

# ブラジル・Stagflation への対応策

コンサルタント部会 2015.08.20

# 2015年上期の回顧と下期の展望

## ➤ 直接投資Advisory業務：

- 新規単独投資案件は止まった。
- 日本からの来訪者は減少中だが、一部に市場調査を継続中の企業がある。
- 税務Advisory業務の相談、調査依頼はある。

➤ リクルート業務：

- Executiveのリクルートは止まり  
Manager層が継続中（人事入れ替え措置）
- 優秀な信頼性有る日系二世、三世が居る。
- IT・System EngineerのNeedsは強い。
- 優秀な若者が米、欧、加、豪、日へ転出中

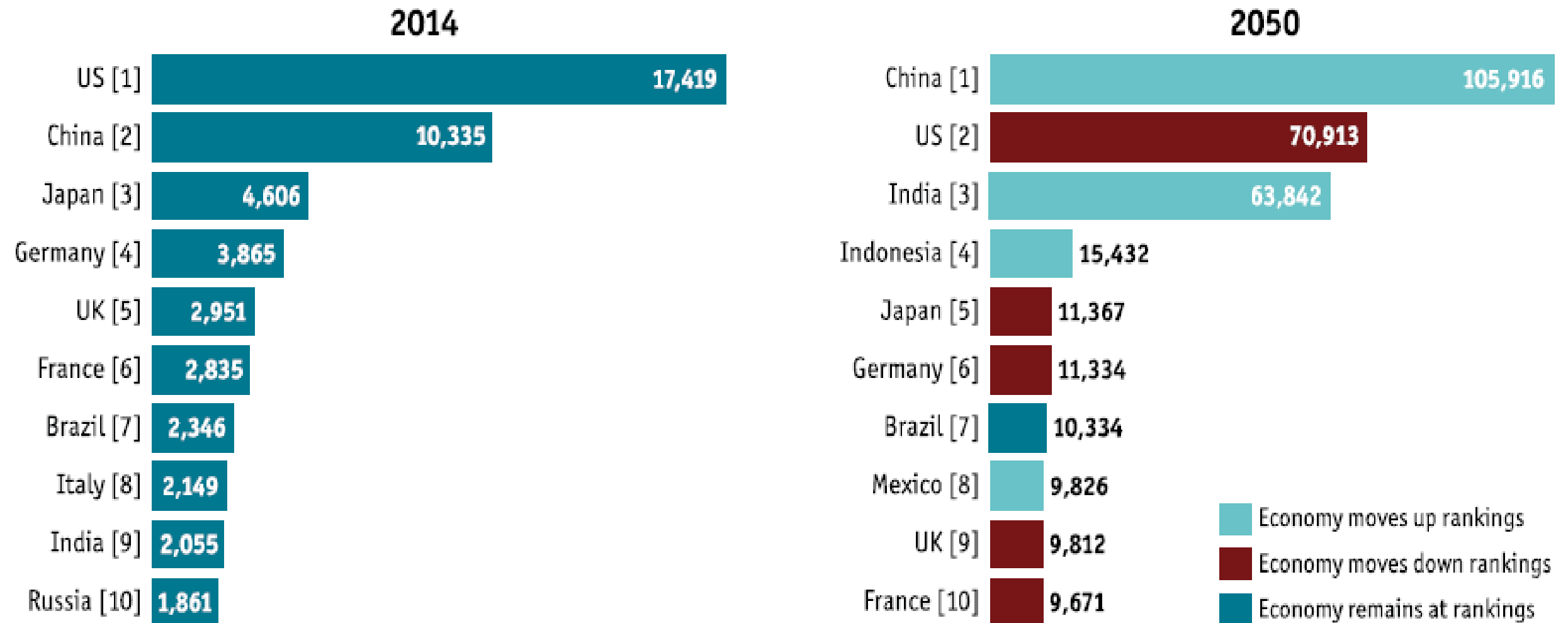
