

テーマ：
**「2023年度の振り返りと
今後の展望」**

副題：
**2024年、ブラジル民間投資拡大の可能性
～現地市場ニーズの取り込みに向けて～**

1. ブラジル経済動向（銀行）

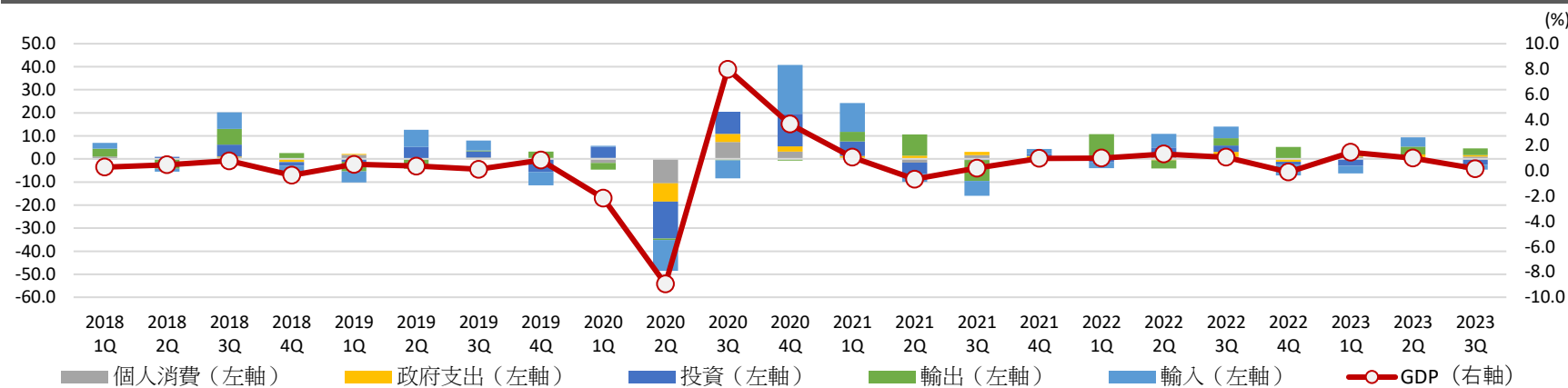
2. 保険業界動向

1. ブラジル経済動向（銀行）

主要経済指標

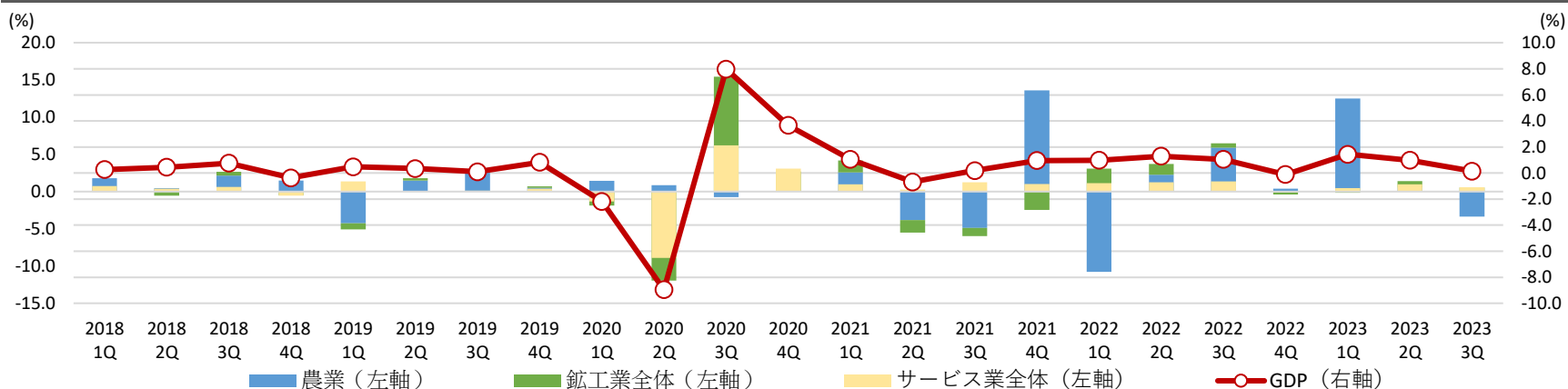
- 2023年通年で前年比2.9%とプラス成長。主力農産物の大豆やトウモロコシ生産の伸びを背景に、一次産業が過去最高となる+15.1%を記録。二次産業も石油や鉄鉱石等天然資源の産出増加が寄与
- デスインフレ・追加の利下げ見通し、実質所得及び信用状態の改善等を背景とした緩やかな経済成長を見込む

