

## 2015年の回顧と2016年の展望

～景気低迷期だから見えてくるビジネス機会～

経済回復期はいつか？日系企業はどう備えるか？

2016年2月25日(木)

## 2015年の回顧と2016年の展望

- |             |    |
|-------------|----|
| 1. ブラジル経済動向 | 2  |
| 2. 銀行業界動向   | 17 |
| 3. 保険業界動向   | 21 |

# 1. ブラジル経済動向

### ルセフ大統領二期目スタート (1月)

- 2015年1月1日、ルセフ大統領の二期目がスタート。
- ペトロbras汚職問題の解決、財政再建、経済回復と、多くの難題に直面。
- 2015年10月2日、行政改革を発表。
- 国民の大統領支持率が低下する中、12月2日、Cunha下院議長はルセフ大統領弾劾手続き開始を決定。

### ペトロbras社を巡る 汚職贈収賄スキャンダル 1月以降深刻化

- 2014年3月からスタートした『ラヴァ・ジャット作戦』は、ブラジルの政財界を巻き込む大スキャンダルに発展。ペトロbras社経営陣刷新(2月)、オデブレヒト社CEO逮捕(6月)、現職のAmaral上院議員逮捕(11月)等あり。
- 2015年末現在、捜査は第22ステージ目まで進展。

### S&P社ソブリン格下げ (9月)

- 米規格付機関のS&P社は、政府財政の見通しの悪化や政局の混迷化を背景に、外貨長期格付を「BBB-」から「BB+」に格下げ実施。
- 12月には、Fitch社の格下げ、Moody's社による見通し引下げもあり。

2015年末

S&P	BB+	ネガティブ
Moody's	Baa3	ネガティブ
Fitch	BB+	ネガティブ

(参考)2014年末時点

S&P	BBB-	安定的
Moody's	Baa2	ネガティブ
Fitch	BBB	安定的

### 通貨リアル史上最安値更新 (9月)

- 2015年9月22日、2002年10月以来13年ぶりに1ドル=4.0リアルを突破。
- 9月24日には4.24リアル台後半まで到達し、最安値を更新。

### レヴィ財務大臣辞任 (12月)

- ルセフ大統領二期目がスタートした1月以降、財政改革・改善を推進してきたレヴィ財務大臣が、12月18日に辞任。後任は、バルボーザ前企画予算行政管理大臣。

# 主要マクロ経済指標の推移

金融部会

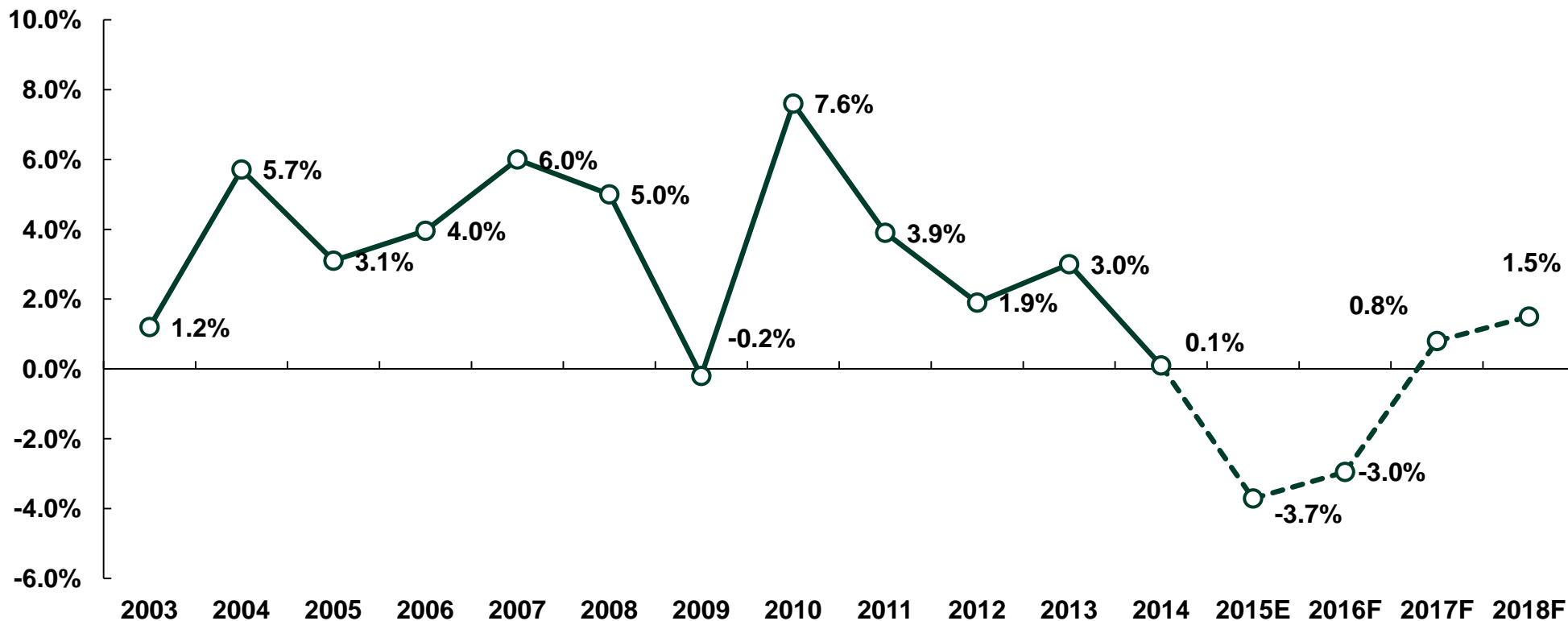
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	備考	
GDP成長率(%)	2.7	1.9	3.0	0.1	▲3.7	推定値(出所)Focus	
名目GDP	(BRL/10億)	4,143	4,806	5,316	5,521	N.A.	
	(USD/10億)	2,473	2,459	2,464	2,345	N.A.	
貿易収支(USD/10億)	29.8	19.4	2.3	▲4.1	19.7	(出所)開発商工省	
小売売上動向指数(%)	6.7	8.4	4.3	0.3	N.A.		
基礎的財政収支(BRL/10億)	129	105	91	▲33	▲116	(出所)国庫局	
株価【BOVESPA】(ポイント)	56,754	60,952	51,507	50,007	43,350		
政策金利【Selicレート】(%)	11.00	7.25	10.00	11.75	14.25		
インフレ率【IPCA】(%)	6.50	5.84	5.91	6.41	10.67	(出所)IBGE	
為替レート(リアルドル)	1.8668	2.0516	2.3621	2.6576	3.9608		

出所: ブラジル中央銀行、IBGE、Bloomberg

# GDP成長率

金融部会

前年比(%)



