

レアル安下のブラジル経済 「2015年危機」の再来回避へ正念場

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

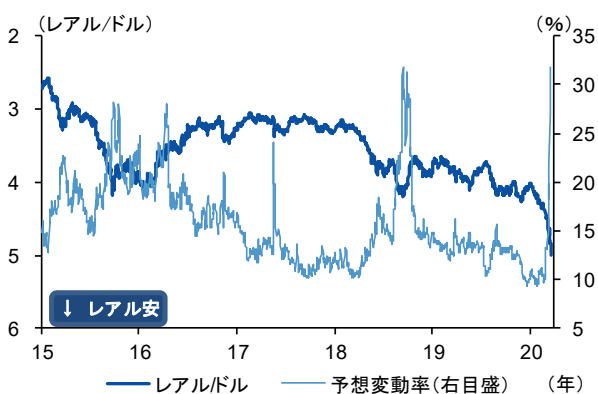
- レアル相場は最安値の更新が続いている。3割を超える下落となった2015年とほぼ似通った推移をたどっており、通貨安下で深刻な景気後退に陥った「2015年危機」を彷彿とさせる
- 輸出の中国・資源依存度上昇により、ブラジルは新型コロナウイルスによる中国景気の減速や原油安の影響を受けやすくなっている。輸入面でも電気電子部品や自動車部品の供給途絶の悪影響が懸念される
- 国内需給の緩和により、レアル安下でもインフレは落ち着いている。金融緩和が続けられるため、深刻な景気後退は回避可能とみられるが、2020年は+1%台の低成長にとどまる見込み

1. 最安値更新が続くレアル相場

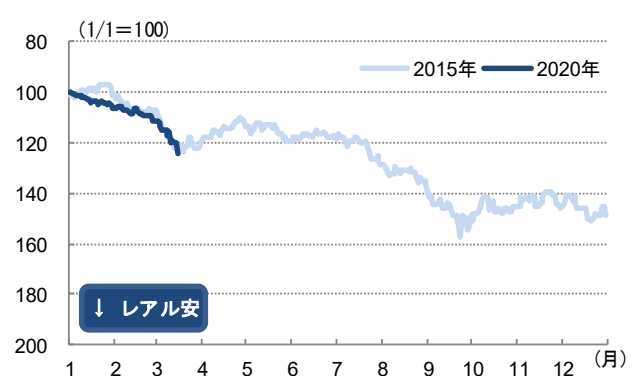
新型コロナウイルス感染症（以下、新型肺炎）の拡大や原油急落により世界の金融・為替市場の混乱が強まる中、ブラジル・レアル相場の最安値更新が続いている。レアル/ドルレートは5レアル/ドル台をつけ、年初来約2割下落（3月16日時点）している（図表1）。今年1月下旬に最高値を更新した株価も、年初来4割安に迫る下落（同）となっている¹。レアル相場は通年で3割を超える下落となった2015年とほぼ似通った推移をたどっており、通貨安下で深刻な景気後退に陥った「2015年危機」（実質GDP成長率▲3.5%）を彷彿とさせる（図表2）。

レアル急落の背景には、中国・資源依存度の高いブラジル経済が新型肺炎・原油安により被る打撃の大きさに対する懸念に加え、通貨安容認と受け止められる当局の姿勢があった。当初、中銀は流動性不足や過度な変動、インフレ期待の増大につながらない限りは、為替相場を市場実勢にゆだねる姿勢を示していた。ゲデス経済相は、通貨安は金利低下の自然な結果であり、「低金利と通貨安がブラ

図表1 レアル/ドル相場と予想変動率



図表2 2015年と現局面の比較



「リアル経済のニューノーマル（新常態）」と発言していた（2020年1月20日）。しかし、リアル相場の下落可能性を示す予想変動率が20%台に急上昇し（図表1）、2015年のようなボラティリティの高まりを見せ始めたことを受け²、中銀がスポット市場でのリアル買い介入を強化し³、通貨審議会（CMN、経済相・中銀総裁・関係閣僚で構成）は緊急会合（3月16日）で流動性支援・銀行融資促進策を決定するなど⁴、当局は危機感を強めつつある。

2015年のリアル安下での深刻な景気後退の背景には、①米国の利上げ観測と人民元ショックというグローバルな新興国通貨売り要因、②景気後退・高インフレ・経常赤字・財政赤字の4重苦に直面するブラジル経済の窮状、③大統領弾劾を巡る政治の機能不全、等の要因があった⁵。現局面では、国内経済・政治情勢は当時に比べ改善しており、高金利下でリアル安が進行し、深刻な景気後退に陥った2015年危機の再来は回避できると考えられる。しかし、新型コロナウイルスに加え協調減産体制崩壊による原油安でグローバルな外部環境は悪化しており、2020年は4年連続となる+1%台成長にとどまりそうだ。北半球で春先以降に新型コロナウイルスの感染拡大が収束したとしても、ブラジル等南米で年後半にも感染拡大が続くようであれば、景気後退局面入りの可能性は排除できない。