図1. 需要項目別GDP(QoQ)
(%)



(出所) Bloombergより三菱UFJ銀行作成

図2. 産業別GDP(QoQ)
(%)

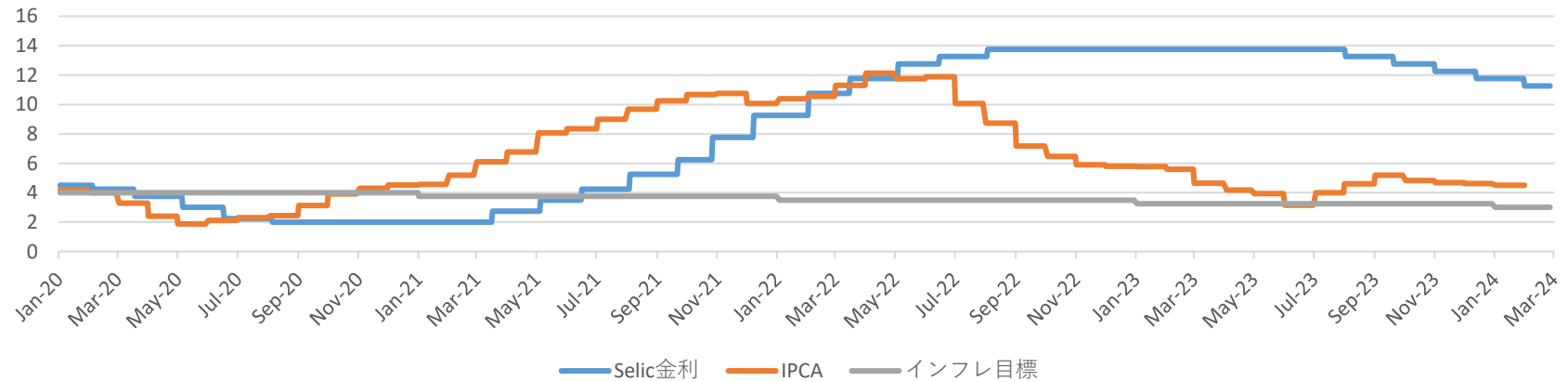


(出所) Bloombergより三菱UFJ銀行作成

物価指標と労働指標

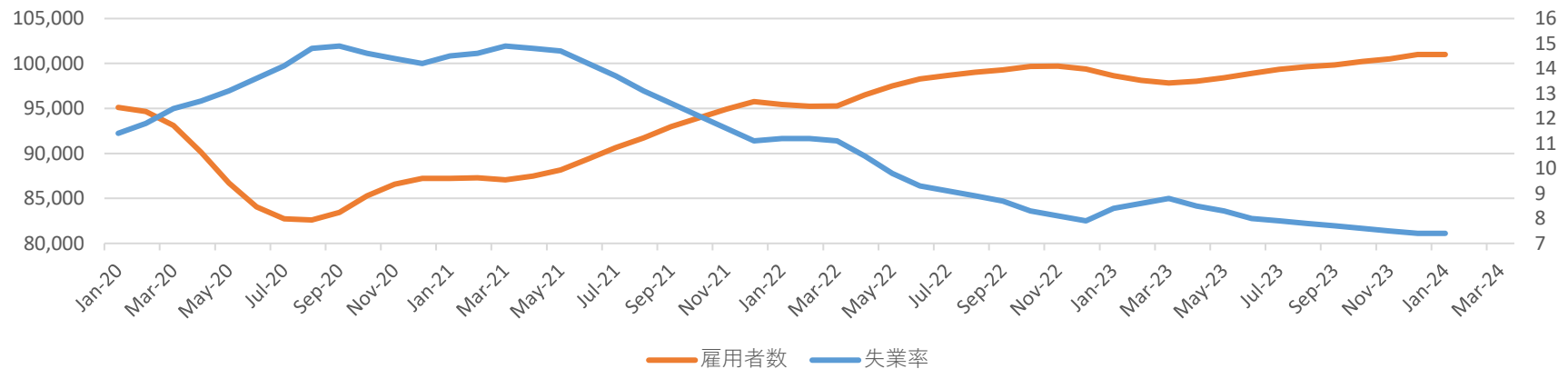
- 24年1月のインフレ率は前月比+0.42%、年率換算で+4.51%に低下。年率ベースインフレ率は低下傾向にあり、24年中銀目標レンジ上限（4.50%）付近に収束（図1）
- 利下げによる金融環境の好転やインフレ率低下による購買力向上を背景に、労働市場は堅調さを維持すると見られる（図2）

