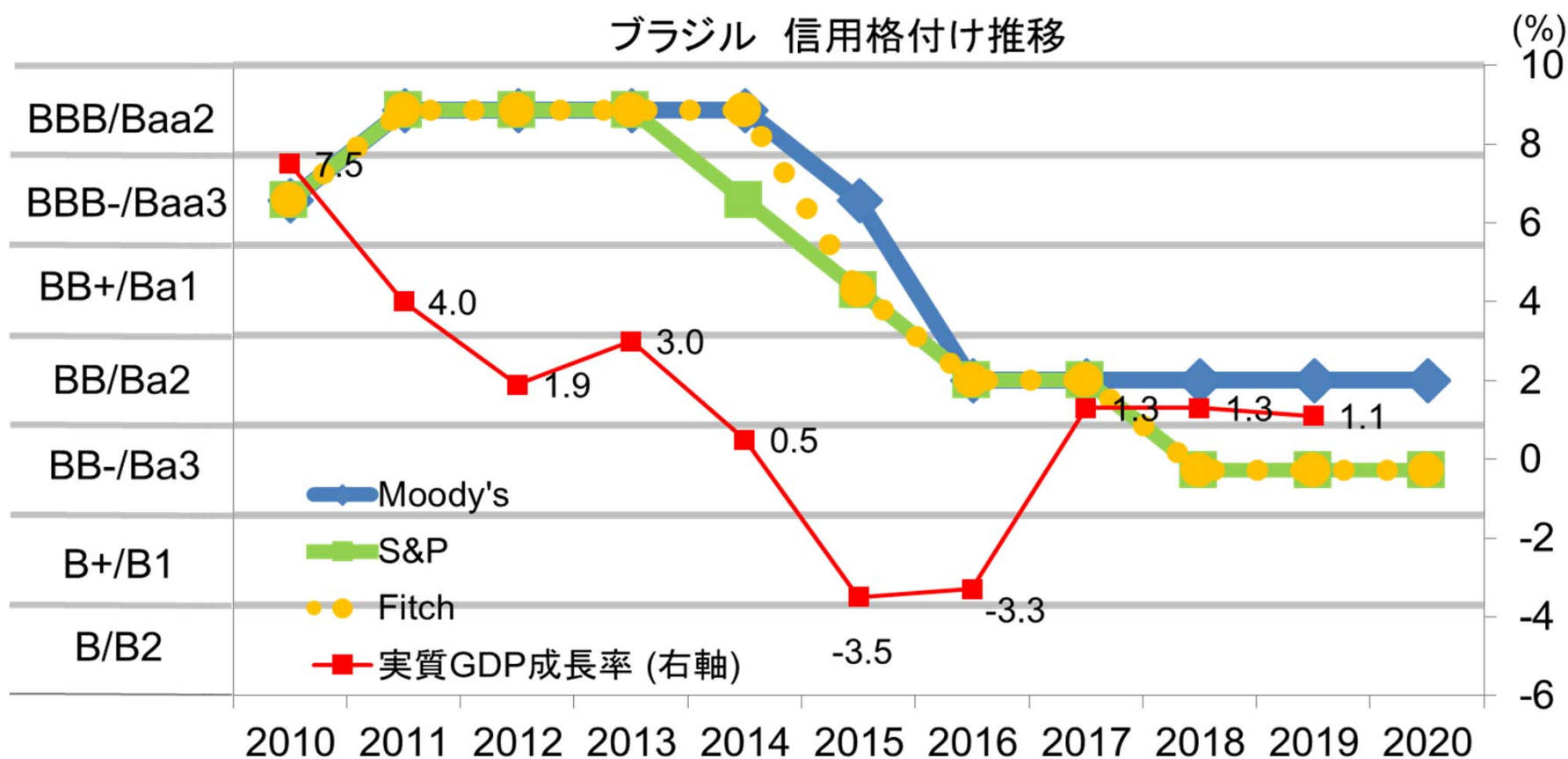
\*MUFGバンク(ブラジル)経済調査グループ予想



# COVID-19緊急支援策が奏功し貧困率は低下するも、財政は悪化



# ブラジル信用格付けの推移



出典: 各格付け機関、IBGEのデータをもとにMUFGバンク(ブラジル)作成

2011.1 ルセフ大統領就任

2015.1 ルセフ大統領再任

資源価格下落、財政悪化の懸念高まる

2015.10 レヴィ財務大臣 財政運営を巡り大統領と対立し辞任

2016.4 ルセフ大統領弾劾(9月罷免) テメル大統領就任

2016.8 リオ五輪

2016.10 ブラジル歳出上限法 憲法改正

2018.5 物流スト

2019.1 ボルソナロ大統領就任

2020.3 コロナ感染急拡大

# カントリー格付けと指標：他国比較

	国	S&P	Moody's	Fitch	財政収支 (% GDP, 2019)		総債務残高 (% GDP, 2019)		5年 CDS (bp, 9月15日時点)	
BBB	メキシコ	BBB+	Baa1	BBB-	ロシア	1.9	ロシア	14.0	インド	79
	イタリア	BBB	Baa3	BBB-	イタリア	-1.6	インドネシア	30.4	インドネシア	91
	インドネシア	BBB	Baa2	BBB	インドネシア	-2.2	メキシコ	53.4	ロシア	98
	ロシア	BBB	Baa3	BBB	メキシコ	-2.3	インド	71.9	イタリア	113
	インド	BBB-	Baa3	BBB-	インド	-7.4	イタリア	134.8	メキシコ	117

