

ブラジル・レアル安定の条件 米利上げの逆風に耐えられるか

欧米調査部上席主任エコノミスト

西川珠子

03-3591-1310

tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp

- 2017年は、米利上げ・ブラジル利下げによる金利差縮小を背景に、レアル安圧力が高まりやすい環境となる。レアル相場の安定には、着実な景気回復、財政再建策の進展、安定的な資本流入が必要
- 金融緩和により、ブラジルの景気は緩やかに回復し、財政再建の要となる年金改革は、年内成立の可能性。資本流入は、対内直接投資の質的な変化により、安定性を増している
- ただし、政治不安の再燃により年金改革がとん挫すれば、金融緩和余地は狭まる。景気回復期待の低下により、資本流入が不安定化し、レアル安が加速するリスクはくすぶる

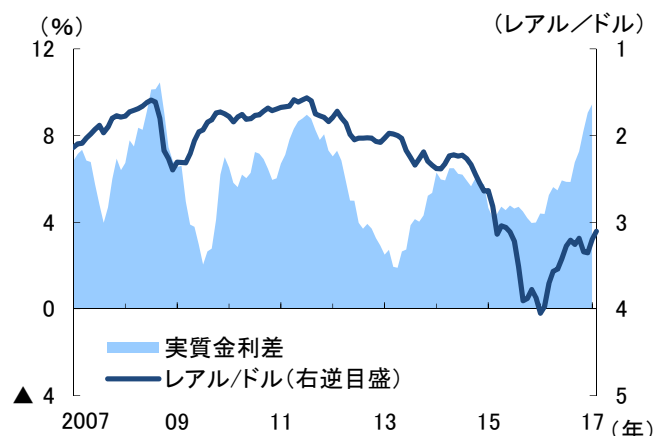
1. 堅調に推移するレアル相場

ブラジル・レアルが堅調に推移している。2015年は、深刻な景気後退とルセフ前大統領の弾劾という未曾有の経済・政治危機に直面し、資源価格下落や米国の量的緩和の終了など外部環境も悪化するなか、レアル/ドルレートは9月に最安値となる4.2レアル/ドル台を付け、年間約33%下落した。2016年は、テメル新政権による政策転換への期待や、景気が最悪期を脱する動きを示したことなどからレアル相場は反転し、年間約22%上昇した。トランプ米政権の拡張的な財政政策による米金利先高観や国内政治不安の再燃等を材料に2016年末は下落する局面がみられたが、2017年入り後のレアル相場はおおむね底堅く推移している。

今後もレアル高基調は続くのか。2016年は、米国とブラジルの実質金利差（政策金利）が拡大するなかで、レアル高が進行した。2017年は、米国の利上げの一方で、ブラジルは金融緩和が継続し（後述）、実質金利差の縮小によりレアル安圧力が高まりやすい環境になる（図表1）。実質金利差とレアル相場の相関関係は、必ずしも安定しているとはいえないが、実質金利差が縮小するなかで、2016年のように大幅なレアル高が進むとは見込みにくい。

米国の利上げによる逆風に耐えて、レアル相場が安定を維持するためには、着実な景気回復、財政再建策の進展、安定的な資金流入の継続が

図表1 実質金利差とレアル相場



(注) 実質金利差＝ブラジル実質政策金利－米国実質政策金利。
ブラジル政策金利は拡大消費者物価（IPCA）上昇率、
米国政策金利は消費者物価（CPI）上昇率により実質化。
(資料) ブラジル中央銀行、米連邦準備制度理事会（FRB）

必要であると考えられる。本稿では、この3つの条件について、その実現可能性を検討する。

2. レアル相場安定の条件①：着実な景気回復

(1) 景気回復は遅れるも、再失速は回避

レアル相場安定の第一の条件は、着実な景気回復だ。ブラジルの景気は最悪期を脱したとみられるが、回復感に乏しい展開が続いており、再失速することになればレアル安圧力が高まりかねない。

2016年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比▲2.5%と4四半期連続で減少幅は縮小したが、11四半期連続のマイナス成長となった。2016年の成長率は▲3.6% (2015年▲3.8%) と、世界大恐慌(1930～31年)以来となる2年連続のマイナス成長を記録した。