図1. 直近3年間のインフレ率 (IPCA) と政策金利 (Selic金利) (%)



(出所) Bloombergより三菱UFJ銀行作成

図2. 直近3年間の雇用者数と失業率 (左軸:%、右軸:千人)



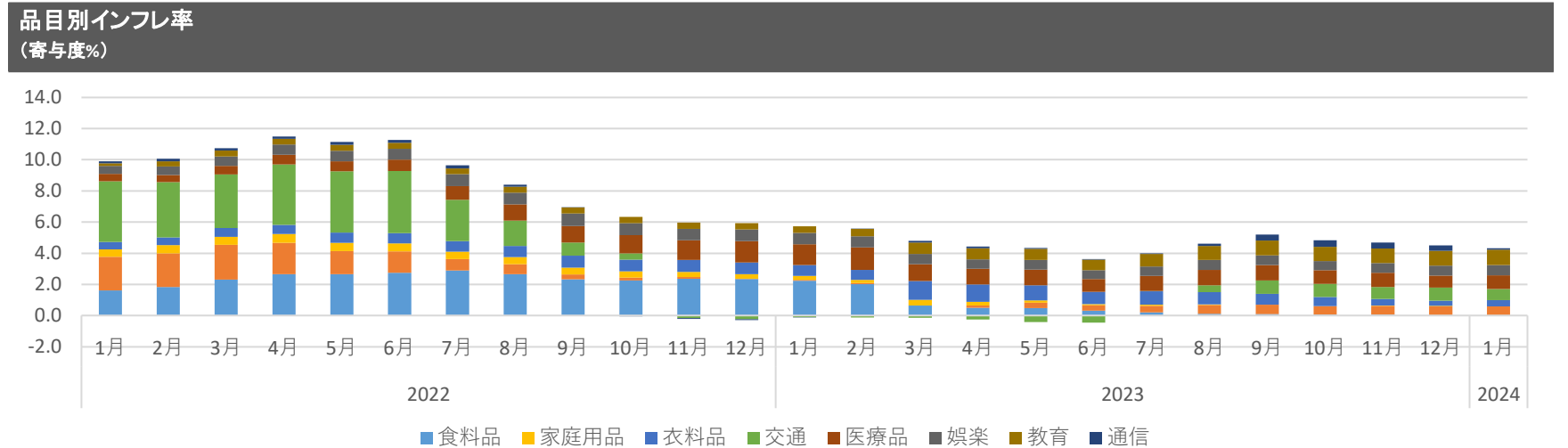
(出所) Bloombergより三菱UFJ銀行作成

品目別インフレ率

- 24年は堅調な労働市況や利下げが需要を緩やかに押し上げることを想定、天候不順やサプライショックの兆候なく需給不均衡リスクは僅少
- 財政均衡を目指す政府の計画通りに改善するのか不透明感が残るも、緩やかなデイスインフレが当面継続すると見られる

