

金融部会原稿

<2009年の回顧>

昨年の金融界は、2008年9月15日に起きたリーマンショックを受けたスタートとなりましたが、ブラジル金融界の1年の総括を一言で言えば“いち早く経済危機を乗り越えたブラジル金融界”と言えるのではないのでしょうか。

他の新興諸国と比べて、早期に金融危機を乗り越えられる可能性は高いと予想した金融アナリストは少なくありませんでしたが、実際に金融危機の金融セクター全体への影響は限定的で、非常に早いタイミングで回復を実現させたという点で、ブラジル金融界にとって画期的な年でありました。

過去の経済危機と異なり、危機を短期間で克服出来た背景、要因を金融面にだけ絞って申し上げると下記の4点が挙げられます。

1 危機前に構築出来ていた潤沢な資金（2000億ドル超の外貨準備）と金融システ

ムの健全性

2 ブラジルの大手行はサブプライムの関連資産が殆どなく、自己資本比率が国際的に

もトップクラスの高い水準にあること。

3 これまでのインフレ抑制政策での成果をはじめとして、ブラジル中央銀行が国際金

融界から厚い信任を得ていること。

4 危機後もタイミングをみて市場への大量資金を投入する等、中銀の機動的な対応が

奏功した。

ということです。

次に、金融危機発生前から現在までの主要経済指標推移を、グラフを使って具体的に

見ていくことにします。

<主要経済指標推移>

スライドは金融危機発生前から現在迄の主要経済指標の推移をグラフ化したものです。

1. 為替レート推移 (PTAX)

金融危機発生直前対ドル1.8台前半で推移していたレアルですが、金融危機以降、新興国通貨が軒並み減価していく動きの中、急速にレアル安が進み12月初めには2.5台に至りました。その後3月迄は2.3~2.5の範囲で推移しましたが、4月中旬以降は外資の流入が進みレアルが買われ、5月

には1.9台に突入、9月以降は1.7台で推移しました。年明け以降は米国政府による金融機関への投資規制強化の動きなどを受け1.8台で推移しています。

2. BOVESPA

株価の動きは、為替の動きに連動するように推移しました。BOVESPAは金融危機直前は既にピークアウトの動きを示しており50千台前半でしたが、金融危機発生後急速に売られ、10月末に最安値29千台を付けました。その後年明け以降は急速に回復し5月に危機前のレベル50千台を回復、その後もブラジル経済の回復を受け外資の流入は進み、2010年当初は70千台を付けました。その後は、為替と同様若干売られており60千台半ばで推移しております。

3. 外貨準備

ブラジル経済が危機以降いち早く立ち直った要因の一つである外貨準備ですが、この水準も金融危機以降は減少しましたが、国内経済の回復、海外のブラジル経済信任の高まりを受け増加傾向となり、現在は危機前を大きく上回る2400億ドルに至っております。

<2009年の回顧（経済指標）>

続いて、為替、株価、外貨準備以外の金融指標について簡単に説明申し上げます。まず、政策金利は7月迄に5%の引き下げがあり、その後は据え置かれています。一方、インフレ率はマクロ経済が、利下げと内需を主因に反転、堅調に推移する中、4.3%に留まりインフレターゲット内で収束しております。また、カントリーリスクの代表指数であるEMBIは、金融危機以降大きく上昇しましたが、2009年末には192bp（ベースポイント）と、経済の回復を受けマーケットのブラジル信任度も戻ったことを示しております。因みに、ブラジルの1月末のEMBIは233bpですが、他の中南米諸国の数字をご紹介しますと、隣国アルゼンチンが739bp、ベネズエラは970bpとなっております。

<2009年度の銀行業界>

次に銀行業界についてお話しします。

金融危機以降一旦減少した法人向け融資は年後半より増加に転じ、年間では1.2%の伸びを記録しました。また一方クレジットの回復を如実に表したのが個人向け融資の増加で、旺盛な個人消費を背景に19%以上の増加を記録しました。法人向け融資の増加幅が個人向けに比べ少ないレベルに留まったのは、金融危機以降の設備投資抑制、在庫調整の流れが内需による国内経済回復後も暫く続いたためと考えられます。

<2010年経済指標見通し>

それでは、2010年度のブラジル経済の展望についてお話します。消費者物価は2009年度比ではやや高まりますが、政府のターゲット内に収まる予測、政策金利は年間で2.5%の引き上げを予測しています。また、為替は昨年末とほぼ同水準を予測する金融機関が多いようです。

<各行の金利・為替予想>

続いて当商工会議所加盟各行・各社の金利、為替レート予想です。今年の予想は、金利・為替とも上下少しバラけたものになっています。これは、国内経済の成長に大きな意見の相違がない中、選挙戦が金融指標にどのような影響を与えるか、世界経済の回復がどれだけ進むか、海外投資家のリスク許容度合いに変化はあるのか、というシナリオにより異なる予想になっているようです。

まず、金利ですが、足許比引き上げ方向に異論はないものの、タイミングと程度については6月末でみると9.25%（0.5%引き上げ）から10.00%（1.25%引き上げ）、12月末については、9.75%（足許比1.0%引き上げ）から11.75%（同3.0%引き上げ）の開きがあります。比較的上がらないと予想されているC行は、「世界経済回復の勢いが弱く、インフレリスクが限定的な中、選挙の影響もあり金利は予想ほど上がらない」とのシナリオに基づいていらっしゃいます。