需要項目別にみると、個人消費(同▲2.9%)、総固定資本形成(投資、同▲5.4%)は4四半期連続で減少幅が縮小する等、内需の落ち込みは緩和している。他方、純輸出は、輸出が減少(同▲7.6%)に転じたほか、輸入の減少幅が縮小(同▲1.1%)したことから、2年ぶりにマイナス寄与に転じた(前年比寄与度▲0.9%PT) (図表2)。足元の景気の方角性を示す前期比の成長率は、▲0.9%と8四半期連続で減少し、7～9月期(同▲0.7%)より減少幅が拡大した。

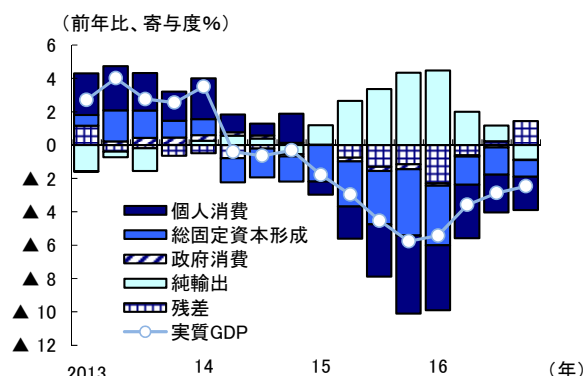
月次の主要経済指標は、2016年末以降、持ち直しの動きを示すものが増え、景気の再失速は回避することができそうだ。2017年1月の鉱工業生産は、前年比+1.4%と2014年2月以来約3年ぶりにプラスに転じた。2016年末に政治不安の再燃などから急低下した企業、消費者マインドも持ち直している。鉱工業信頼感、消費者信頼感指数は、2017年に入り2カ月連続で上昇した(図表3)。インフレ率の鈍化や、テメル政権の構造改革の推進等を好感しているものと考えられる。

他方、雇用関連指標は悪化が続いている。正規雇用者数(採用－解雇)は2015年4月以降、減少が続いているほか、2017年1月の全国失業率は12.6%の高水準に達している。労働需給の緩和により、2017年の最低賃金上昇率は6.5%と2016年の11.7%を大幅に下回っている。雇用・所得の低迷が、個人消費の回復を遅らせる要因となっている。

(2) 大幅な金融緩和が景気回復を後押し

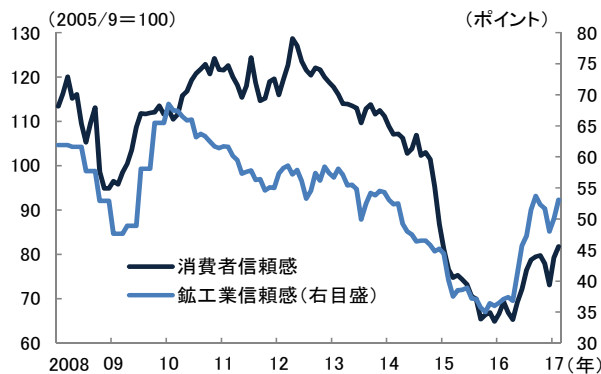
今後は、大幅な金融緩和が景気回復を後押しすると考えられる。インフレ率は、改善傾向が続いている。1月の拡大消費者物価(IPCA)上昇率は、前年比+5.4%と目標圏(+4.5%±1.5%)¹の上限を

図表2 実質GDP成長率



(注) 需要項目別は寄与度。
(資料) ブラジル地理統計院

図表3 消費者・企業マインド



(注) 鉱工業信頼感50が景況感の分岐点。
(資料) ブラジル工業連盟 (CNI)、ジエトカリオ・ウァルガス財団 (FGV)

下回った。2ケタ上昇が続いていた飲食料品価格上昇率が同+6.3%まで鈍化したほか、燃料・電気料金等の政府規制価格上昇率(同+4.5%)も鈍化が鮮明になっている。ブラジル中銀は、景気低迷とインフレ率鈍化を受けて、2016年10月に4年ぶりとなる金融緩和に転じた後、2月にも4会合連続となる利下げを実施した(政策金利12.25%、累計利下げ幅2.0%)。1月以降は利下げ幅が0.25%PTから0.75%PTに拡大され、緩和ペースが加速している(図表4)。