品目別インフレ率 (%前年同期比)	2022												2023												2024
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
IPCA	10.38	10.54	11.30	12.13	11.73	11.89	10.07	8.73	7.17	6.47	5.90	5.79	5.77	5.60	4.65	4.18	3.94	3.16	3.99	4.61	5.19	4.82	4.68	4.62	4.51
食料品	8.0	9.1	11.6	13.5	13.5	13.9	14.7	13.4	11.7	11.2	11.8	11.6	11.1	9.8	7.3	5.9	5.5	4.0	2.2	1.1	0.9	0.5	0.6	1.03	1.82
住宅	14.5	14.6	15.0	13.4	9.6	8.8	4.4	3.8	1.8	1.1	0.6	0.1	0.3	0.5	-0.1	1.6	4.0	4.3	4.4	5.4	5.3	5.0	4.9	5.06	4.98
電力	27.0	28.1	28.5	20.5	5.3	2.2	-10.8	-12.9	-17.5	-18.2	-18.8	-19.0	-18.0	-17.0	-16.0	-10.0	-1.3	1.2	3.2	9.3	9.6	8.6	9.1	9.52	8.62
家庭用品	1.8	3.6	4.2	5.8	6.5	7.1	7.2	7.7	7.5	7.9	7.2	7.9	6.7	5.0	4.1	2.7	1.8	0.8	0.7	0.3	-0.2	-0.1	0.2	0.27	-0.2
衣料品	11.6	12.1	13.8	14.7	16.1	16.6	16.7	17.4	19.2	18.5	18.7	18.0	16.5	15.2	13.5	12.9	11.1	9.7	8.8	7.5	6.1	5.3	3.8	2.92	3.34
交通	20.4	18.3	17.4	19.7	19.9	20.1	13.0	7.6	3.6	1.6	-0.9	-1.3	-0.6	-0.7	-1.6	-2.9	-4.8	-5.7	0.3	4.1	7.7	7.5	6.9	7.14	5.86
ガソリン	42.7	32.6	27.5	31.2	28.7	26.9	5.6	-9.2	-18.7	-22.3	-25.5	-25.8	-24.3	-23.1	-22.1	-24.3	-26.5	-26.8	-9.3	3.9	16.6	16.6	11.3	12.09	10.82
医療品	3.7	3.6	4.5	5.1	5.4	6.1	7.4	8.8	9.0	9.8	10.5	11.4	11.2	12.1	12.0	11.7	11.6	10.4	10.1	9.3	8.7	7.8	7.9	6.58	7.29
娯楽	5.1	5.6	6.2	6.7	7.0	7.3	8.0	7.9	8.3	8.1	7.7	7.8	7.7	7.5	7.3	7.0	7.1	7.0	6.2	6.0	5.5	5.2	5.6	5.42	5.49
教育	2.9	6.1	6.8	6.8	6.8	6.9	6.7	7.1	7.2	7.3	7.3	7.5	7.6	8.3	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3	8.4	8.3	8.2	8.2	8.24	8.2
通信	2.4	2.9	2.9	2.9	3.4	3.7	3.6	2.3	0.1	-1.0	-1.2	-1.0	0.0	0.7	1.3	1.3	0.7	0.4	0.4	1.4	3.4	3.7	3.4	2.89	0.7

(出所) ブラジル地理統計院より三菱UFJ銀行作成



(出所) ブラジル地理統計院より三菱UFJ銀行作成

ブラジル・マーケット動向

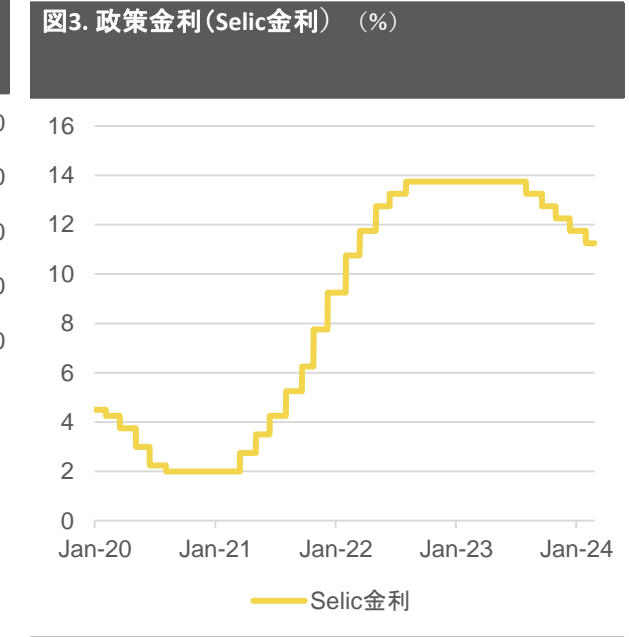
- 中国景気対策が新興国通貨全般をサポートも、足元では米利下げ観測後退によりレンジを4.9-5.0とレアル安方向に切下げて推移中（図1）
- 良好な内外環境を受けてクレジット・株式市場とも堅調（図2）
- 1月COPOMでは5会合連続となる50bps利下げを決定、Selic金利11.25%に（図3）



