

2015年上期の回顧と2015年下期の展望 必ず復活！ブラジル経済 ～日系企業はどう立ち向かうか～

—金融部会—

2015年8月20日(木)

2015年上期の回顧

- ・ジルマ大統領の求心力が急低下。
- ・財政緊縮策を進めるも、景気低迷の影響で財政目標未達。
- ・インフレ率上昇、高金利、マイナス成長 ⇒ 国民経済へ負担

【GDP】 工業部門の低迷に加え個人消費の落ち込みも顕著となり、マイナス成長に

【インフレ】 食料品や輸入品の値上げ、財政政策に伴う税制恩典や補助金撤廃、管理価格の見直しによる公共サービスの値上げ等によりインフレ率上昇

【金利】 2015年上期だけで計4回、2%の利上げによる金融引締め。7月29日には更に0.5%引き下げ。金融緩和による景気刺激は困難

【為替】 経済ファンダメンタルズの脆弱さ、資源価格の低下、米利上げ観測等を背景にレアル安に推移。3月には2000年代初頭の通貨危機以来12年ぶりの安値に

【財政】 経済減速と税収減に伴い、推進してきた財政再建計画の成果は上がらず。2015年のプライマリー収支黒字目標をGDP比1.1%から0.15%へと大幅見直し

【失業率】 2014年は歴史的低水準を維持したものの、雇用情勢は急速に悪化

【経常収支】 過去最悪の赤字を記録した2014年から大きな改善は見られず

主要マクロ経済指標推移

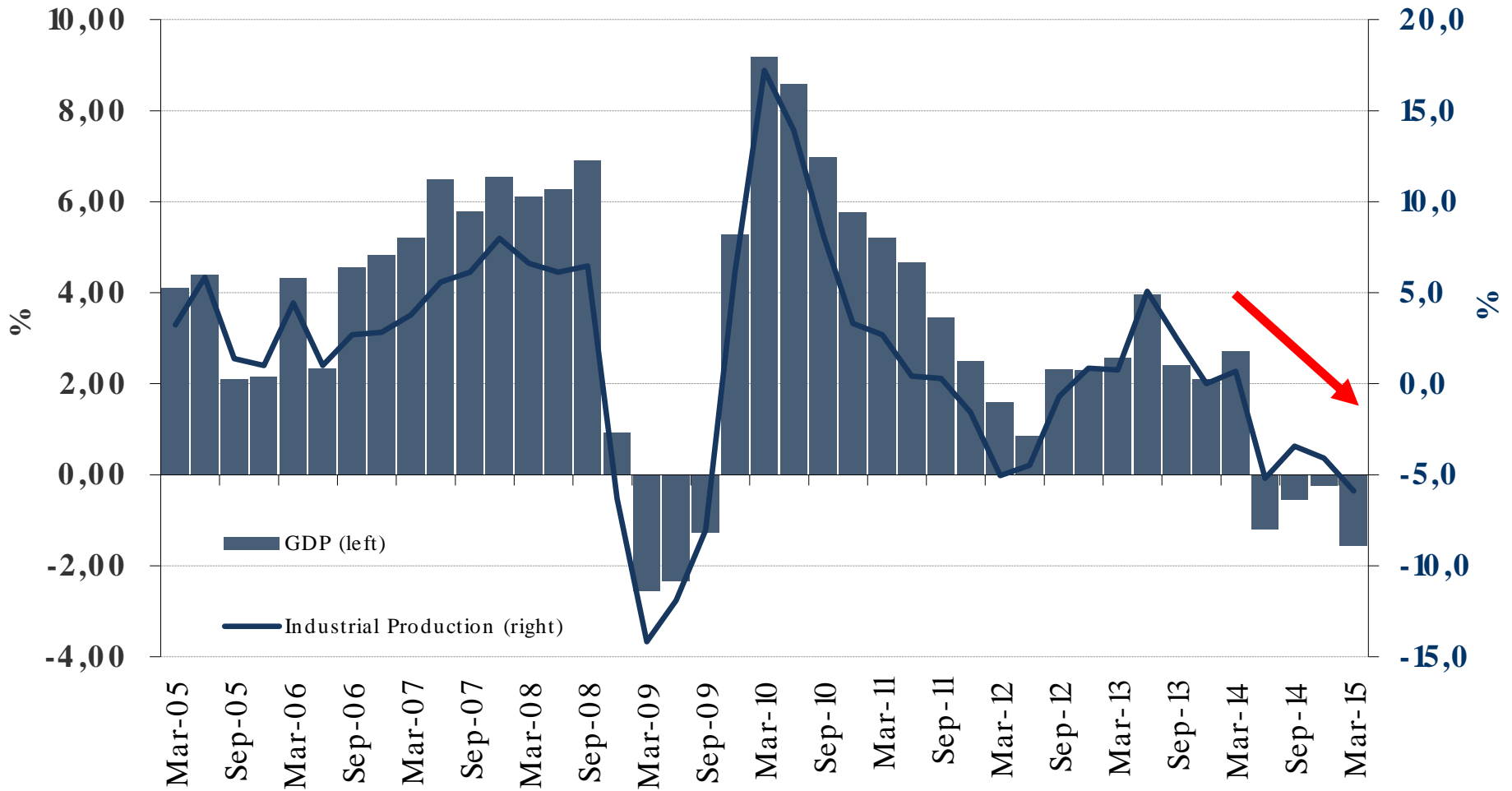
金融部会

項目	単位	2012年	2013年	2014年	2015/6	注記
GDP成長率	%	1.8	2.7	0.1	▲ 2.01	2015/12予測値(Forecast)
名目GDP	BRL/Bi	4 713	5 157	5 521	5 972	2015/12予測値(Forecast)
	USD/Bi	2 411	2 390	2 346	1 910	2015/12予測値(Forecast)
一人当たりのGDP	USD	12 105	11 889	11 571	9 345	2015/12予測値(Forecast)
貿易収支	USD/Bi	19.4	2.6	▲ 6.2	10.9	
経常収支	USD/Bi	▲ 54.2	▲ 81.4	▲ 104.7	▲ 66.2	
プライマリー収支	BRL/Bi	105.0	91.3	▲ 32.5	5.0	2015/12予測値(Forecast)
	%GDP	2.4	1.9	▲ 0.6	0.0	2015/12予測値(Forecast)
外貨準備高	USD/Bi	378.6	373.5	374.1	370.3	
株価指数 (BOVESPA)	Point	60 952	51 507	50 007	53 168	8/17時点 47,217
BRAZIL 5YCDS USD	Point	108	196	197	259	8/17時点 305
政策目標金利Selic	%	7.25	10.00	11.75	13.75	2015年8月 14.25
拡大消費者物価指数IPCA	%	5.84	5.91	6.41	8.89	2015年8月 9.56
失業率 (年平均)	%	5.5	5.4	4.8	7.9	2015年1Q
最低賃金	BRL	622	678	724	788	2016年 854