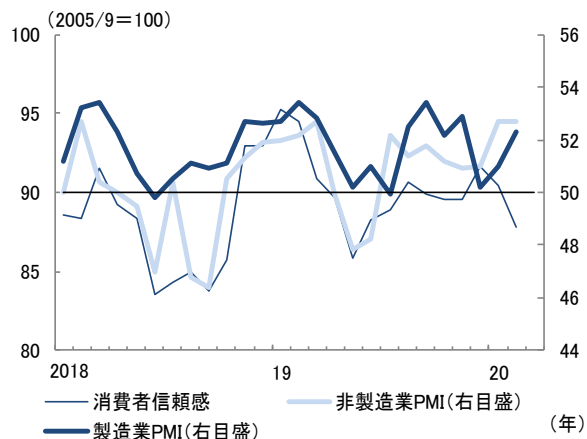
2. 新型コロナウイルスの感染拡大・原油安で悪化するグローバルな外部環境

（1）ブラジルでも感染確認、消費者心理にはすでに陰り

新型コロナウイルスの感染拡大により、中国の需要減・供給途絶や観光・娯楽・外食等の消費自粛等に伴う各国の内需減退を通じた世界経済の下振れ懸念が強まっている。ブラジルでは、感染が急拡大したイタリア北部への渡航者で感染が確認されて以降、感染者数が増加している（3月15日時点200人）。

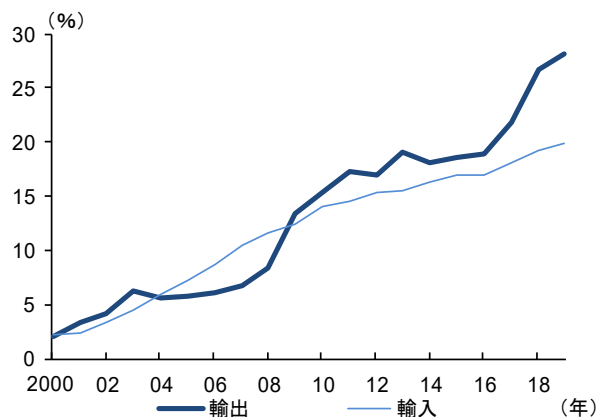
ブラジル政府は、国内感染確認前の段階から公衆衛生上の緊急事態宣言を発令（2月3日）し、医療体制・水際対策の強化等を実施してきたが、2月時点の経済指標では広範な経済活動への影響は確認できない。2月の購買担当者景気指数（PMI、Markit。50が景況感の分岐点）は、製造業52.3、非製造業52.7と好不況の分岐点である50を上回った（中国では製造業・非製造業ともに2月時点で過去最低に急落）。一方、2月の消費者信頼感指数（ジェトゥリオ・ヴァルガス財団）は2カ月連続で低下しており、すでに陰りがみられる消費者心理は国内感染拡大や株安でさらに落ち込む可能性がある（図表3）。

図表3 企業・消費者マインド



(資料) Markit、ジェトゥリオ・ヴァルガス財団 (FGV)

図表4 財輸出入の対中依存度



(注) 財輸出入に占める中国の割合。

(資料) ブラジル経済省

（２）輸出入両面で高まる対中依存度、需要減・供給途絶がリスクに

最大の懸念材料は、中国の需要減退と資源価格下落による輸出の下振れだ。ブラジルは、新興国の中では相対的に輸出依存度が低い（2019年の財・サービス輸出／GDP比14.1%）が、対中輸出依存度は近年急速に高まっており、中国需要変動の影響を受けやすくなっている（図表4）。

財輸出に占める対中輸出の割合は、2015年の18.6%から2019年には28.1%と10%ポイント近く上昇し、GDP比3.4%に達する。中国向けの財輸出が1割減少すれば、単純計算でGDPを0.3%ポイント程度下押しするインパクトがある（図表5）。

米中貿易摩擦が激化する中、中国向け輸出は大豆や原油を中心に2017～18年にかけて大幅に増加したが、2019年はアフリカ豚熱による飼料用大豆輸出の減少等に伴い急減した。「漁夫の利」がすでに相殺されるなか、米中の「第一段階」貿易合意により、中国は2年間で2,000億ドルの対米輸入拡大を約束した（図表6）。輸入拡大の品目別内訳は不明であり、対象品目となっている大豆等農産品・原油・鉄鋼製品等のブラジルからの対中輸出への影響を注視する必要がある。新型肺炎の拡大により、履行時期の先送りなど米中合意内容が見直される可能性はあるものの、中国経済の成長による対米輸入の自然増が見込みにくくなる分、米国以外からの輸入がしわ寄せをうけかねない。また、新型肺炎の問題が沈静化したとしても、米中合意の存在により対中輸出の急回復は期待しにくい。