ルーラ政権

年平均GDP成長率:4.0%

第1次  
ルセフ政権

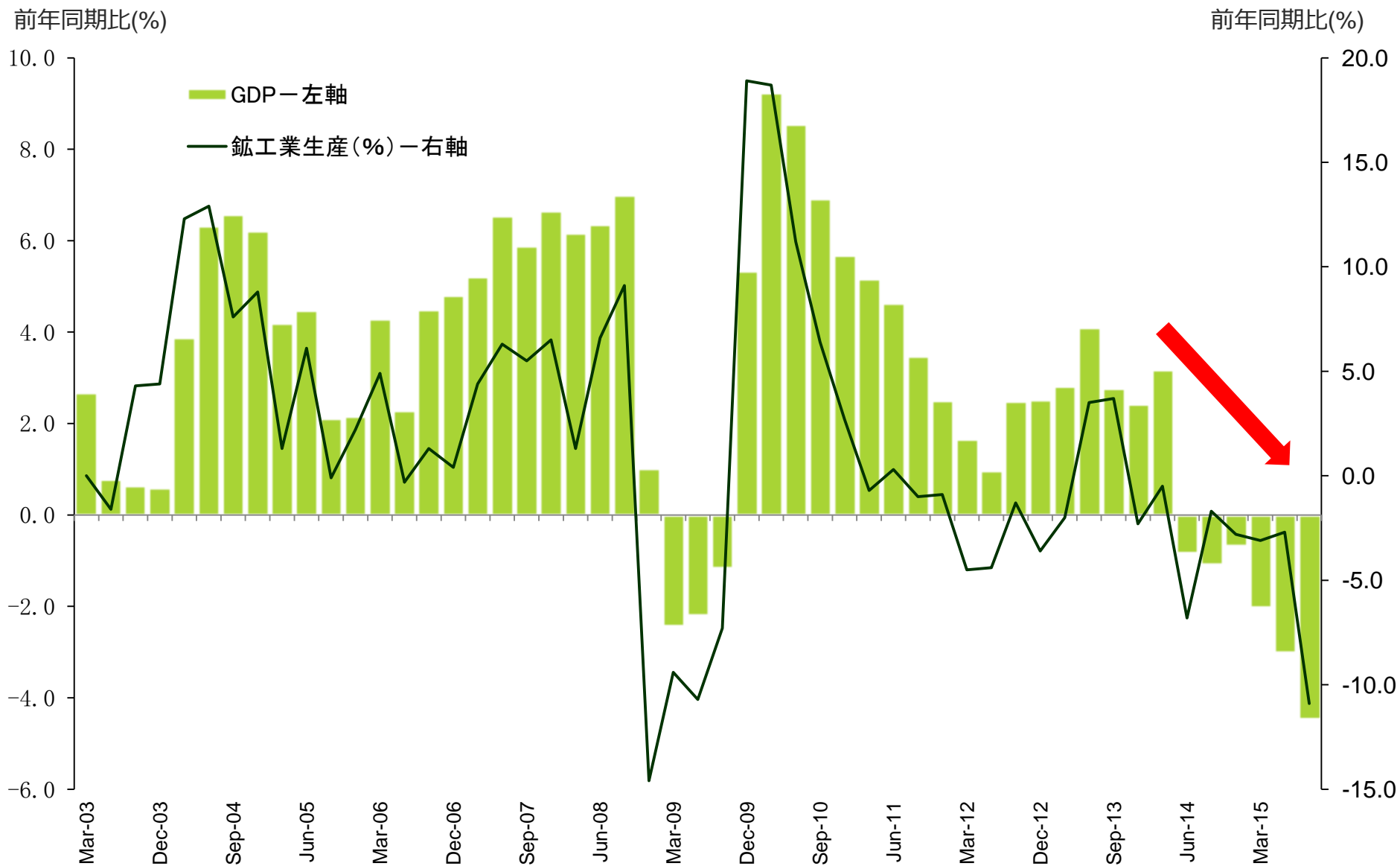
年平均GDP成長率:2.2%

第2次  
ルセフ政権

出所:各種資料に基づき、ブラジル三井住友銀行作成

# GDP成長率および工業生産推移(四半期ベース)

金融部会



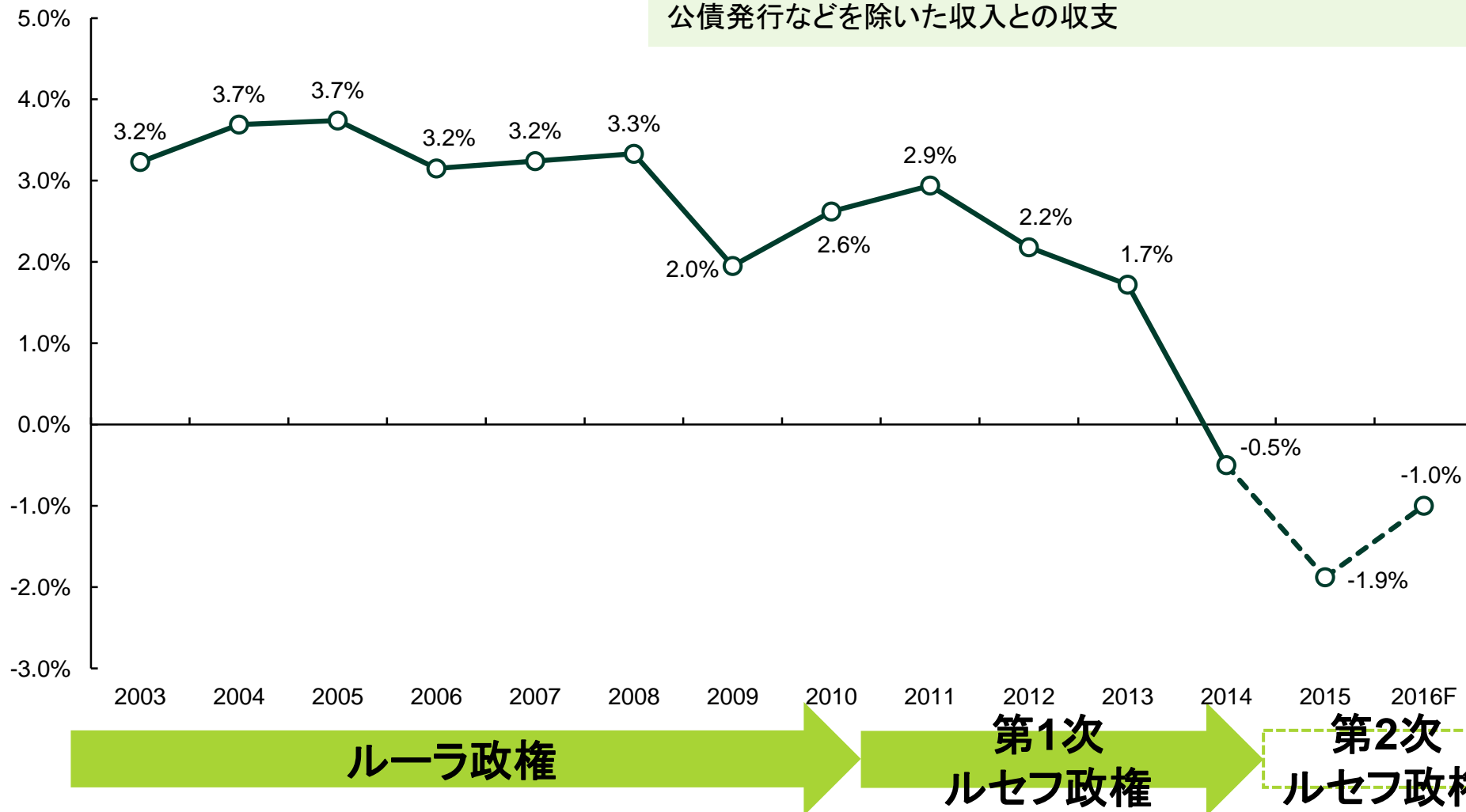
出所: Bloomberg

# 基礎的財政収支(対GDP比)

金融部会