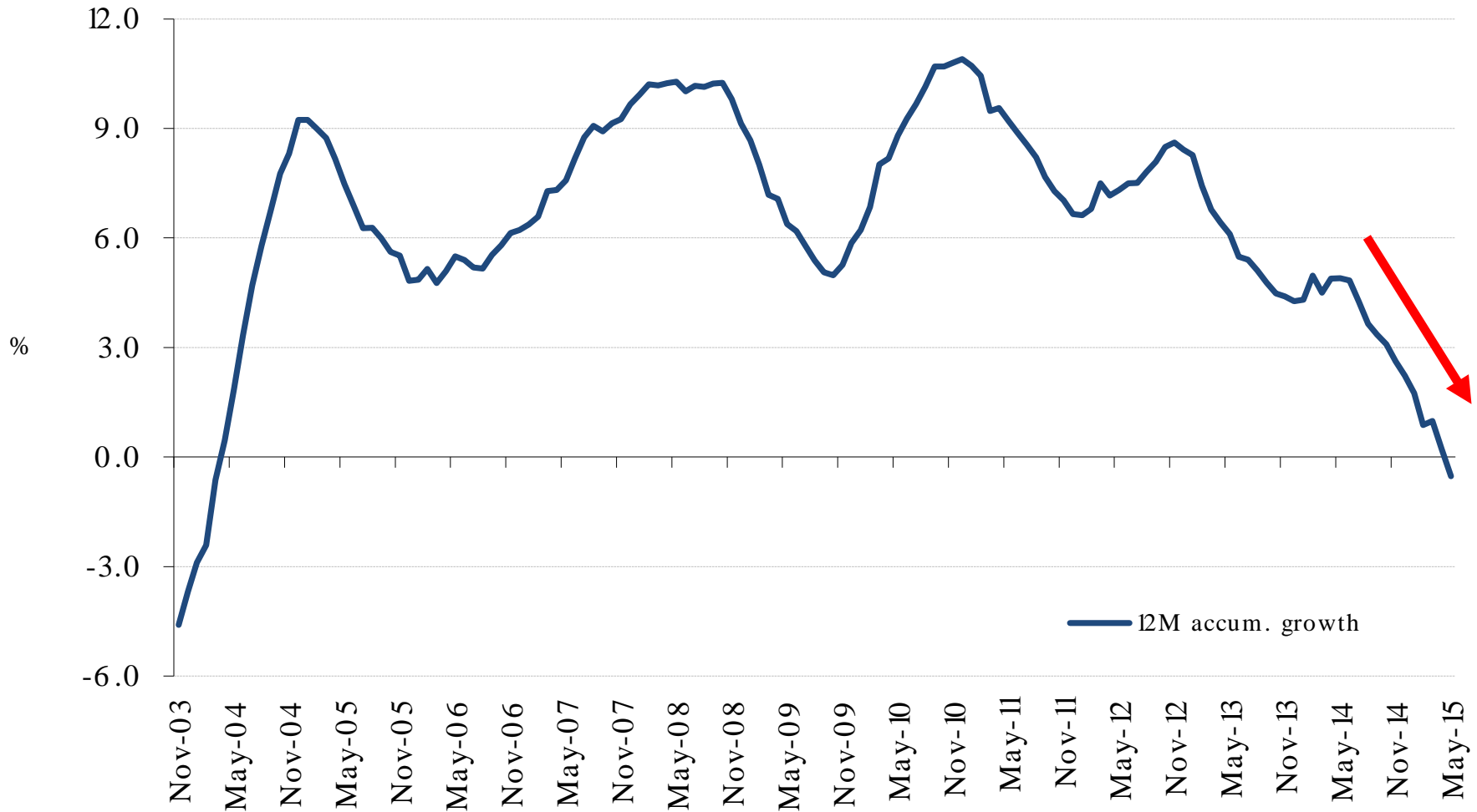
GDP成長率・工業生産

金融部会

前年比(%)