中銀は2月会合の声明文で、今後の金融緩和の期間とペースについて、景気、インフレ動向と共に「財政面等の必要な改革の承認と実行」や、「構造的金利」の評価に依存するとした。「構造的金利」とは、景気に中立的な実質金利(中立金利)を指すとみられる。政策金利の低下よりインフレ率の鈍化ペースの方が速いため、実質金利は上昇傾向にあり、過去10年間平均(5.0%)を上回る水準(7.7%)にある(図表4)。インフレ率は、労働需給の緩和等により、今後も鈍化傾向が続く可能性が高い。2017年末にインフレ率が目標中央値(+4.5%)以下²⁾に鈍化し、中立金利を5%程度と想定する場合、政策金利は9%程度まで引き下げられる余地がある。ブラジル中銀による市場予想調査では、2017年末の政策金利予想は9.25%(中央値、3月3日時点)となっている。

大幅な金融緩和により、景気は緩やかながら回復に向かうと予想され、リアル相場の下支え要因となろう。2017年は、金融緩和や資源価格の持ち直しにより、投資がけん引役となる形で3年ぶりのプラス成長(+0.6%)に転じると予想される。2018年は、企業部門の回復が雇用・所得の改善を通じて徐々に家計部門に波及し、緩やかに成長率が上昇(+2.0%)するとみられる。

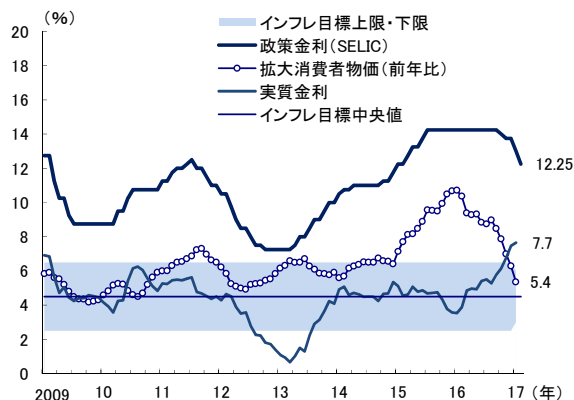
3. レアル相場安定の条件②：財政再建策の進展

(1) 財政再建策を推進するテメル政権

リアル相場安定の第二の条件は、財政再建策の進展だ。持続的な景気回復には、段階的な利下げが不可欠であり、上述の通り中銀の利下げ判断は財政再建の進捗状況にも大きく左右される。

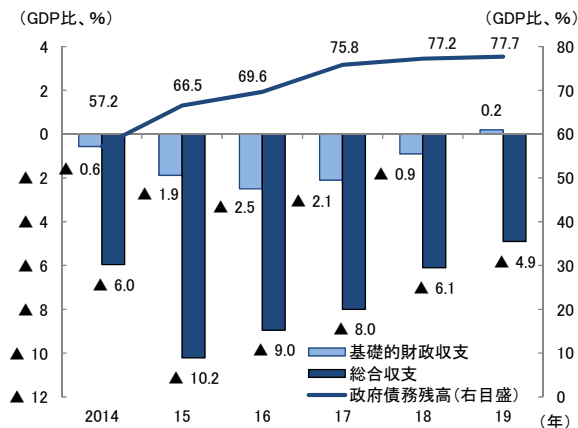
ブラジルの公的部門(中央政府、公営企業、地方政府の合計)の基礎的財政収支(利払い費等を除く財政収支)は、景気後退による歳入減等により、2014年以降3年連続の赤字(2016年GDP比▲2.5%)となっている。利払い費等を含む総合収支の赤字は同▲9.0%に達している(図表5)。基礎的財政収支

図表4 インフレ率・政策金利



(注) 実質金利=政策金利-インフレ率。
(資料) ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行

図表5 財政収支



(注) 2016年までは実績、2017年以降は予算。
(資料) ブラジル予算企画省

支の赤字は、2016年9月（同▲3.0%）をピークに縮小傾向にあるが、国外資産の還流³や水力発電所の入札等による臨時歳入増によるところが大きい。テメル政権は、2019年に基礎的財政収支を黒字化することを目標に掲げており、景気回復による税収増や、国営企業の民営化計画（投資パートナーシップ・プログラム、PPI）⁴等による歳入増を見込んでいるが、財政再建には踏み込んだ歳出削減が欠かせない状況となっている⁵。歳出削減の柱として、テメル政権は憲法改正による歳出上限の導入と年金改革を推進している。歳出伸び率を前年インフレ率以下（2017年は7.2%）に抑制する歳出上限法は、2016年12月に成立した。