## 基礎的財政収支

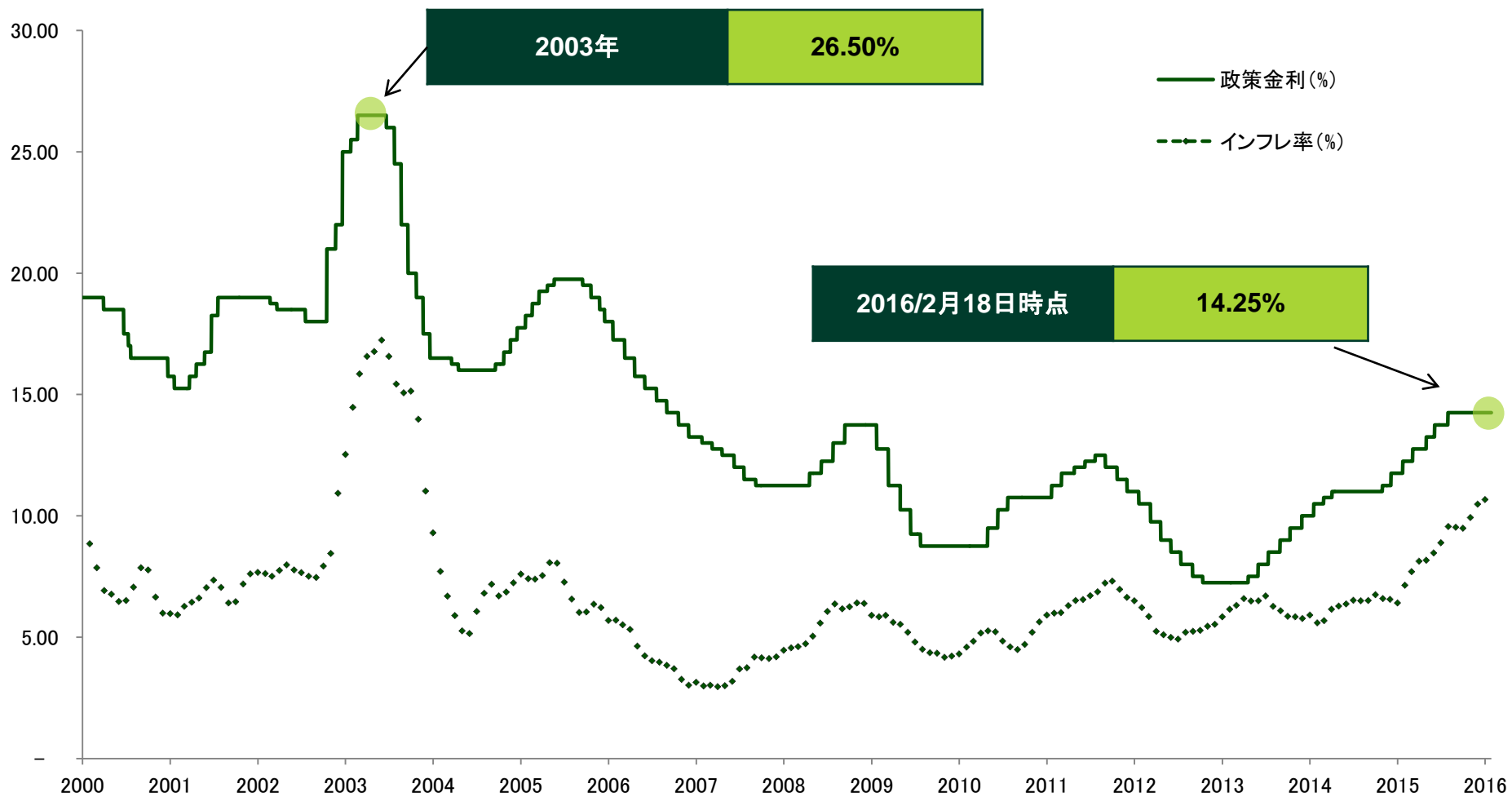
政府会計において、過去の債務に関わる元利払い以外の支出と、公債発行などを除いた収入との収支



出所:各種資料に基づき、ブラジル三井住友銀行作成



# 政策金利・インフレ率推移



# 為替推移①(リアルドル)

金融部会

(2000年1月から2016年2月18日迄)

(リアルドル)



出所: Bloomberg

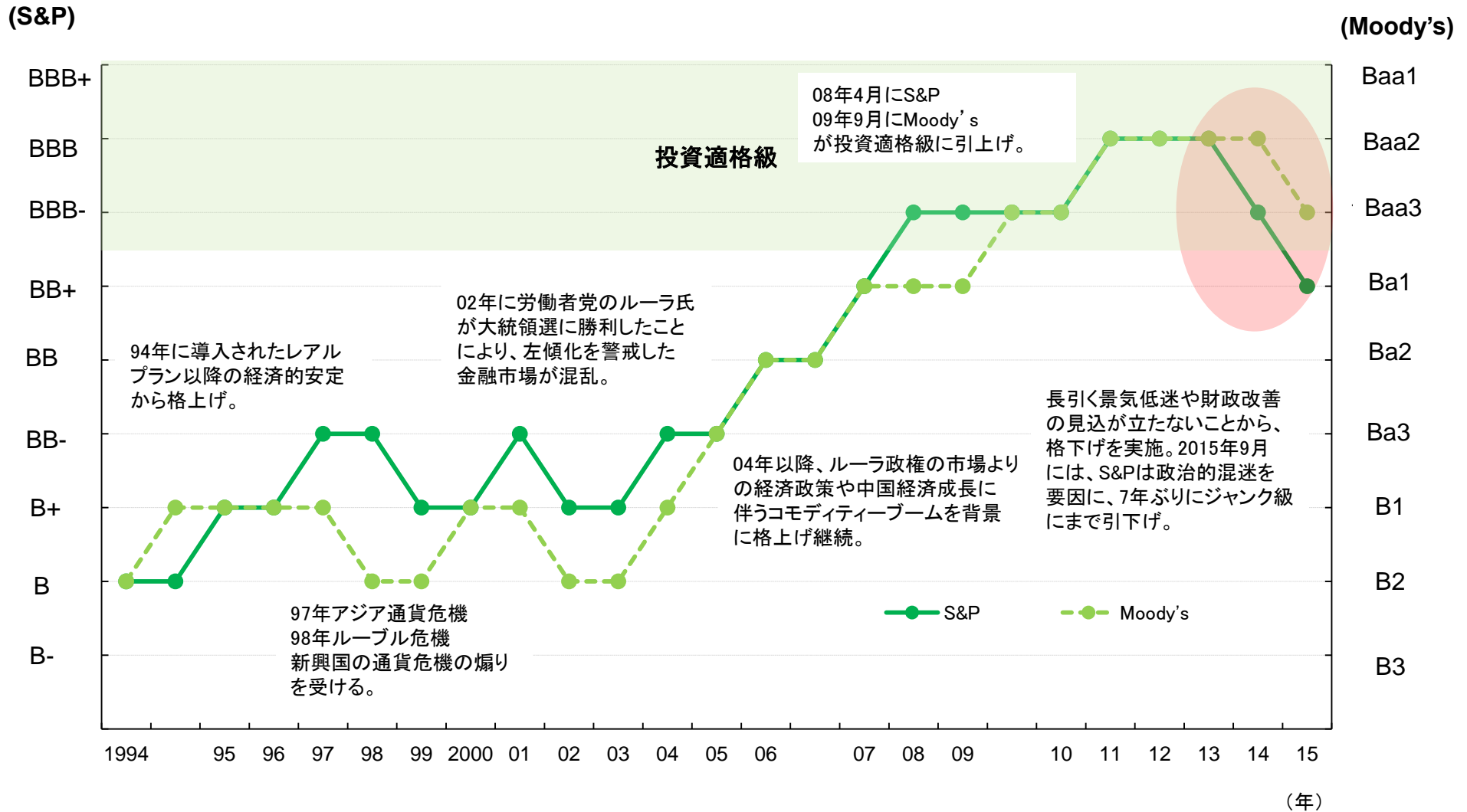
# 為替推移②(円-リアル)