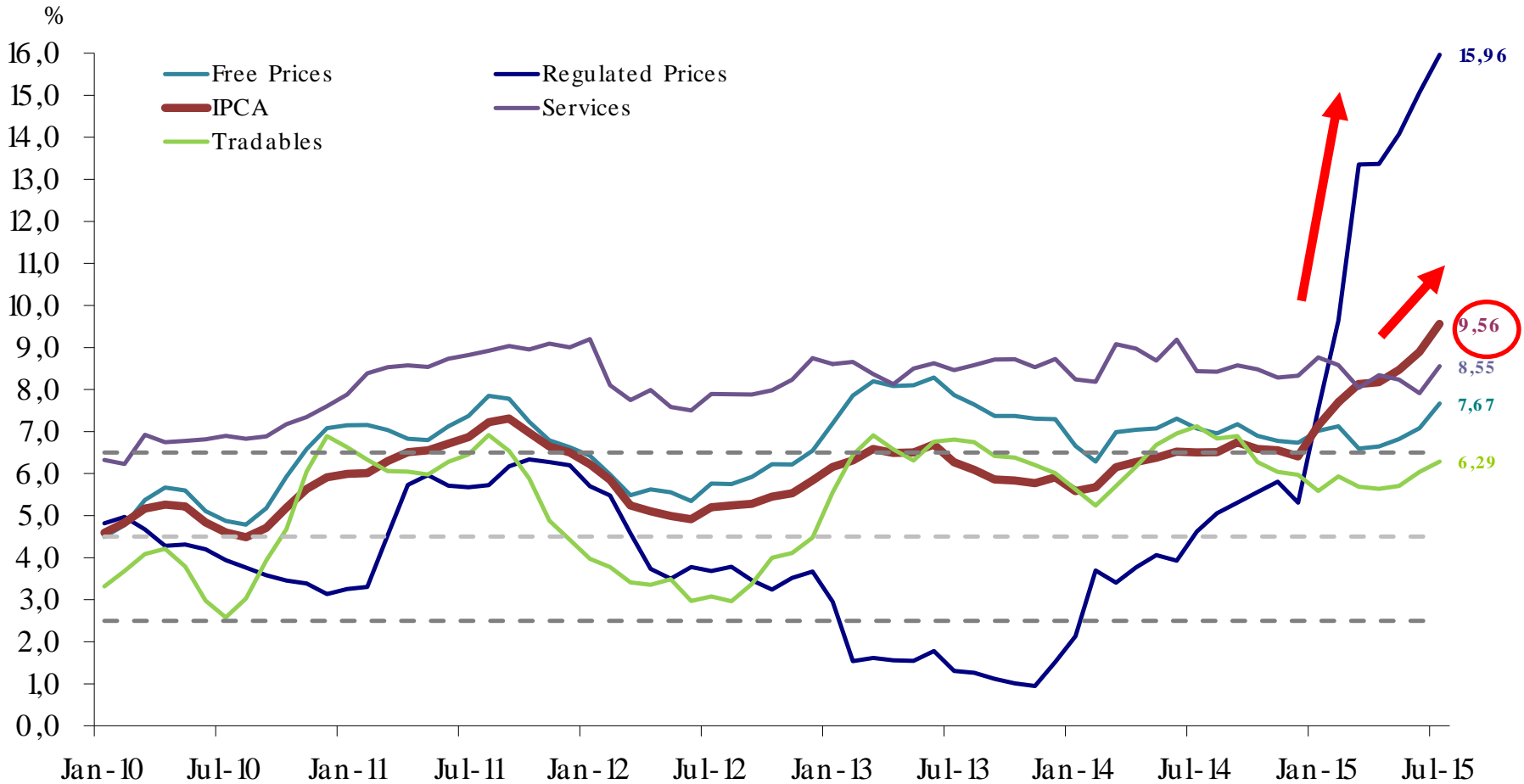
小売売上高



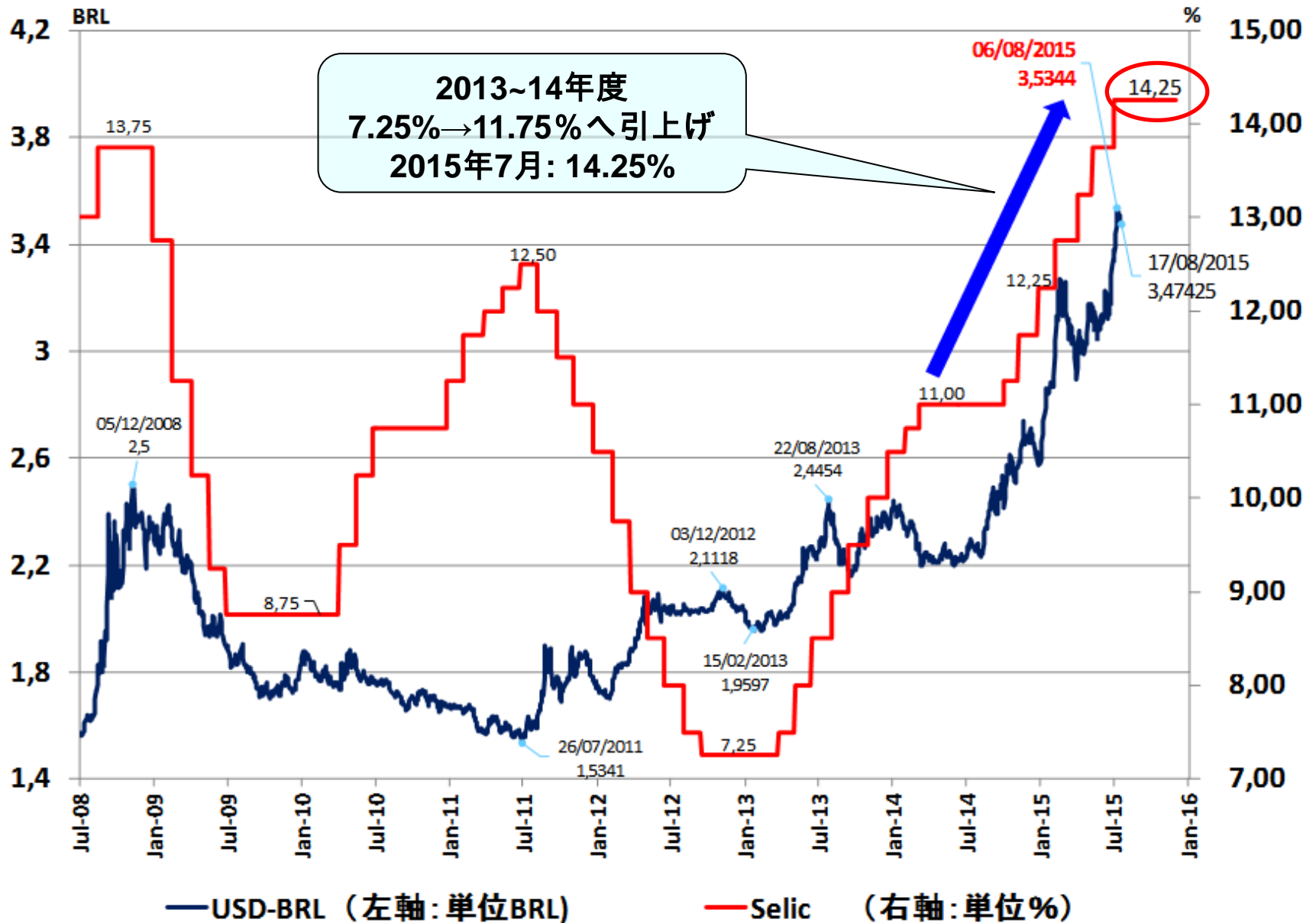
Source: IBGE, Mizuho

インフレ

前年比 (%)

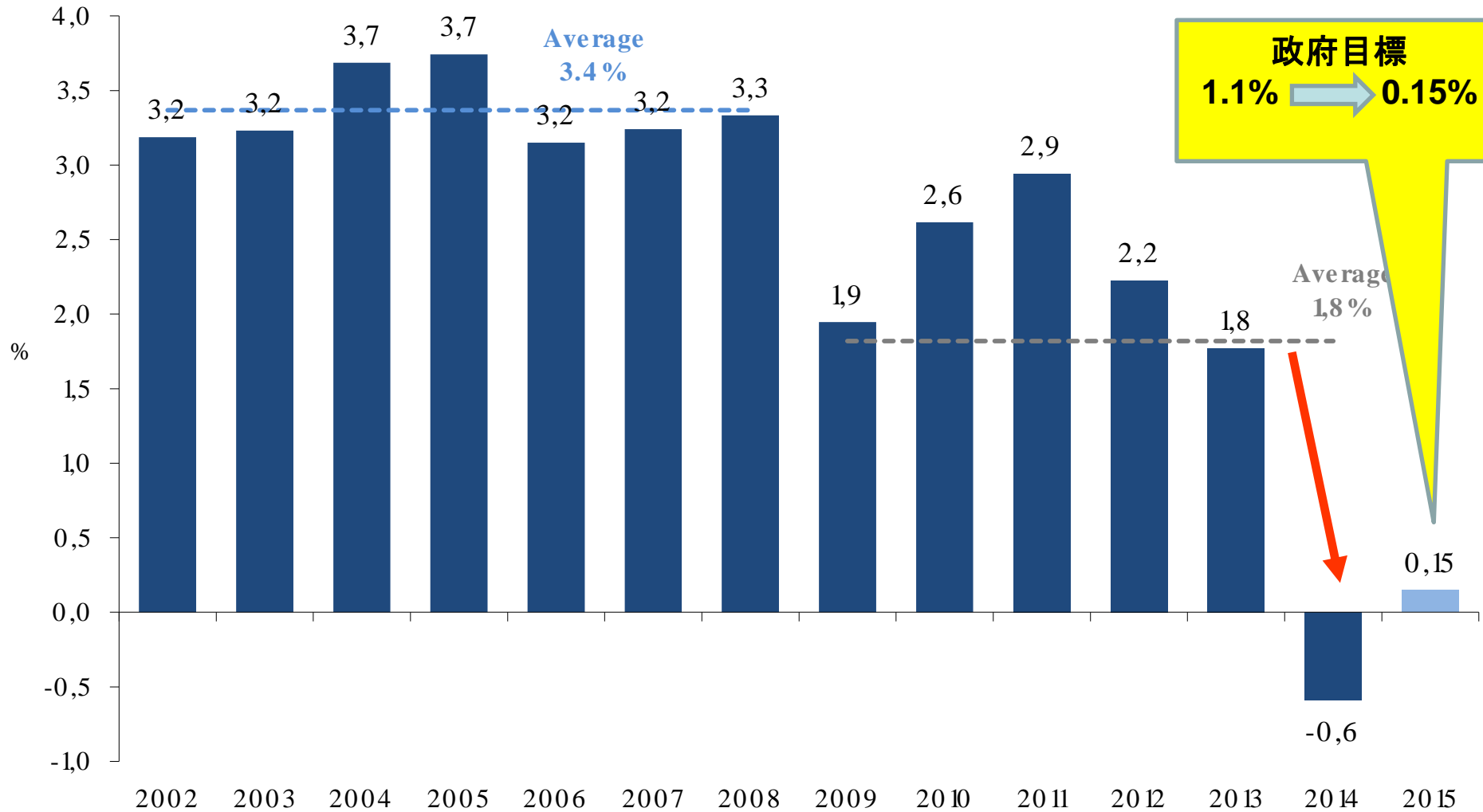


金利・為替レート推移



プライマリー収支(対GDP比)