	国	S&P	Moody's	Fitch	財政収支 (% GDP, 2019)		総債務残高 (% GDP, 2019)		5年 CDS (bp, 9月15日時点)	
BB	ベトナム	BB	Ba3	BB	ギリシア	0.4	トルコ	33.1	ベトナム	118
	南アフリカ	BB	Ba1	BB	ベトナム	-3.3	バングラデシュ	35.7	ギリシャ	141
	ブラジル	BB-	Ba2	BB-	トルコ	-5.3	ベトナム	42.9	ブラジル	199
	ギリシャ	BB-	B1	BB	バングラデシュ	-5.3	南アフリカ	62.2	南アフリカ	279
	バングラデシュ	BB-	Ba3	BB-	ブラジル	-6.0	ブラジル	89.5	トルコ	504
	トルコ	BB-	B2	BB-	南アフリカ	-6.3	ギリシア	179.2	バングラデシュ	n.a.

	国	S&P	Moody's	Fitch	財政収支 (% GDP, 2019)		総債務残高 (% GDP, 2019)		5年 CDS (bp, 9月15日時点)	
B	ボリビア	B+	B1	B+	ウクライナ	-2.1	ナイジェリア	29.4	エジプト	421
	エジプト	B	B2	B+	ナイジェリア	-5.0	ウクライナ	50.1	パキスタン	458
	ウクライナ	B	B3	B	ボリビア	-7.0	ボリビア	57.5	ウクライナ	545
	ナイジェリア	B-	B2	B	エジプト	-7.4	パキスタン	83.5	ナイジェリア	557
	パキスタン	B-	B3	B-	パキスタン	-8.9	エジプト	83.8	ボリビア	n.a.

※格付けは、9月21日時点、自国通貨建ての長期債格付け

出典: 各格付け機関、IMF Fiscal Monitor (2020 April), Bloomberg



## カントリー格付け: 格付け機関による直近評価

格付け機関	コメント概要
<p><b>STANDARD &amp; POOR'S</b> BB- (ポジティブ→安定的) 2020年4月6日</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>COVID-19の世界的流行と異常な政府支出のために、2020年はGDP成長と財政パフォーマンスが悪化。</li> <li>行政と議会との間の継続的な対立により、構造改革の履行能力に関する不確実性が高まっている。</li> <li>「安定的」とした見通しは、COVID-19ショックがもたらす財政及び経済への影響と、脆弱な財政状況の軽減や中長期的なGDP成長に資する有効な改革法案の議会通貨が想定以上にスローとなることを織り込んでいる。</li> </ul>
<p><b>MOODY'S</b> Ba2 (安定的) 2020年5月15日</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>昨今の債務構造や低金利は、パンデミックに伴う経済ショックによる債務増加が管理できるだけの適切なバッファを提供。</li> <li>改善された政策効果は、危機後の経済パフォーマンスと財政再建を支える。</li> <li>対外債務へのエクスポージャーが限定的であり、外貨準備高が潤沢。</li> </ul>
<p><b>FitchRatings</b> BB- (安定的→ネガティブ) 2020年5月5日</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブラジルの経済と財政面の劣化や、新たな政治情勢及びCOVID-19パンデミックに伴う不確実性に伴うダウンサイドリスクを評価。</li> <li>ブラジルは、足もと比較的脆弱な財務BSと低成長によるストレス期に入った。</li> <li>パンデミックとそれに関連する景気後退は、公的債務をさらに増加させ、財政の柔軟性を損ない、ショックに対する脆弱性を増大させる。</li> </ul>

出典: 各格付け機関の発表資料をもとにMUFGバンク(ブラジル)作成

# 格付け機関の主な想定条件と、ダウンサイドリスク

## GDP 成長率(%)

格付け機関		S&P	Moody's	Fitch
リリース日		4月7日	6月8日	5月5日
2020	格付け機関 想定	-0.7	-5.2	-4.0
	中銀エコノミスト 調査	-5.11% (9月14日)		
2021	格付け機関 想定	2.9	n.a.	3.0
	中銀エコノミスト 調査	3.5% (9月14日)		

## 財政赤字 (対% GDP)

格付け機関		S&P	Moody's	Fitch
リリース日		4月7日	6月8日	5月5日
2020	格付け機関 想定	-11.9	-10.0	-13.0
	国庫管理局 予測	-11.0 (8月31日)		

## 債務残高 (% GDP)

格付け機関		S&P	Moody's	Fitch
リリース日		4月7日	6月8日	5月5日
2020	格付け機関 想定	85.0	88.0	89.4
	経済省 予測	98.2 (8月18日)		