今後の焦点は年金改革だ。ブラジルの年金制度は、退職前所得の約8割を代替（OECD平均6割）⁶する寛容なものであり、年金収支（民間・公務員合計）の赤字（2016年GDP比▲3.7%）は中央政府財政赤字の約半分を占める。歳出上限の実効性を確保するためにも、年金改革は不可欠となっている。政府が提案する年金改革は、民間・公務員年金共通の受給開始年齢（65歳）と最低納付期間（25年）を導入し、満額受給には49年以上の納付を必要とする措置等を通じて、年金給付を抑制する内容だ（図表6）。適用対象は男性50歳未満、女性45歳未満の未受給者であり、現在の年金受給者は対象外とはいえ、将来の所得に直結する問題であるため、歳出上限以上に国民の反発は強い。

テメル大統領は、7月中旬までに年金改革の憲法改正法を議会で成立させることを目標としている。議会では、2月に下院特別委員会が設置されており、マイア下院議長は5月初めを下院での採決期限とする方針である。憲法改正には、上下両院の3/5以上の賛成（上院48/81人、下院308/513人、各々2回の採決）が必要とされ、連立与党は上下両院の7割以上の議席を占めているため、年内成立の可能性は低くない。2018年に大統領選挙を控え、改革先送りは許されない情勢だが、与党議員にも造反の動きがあり、汚職捜査が政府・議会幹部に波及した場合には、議会審議が停滞するリスクに注意が必要だ。

（2）綱渡りの政策運営が続くテメル政権

構造改革を推進しているテメル大統領だが、政策運営は綱渡りが続いている。テメル政権に対する肯定的評価（Datafolha調査、12月時点）は、10%と職務停止直前のルセフ前政権並みに低い。2016年11月には、汚職疑惑により側近の大統領府政府調整庁長官が辞任したほか、汚職防止法案等を巡る司法と議会の対立が激化するなど政治不安が再燃し、一時的なリアル安につながった。

図表6 年金改革法（PEC287）の概要と審議予定

項目	内容
受給開始年齢	男女とも一律65歳（民間・公務員年金共通）
	平均余命に応じて受給開始年齢は引き上げ
納付期間	受給に必要な最低納付期間：25年（納付期間の平均給与の76%）
	満額受給に必要な納付期間：49年以上
適用対象	男性50歳未満、女性45歳未満の未受給者
審議予定	内容
下院採決	2回採決（513議席の3/5の賛成が必要）。マイア下院議長は5月初めを採決期限とする方針
上院採決	2回採決（81議席の3/5の賛成が必要）。テメル大統領は7月中旬の成立を目標

（資料）各種報道等より、みずほ総合研究所作成

テメル大統領自身の汚職関与による失職懸念もくすぶる。国営石油会社ペトロbrasを巡る汚職の渦中にある建設大手オデブレイト社元CEOは、2014年大統領選挙でのルセフ・テメル陣営への不正献金を選挙高等裁判所（TSE）で証言した。TSEが2014年の選挙結果を無効と判断した場合、テメル大統領は失職する。ルセフ前大統領の罷免によりテメル大統領が昇格したため、職務継承権を持つ副大統領は不在となっている。正副大統領が任期後半の2年間（今回の場合2017～18年）に不在となる場合、30日以内に国会議員による選挙が実施される。

現時点では、テメル大統領自身の関与が証明されたわけではなく、失職は回避されとの見方が優勢となっている。ルセフ前大統領に比べ、与党ブラジル民主運動党（PMDB）を中心に議会の支持基盤は厚く、2月に実施された上下両院議長選挙の結果、改革推進派の議長が就任したこともテメル政権には追い風となっている。2016年には、政治的不透明感が残存しつつも、テメル政権による改革推進を評価してリアル相場は上伸した。綱渡りの政策運営が続く中でも、年金改革が実現できれば、リアル相場の上昇要因となろう。