原油価格の急落は、さらに輸出の下押し要因となる。ブラジルの産油量は日量300万バレルに達しており、2015年にメキシコを上回り中南米最大の産油国となっている。2019年の輸出に占める原油の割合は10.7%（2015年6.2%）に達し、原油輸出の64%（同35.1%）を中国が占める。

輸入面では、中国からの供給途絶によるサプライチェーンへの影響も軽視できない。財輸入の対中依存度も上昇傾向にあり（図表4）、全体の19%と輸出ほどではないが相応に規模が大きい。特に影響が大きいとみられるのが、電気電子部品産業だ。中国からの最大の輸入品目である電気機器・部品（HS85）の対中依存度は約44%（2018年）と高く、電話機、ラジオ・テレビ部品、トランジスター、トランスフォーマー等では対中依存度が5割を超える。通関手続きの関係でブラジルの電気電子部品業界は約60日程度の部品在庫を保有している⁶とされるが、2月上旬時点で携帯電話・コンピュータ分野の企業を中心に新型肺炎の影響で部材の調達に問題が生じているとの業界調査結果がある⁷ほか、一部企業の減産・一時休業も報じられている。自動車業界でも、供給途絶の影響への警戒が強まっている。自動車

図表5 ブラジルの対中主要輸出品目

		財輸出全体					
		対中輸出					
		大豆	原油	鉄鋼石	鉄鋼製品		
2017	億ドル	2,177	475	203	74	102	111
2018	億ドル	2,393	639	272	144	106	124
前年比	%	9.9	34.6	34.1	95.8	3.7	11.8
2019	億ドル	2,254	634	205	155	131	114
前年比	%	▲ 5.8	▲ 0.9	▲ 24.9	7.6	22.9	▲ 8.3
寄与度	%	-	▲ 0.2	▲ 10.6	1.7	3.8	▲ 1.6
構成比	%	-	28.1	32.3	24.4	20.6	18.0
GDP比	%	12.3	3.4	1.1	0.8	0.7	0.6

（注）寄与度・構成比は対中輸出/輸出全体および主要輸出品目の輸出/対中輸出。

（資料）ブラジル経済省

図表6 米中合意による中国の輸入拡大品目

分類	品目	（単位：億ドル）		
		1年目 2020年	2年目 2021年	2年間
工業品	産業機械、電子機器・機械、医薬品、航空機、自動車、医療機器、鉄鋼、その他	329	448	777
農産品	大豆、食肉、穀類、綿花、その他	125	195	320
エネルギー	LNG、原油、石油製品、石炭	185	339	524
サービス	知的財産権使用料、旅行、金融サービス・保険、その他	128	251	379
合計		767	1,233	2,000

（資料）米通商代表部（USTR）

製造者協会（ANFAVEA）によれば、中国は輸入自動車部品の32%を占めており、中国からの部品供給不足が4月の生産停止等につながるリスクやレアル安によるコスト増懸念が指摘されている⁸。

2月の貿易統計では、中国向け輸出は原油を中心に前年比増加（+9.4%）しており、新型コロナウイルスによる需要減の影響は明確に確認できない。一方、輸入は送受信器、印刷・集積回路等を中心に減少（同▲9.4%）しており、中国での物流停滞・生産停止等が影響している可能性がある。中国の春節のずれ（昨年2月、今年1月）で2月統計の評価は難しい面があり、3月以降の統計を注視する必要がある。

なお、アジア諸国に比べ、観光等サービス輸出を通じた景気下押し圧力は相対的に小さいと考えられる。ブラジルのサービス輸出（GDP比1.8%）は財輸出（同12.3%）に比べ規模が小さく、旅行輸出（＝ブラジルの観光収入）は同0.3%に過ぎない⁹。ただし、主要渡航先である欧米への渡航自粛やレアル安による旅行需要減・コスト増懸念等から、航空関連株が急落するなどの影響がみられる。

（3）輸出下振れによる経常赤字再拡大への懸念

対中・原油輸出の下振れは、景気下押しのみならず、経常赤字の再拡大という観点からも懸念される。ブラジルの経常赤字は、2014年にGDP比▲4.1%まで拡大したのち、レアル急落や景気後退により2017年には同▲0.7%まで縮小した。その後、貿易収支の黒字幅縮小、所得収支赤字の拡大により経常赤字は再び拡大傾向にあり、2019年は同▲2.7%となった（図表7）。貿易黒字の縮小は、輸入以上に輸出の減速が激しいことによるものだ。