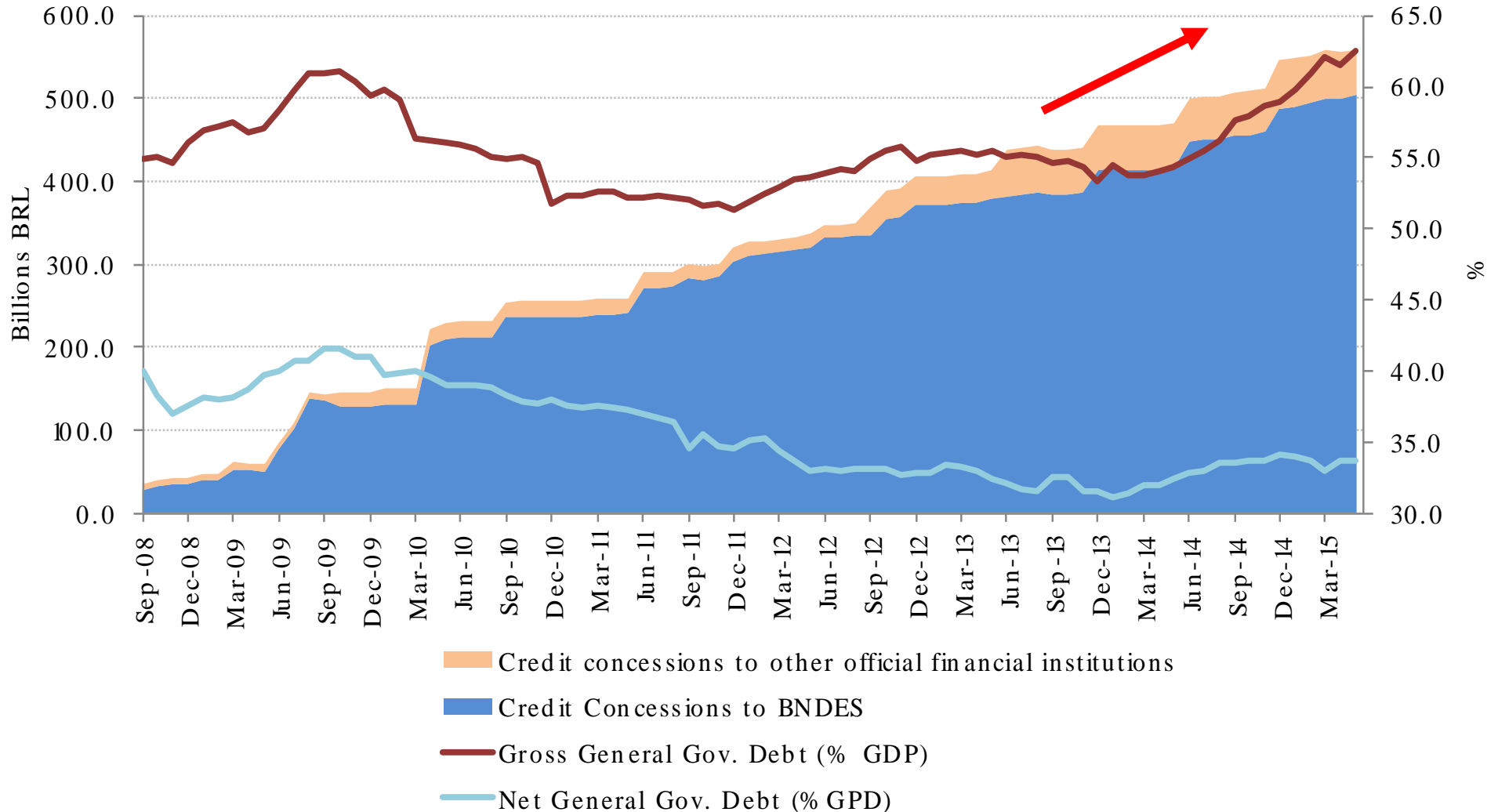
金融部会



Source: Bloomberg, Mizuho.

政府債務・公的金融機関貸出

金融部会

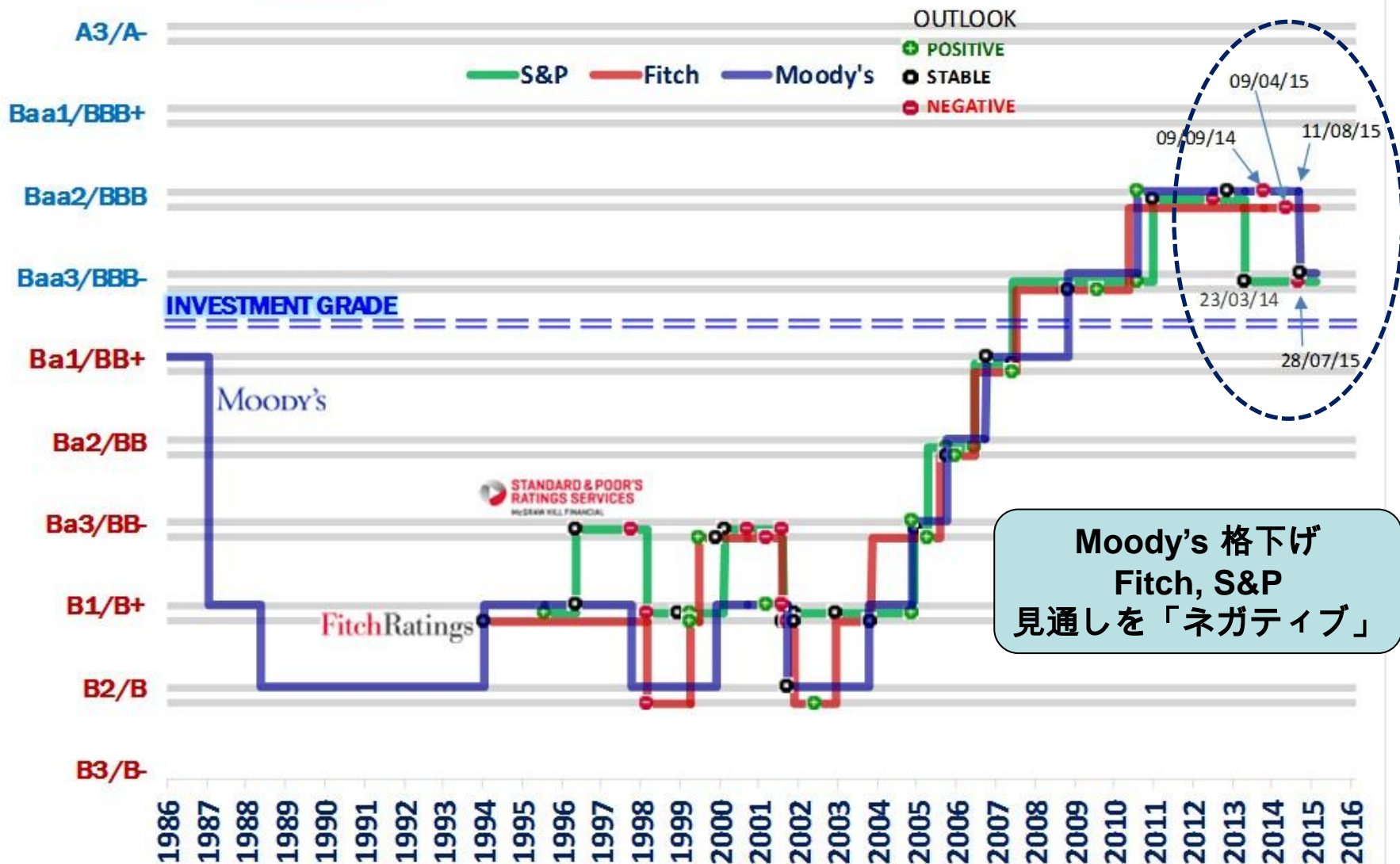


Source: BCB, Mizuho.