4. レアル相場安定の条件③：安定的な資本流入の継続

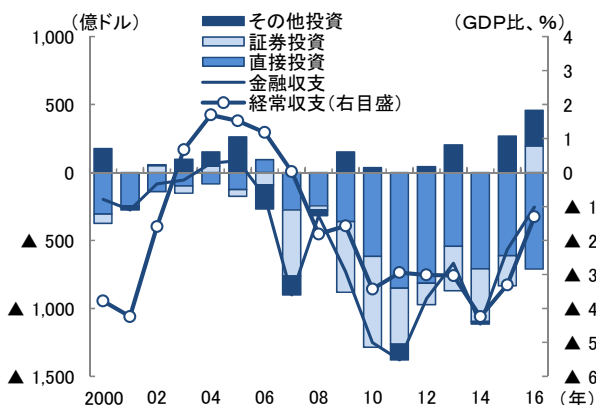
（1）縮小する経常赤字

リアル相場安定の第三の条件は、安定的な資本流入の継続だ。2016年は、経常赤字の縮小と直接投資を中心とする資本流入が、リアル高を支える要因となった。

経常収支は、大幅に改善している。2014年以降、経常収支は貿易収支の赤字転落を主因に急速に赤字が拡大し、2014年はGDP比▲4.2%に達した。その後、景気後退・リアル安に伴う輸入急減により貿易収支が改善したことなどから、経常収支は2015年同▲3.3%、2016年同▲1.3%と急速に赤字が縮小し、2007年以來の低水準となっている（図表7）。

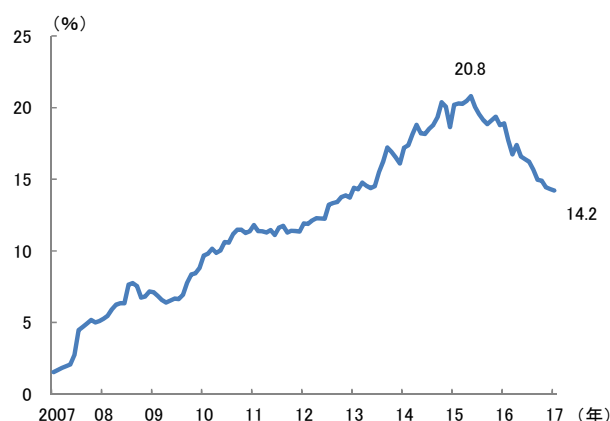
2017年は、ブラジルの景気回復と共に輸入の減少に歯止めがかかるとみられるほか、2016年に進行したリアル高の影響もあり、経常収支の一段の改善は期待しにくいだが、大幅赤字がリアル安要因とみなされた状況の再燃は回避されるだろう。

図表7 経常収支・金融収支



（注）金融収支は外貨準備除く。▲表示は資本流入を示す。
 その他投資は金融派生商品含む。
 （資料）ブラジル中央銀行

図表8 非居住者の国債保有比率



（注）リアル建て国債に占める非居住者の保有比率。
 （資料）ブラジル財務省

（２）資本流入の質的な改善でファイナンスは安定化

経常赤字の縮小に伴い、資本流入（外貨準備を除く金融収支）は全体として縮小傾向にある（図表7）。証券投資は流出超に転じているが、直接投資は安定的に流入しており、経常収支のファイナンスは安定していると評価できる。

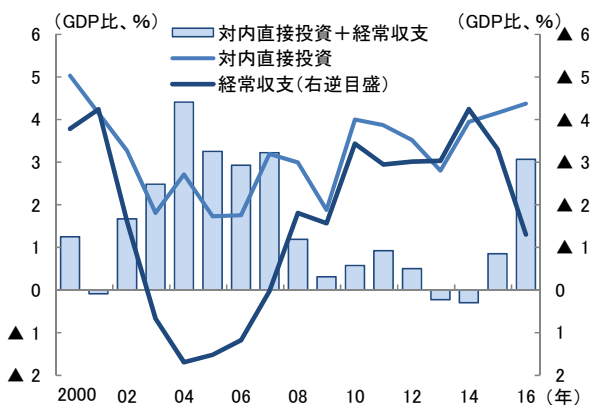
証券投資は、2016年に2004年以来12年ぶりの195億ドルの流出超（図表7）に転じた。株式投資（含む投資ファンド）は113億ドルの流入超となった一方、債券投資が12年ぶりに307億ドルの流出超に転じた影響が大きい。2015年9月以降、格付け機関が相次いで国債格付けを投機的水準に引き下げたことによる影響が大きいと考えられる。非居住者による国債保有比率は、2015年5月の20.8%をピークに、2017年1月には14.2%まで大幅に低下している（図表8）。一方、2010年をピークに下落基調をたどってきた株価が、2016年は本格的に反発（ボヘSPA指数の年間上昇率39%）するなか、株式投資は前年を上回る流入超となっている。