(2000年1月から2016年2月18日迄)

(リアル/円)

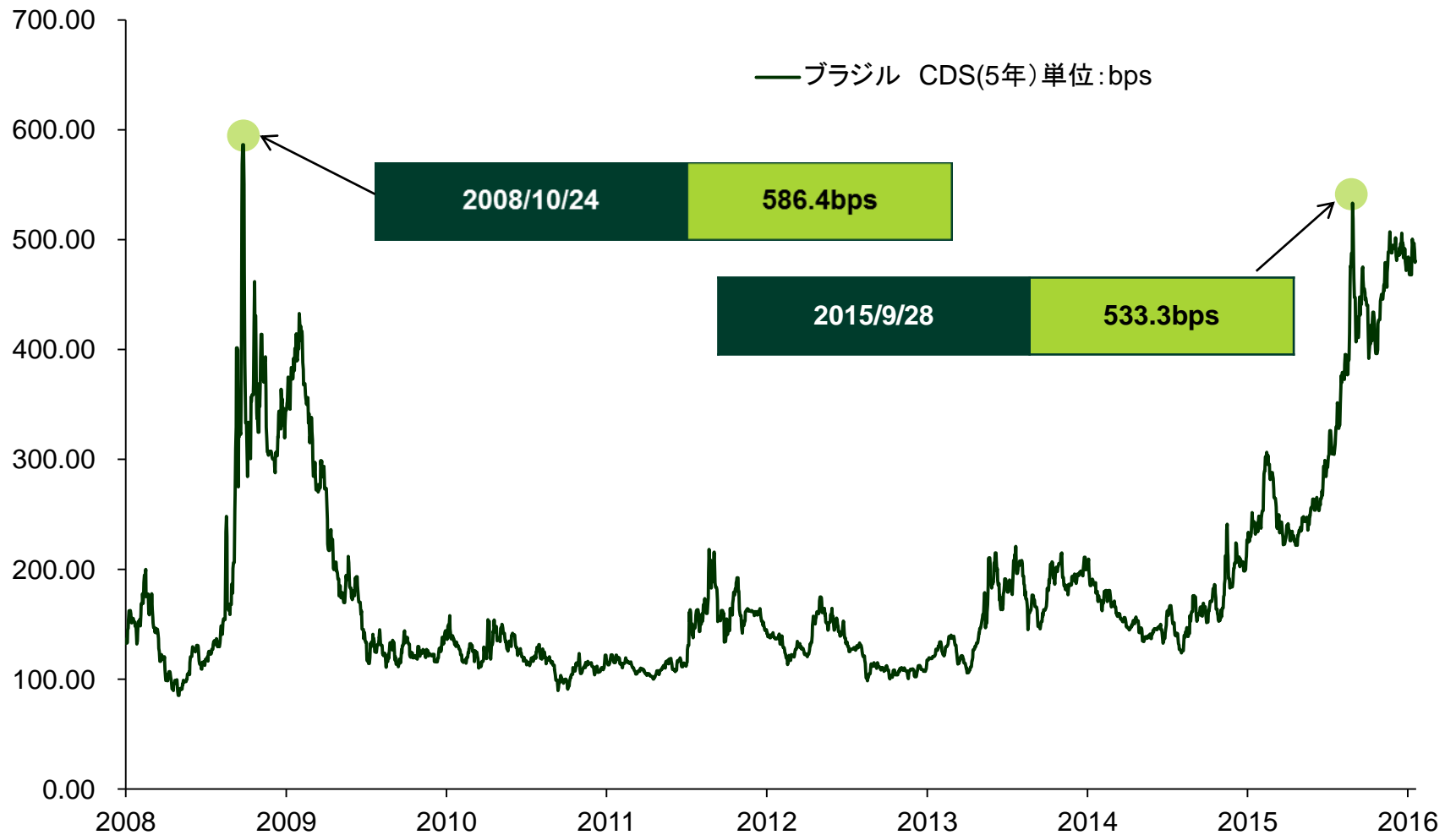


# ■ ブラジル外貨建長期国債の格付推移

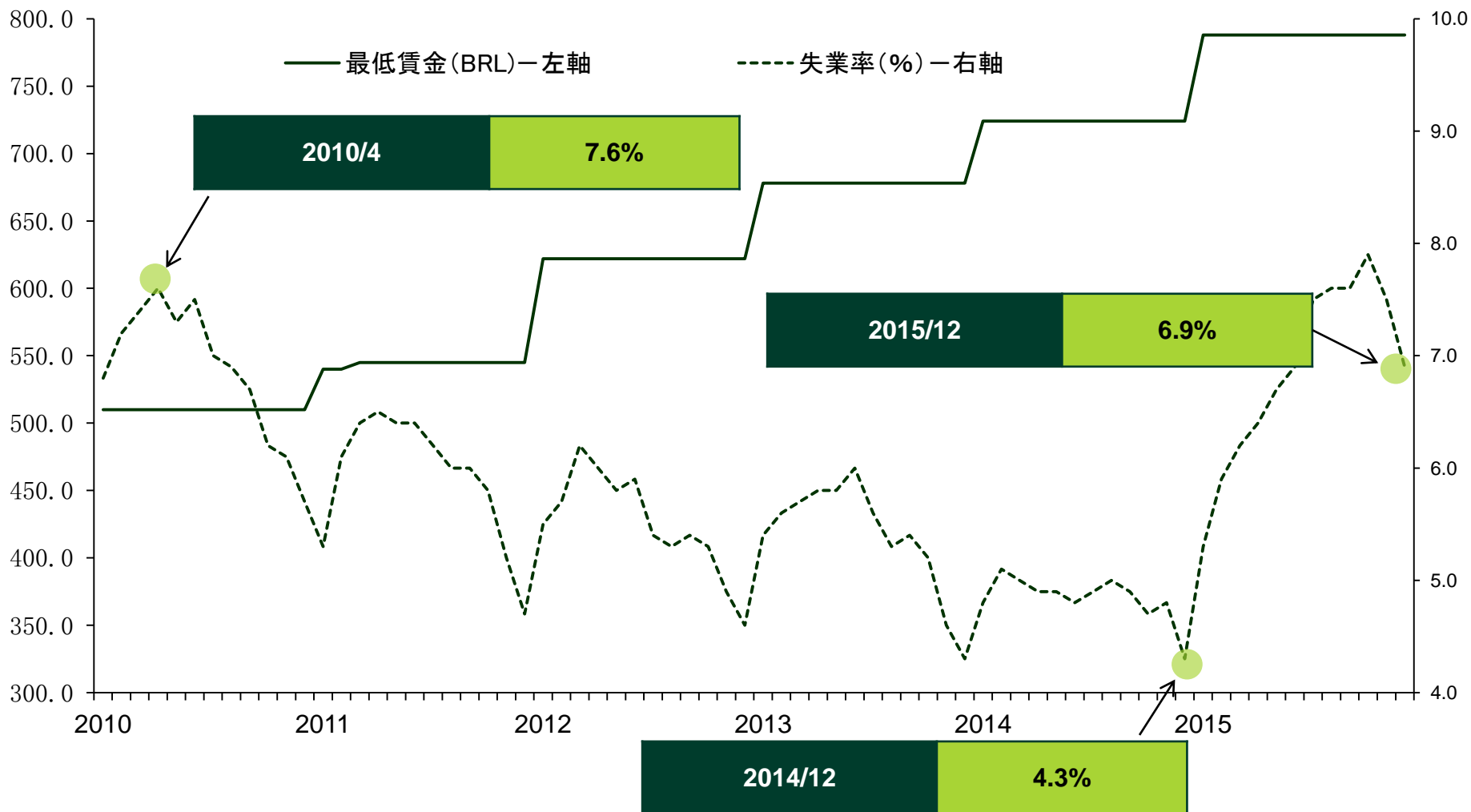


# ■ ブラジル5年物CDS推移

■ (2008年1月から2016年2月18日迄)