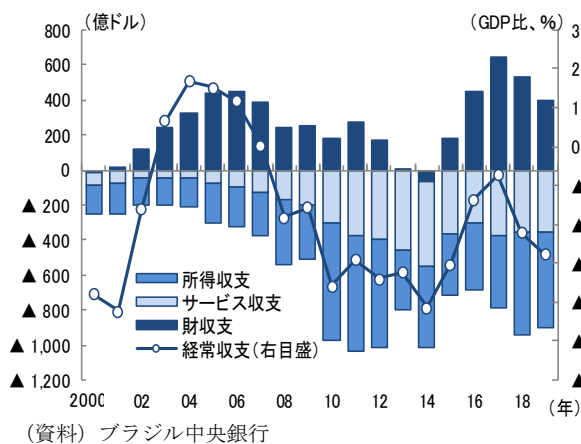
経常赤字のファイナンス面では、直接投資が資本流入を支える構図が継続している。2019年の対内直接投資（同4.3%）は経常赤字をカバーして余りある水準を保っている。一方、国債格付けが投資適格を喪失した2015年以降、証券投資・その他投資は流出超となっており、債券・株式共に流出超傾向が続いている。直接投資の安定的な流入を維持するためには、税制改革や国営企業民営化等の構造改革の推進が必要となっている。

3. 国内ファンダメンタルズは改善も、強まる信用リスクへの警戒感

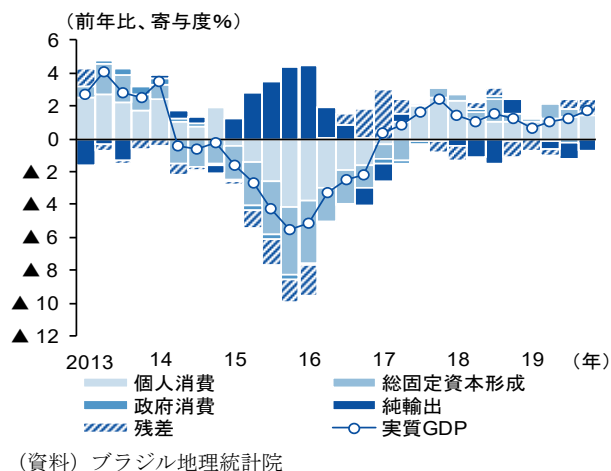
（1）個人消費主導の緩やかな景気回復

新型コロナウイルス問題が拡大する前のブラジル経済は、個人消費主導で緩やかな回復局面にあった。2019年

図表7 経常収支



図表8 実質GDP成長率



10～12月期の実質GDP成長率は前年比+1.7%と、7～9月期（同+1.2%）を上回った（図表8）。需要項目別にみると、個人消費（同+2.1%）の伸びが4四半期連続で加速している。他方、総固定資本形成（同▲0.4%）は9四半期ぶりに減少に減じた。輸出の落ち込み（同▲5.1%）が、輸入の減少幅（同▲0.2%）を上回り、純輸出は3四半期連続のマイナス寄与（寄与度▲0.7%）となった。年初の鉱山ダム事故等の一時的要因もあり、2019年の成長率は+1.1%と2018年（+1.3%）を下回った。

現在は内需主導の回復となっているのに対し、2015年はレアル安下で外需が大幅なプラス寄与となる一方、個人消費・総固定資本形成が大幅に落ち込んでいる。2015年は、財政・金融両面で政策対応余地が限られていたのに対し、足元では積極的な金融緩和が実施され、内需の回復を支えている。

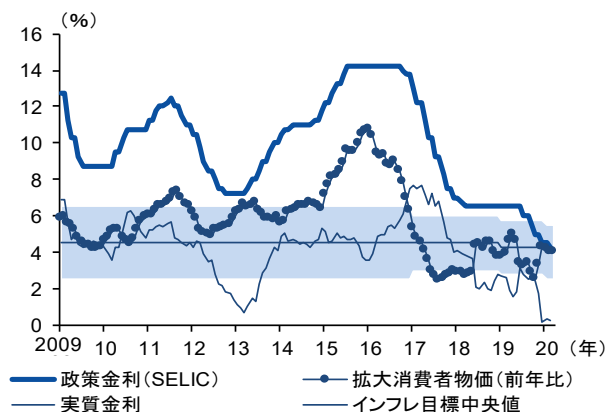
（2）景気回復を支える低インフレ・低金利環境

ブラジル中銀は、2019年7月に約1年半ぶりに利下げを再開後、2月までに累計5回（2.25%ポイント）の利下げを実施した。政策金利は過去最低水準（4.25%）に低下しており、2015年時点の14.25%に比べると10%ポイント低い水準にある。名目金利からインフレ率（拡大消費者物価上昇率2020年2月+4.0%）を引いた実質金利は、ほぼゼロまで低下しており、金融政策は極めて緩和的になっている（図表9）。ブラジルの実質金利の大幅低下により米伯実質金利差は急激に縮小しており、レアル安は実質金利差と整合的な動きを示している。実質金利・米伯金利差が4%台と高い中で、レアルが急落した2015年とは異なる（図表10）。