証券投資は不安定に推移しているものの、2016年の直接投資は711億ドルの流入超となり、堅調さを維持している。一般に、市場環境に応じて変動しやすい証券投資に比べ、直接投資は短期的に回収される可能性が低いいため、対内直接投資が経常赤字を上回っていれば、ファイナンス構造は安定していると評価される。2013、14年は経常赤字が対内直接投資を上回る規模に達していたが、2015年には逆転し、2016年は経常赤字（▲235億ドル、GDP比▲1.3%）をファイナンスして余りある対内直接投資（789億ドル、同4.4%）が流入している（図表9）。

対内直接投資の内訳にも、質的な変化が見られる。対内直接投資は、株式資本と企業間ローンに分類され、両者のバランスが資本流入の安定性を左右する。2013年に急上昇した企業間ローン比率は低下しており、安定性は増していると考えられる。

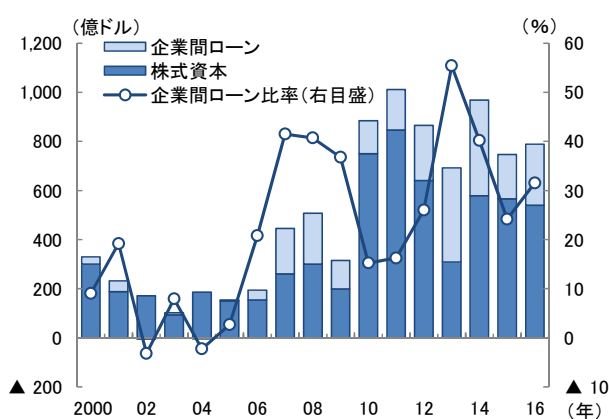
資源高等による高成長期待を背景としたブラジル投資が活況を呈していた2011年をピークに株式資本投資が大幅に減少する一方、企業間ローンは2013～14年にかけて急速に拡大した（図表10）。この間の企業間ローンの拡大は、海外子会社がオフショア市場で外貨建て債券を発行し調達した資金の国内還流によるところが大きい。国際通貨基金（IMF）は、「海外親会社による国内子会社への企業間ローンは、株式資本投資にリスク特性に近いが、海外子会社による国内親会社への企業間ローンは証券投資により近い」と指摘している⁷。

図表9 経常収支・対内直接投資



(資料) ブラジル中央銀行

図表10 対内直接投資の内訳



(資料) ブラジル中央銀行

企業間ローンが対内直接投資全体に占める比率は、2013年の55%から2015年に24%まで低下した。2016年には、ブラジル企業の海外市場で資金調達環境が改善していることもあり、企業間ローン比率は31%にやや上昇しているが、株式資本投資とバランスの観点からはファイナンス構造は安定を維持していると評価できるだろう。

2017年入り後も、対内直接投資は堅調を維持しており、1月は115億ドル（前年比+211%）に達している（企業間ローン比率は24%）。電力・ガスサービス分野の株式資本投資が半分近い50億ドルを占めており、イタリア電力大手エネルによる送配電大手セルグ・ディストリブイソン（国営電力会社エレクトロプラス子会社）買収、中国国家電網による送配電大手CPFLエネルジア買収といった大型案件が寄与している。今後、インフラ事業の民営化計画（P P I等）への海外企業の入札や、国営石油会社ペトロプラスの資産売却等が順調に進めば、資本流入を支える要因となりそうだ。企業の買収・合併（M&A）の復調は、株高を通じて株式投資の安定化要因ともなる。