➤ 証券投資Advisory業務：

- 出来高減少、外人投資家退出
- 短期売買、System Trading化

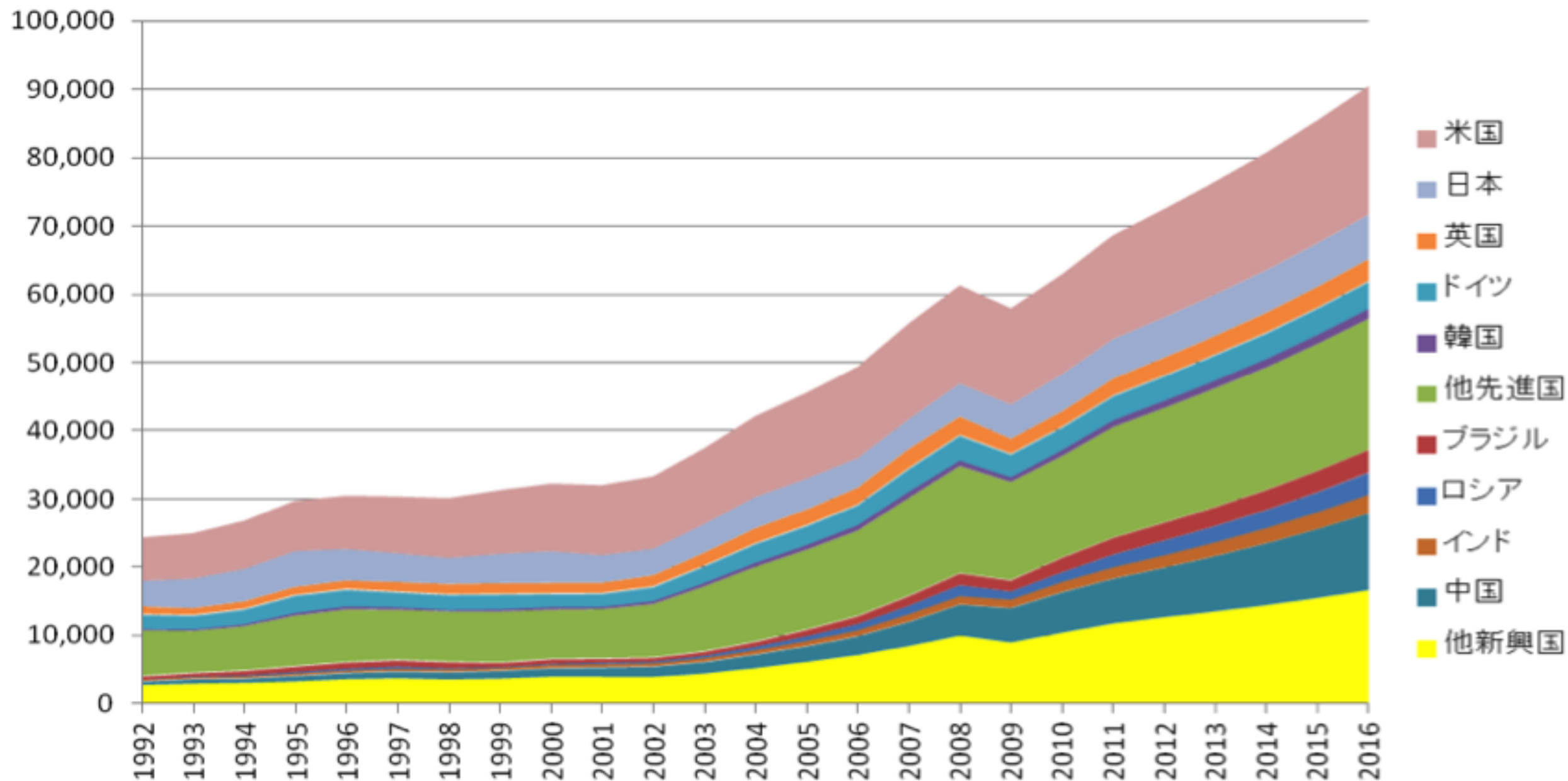
# 2050年の国別GDP予想

## Nominal GDP

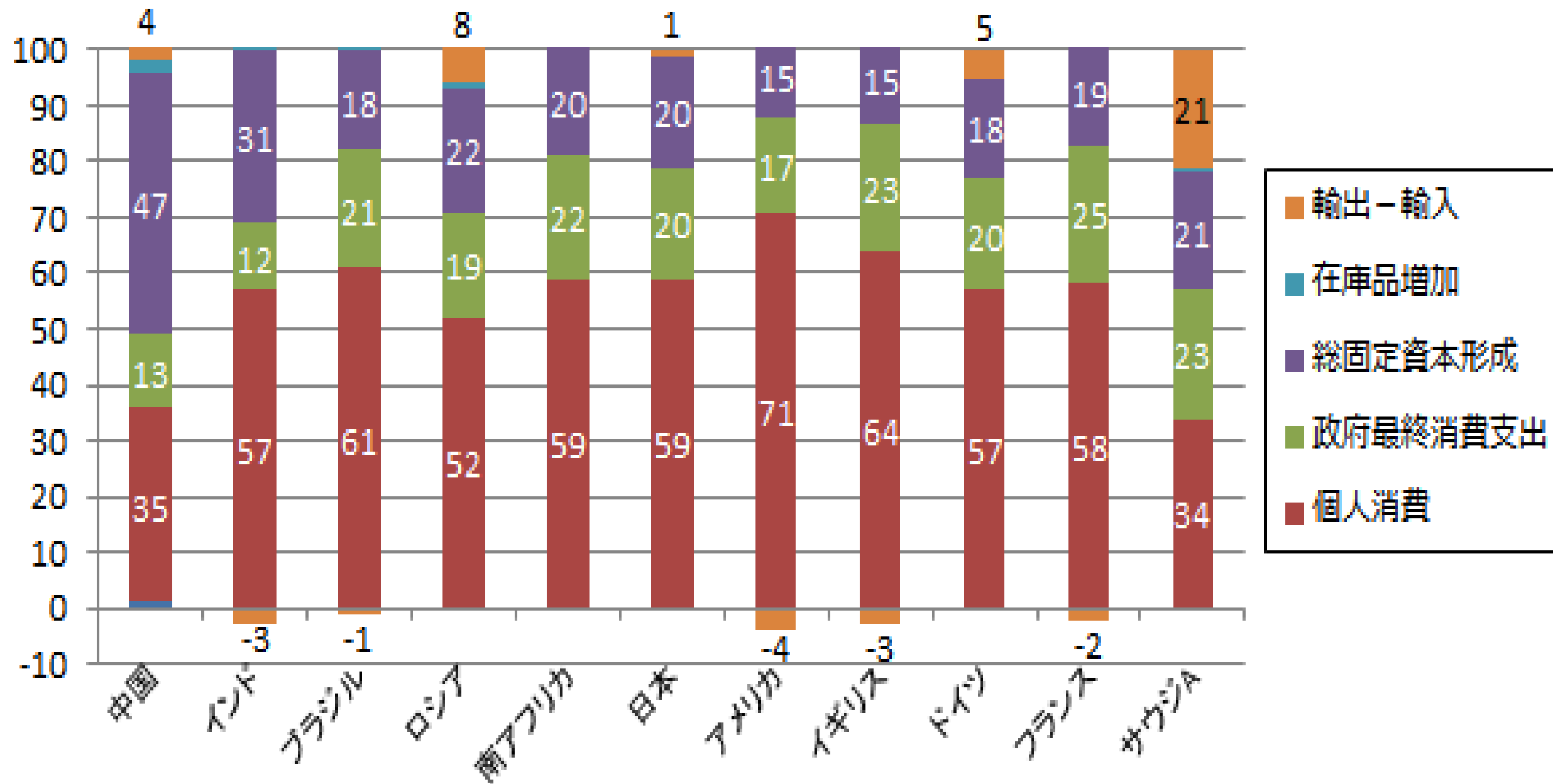
(US\$ bn)