積極的な金融緩和が可能になっているのは、インフレ率が目標圏（2020年より中央値+4.0%±1.5%）内で低位安定しているためだ。2015年はレアル安進行（貿易量で加重平均した名目実効レートベース）とともに輸入デフレターが上昇し、インフレ率も+10%を超える水準に高騰していた。2018年のレアル安局面でも輸入デフレターは上昇したが、インフレ率は低位安定していた（図表11）。

通貨安の物価へのパススルーが弱まっている背景には、国内製品・労働需給の緩みがある。実質GDPは2016年10～12月期を底に回復しているものの、3年連続+1%台の低成長にとどまっており、中銀は「高水準にある経済の緩み（slack）」によるインフレ下振れリスクを継続的に指摘している。設備稼働率（＝製品需給）、失業率（＝労働需給）（共に12カ月前）と消費者物価コア上昇率は一定の相関がみられるが、設備稼働率・失業率ともに足元は2015年より需給が緩和した状態にある（図表12）。

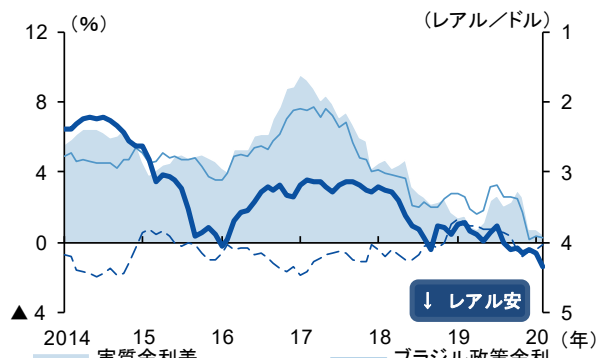
図表9 政策金利と消費者物価



(注) 網掛け部分は、インフレ目標上限・下限。2020年から+4.0%±1.5%。実質金利=政策金利-消費者物価上昇率。

(資料) ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院

図表10 レアル相場と米伯実質金利差



(注) ブラジル政策金利 (SELIC レート) は拡大消費者物価上昇率、米国政策金利 (FF レート) は消費者物価上昇率により実質化。直近は2020年2月。

(資料) ブラジル中央銀行、米連邦準備制度理事会 (FRB)

最低賃金上昇率を比較すると、2015年は高成長・高インフレの名残（最低賃金＝2年前の実質GDP成長率＋1年前のインフレ率）で前年比＋8.8%だったのに対し、2020年は＋4.7%と半分程度にとどまる。

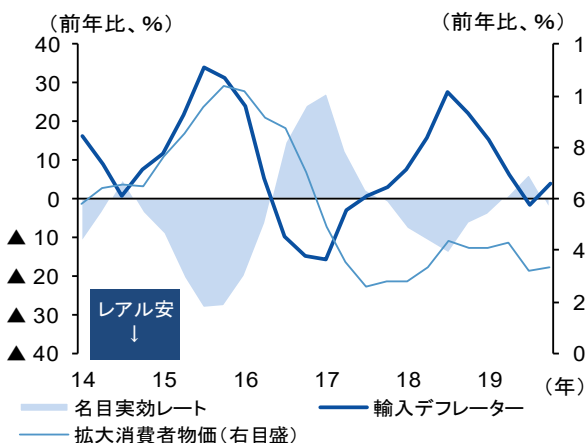
景気回復が持続すれば需給の緩みは縮小するが、少なくとも今後1年程度はコストプッシュ型のインフレ圧力が大きく高まる環境にはない。中銀調査（FOCUS）による中期のインフレ予想は足元＋3.5%とインフレ率を下回る水準で低位安定しており、リアル安によるインフレ期待の高まりは今のところみられない。中銀は、今年2月の金融政策決定会合声明で利下げ打ち止めを示唆していたが、新型コロナウイルス拡大がブラジルの金融環境・経済に与える影響を慎重に監視し、世界経済の減速程度に応じて政策対応を行う方針を示した（3月4日声明）。中銀は、新型コロナウイルスや原油安の影響を見極めつつ、追加利下げを実施する可能性が高い（3月会合は18日）。