## ダウンサイドリスク

ダウンサイドリスク	Moody's	Fitch	S&P
財政状態の悪化	○	○	○
経済収縮の長期化 (低成長)	○	○	○
構造改革の失敗	○	○	
収支バランスの想定外の悪化			○
金融政策への信頼感低下			○
社会不安			○

出典: 各格付け機関、中央銀行、国庫管理局、経済省の  
発表資料をもとにMUFGバンク(ブラジル)が作成

# Disclaimer

---

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by Banco MUFG Brasil S.A. and/or MUFG Bank, Ltd. (herein jointly as "MUFG") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG. MUFG hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. Note that MUFG may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the advisors who prepared them, and MUFG is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention. MUFG retains copyright to this report and no part of this report may be reproduced or re-distributed without the written permission of MUFG expressly prohibits the distribution or re-distribution of this report to any parties, via the Internet or otherwise and MUFG, its head office, branches, subsidiaries or affiliates accepts no liability whatsoever to any third parties resulting from such distribution or re-distribution.

Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. is one of the world's leading financial groups. Headquartered in Tokyo (Japan) and with over 360 years of history, MUFG has a global network with over 1,800 locations in more than 50 countries. The Group has over 150,000 employees and offers services including commercial banking, investment banking, trust banking, securities, credit cards, consumer finance, asset management, and leasing.

## **Banco MUFG Brasil S.A.**

Av. Paulista, 1.274

São Paulo - SP - Brazil

Ombudsman Toll-free (and DDG): 0800 770 4060

Email: [ouvidoria@br.mufg.jp](mailto:ouvidoria@br.mufg.jp)

© 2018 Banco MUFG S.A. All rights reserved. The MUFG logo and name is a service mark of Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc., and is used by Banco MUFG S.A. with permission.

**CARLOS A. D. PEDROSO**

**Chief Economist**

**[cpedroso@br.mufg.jp](mailto:cpedroso@br.mufg.jp)**

As informações contidas neste documento servem apenas para fins de informação e não devem ser usadas como ou consideradas oferta ou solicitação de oferta para vender ou comprar ou contrair assinatura de instrumentos financeiros. Nenhuma comunicação elaborada pelo Banco MUFG Brasil S.A. e/ou MUFG Bank, Ltd. (em conjunto doravante "MUFG") é ou deve ser interpretada como conselho de investimento, recomendação para entrar em uma transação específica ou seguir uma estratégia específica, ou qualquer afirmação sobre a probabilidade de essa transação ou estratégia específica ser eficaz em vista de seus objetivos de negócios ou operações. Antes de entrar em uma transação específica, é recomendável obter assessoria independente financeira, legal, contábil ou de outra natureza, conforme adequado às suas circunstâncias. Toda e qualquer decisão de entrar em uma transação será exclusivamente sua, não baseada em informação elaborada ou fornecida pelo MUFG. O MUFG por meio desta se exonera de qualquer responsabilidade perante você envolvendo a caracterização ou identificação de termos, condições, questões legais, contábeis ou outras ou riscos que podem surgir em conexão com qualquer transação ou estratégia de negócios específica. O MUFG pode ter distribuído ou pode distribuir no futuro relatórios inconsistentes com ou que chegam a conclusões diferentes da informação aqui apresentada. Esses outros eventuais relatórios refletem diferentes hipóteses, visões e/ou métodos analíticos dos profissionais que os prepararam e o MUFG não tem obrigação de garantir que esses outros relatórios cheguem até você. O MUFG tem direito autoral sobre este relatório e nenhum trecho pode ser reproduzido ou redistribuído sem autorização por escrito. O MUFG expressamente proíbe a distribuição ou redistribuição deste relatório a terceiros via Internet ou outro meio. O MUFG, sua sede, agências, subsidiárias e afiliadas não aceitam qualquer obrigação perante terceiros resultantes de referida distribuição ou redistribuição.

O Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. é um dos maiores grupos financeiros do mundo. Sediado em Tóquio (Japão), e com mais de 360 anos de história, o MUFG é uma rede global com mais de 1.800 escritórios e está presente em mais de 50 países. O Grupo tem mais de 150.000 funcionários e oferece serviços de banco comercial, banco de investimento, trust, corretora, cartões de crédito, financiamento ao consumidor, gestão de ativos e leasing.

## **Banco MUFG Brasil S.A.**

Av. Paulista, 1.274

São Paulo - SP - Brasil

Ouvidoria DDG: 0800 770 4060

Email: [ouvidoria@br.mufg.jp](mailto:ouvidoria@br.mufg.jp)

© 2018 Banco MUFG Brasil S.A. Todos os direitos reservados. O nome e o logotipo MUFG são marcas de serviço do Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc., e são usadas pelo Banco MUFG Brasil S.A. com permissão.

**MAURICIO NAKAHODO**

**Senior Economist**

**[mnahodo@br.mufg.jp](mailto:mnahodo@br.mufg.jp)**