# 世界GDPの内訳と推移



# BRICsと主要国のGDP内訳 (2010年：%)

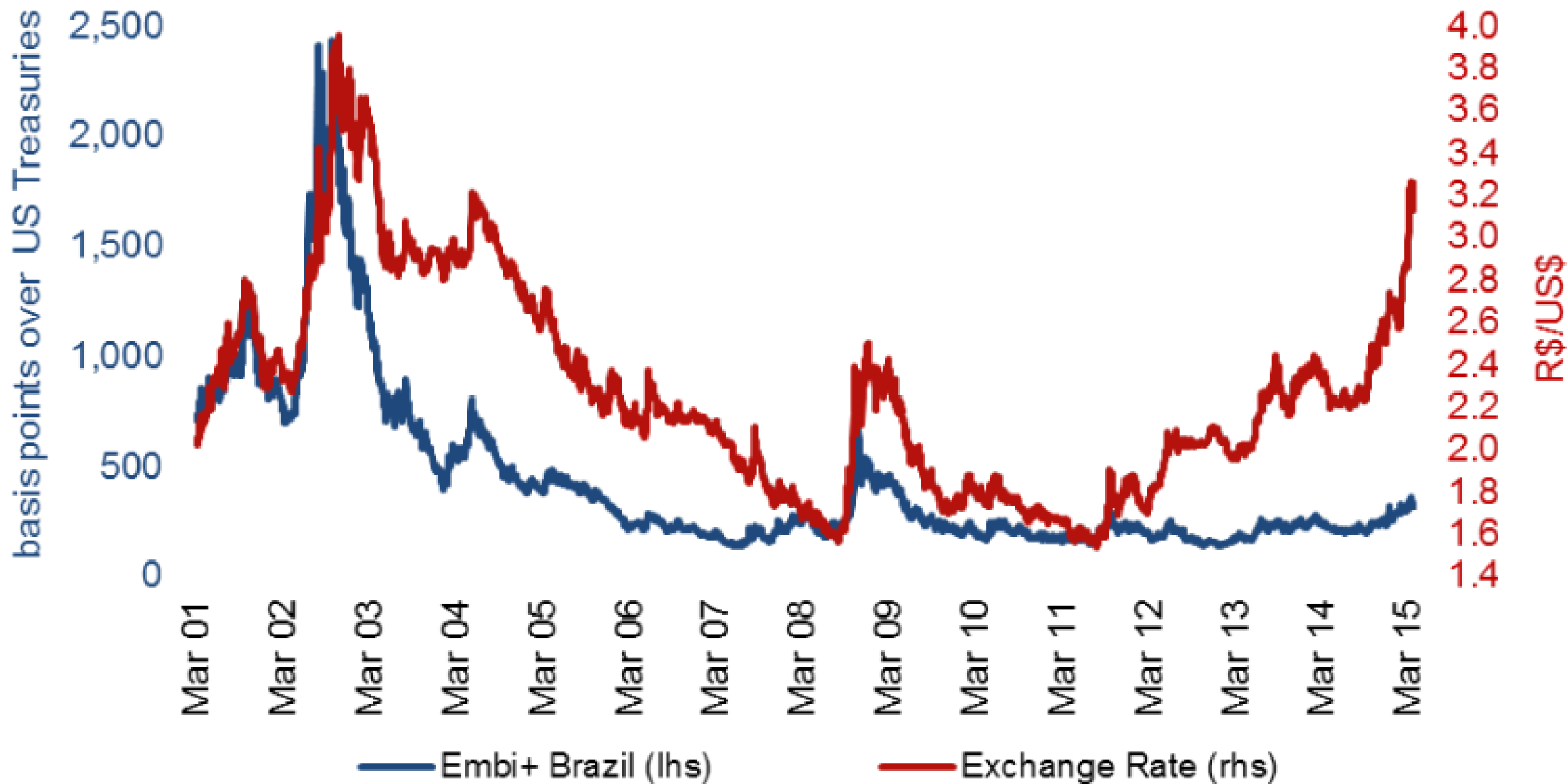