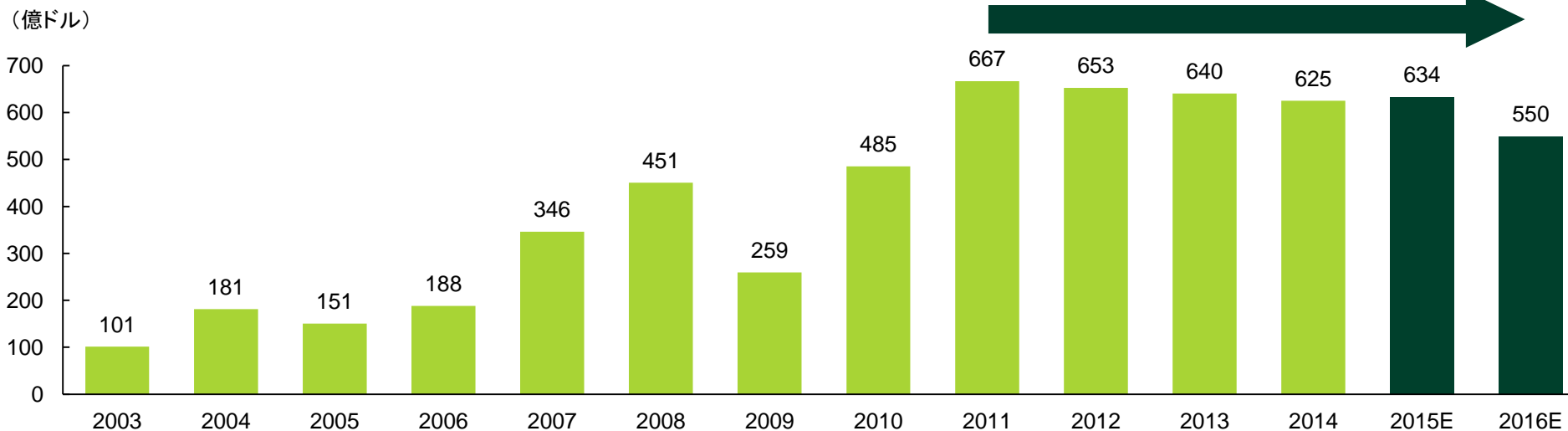
# 失業率および最低賃金推移



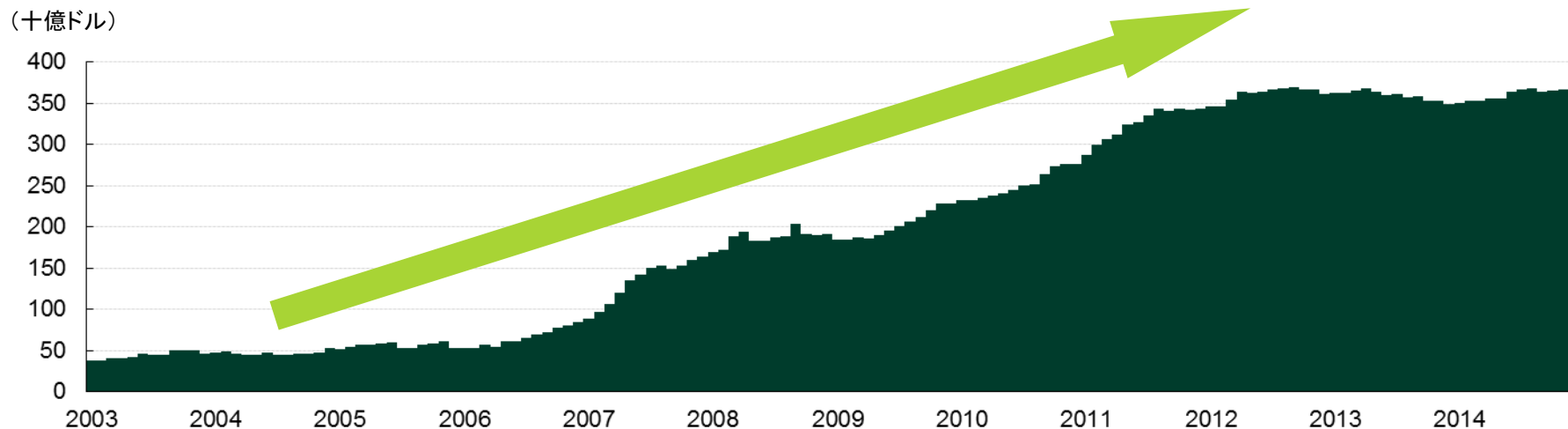
(補足)失業率は、IBGE(ブラジル地理統計院)が算出する  
ブラジル主要6都市における失業率平均値を使用。