（3）財政再建の進展が低金利を後押しも、足元は信用リスクへの警戒感強まる

需給の緩みは循環的な要因だが、より構造的に低金利環境を支える要因となるのが、財政再建の進展だ。テメル前政権下で導入された歳出上限（利払い費を除く歳出の伸びを前年インフレ率以下に抑制）に続き、ボルソナロ政権は受給開始年齢導入（女性62歳、男性65歳）を柱とする年金改革を実現した（10年間の財政赤字削減効果は約8,000億リアル（約19兆円））。中銀はかねてより、財政再建をはじめとする構造改革の進展が、中長期的な低インフレの維持や構造的金利（＝景気に中立的な実質金利）の低下にとって不可欠であるとの認識を示してきた。中銀は年金改革の実現を評価しつつ、構造改革プロセスを継続することの重要性を繰り返し指摘している。

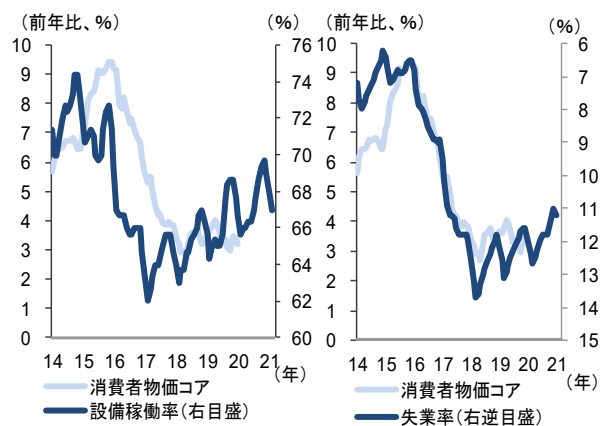
もともと、改善を見せつつあった財政収支は、再び悪化する可能性が高まりつつある。2019年の基礎的財政収支（PB）は6年連続で赤字を計上したが、赤字幅は2014年以来の低水準（GDP比▲0.9%）にとどまり、当初予算で見込まれた赤字幅（同▲1.8%）の半分程度と政府の想定以上にPBは改善した（図表13）。2020年度予算では、2020年度のPBは同▲1.5%とされていたが、成長率の下振れにより赤字が拡大する可能性が高まりつつある。政府は成長率見通しを下方修正したが（3月11日：＋2.4→＋2.1%）、原油価格の想定は52.7ドル/バレルと足元の原油安を織り込んでいないこともあり、成長率はさらに下方修正される可能性がある。

図表11 為替と物価関連指標



（注）輸入デフレーターは名目輸入/実質輸入より算出。
（資料）ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院

図表12 消費者物価コアと需給関連指標



（注）設備稼働率（3カ月移動平均）・失業率は12カ月前。
（資料）ブラジル全国工業連合(CNI)、ブラジル地理統計院

世界的に新型コロナウイルス対応の財政出動の動きが広がる中、ブラジル政府は貧困・高齢者対策を中心とする約1500億レアル（約300億ドル、GDP比約1.9%）の新型コロナウイルス対策を発表した（3月16日）¹⁰。対策は手当の前払いや課税繰延が中心で、政府は財政規律を維持する姿勢を堅持しているが、今年10月に統一地方選挙を控えていることもあり、歳出拡大圧力は強まっている¹¹。政府が4月15日まで議会に提出する2021年度予算で示される財政収支（PB）目標の修正幅が注目される。

米国長期金利の低下や財政再建の進展によるリスクプレミアム低下をうけ、長期金利・CDSプレミアムは低下傾向にあった。しかし、新型コロナウイルス拡大・原油安による信用リスクへの警戒感の高まりから、6%台だった10年債利回りは8%台へ、CDSプレミアムは300bp台へと急上昇した（図表14）。財政悪化により国債格付けが投資適格を喪失し、為替・株式・債券のトリプル安が進行した2015年にくらべ水準はなお低い。上昇ペースは2008年のリーマン・ショック並みに速く市場の動揺は激しい。

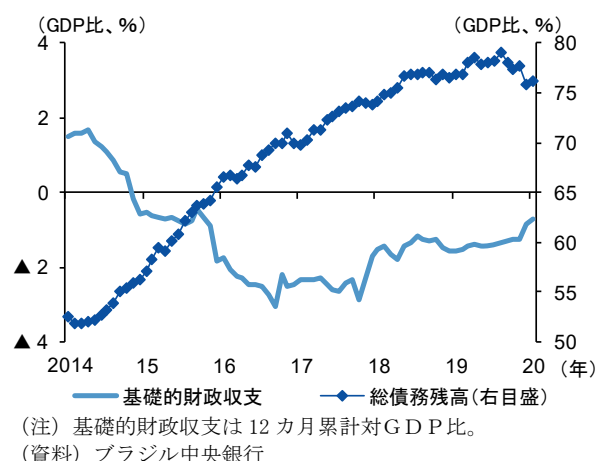
新型コロナウイルス問題の拡大以前は、2020年中に国債格付けが引き上げられるとの観測があった。S&Pグローバル・レーティングは、2019年12月に格付見通しを引き上げ（Stable→Positive）、収支改善が継続すれば格上げする方針（BB-→BB）を示唆していた。景気下振れによる歳入減・歳出増に伴い財政再建パスが見直されることになれば、格上げは遠のくことになる。