（出所）Bloombergより三菱UFJ銀行作成



（出所）Bloombergより三菱UFJ銀行作成



（出所）Bloombergより三菱UFJ銀行作成

BCB予想※と為替レート変動要因

	2023 実績	2024	2025	2026
中銀FOCUS予想（24年3月1日現在）				
USDBRL	4.86	4.93	5.00	5.04
Selic金利	11.75	9.00	8.50	8.50
GDP（年率）	2.94	1.77	2.00	2.00
IPCA（年率）	4.60	3.76	3.51	3.50

※ ブラジル中央銀行が集計するエコノミスト予想の中央値

シナリオ	国内要因	海外要因	外部環境 良好 ↑ ↓ 外部環境 不良
レアル高	<p>政治：堅実な財政運営（24年財政均衡の実現）、税制改革実現、格上げ・アウトルック好転</p> <p>経済：高成長とデシインフレの両立、財政・国際収支改善、海外直接投資の増加、</p> <p>金融政策：早期利下げ停止、利上げ再開</p>	<p>政治：自由主義の拡大（通商拡大）</p> <p>経済：米経済ソフトランディング、中国経済好転、コモディティ価格上昇</p> <p>金融政策：主要国の金融緩和の拡大（米伯金利差拡大）</p>	
レアル安	<p>政治：選挙関連の政情不安、放漫財政、税制・諸改革の停滞、汚職、格下げ・アウトルック引下げ</p> <p>経済：財政収支赤字の拡大、製造業不振の長期化、景気減速、デフレーション・スタグフレーション、格差拡大、早魃等の天候不順（穀物生産減少・電力不足）</p> <p>金融政策：利下げ加速</p>	<p>政治：ポピュリズムの台頭、分断の深刻化、地政学リスク（リスクオフ）</p> <p>経済：米経済ハードランディング、中国景気減速、コモディティ価格の下落、サプライチェーンの寸断、金融不安、パンデミック</p> <p>金融政策：主要国の金融引締め長期化（米伯金利差縮小）</p>	

