

「三重苦」を脱するブラジル経済

年金改革は先送り、財政・政治にくすぶる火種

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

- ブラジルは、景気後退、高インフレ、経常赤字、財政赤字、政治危機の「五重苦」に悩まされてきたが、景気、インフレ、経常収支に関しては改善がみられ、「三重苦」を脱している
- 財政収支は、一時的な歳入増等により改善しているが、テメル政権の最優先課題である年金改革は先送りされた。年金改革が実現しなければ、国債格付けの投資適格復帰はさらに遠のくことに
- 政治危機は小康状態にあり、テメル大統領の進退から大統領選挙に焦点がシフト。10月に実施される大統領選挙は、「五重苦」の克服に向けた前進か、後退かを決する分水嶺となろう

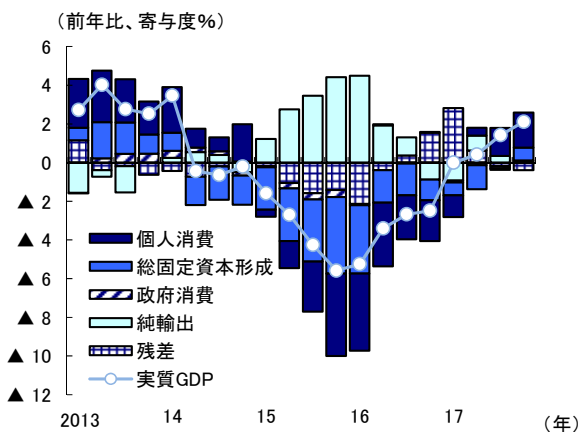
1. 景気は緩やかに回復、3年ぶりのプラス成長に転換

(1) 2017年10~12月期は3四半期連続のプラス成長

ブラジル経済に、明るさが広がりつつある。近年のブラジルは、景気後退、高インフレ、経常赤字、財政赤字、政治危機の「五重苦」に悩まされてきたが、景気、インフレ、経常収支に関しては改善がみられ、「三重苦」を脱している。財政赤字や政治危機は依然として火種がくすぶっているが、足元では小康状態にある。以下では、「五重苦」の現状について整理し、今後を展望する。

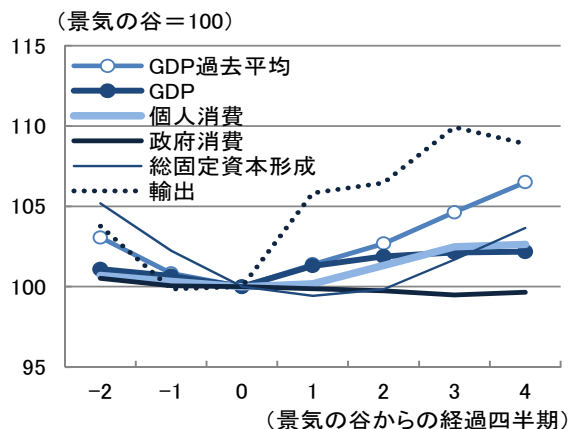
景気は、緩やかな回復が持続している。2017年10~12月期の実質GDP成長率は、前年比+2.1%と前期(同+1.4%)を上回り、3四半期連続のプラス成長となった(図表1)。足元の景気の方角性を示す前期比では+0.1%となり、成長ペースは鈍化した(7~9月期同+0.2%)ものの、4四半期連続の

図表1 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2 景気回復局面の比較



(注) 今回の景気の谷は2016年10~12月期。GDP過去平均は、1999年、2003年、2009年を谷とする景気循環。

(資料) ブラジル地理統計院

プラス成長を維持した。2017年の成長率は+1.0%と、世界恐慌以来となった2年連続のマイナス成長（2015・16年ともに▲3.5%）から、3年ぶりにプラス成長に転じた。

需要項目別にみると、個人消費の伸びが緩やかに加速し（前年比+2.6%）、景気をけん引している。景気後退の主因であった総固定資本形成（投資）は、2014年1～3月期以来、15四半期ぶりにプラスに転じ（同+3.8%）、政府消費の減少幅も縮小（同▲0.4%）した。輸出（同+9.1%）、輸入（同+8.1%）はともに高い伸びとなり、純輸出のプラス寄与は縮小した（前年比寄与度+0.1%）。