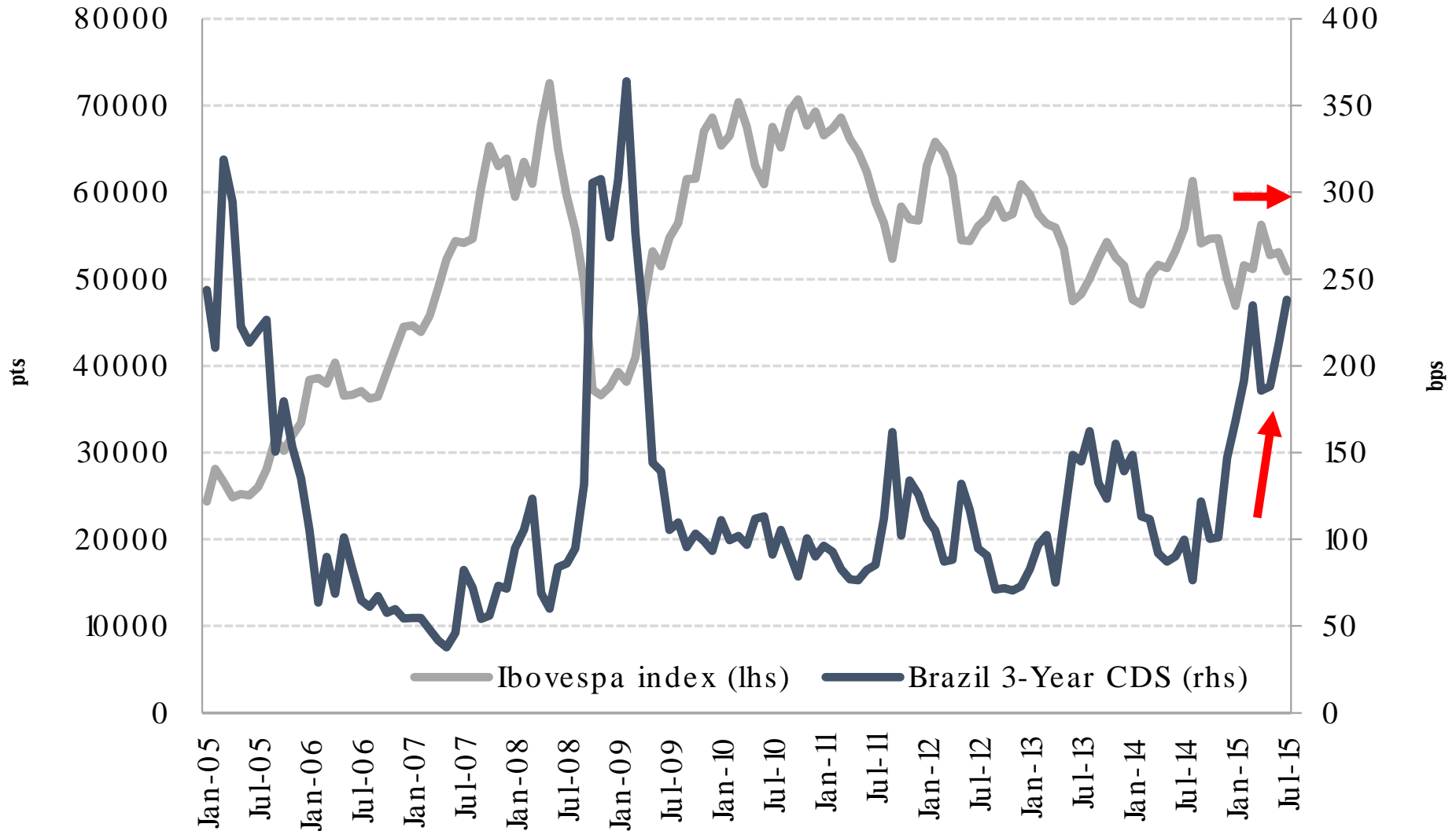
ソブリン格付



BRAZIL CREDIT RATINGS

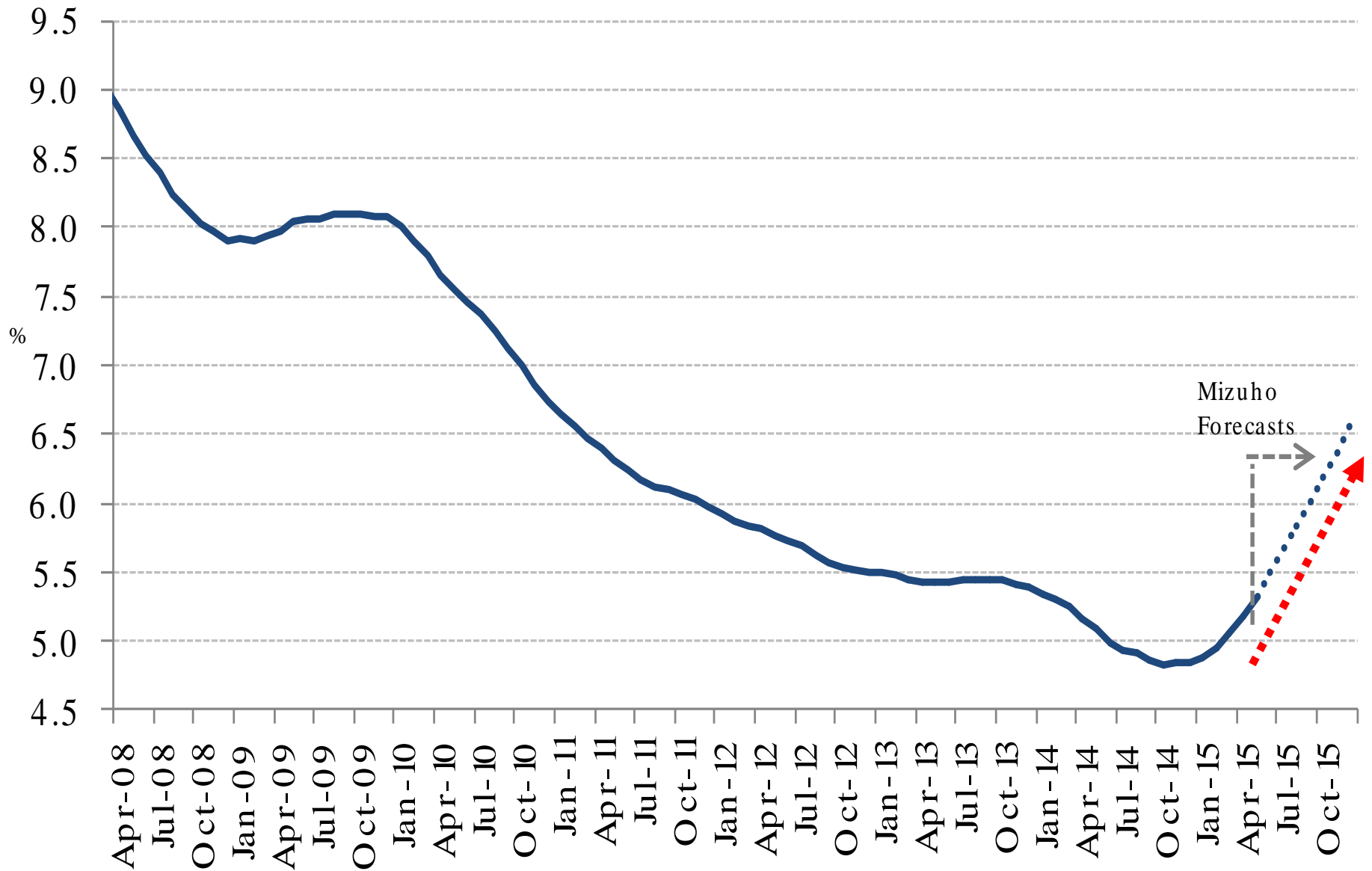


株価・CDS

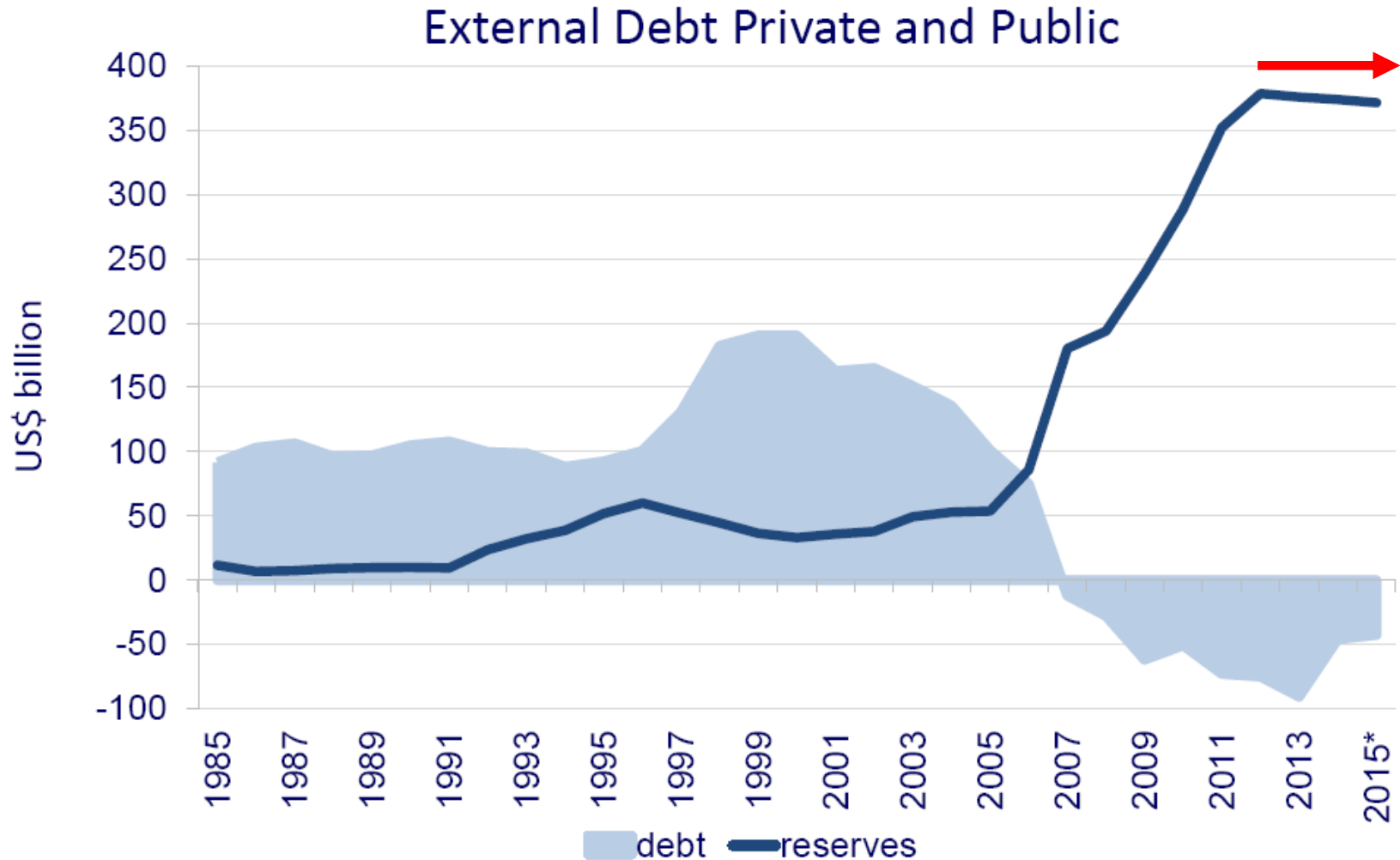


失業率

金融部会



International Reserves x Net External Debt



2015年下期ブラジル経済の展望

金融部会

指標	予測値 (前回シンポジウム予測値)	メインシナリオ(2015年7月末時点)
GDP成長率 (前年比%)	▲1.7 ~ ▲2.2 (▲0.4 ~ 0.5)	<p>✓ 景況感が家計・企業とも急速に悪化。第三四半期は更なる景気後退が予想される。特に企業投資の落ち込みが大きく、雇用情勢が悪化、個人消費の伸びも弱い。失業率が10%近辺となる可能性がある中、GDPはマイナス1.7%からマイナス2.2%程度まで落ち込むか。</p> <p>✓ 食品を中心にインフレ圧力が高まっており、9%以上のインフレが予想される。ただし景気後退、労働市場の軟化により、徐々に落ち着きを取り戻すか。</p> <p>✓ 財政目標引き下げやS&Pの格付け見直し下方修正を受け3.5に迫る動き。</p> <p>✓ 7月29日の金融政策委員会で0.5%の利上げを実施し、14.25%へ。年内は打ち止めか。</p>
インフレ率 (IPCA%)	9.0 ~ 9.4 (6.5 ~ 7.0)	
年末為替レート (リアル/ドル)	3.2 ~ 3.5 (2.65 ~ 2.85)	
年末政策目標金利 (%)	14.25 (12.5 ~ 12.75)	

2015年下期ブラジル経済の展望

金融部会

指標	予測値 (前回シンポジウム予測値)	リスクシナリオ (2015年7月末時点)
GDP成長率 (前年比%)	▲2.0 ~ ▲3.0 (0.0 ~ ▲2.0)	✓ 政治的混乱、議会の横槍から政府の経済政策が実現せず
インフレ率 (IPCA%)	8.0 ~ 10.3 (6.2 ~ 7.1)	✓ ルセフ大統領が政権に残り、レヴィ財務大臣が辞任 ✓ 外部格付が投資適格から陥落
年末為替レート (リアル/ドル)	3.7 ~ 4.2 (3.0 ~ 3.1)	✓ 海外投資家のブラジル資産離れが加速し、為替レートはUS\$=R\$3.7を超える水準に上昇。 ✓ 高金利、高インフレ、資本流出、為替暴落が重なり負のスパイラルに。