（４）通貨安に対する耐性の強さは維持

信用リスクを警戒する動きが強まりつつあるが、ブラジルは通貨安に対する耐性の強さを維持しており、通貨安が広範な債務危機に発展するリスクは限定的であると考えられる。ブラジルは外貨建て債務への依存度が低く、外貨準備も新興国の中では潤沢な部類に属する。例えばアルゼンチンは、政府を中心に外貨建て債務比率が高く、外貨準備が枯渇するなど対外面での脆弱性を抱える中で、通貨安が債務危機をもたらしたが、ブラジルが同じ轍を踏む可能性は低い。

ブラジルの外貨建て債務対GDP比（2019年9月末時点）は24%と主要新興国の中では相対的に低く、かつ民間部門の債務が中心である（図表15）。ブラジル国債の外貨建て比率は4%（2020年1月）と低く、レアル建て国債の非居住者保有比率も投資適格喪失前の20%程度から11%（同）まで低下しており、非居住者の投資行動の影響を比較的受けにくい¹²。IMF4条報告（2019年7月）でも、「公的債務は自国通貨建てが中心で、民間の外貨建て債務は大半がヘッジされており、ブラジルの対外脆弱性は低い」と評価している。

図表13 基礎的財政収支・政府債務残高



図表14 10年債利回り・CDSプレミアム



¹ ボベスパ指数は1998年以降の下げ幅を記録しており、3月9日以降、1割超の下落時に発動されるサーキットブレーカーが複数回にわたり発動されている。

² 2018年の予想変動率の急上昇は、10月大統領選挙での左派政権復活に対する警戒感等によるもの。

³ 通貨スワップ入札（先物市場でのドル売り）を通じた介入に加え、2019年8月および11月以来となるスポット市場でのドル売り介入を実施。

⁴ 優良企業・家計向け貸出条件の緩和（6カ月間）や、6カ月満期を延長しても貸倒引当金積み増しを求めない等の措置に加え、資本規制も緩和。

⁵ 2015年当時の状況については、西川珠子「ブラジル・リアル反転上昇の条件～政治的な不透明感が上値を抑制～」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年12月4日)を参照されたい。

⁶ 「中国の新型コロナウイルス発生はブラジルの国内製造業部門に波及開始か」(ブラジル日本商工会議所『デイリー経済情報』2020年2月6日、原典は2月6日付けヴァロール紙)

⁷ 「新型コロナウイルスは電気・電子部品業界を中心に影響(ブラジル)」(日本貿易振興機構『ビジネス短信』2020年2月13日)

⁸ 3月6日付ロイター。ANFAVEAのモラエス会長は、2月時点では3～4カ月は在庫で対応できるとの見方を示していたが、4月上旬にも影響が出ると見方を修正。同会長は、リアル安が続けば1台当たり2,600レアルのコスト増要因になると指摘。

⁹ ブラジル観光省によれば、2018年の入国者の6割がアルゼンチンを中心とする南米地域であり、欧州が2割強、北米が1割強で、アジアは4%（中国は0.9%）。

¹⁰ 退職者に対する年末手当（いわゆる13カ月目給与）の前払い（12月→5月）や、低所得層向け給付制度ボルサ・ファミリアの拡充等が全体の約半分超となる834億レアル。中小企業に対する3カ月間の法人税課税繰延等の企業対策が594億レアル、直接的な新型肺炎対策が45億レアル等。

¹¹ 高齢者等に対する社会扶助増額措置（2020年200億レアル・GDP比約0.3%）について、ボルソナロ大統領の拒否権を議会が覆すなどの動きがみられる（3月11日）。

¹² 株式（取引量）の非居住者保有比率はピーク時の5割超の水準から緩やかな低下傾向（2020年2月44.7%）にあるものの、非居住者はなお最大の株式保有主体であり、株式相場に与える影響力は大きい。

¹³ 2018年選挙時に大統領が所属していた自由社会党（PSL）は少数与党であったうえに、大統領とPSLの関係が悪化したため、大統領は離党して新党「ブラジルのための同盟（APB）」結成を表明（2019年12月）。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。