ルラ政権の主要な政策アジェンダ

• 小さな政府を志向したボルソナーロ前政権とは一転、財政規律には配慮しつつも積極財政を厭わない点や、保健医療・教育・環境政策への積極的な姿勢が対照的

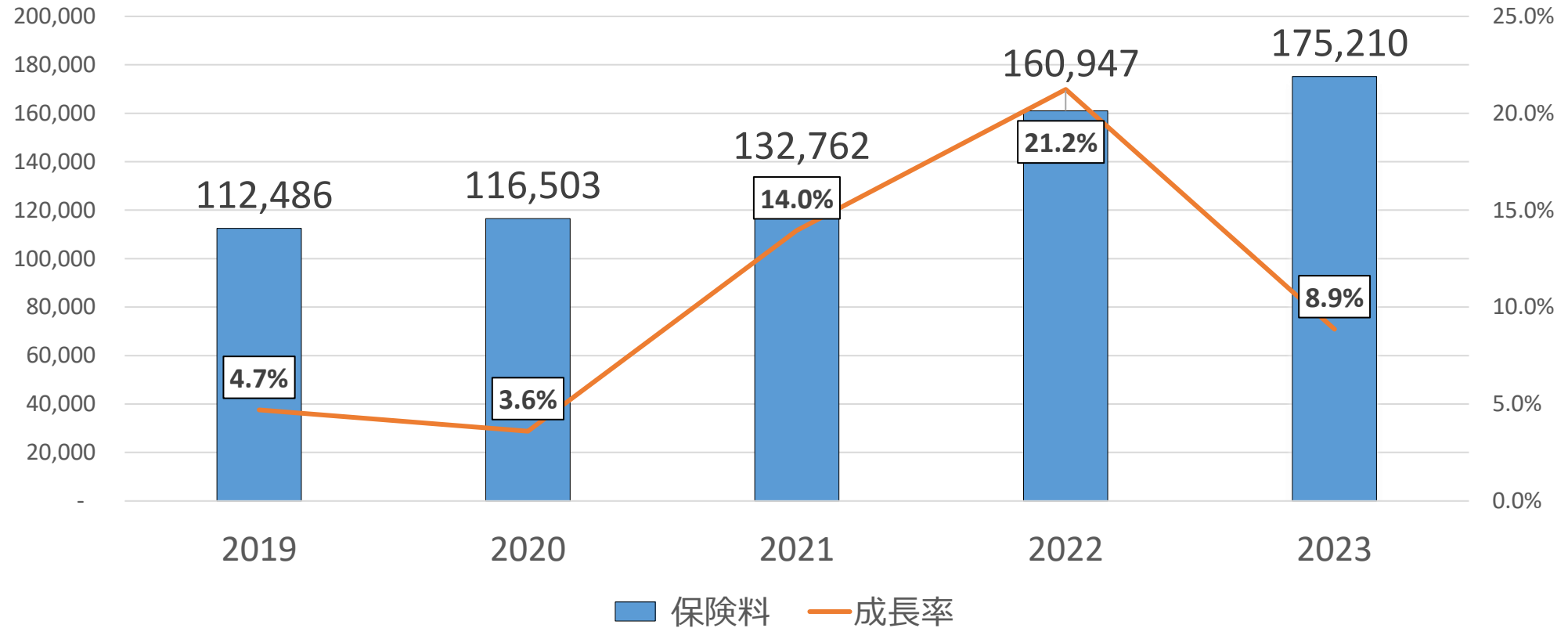
主要な政策アジェンダ	
項目	概要
・経済政策全般	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貧困削減と産業競争力向上に向けた政府の関与を強化（大きな政府）
・金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 24年1月、ブラジル中銀は連続利下げを決定し、Selic金利は11.25%に ・ ルラ政権による一連の中銀批判を念頭に、アグジ蔵相は本利下げ決定は経済政策運営の考え方によるもので、政府による批判への譲歩ではないと言及
・貧困対策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現政権の最優先課題。ボルサ・ファミリア支給額600レアルに加え、6歳以下の子供への児童手当150レアル、妊婦、及び7～18歳の子供に50レアル支給
・財政改革	<ul style="list-style-type: none"> ・ 従来の上限法に代わる新たな財政法案が成立（23-26年のルラ政権下に適用） ・ 同法案では24年に財政赤字ゼロ、25年、26年の財政黒字0.5%、1.0%が目標に ・ 24年の財政均衡実現は困難との見方から、目標修正される可能性も
・税制改革	<ul style="list-style-type: none"> ・ 税の簡素化、富裕層への課税強化を志向 ・ 税制簡素化を目的とした憲法改正案が23年12月両下院の承認を以て成立 ・ 但し、本件の移行期間は2026年から2033年であり、短期的な経済効果はなし
・労働法改革	<ul style="list-style-type: none"> ・ 労働者の権利保護強化。非正規雇用、及びギグワーカーに係る規制強化
・民営化	<ul style="list-style-type: none"> ・ ペトロbras、郵便局、ブラジル通信公社等8公社を民営化の対象外に
・保健医療	<ul style="list-style-type: none"> ・ 統一保健医療システム（SUS）の利用対象者層拡大、待機時間短縮
・環境政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 環境対策に強い意欲。パリ協定への復帰等を検討する意向
・教育	<ul style="list-style-type: none"> ・ 教育関連の投資を増加させる意向
・外交・安全保障	<ul style="list-style-type: none"> ・ 域内協力や南南協力を重視、NATOとは一定の距離を置く意向

（出所）各種報道資料より三菱UFJ銀行作成

2. 保険業界動向

- 2023年度の保険料収入（損保＋生保）は前年に比べ鈍化したものの＋8.9%と、経済成長率よりも高い伸びを記録した。
- 全種目でプラスを記録したが、ウェイトの高い自動車保険（＋9.0%）と火災・新種保険（＋11.6%）が特に高い成長率をけん引した。この二種目の保険料は、市場全体の7割弱を占める。
- 保険金の支払いにおいては、近年見られた修理金額の急騰や干ばつ被害などの大規模自然災害が少なく、損害率は一年通して安定した。

年間保険料収入推移 (除く年金、健康保険)