年末政策目標金利 (%)	12.0 ~ 15.0 (13.0 ~ 13.5)	✓ 景気の落ち込みから、政府は金利引き下げ、政府支出増加、減税等、大衆迎合政策を採ることを余儀なくされる

- ✓ 2016年のGDP成長率予想はマイナス0.7%～ゼロ
- ✓ インフレ率は5%前半に収束か
- ✓ もしルセフ大統領が罷免或いは辞任したら
⇒ 景気、為替、株価が揃ってV字回復か？！
- ✓ VEJA誌楽観シナリオ ⇒ 2016年以降成長軌道へ
GDP成長率: 2016年+0.8%、2017年+2.3%、2018年2.5%
- ✓ 安定した金融システム
- ✓ M&Aや直接投資に期待

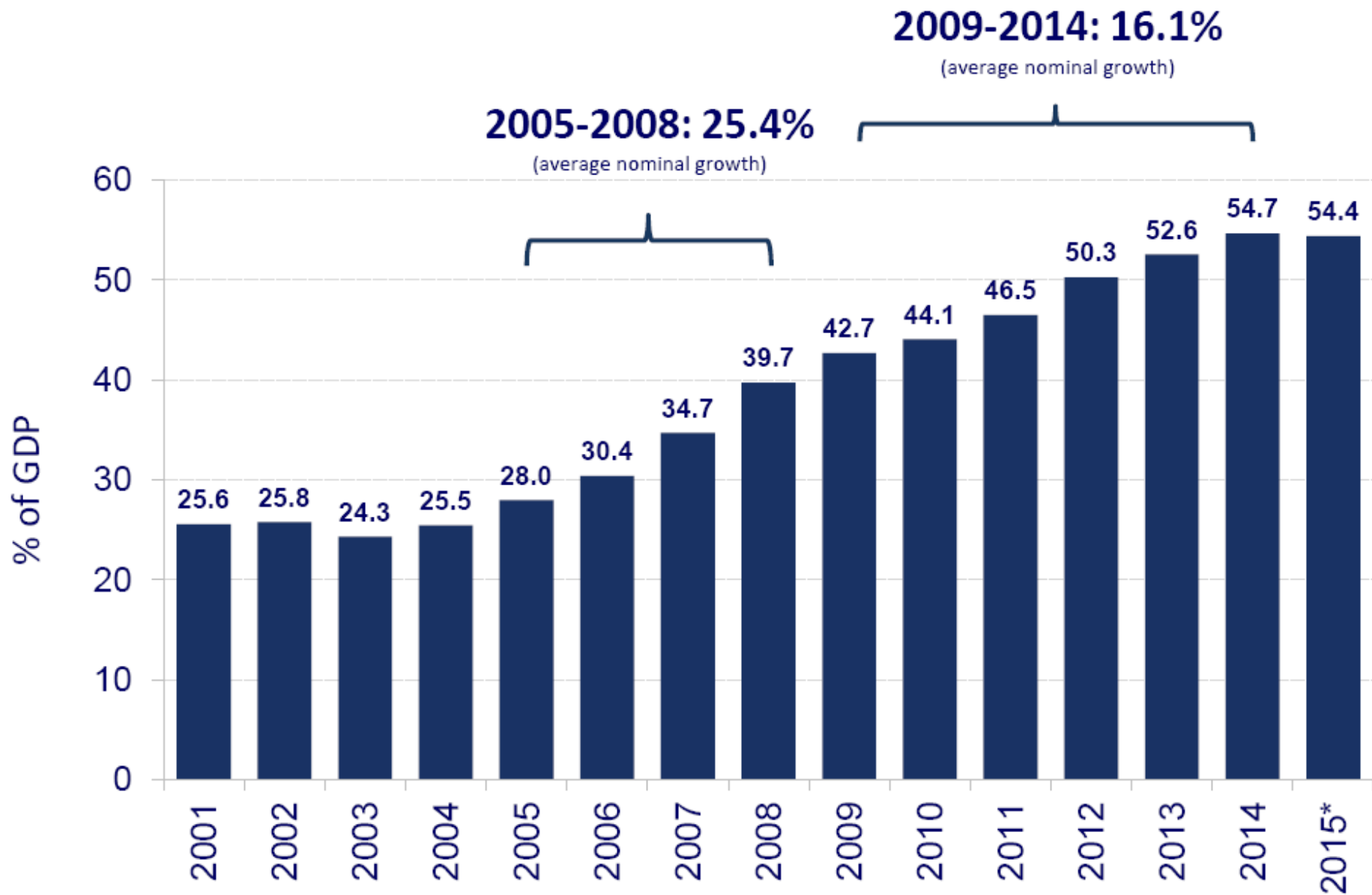
貸出残高推移

金融部会

	前年同期比 (BRL Bi) (%)									
	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015/6
個人	236	314	390	462	549	642	709	768	783	794
(同増加率)	N/A	33%	24%	19%	19%	17%	10%	8%	2%	↑ 5%
住宅	36	46	63	92	139	221	298	395	498	540
(同増加率)	N/A	28%	38%	45%	51%	59%	35%	33%	26%	↓ 22%
農業	78	89	106	112	124	141	167	218	271	276
(同増加率)	N/A	15%	19%	6%	10%	14%	18%	31%	24%	↓ 9%
法人	383	487	668	748	894	1 030	1 194	1 334	1 465	1.493
(同増加率)	N/A	27%	37%	12%	20%	15%	16%	12%	10%	↓ 9%
内BNDES	139	160	209	283	358	418	476	552	638	655
(同増加率)	N/A	15%	31%	35%	26%	17%	14%	16%	16%	↓ 14%
合計	733	936	1 227	1 414	1 706	2 034	2 368	2 715	3 017	3 102
(同増加率)	N/A	28%	31%	15%	21%	19%	16%	15%	11%	10%