# 外国直接投資・外貨準備高

## 外国直接投資



## 外貨準備高



# 2016年ブラジル経済の展望(予想値)

金融部会

指標	2015年			2016年	
	金融部会予測値 (2015年8月シンポジウム予測値)		実績	Focus予測値 (2016/2/5時点)	金融部会予測値 (レンジ)
	メインシナリオ	リスクシナリオ			
GDP成長率 (前年比%)	▲1.7~▲2.2	▲2.0~▲3.0	▲3.7 (推定値)	▲3.2	▲2.5~▲4.0
インフレ率 (IPCA%)	9.0~9.4	8.0~10.3	10.67	7.56	6.50~9.00
年末為替レート (リアル/ドル)	3.2~3.5	3.7~4.2	3.96	4.4	4.0~4.5
年末政策 目標金利 (%)	14.25	12.0~15.0	14.25	14.25	13.25~15.25



### 現在の不振の理由

- ・ 経済が好調時に、同国のボトルネックである税制や輸出政策等の構造改革に着手してこなかったため。ブラジルを取巻くブームが去ると、消費者・投資家心理が自信喪失、冷え込んだため。
- ・ 国内要因は「バラ撒き」から「財政再建策」に舵を切ったため。国外要因は、中国経済の減速。
- ・ 政府財政に余裕がないことや、汚職問題等で企業が難しい状況に直面しているゆえ、官民による投資額の減少したため。
- ・ 成長を牽引してきた個人消費が限界点に到達したため。また、政治面では「連合大統領制」が機能しなくなってきたため。
- ・ インフレ沈静のために総需要抑制政策を採用しているにも拘らず、供給サイドの下方硬直性により、インフレ抑制効果は薄く、経済成長のみを減退させる「スタグフレーション的状况」に突入したため。

### いつ好転するのか？ また、その契機は？

#### 2017年説

- ・ 長いリセッションを経た後の景気サイクルの一環で、2017年下期から回復軌道に乗るのでは？
- ・ 2016年に行われる雇用を通じた供給サイドの調整が進むことで、インフレ率は2017年中には一服。以降、政府は総需要拡大政策に比重を置くことができるため、消費が回復基調になるのでは？

#### 2018年説

- ・ 同年10月に行われる大統領選を控え、政権交代期待が高まり、経営者・消費者・投資家マインドが好転し、前年までの低い経済パフォーマンス対比でV字回復するのでは？

#### その他

- ・ 財政改革本格化、コモディティ価格の回復があるまでは、自立的な回復は困難では？
- ・ 強力なリーダーシップを持った指導者の登場。

### 日系企業にとっての ビジネスチャンス

- ・ ブラジル企業価値低下およびレアル安による買収チャンス。
- ・ ブラジル企業によるリストラが進み、売却資産等の出物に出くわすチャンス。
- ・ レアル安による輸出可能性を探るチャンス。
- ・ インフラプロジェクト等の参画チャンス。