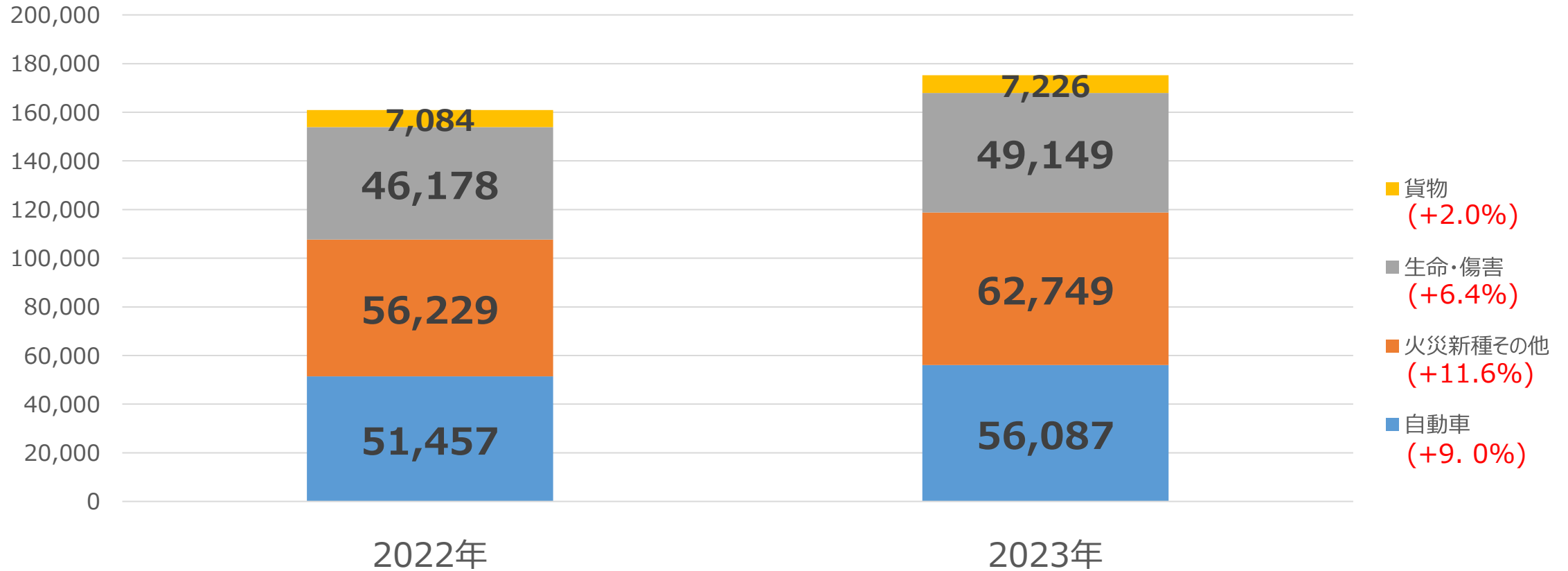


単位：百万リアル

出典：SUSEP

2023年度の収入保険料は22年度比で8.9%増加。

保険種目別 保険料 (22年/23年通年ベース)



単位：百万リアル

出典：SUSEP

- ・全種目でプラスの成長を達成したが、成長率は昨年に比べ鈍化。
- 過去6年間の種目別 CAGR：
 - ・自動車 6.6%
 - ・火災新種 15.8%
 - ・貨物 12.5%
 - ・生保 8.6%

保険種目別 損害率(支払保険金/保険料、22年/23年通年ベース)

	2022年通期	2023年通期	前年比
自動車	64.3%	57.9%	▲6.4pt
火災・新種その他	47.5%	35.1%	▲12.4pt
生命・傷害	31.8%	30.8%	▲1.0pt
貨物	54.0%	50.0%	▲4.0pt
合計	50.1%	42.1%	▲8.0pt

出典：SUSEP

- マーケット全体の損害率は対前年比で8.0pt改善した。
- 自動車保険においては、保険料の適正化とインフレの安定化により、6.4pt改善。
- 火災・新種では、農業保険の下落を主な要因とし、大幅な改善となった。
- 2022年は干ばつの影響を受け、農業保険の損害率は155%まで膨れ上がったが、2023年は41.5%に落ち着いた。