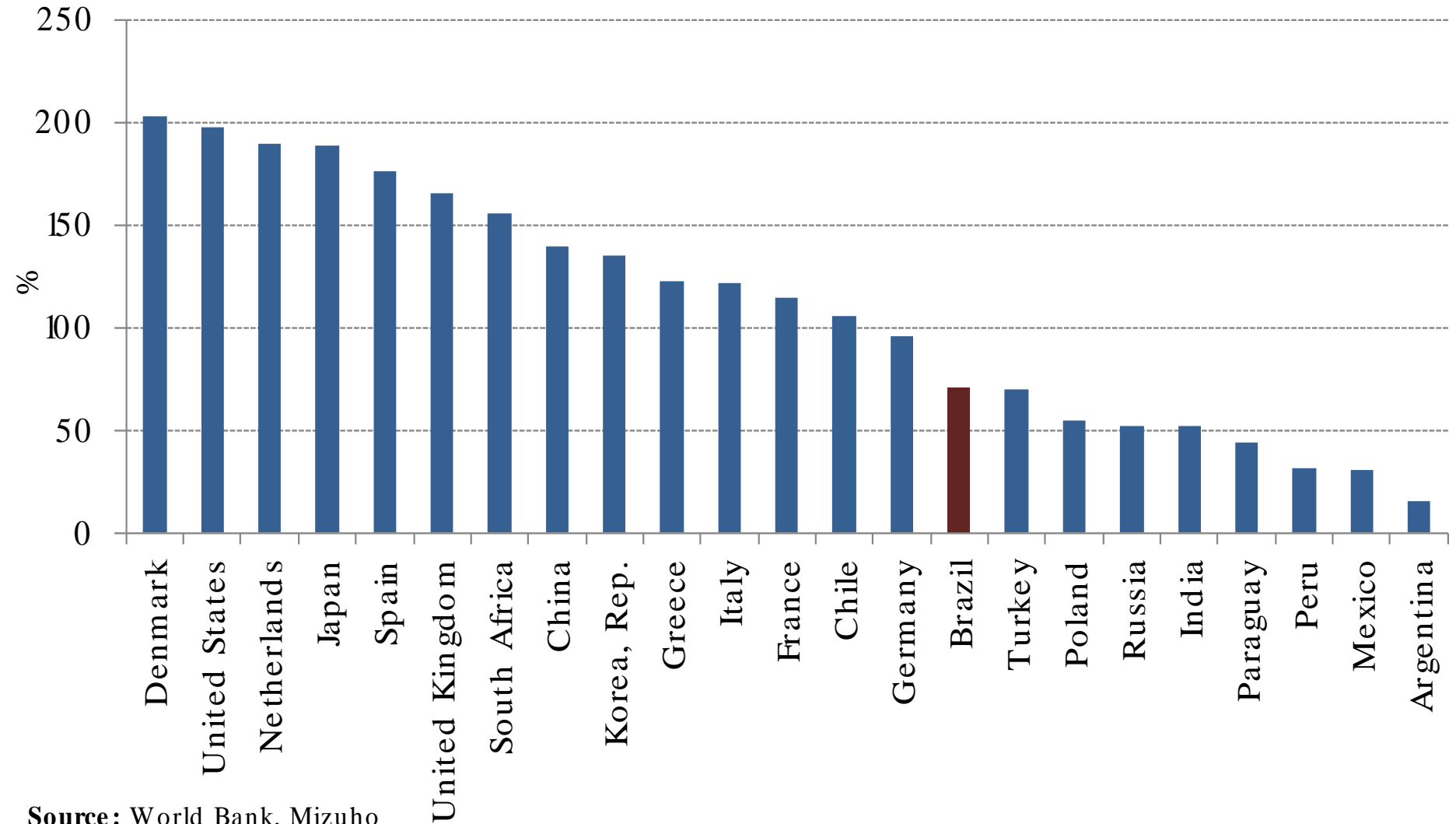
出所: ブラジル中央銀行

貸出残高/対GDP比率



国別貸出残高/GDP比率

金融部会



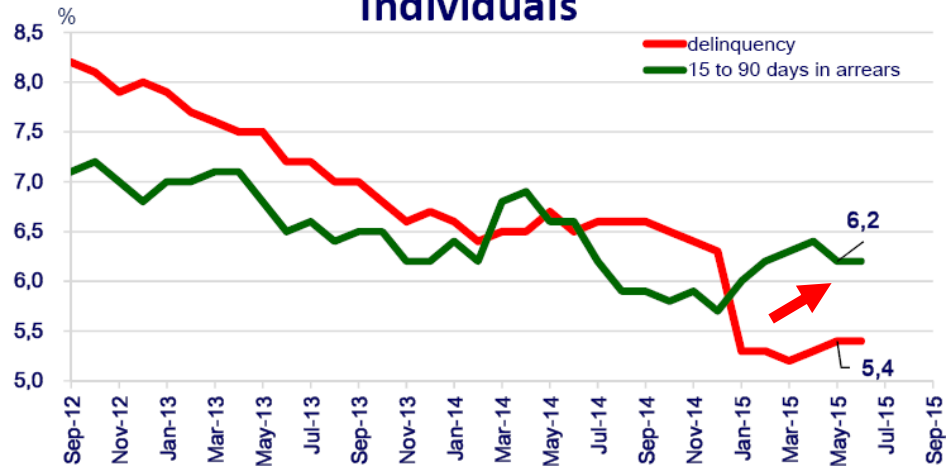
Source: World Bank, Mizuho

延滞率推移

Corporates



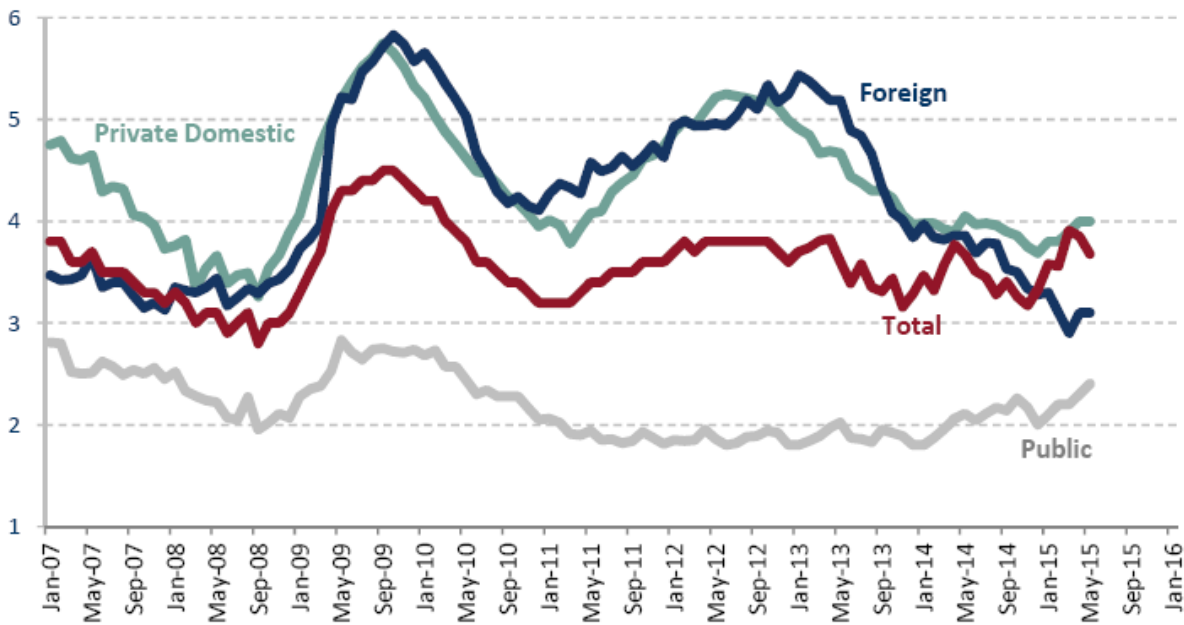
Individuals



Source: BCB

Historic 90-day NPL ratio (%)