## 2. 銀行業界動向

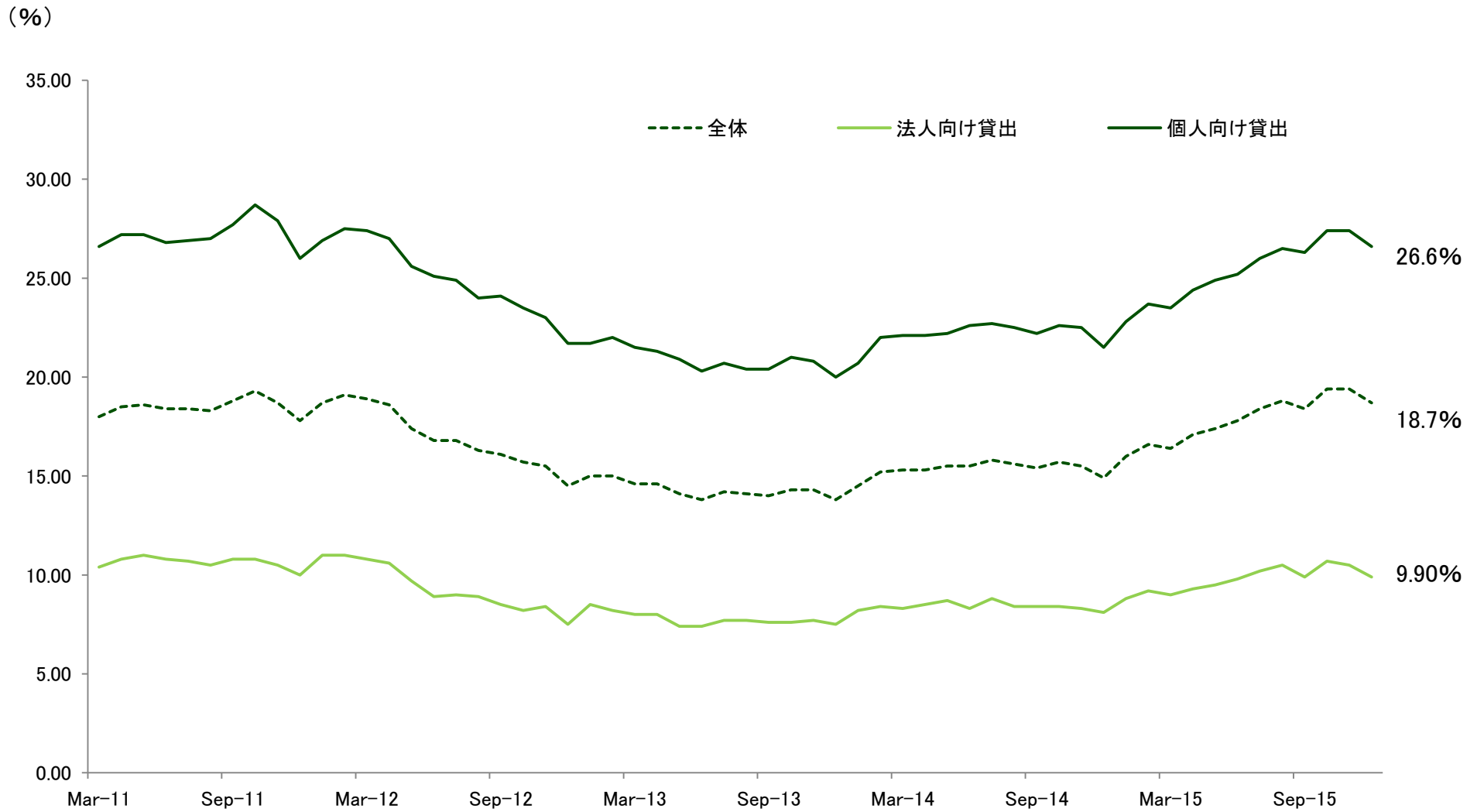
## 貸出残高推移

金融部会

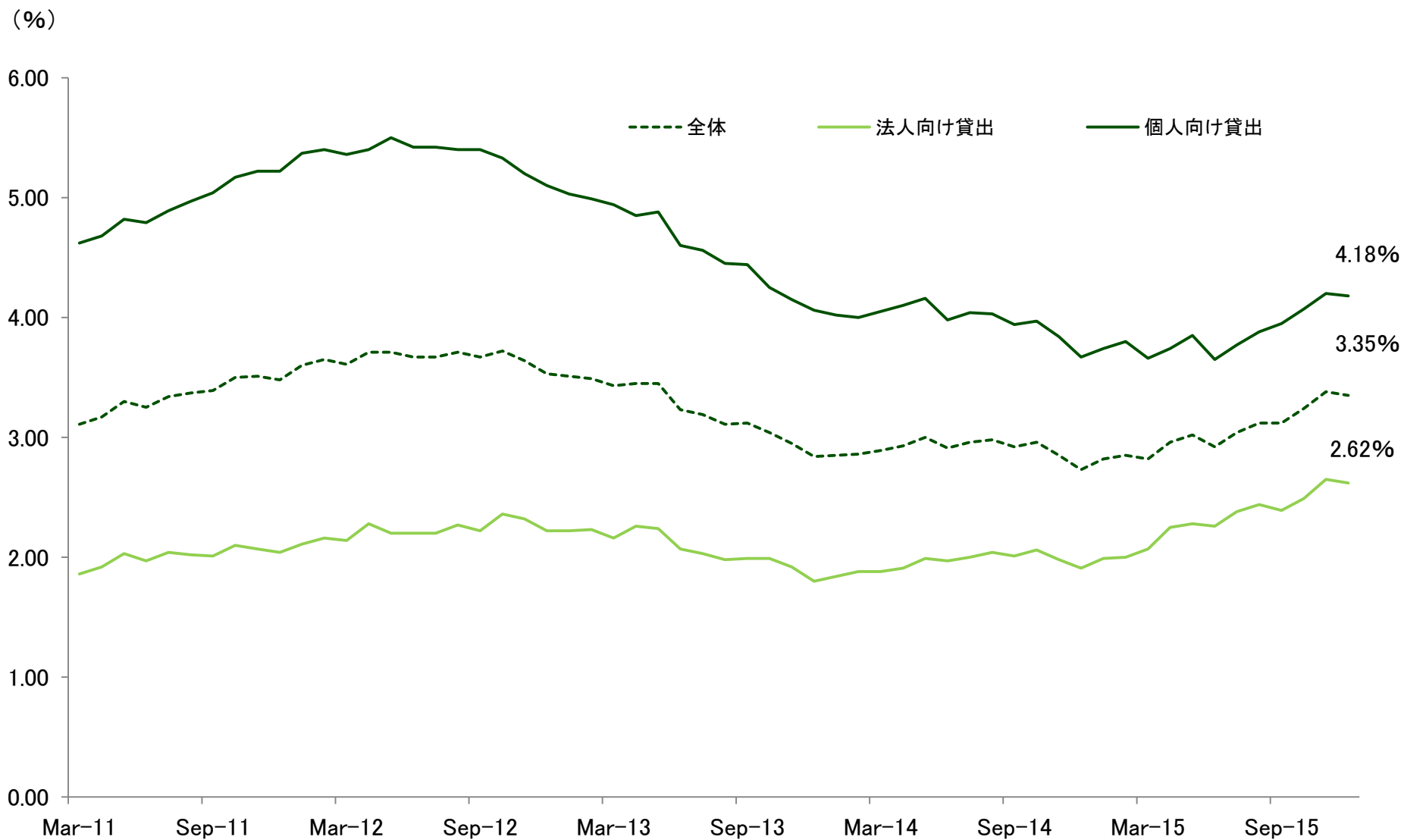
(10億リアル)	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
個人向け貸出	627	776	920	1,074	1,246	1,412	1,510
(同増加率)	N.A.	23.8%	18.6%	16.7%	16.0%	13.3%	6.9%
法人向け貸出	794	937	1,114	1,294	1,466	1,605	1,707
(同増加率)	N.A.	18.0%	18.9%	16.2%	13.3%	9.5%	6.4%
農業				20	22	23	25
(同増加率)				N.A.	10.0%	4.5%	8.7%
鉱工業				610	691	738	778
(同増加率)				N.A.	13.3%	6.8%	5.4%
サービス業等				664	753	844	904
(同増加率)				N.A.	13.4%	12.1%	7.1%
<b>合計</b>	<b>1,421</b>	<b>1,713</b>	<b>2,034</b>	<b>2,368</b>	<b>2,712</b>	<b>3,017</b>	<b>3,217</b>
(同増加率)	N.A.	20.5%	18.7%	16.4%	14.5%	11.2%	6.6%