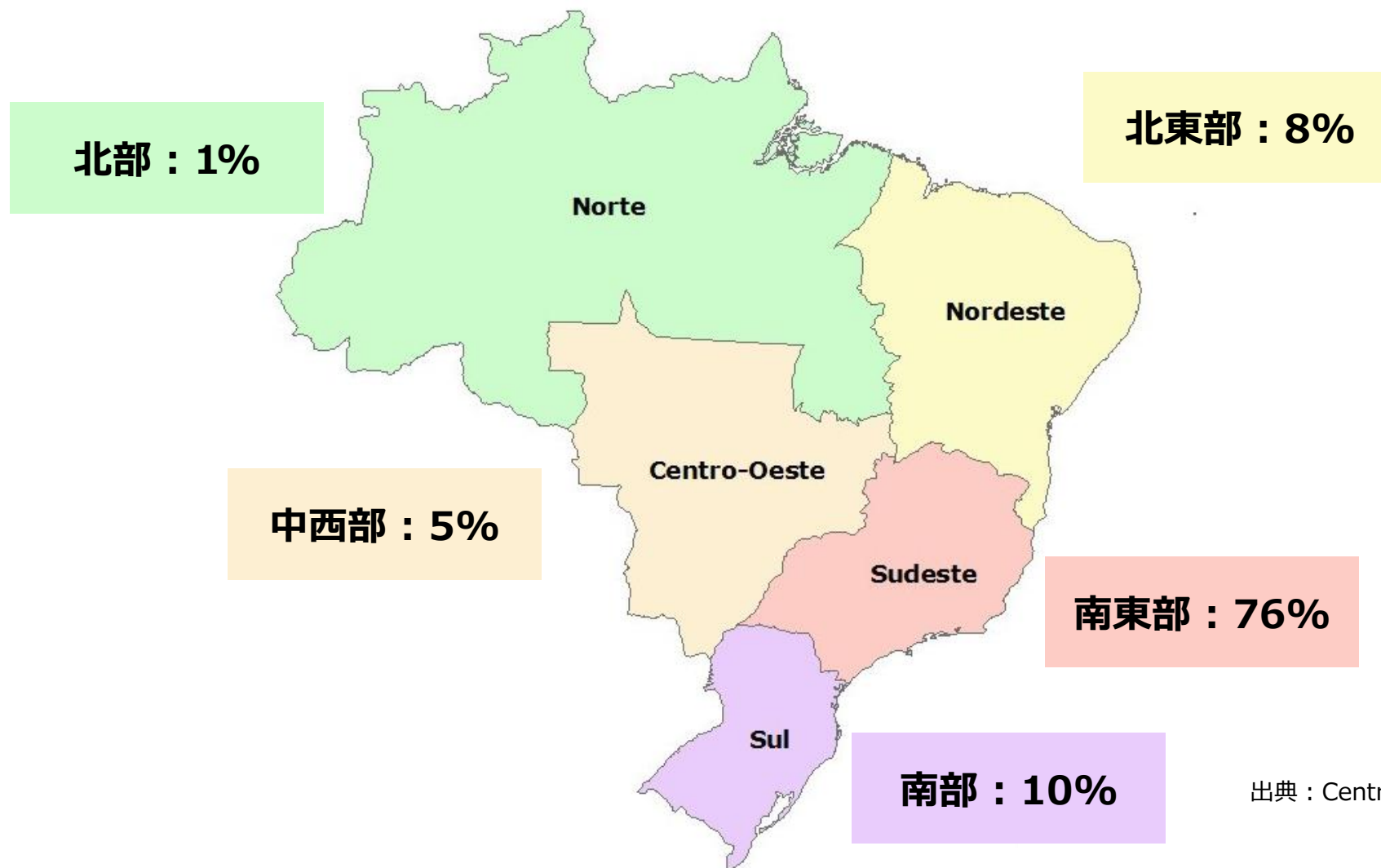
	2024年見通し
損害保険 *除くDPVAT	16.8%
生命保険 *除く健康保険	8.4%
合計	11.5%

- 上表見通しは、2023年12月にCNsegにより公表されたもの。
- 各種目で高い成長が期待され、保険マーケット全体では23年度を上回る2桁台の成長率（11.5%）を見込む。

	2024年見通し
自動車 *除くDPVAT	16.1%
火災	14.7%
住宅ローン火災 + 団体信用生命保険	24.0%
農業保険	23.1%
貨物保険	10.9%
その他	14.7%

出典：CNseg

- 2023年ブラジル国内で発生した貨物盗難件数は17,108件。
- 16,324件であった2022年から4.8%の件数増加を記録。



出典 : Centro de Inteligência da Overhaul