主要経済指標一覧

			2017	2018	2019	2019/4-6	2019/7-9	2019/10-12	2019/11	2019/12	2020/01	2020/02
名目GDP	億ドル		20,625	18,848	18,379	-	-	-	-	-	-	-
	一人当たり、ドル		9,929	8,959	-	-	-	-	-	-	-	-
実質GDP	前期比、%		-	-	-	0.5	0.6	0.5	-	-	-	-
	前年比、%		1.3	1.3	1.1	1.1	1.2	1.7	-	-	-	-
民間消費	前期比、%		2.0	2.1	1.8	0.2	0.7	0.5	-	-	-	-
政府消費	前期比、%		▲ 0.7	0.4	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	0.4	-	-	-	-
総固定資本形成	前期比、%		▲ 2.6	3.9	2.2	2.6	1.3	▲ 3.3	-	-	-	-
輸出	前期比、%		4.9	4.0	▲ 2.5	▲ 1.8	▲ 2.1	2.6	-	-	-	-
輸入	前期比、%		6.7	8.3	1.1	0.4	1.7	▲ 3.2	-	-	-	-
農畜産業	前期比、%		13.0	1.9	1.2	0.8	1.4	▲ 0.4	-	-	-	-
鉱工業	前期比、%		▲ 0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.2	-	-	-	-
サービス業	前期比、%		0.8	1.5	1.3	0.3	0.5	0.6	-	-	-	-
鉱工業生産	前期比、%		-	-	-	▲ 0.5	0.2	0.2	▲ 1.6	▲ 0.8	0.9	-
	前年比、%		2.5	1.0	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 0.9	-
商業販売	小売売上高	前年比、%	2.1	2.3	1.8	1.0	2.6	3.3	3.1	2.7	-	-
	自動車販売台数	前年比、%	9.3	14.6	8.7	12.9	6.2	5.3	4.8	11.9	▲ 3.5	1.0
雇用	失業率	%	12.8	12.3	11.9	12.3	11.8	11.3	11.2	11.0	11.2	-
	全国正規雇用者数（注1）	人	▲ 123,429	421,078	559,626	210,177	322,420	▲ 137,227	99,232	▲ 307,311	0	-
物価	IPA-DI（卸売物価指数）	前年比、%	▲ 0.7	6.9	7.1	8.5	4.5	6.4	6.2	9.6	9.7	7.7
	IPCA（拡大消費者物価指数）	前年比、%	3.4	3.7	3.7	4.3	3.2	3.4	3.3	4.3	4.2	4.0
国際収支	貿易収支（注2）	百万ドル	63,959	53,047	40,782	14,856	8,502	9,867	2,922	5,112	▲ 2,563	-
	輸出	前年比、%	18.3	9.8	▲ 5.7	▲ 1.4	▲ 4.8	▲ 10.1	▲ 15.2	▲ 4.2	▲ 19.5	-
	輸入	前年比、%	10.3	21.0	▲ 0.8	1.5	▲ 1.9	▲ 2.6	▲ 14.5	0.3	0.6	-
	経常収支（注2）	百万ドル	▲ 15,015	▲ 41,540	▲ 49,452	▲ 5,955	▲ 14,574	▲ 13,880	▲ 2,033	▲ 5,340	▲ 11,879	-
		対GDP比、%	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 2.7	▲ 2.3	▲ 2.5	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 2.8	-
	金融収支	百万ドル	▲ 9,926	▲ 42,422	▲ 52,050	▲ 7,339	▲ 16,090	▲ 13,314	▲ 2,564	▲ 5,364	▲ 12,028	-
	外貨準備高	百万ドル	373,972	374,715	356,884	388,092	376,434	356,884	366,376	356,884	359,394	-
	輸入比	カ月	29.1	24.1	23.1	26.8	21.8	23.2	24.7	26.6	21.1	-
	対外債務残高	百万ドル	667,103	665,777	671,913	697,228	672,723	671,913	-	-	-	-
		対GDP比、%	15.5	17.0	17.6	17.4	17.6	17.6	-	-	-	-
財政収支	プライマリー収支（注3）	億レアル	▲ 1,106	▲ 1,083	▲ 619	▲ 985	▲ 953	▲ 804	▲ 895	▲ 619	▲ 525	-
		対GDP比、%	▲ 1.7	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 0.9	▲ 0.7	-
	総合収支	億レアル	▲ 5,114	▲ 4,874	▲ 4,292	▲ 4,756	▲ 4,514	▲ 4,481	▲ 4,588	▲ 4,292	▲ 4,361	-
	一般政府債務残高	億レアル	48,547	52,720	55,001	54,990	55,804	55,001	56,023	55,001	55,505	-
		対GDP比、%	73.7	76.5	75.9	78.0	78.0	75.9	77.7	75.9	76.1	-
金利	SELIC（短期金利誘導目標）	期末値、%	7.00	6.50	4.50	6.50	5.50	4.50	5.00	4.50	4.50	4.25
為替	レアル／ドル	期末値	3.3125	3.8812	4.0249	3.8497	4.1570	4.0249	4.2371	4.0249	4.2828	4.4720
株価	Bovespa指数	期末値	76,402	87,887	115,645	100,967	104,745	115,645	108,233	115,645	113,761	104,172

（注1）全国正規雇用者数は、採用一解雇。

（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。

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