出所: ブラジル中銀資料に基づきブラジル三井住友銀行作成

# 平均スプレッド推移

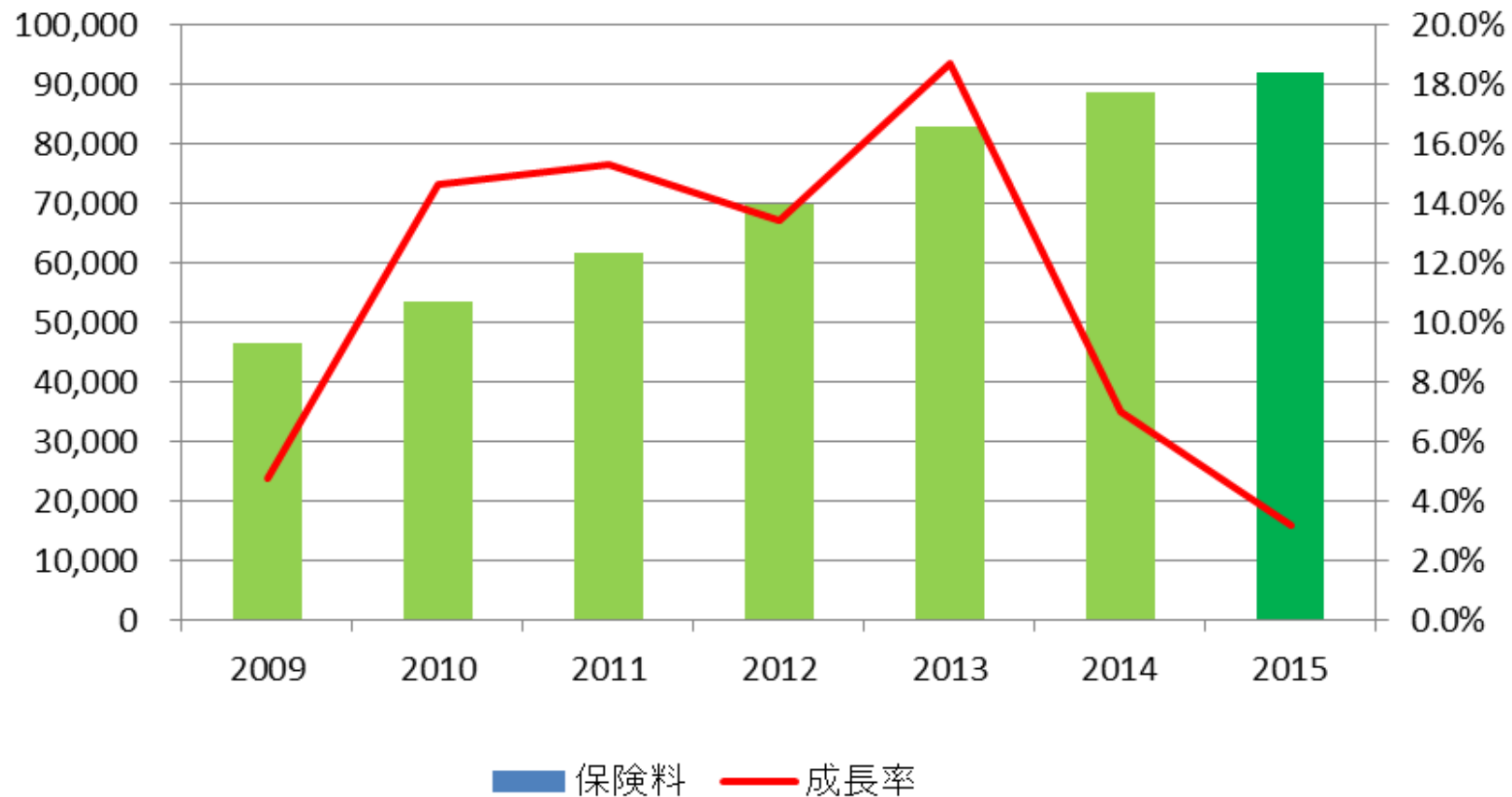


# 不良債権比率推移



### 3. 保険業界動向

単位：百万リアル

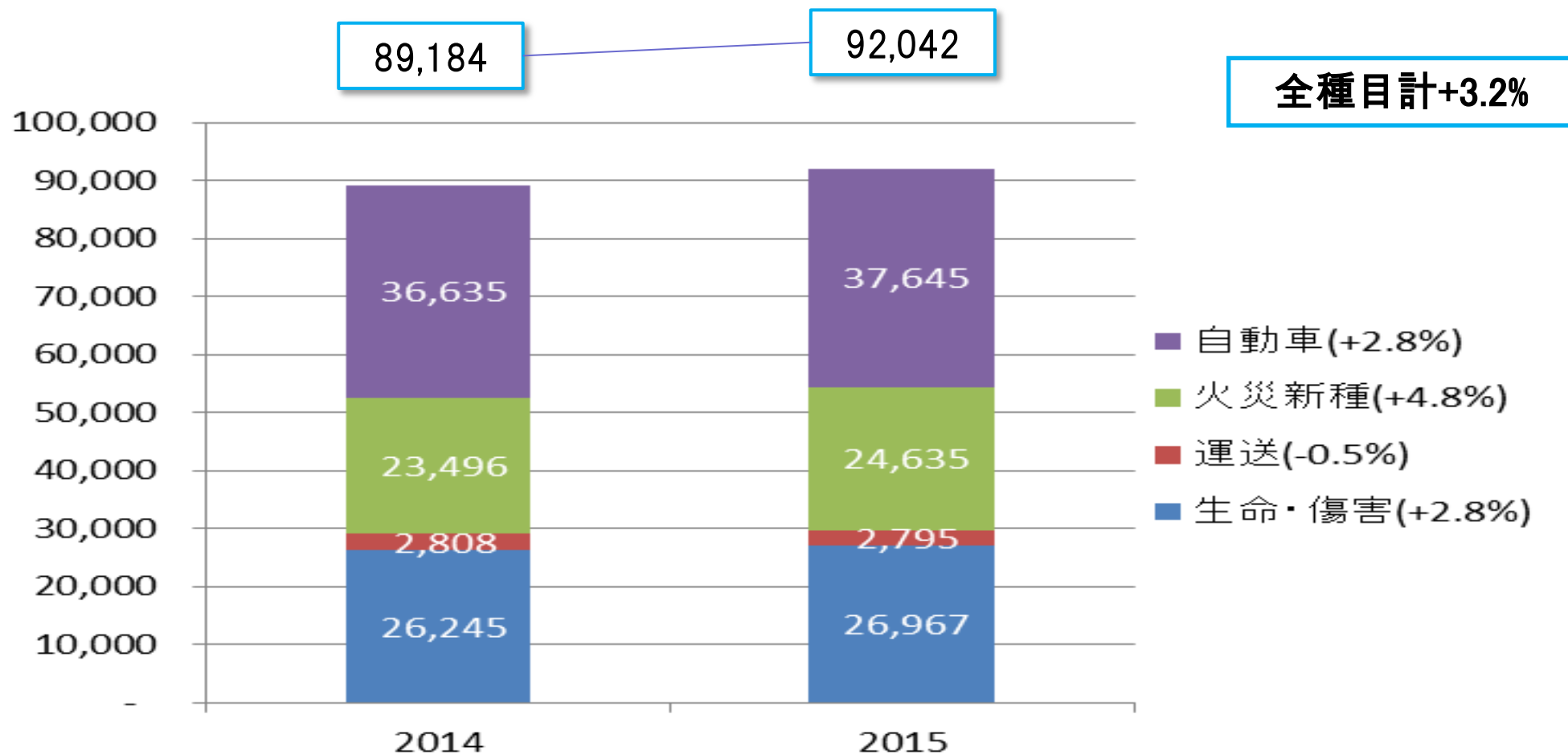


2014年以降、ブラジル経済の低迷と共に、保険業界の成長も鈍化している。

# ■ 保険種目別 保険料収入

金融部会

単位：百万リアル





保険種目	2014年1-12月	2015年1-12月	前年比
自動車	64.3%	62.0%	▲ 2.3pt
火災新種	41.0%	46.5%	+5.5pt
運送	67.7%	65.7%	▲ 2.0pt
損害保険計	57.8%	58.2%	+0.4pt
生命・傷害	31.8%	29.9%	▲ 1.9pt
合計	50.3%	50.1%	▲ 0.2pt

※グロス損害率

企業を対象にした火災・新種保険の損害率は、悪化傾向にある。

市場規模		保険普及			
保険料 (US\$ Billion)		保険料/GDP		保険料/人(US\$)	
米国(1)	1,280	米国(16)	7.3%	米国(10)	4,017
日本(2)	480	日本(7)	10.8%	日本(14)	3,778
英国(3)	351	英国(8)	10.6%	英国(7)	4,823
伯国(13)	85	伯国(39)	3.9%	伯国(44)	422

※2014年データ、 ( ) は世界ランキング、年金保険等を含む

ブラジルは、他の先進国と比べ保険の普及が低く、中長期的には、保険市場の拡大が見込まれる。