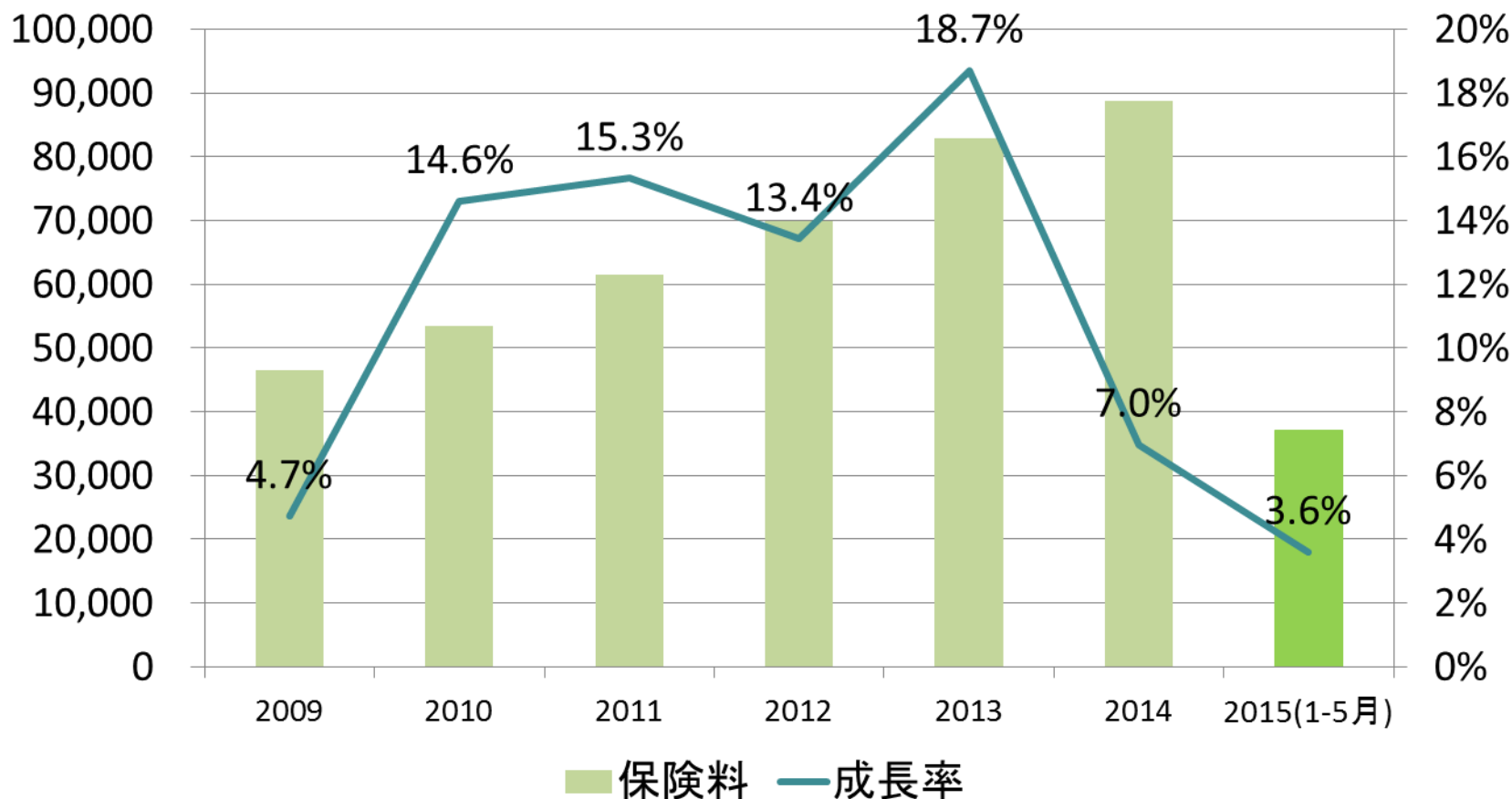
Marked and unmarked loans (Dec/14)



Source: BCB

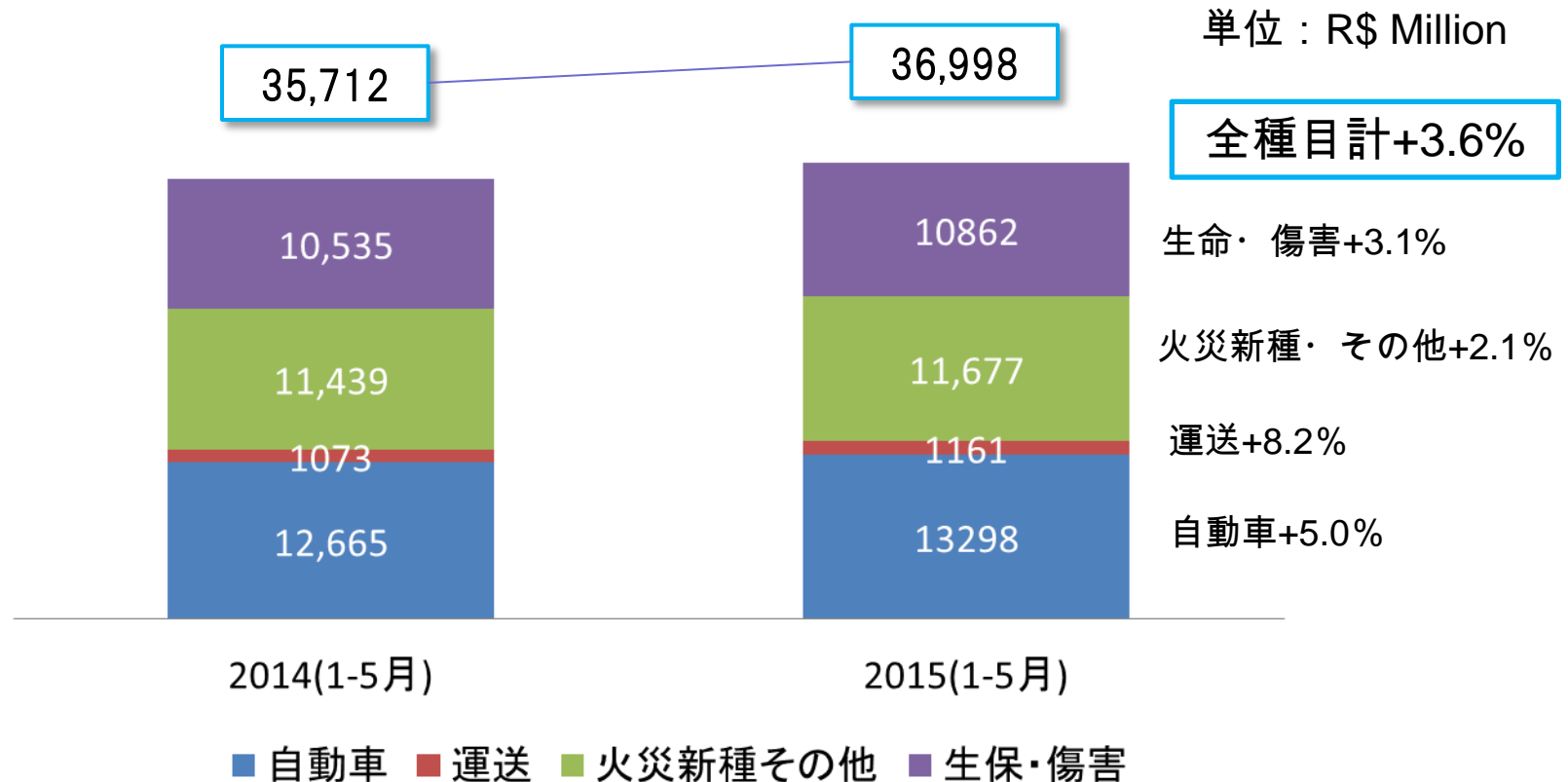
保険料収入推移（除く年金、医療）

単位：R\$ Million



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。

2015年1-5月の保険料収入の内訳



特に、企業を対象とした火災・新種保険について、成長が鈍化傾向にある。

2015年の保険種目別損害率

保険種目	2014年1-5月	2015年1-5月	前年比
自動車	63.1%	62.3%	▲0.8%
火災新種・その他	45.9%	56.5%	10.6%
運送	61.9%	74.5%	12.6%
生命・傷害	30.9%	28.8%	▲2.1%
合計	48.3%	51.3%	3.0%

※グロス損害率

企業を対象とした種目（火災・新種保険、運送保険）の損害率は、悪化傾向にある。

ブラジル保険市場の将来性

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

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。