5. おわりに

ブラジル・米国の実質金利差の縮小によるレアル安圧力という逆風下で、本稿で検討したレアル高持続の3つの条件（着実な景気回復、財政再建策の前進、安定的な資金流入の継続）は、レアル相場を支える要因となりうる。ただし、これら3つの条件は独立したものではなく、相互に影響し合う性格を持つ。汚職問題で政治不安が再燃すれば、年金改革の実現は困難になる。財政再建策がとん挫すれば、金融緩和余地が狭まることを通じて、本格的な景気回復が遠のくリスクが高まる。景気回復期待の後退は、対ブラジル投資の慎重化につながり、資金流入が不安定化するリスクは払しょくできない。

¹ インフレ目標は、毎年6月の通貨審議会（CMN）で先行き2年間の目標が決定され、2005年以降中央値は+4.5%とされている。2015年6月会合では、2017年について中央値を据え置く一方、上限・下限を±2.0%から±1.5%に引き下げる事が決定された。今年6月会合では、2019年の中央値が+4.0%に引き下げられる可能性が浮上している。

² 2月の金融政策決定会合の議事録では、2017年末のインフレ率予想について、政策金利・為替相場の市場予想を前提（各々9.5%、3.3レアル/ドル）とするマーケットシナリオでは4.2%、政策金利・為替相場を横ばい（各々13.0%、3.1レアル/ドル）とするレファレンスシナリオでは3.8%としている。

³ 国外未申告資産について、所得税・罰金の支払いにより合法化するレパトリアソン法（2016年1月施行、10月末申告期限）により、歳入は468億レアル増加したとされる。申告期限の10月には資金流入の増加がレアル高要因となった。2017年についても、同様の措置により政府は300億レアル程度の歳入を見込んでいる。

⁴ 政府は、2016年に発表したP P I（34事業対象、総額310億レアル）の追加措置として、水道、送電線、港湾等のインフラ関連55事業について総額450億レアルのコンセッションを実施する方針を示した（3月7日）。現地報道では、うち新規案件は1/3以下とされている。

⁵ メイレレス財務相は、財政収支目標が達成できない場合は、増税も検討対象になるとしている。インフレを加速しない増税の対象として、金融取引税（IOF）の税率引き上げの可能性が取りざたされているが、メイレス財務相は何ら決定されていないとしている（3月8日時点）。

⁶ “Brazil’s pensions, Geronto-generosity,” The Economist, February 25, 2017

⁷ “Brazil, 2016 Article IV Consultation – Press Release ; Staff Report ; And Statement By The Executive Director For Brazil”, IMF Country Report No. 16/348, November 2016