# Brazil Country Risk 推移

## EMBI+ Brazil



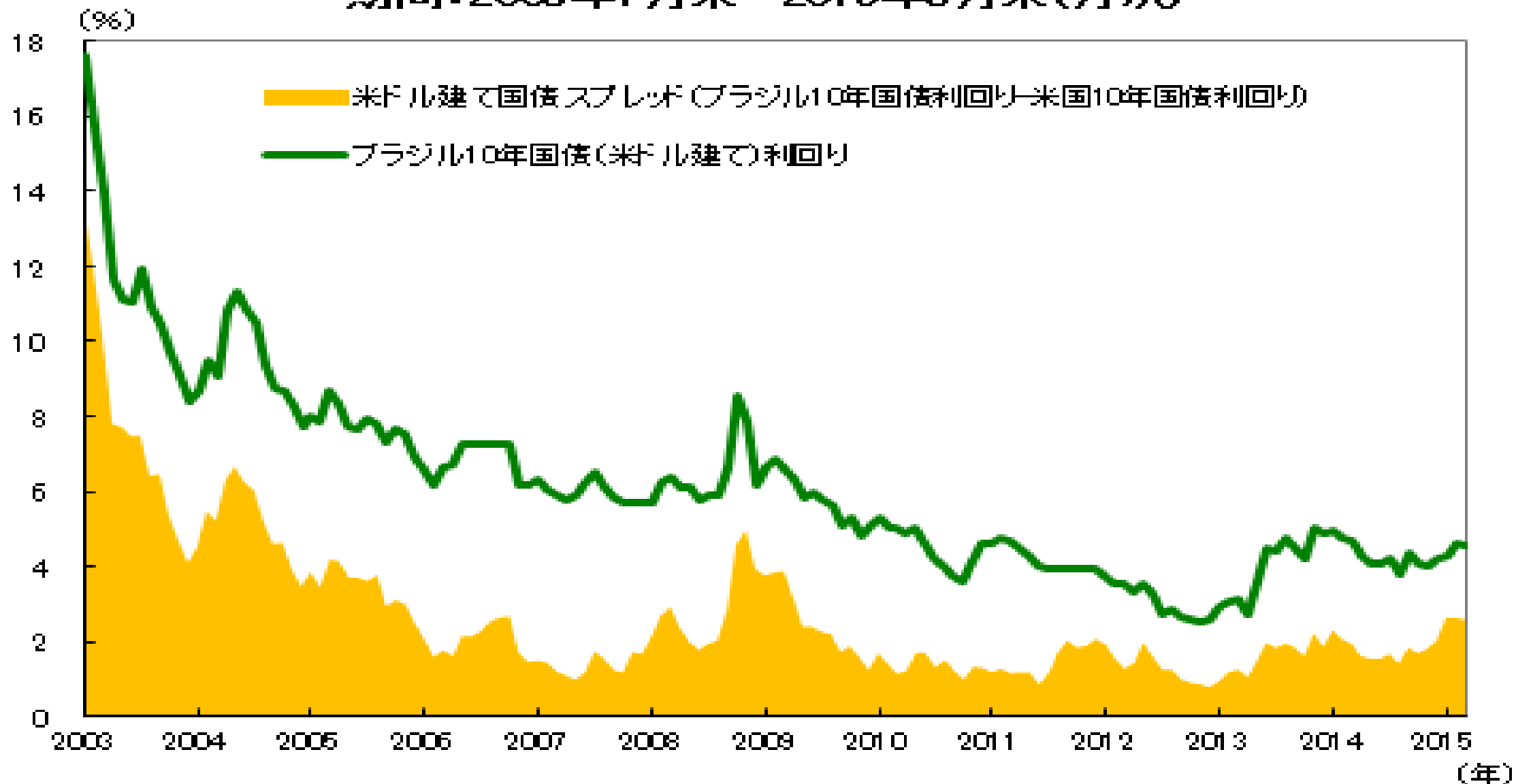
(up to Mar/15)