為替についても、年末レートでみると対ドル1.70から2.00まで開きがあります。足許のリアル安、BOVESPA指数低下をもたらしている海外投資家のリスク回避の動きが今後どの方向に動くかにより予想レートが異なってきているものと思います。

<大統領選の影響>

次に過去2回の大統領選挙前後の主要経済指標の動きです。グラフの真ん中の縦線が選挙当月を指しており、その前後1年半の為替等の動向を示しています。ルーラが始めて政権についた2002年の選挙前後は、初の労働党政権成立の可能性が高まるにつれ為替、株とも売られました。政権成立後は比較的穏健な政策を遂行することが浸透するに連れ、為替、株価とも上昇に転じています。一方、ルーラ2選目の2006年の選挙前後は大きなトレンドの変化は生じていません。今回も現状の政策支持を指向するPSDPのセーハ、ルーラ後継のジウマ何れが当選しても、それだけで金融指標に大きな影響は与えないというのが一般的な見方となっています。

<2010年の展望>

最後に今年1年の見通しですが、総論ではブラジルのファンダメンタルズは相対的に堅調であり、先進国対比高い経済成長率を維持し、安定的な成長を持続できそうです。過去数年間に、ブラジルのファンダメンタルズは著しく改善し、潤沢な外貨準備高をはじめ、かつてない蓄えを有しており、過去の経済危機を教訓に危機に対する備え、インパクトを支えるだけのクッションをこれまで対比作り上げていることは、昨年1年の成果として実証済であります。これに加えて、今年も中銀の政策、或いは金融システムの健全性といったブラジル金融界全体の大きな枠組みのところに大きな変化はありません。

先程大統領選挙の影響については簡単に触れさせていただきましたが、大統領選挙を含め国内には金融の死角となる様な要因は少なく、むしろアメリカをはじめとした先進国が懸念している景気の2番底も含め、もしあるとすれば予測しがたい国外要因の影響によるものではないでしょうか。ブラジルは相対的な優位性から世界の短期投資資金が大量に集まっているわけですが、それだけ国際金融での異変が起こった際の反動リスクは高いと言えます。

また最近では、ブラジルの経常収支赤字の大型化の懸念が表面化しております。ブラジル経済の持続的な成長に向けて、そして来るワールドカップ・五輪を控えて、各種インフラプロジェクトが目白押しでもあり、こうした資金調達を含めて政府・中銀がいかにか上手に収支を舵取りするかが、例年以上に注目されます。

そういう意味では、2010年は、金融の面でもブラジルの真の実力が問われる大切な1年になるのではないかと考えております。

2009年の回顧と2010年の展望（保険業界）

1. 2009年の回顧

①保険料・損害率

ブラジルの元受保険市場の収入保険料は、医療保険、運用型年金保険を除いて約2兆4千億円となり、前年比9.2%増と堅調でした。

種目別には、生命・傷害保険（14.9%増）、火災・新種保険（13.1%増）が2桁の増収率を示し、強制保険を含んだ自動車保険は4.8%増となっています。自動車保険の伸び率が低いのは、強制保険の保険料計算基準が変更となった影響であり、自動車保険のみでは14%増収しています。貨物保険は、経済危機による物流の落ち込みを反映し3.3%減収しました。

また、収入保険料に占める支払保険金の割合である損害率については、全保

險種目で 53.3%と前年比 1.1pt 悪化し、特に、自動車保険(自賠責含む)は 69.8%と 2.4pt 悪化しています。これは、盗難、強奪件数の増加に加え、天候不順により衝突事故件数が増加していることが要因として挙げられます。

②業界再編

2009 年の業界の動きの特徴として、再編が活発に行われたことが挙げられます。イタウバ銀行グループとポルトセグログループが自動車保険、住宅火災保険分野で提携、ブラジル銀行グループとマフレグループの提携等により業界再編、寡占化が進みました。

スライドを見ていただければお分かりのように、大手 3 グループのマーケットシェア合計は 55%に達しています。

③再保険自由化

次に、保険業界を巡るもう一つの大きな変化である、再保険市場の自由化について簡単にお話します。自由化が実施されてから約 2 年が経過しますが、その間に海外の主要再保険会社が市場に参入し、自由化前に市場を独占していた IRB (ブラジル再保険院) はシェアを 7 割にまで落としています。再保険会社の登録は、保険法人形態の Local Reinsurer (6 社)、事務所形態の Admitted Reinsurer (21 社)、法人・事務所を設置しない Occasional Reinsurer (49 社) の 3 形態がありますが、Local Reinsurer に認められている優先引受権が今年 1 月に 60%から 40%に引下げられたことから、Local Reinsurer である IRB のシェアはさらに減少するものと予想されます。

2. 2010 年の展望

ブラジル経済の今年度予想を踏まえると、収入保険料は、引き続き拡大傾向が続く一方、損害率の上昇に加え、昨年政策誘導金利の大幅引き下げで影響を受けた、運用益の回復が大きく期待できないことから、損害率が他種目比高い自動車保険については、保険料を引上げる傾向が続くことが予想されます。

また、業界動向としては、ただいま申し上げたような経営環境の悪化、再保険の自由化、ソルベンシー基準<保険会社の支払い能力を表す基準>の厳格化が今後も見込まれるので、業界再編、買収の動きは今年も継続することが考えられます。

以上