主要経済指標一覧

		2014	2015	2016	2016/4-6	2016/7-9	2016/10-12	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	
名目GDP	億ドル	24,548	17,976	18,053	-	-	-	-	-	-	-	
	一人当たり、ドル	12,106	8,792	8,731	-	-	-	-	-	-	-	
実質GDP	前期比、%	-	-	-	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.9	-	-	-	-	
	前年比、%	0.5	▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 3.6	▲ 2.9	▲ 2.5	-	-	-	-	
	民間消費	前期比、%	2.3	▲ 3.9	▲ 4.2	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.6	-	-	-	
	政府消費	前期比、%	0.8	▲ 1.1	▲ 0.6	0.0	▲ 0.4	0.1	-	-	-	
	総固定資本形成	前期比、%	▲ 4.2	▲ 13.9	▲ 10.2	0.6	▲ 2.5	▲ 1.6	-	-	-	
	輸出	前期比、%	▲ 1.1	6.3	1.9	▲ 0.6	▲ 3.2	▲ 1.8	-	-	-	
	輸入	前期比、%	▲ 1.9	▲ 14.1	▲ 10.3	5.6	▲ 3.1	3.2	-	-	-	
	農畜産業	前期比、%	2.7	3.2	▲ 6.4	▲ 1.0	▲ 2.1	1.0	-	-	-	
	鉱工業	前期比、%	▲ 1.5	▲ 6.3	▲ 4.0	1.0	▲ 1.4	▲ 0.7	-	-	-	
	サービス業	前期比、%	1.0	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.8	-	-	-	
	鉱工業生産	前期比、%	-	-	-	1.3	▲ 0.7	▲ 0.9	0.5	2.4	▲ 0.1	
		前年比、%	▲ 3.0	▲ 8.2	▲ 6.6	▲ 6.5	▲ 5.2	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 0.1	1.4	
	商業販売	小売売上高	前年比、%	2.2	▲ 4.3	▲ 6.2	▲ 6.9	▲ 5.6	▲ 5.5	▲ 3.8	▲ 4.9	-
		自動車販売台数	前年比、%	▲ 7.1	▲ 26.6	▲ 20.2	▲ 22.2	▲ 17.3	▲ 11.9	▲ 8.7	▲ 10.5	▲ 5.2
雇用	失業率	%	6.8	8.3	11.3	11.2	11.7	11.9	11.9	12.0	12.6	
	全国正規雇用者数 (注1)	人	152,714	▲ 1,625,551	▲ 1,371,363	▲ 226,491	▲ 167,959	▲ 653,861	▲ 116,747	▲ 462,366	▲ 40,864	
物価	IPA-DI (卸売物価指数)	前年比、%	4.6	6.0	11.4	13.1	12.4	7.7	6.9	7.7	6.4	
	IPCA (拡大消費者物価指数)	前年比、%	6.3	9.0	8.7	9.1	8.7	7.0	7.0	6.3	5.4	
国際収支	貿易収支 (注2)	百万ドル	▲ 6,629	17,670	45,037	14,586	11,852	10,833	4,516	4,203	2,504	
	輸出	前年比、%	▲ 7.2	▲ 15.2	▲ 3.0	▲ 3.7	▲ 1.9	▲ 1.4	17.7	▲ 4.7	33.5	
	輸入	前年比、%	▲ 4.3	▲ 25.3	▲ 19.1	▲ 21.2	▲ 12.1	▲ 7.3	▲ 9.0	10.1	17.8	
	経常収支 (注2)	百万ドル	▲ 104,181	▲ 59,434	▲ 23,532	▲ 890	▲ 5,103	▲ 9,942	▲ 718	▲ 5,882	▲ 5,085	
		対GDP比、%	▲ 4.2	▲ 3.3	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 1.3	
	金融収支	百万ドル	▲ 100,599	▲ 55,155	▲ 16,165	1,045	▲ 3,703	▲ 8,709	▲ 272	▲ 5,732	▲ 4,657	
	外貨準備高	百万ドル	363,551	356,464	365,016	364,152	370,417	365,016	365,556	365,016	367,708	
	輸入比	カ月	18.9	24.8	31.4	31.3	30.0	31.4	31.4	31.2	29.8	
	対外債務残高	百万ドル	712,655	665,101	682,161	695,621	688,513	682,161	-	-	-	
		対GDP比、%	15.0	18.9	17.9	18.8	18.8	17.9	-	-	-	
財政収支	プライマリー収支 (注3)	億リアル	▲ 325	▲ 1,112	▲ 1,558	▲ 1,470	▲ 1,705	▲ 1,499	▲ 1,568	▲ 1,558	▲ 1,470	
		対GDP比、%	▲ 0.6	▲ 1.9	▲ 2.5	▲ 2.4	▲ 2.8	▲ 2.4	▲ 2.5	▲ 2.5	▲ 2.3	
	総合収支	億リアル	▲ 3,439	▲ 6,130	▲ 5,628	▲ 6,029	▲ 5,817	▲ 5,627	▲ 5,814	▲ 5,628	▲ 5,342	
	一般政府債務残高	億リアル	32,524	39,275	43,785	41,308	43,297	43,785	44,184	43,785	43,990	
	対GDP比、%	56.3	65.5	69.6	67.5	69.9	69.6	70.7	69.6	69.7		
金利	SELIC (短期金利誘導目標)	期末値、%	11.75	14.25	13.75	14.25	14.25	13.75	13.75	13.00	12.25	
為替	リアル/ドル	期末値	2.6576	3.9608	3.2552	3.2130	3.2624	3.2552	3.3858	3.2552	3.1486	
株価	Bovespa指数	期末値	50,007	43,350	60,227	51,527	58,367	60,227	61,906	60,227	64,671	

(注1) 全国正規雇用者数は、27州・連邦区で政府登録された正規雇用創出件数。

(注2) 輸出・輸入および経常収支はIMF国際収支マニュアル第6版に準拠。

(注3) プライマリー収支は、総合収支から利払い費を除いたもの。プライマリー収支および総合収支の月次データは12カ月累計値。

(資料) ブラジル地理統計院 (IBGE)、ブラジル中央銀行、ブラジル労働省等よりみずほ総合研究所作成