【図2】

# ブラジル国債(米ドル建て)利回りと米国債とのスプレッド 期間:2003年1月末～2015年3月末(月次)



出所:ブルームバーグ

# 現在のブラジルの苦境

- 国内 Stagflation  
景気後退、インフ
- 対外 :4重苦
  1. Commodity価格下落
  2. 輸出金額、数量減少
  3. 資本流出
  4. 通貨安競争

# 民政移管後約 8年周期の大変動

1985～93 民政移管直後の大混乱

1994～02 Plano Realによる正常化

2003～12 Globalization、BRICS Boomに乗る

2013～ BRICS Boom後の対応遅延で混乱

## 85年民政移管後7回のEconomic Plan

1986.02 Plano Cruzado 物価凍結

Cr\$1,000 → Cz\$1

1986.11 Plano Cruzado 2

燃料60%、電力35% 値上げ

1987.06 Plano Bresser

対外債務Moratorium

1989.01 Plano Verão

Cz\$1,000 → NCz\$1

1990.03 Plano Collor 1 預金封鎖18カ月

NCz\$ → Cr\$ 輸入規制緩和

1991.01 Plano Collor 2

物価凍結、Overnight金利規制

1994.02-07 Plano Real

Cr\$1,000 → URV → R\$1

Drastic Economic Planは予想できない。

1980～90年代に比して、

- 財政収支改善 – 対GDP Primary収支管理  
連邦政府が一元管理)
- Hyper Inflation改善
- 対外債務国 → 債権国 (?)
- 外国為替変動相場制
- 国際的Status向上 - G20, BRICS主要メンバー

# Stagflationの悪循環

➤ 金利引上げ → 消費・投資減退 → 景気停滞

参考: ギリシャと同様)

財政緊縮・金融引締め

➤ 参考: 日本(逆)

金利引下げ → 消費増加 → インフレ高進

(ハツミスの3本の矢)

財政拡張・金融緩和・民間投資促進

円安為替レート

# Stagflation対応政策

通常は、需要抑制策に加え、供給側の投資促進策を採ると効果有り。

- 投資減税

  - 設備機器の税軽減

  - 減価償却期間の長期化

- 規制緩和、技術革新



# 企業の対応策

## ➤ 当面は我慢の時、リスト策

- Cash Flow管理強化
- 在庫圧縮
- 人員入替え 削減
- 無理な事業計画を回避
- 借入金 → 増資

## ➤ チャンスが有ればM&A

# 注視すべき動向

- 国内：雇用情勢 (スト、デモ増加)  
政治危機 (与野党、連立政権内亀裂)  
Impeachment市民運動  
Petrobras汚職追及
- 海外：BBB- の格付け引下げ  
米ドル金利引上げ  
中国経済減速

# ブラジルの政治 経済情勢の循環論

- 景気の波論 : 今回は高波で波長が長い。  
深い谷に入る可能性)
- 振り子論 : 振り子は戻ってくる。
- 風向き論 : 今(お強烈な逆風 Against/Contra)  
風力が弱まるのを待ってから出て、  
追い風になったら猛攻。

# 何のためにブラジルへ 投資したのか？」 再考の時

## ➤ 長期的目的：

原材料の確保

自社ブランドの全世界的展開

## ➤ 短期的目的：

BRICS Boomに乗り遅れなすため

営業利益追求 (生産性は低い)

Ánimo!

Muito obrigado.

エンサント部会 2015.08.20