（2）今後の見通し：緩やかな景気回復が続く

景気は回復しつつあるとはいえ、今回の回復局面は過去に比べ緩やかなものにとどまっている。ブラジルでは、公式な景気循環（景気の山・谷）は公表されていないため、実質季節調整済指数のボトムである2016年10～12月期を景気の谷（=100）とみなした場合、谷から4四半期経過した2017年10～12月期は102.2と、過去3回（1999年、2003年、2009年）平均の106.5を大きく下回っている（図表2）。今回の回復局面では、輸出が急回復しているほか、個人消費も順調に持ち直す一方、投資の回復の出遅れや、政府消費の低迷が目立つ。未曾有の政治危機下での緊縮財政が、成長抑制要因になっていることがみてとれる。

今後は、金融緩和（後述）や雇用情勢の改善を背景とした個人消費の回復に加え、投資も生産拡大に伴い持ち直していくとみられる。実質GDP成長率は、緩やかに上昇（2018年+2.3%、2019年+2.6%）すると予想される。

景気回復にとって最大のリスクは、引き続き政治の不確実性だ。10月に実施予定の大統領選挙については、左派のルラ元大統領の出馬可能性が低下したものの、構造改革路線を踏襲するとみられる中道右派候補の支持率は伸び悩んでいる（後述）。構造改革路線が修正されるとの見方が台頭すれば、金融・為替市場の混乱等による景気の下振れリスクが高まることになりかねない。

2. インフレ率は沈静化、金融緩和が景気回復を後押し

（1）インフレ率は目標導入以来の最低水準に鎮静化

インフレ率は鎮静化が鮮明となっている。拡大消費者物価上昇率は、2016年1月（前年比+10.7%）をピークに急速に低下しており、2018年2月は同+2.8%とインフレ目標圏（+4.5%±1.5%）の下限を8カ月連続で下回った（図表3）。燃料・電気料金等の政府規制価格は同+7.3%と高め上昇となっている一方、非政府規制価格は同+1.4%と鎮静化している。2017年通年では同+3.4%と、1999年のインフレ目標導入以来の最低水準となっている。2016年までのインフレ要因だった増税・公共料金の引き上げによる官製インフレ、リアル安に伴う輸入インフレ圧力は後退している。

賃金上昇圧力も弱まっている。2018年の最低賃金上昇率は前年比+1.8%と2017年（同+6.5%）を大幅に下回り、1995年以降で最低となっている。官民の給与や社会保障給付の基準となるブラジルの最低賃金上昇率は、1年前のインフレ率と2年前の実質GDP成長率をもとに決定されるため、インフレ率の鎮静化が賃金上昇を抑制する好循環につながっている。

雇用情勢は持ち直しつつあるが、賃金上昇圧力は当面抑制された状態が続くと予想される。失業率は低下に転じているものの、なお高水準にある（3カ月移動平均：2017年3月13.7%→2018年1月12.2%）。労働参加率は、2016年10月ボトムの61.2%から2017年12月には61.8%まで0.6%ポイント上昇し、特に

若年層（18～24歳）で大幅に上昇している。就労を遅らせていた学生の労働市場への参入等により、失業率は下がりにくく、賃金上昇圧力は高まりにくくなると考えられる。

（２）政策金利は過去最低水準、景気回復を後押し

インフレ率の鎮静化を受けて大幅な金融緩和が実施されており、これが景気回復を後押ししている。ブラジル中銀は、過去最低水準まで政策金利を引き下げている。政策金利は、2016年10月の利下げ開始から累計12回7.75%ポイント引き下げられた（14.25%→6.5%）（図表3）。3月会合の声明文では、次回会合（5月15・16日）では「現時点では追加利下げが適切」との判断を示し、その理由として「追加利下げによりインフレ目標への収れんが遅れるリスクが緩和される」と説明した。ただし、「リスクの緩和が不要と判明すれば、金融緩和プロセスの休止を支持」する可能性を指摘し、利下げ見送りに含みを残した。

なお、テメル政権は年金改革を先送り（後述）する一方で、残り任期中（2018年末まで）に取り組む「15の優先課題」の1つに「中銀の独立性法制化」を盛り込んでいる。総裁・理事に任期制を導入し、政府による金融政策への介入余地が少なくなれば、中銀の政策運営に対する信頼を高める効果が期待される。このため、ゴールドファイン総裁やメイレス財務相は、基本的には法制化を支持しているが、政府案には金融政策目標として物価のみならず雇用や成長を加える見直し案が含まれているとされ、この点については難色を示している。中銀の独立性法制化は、現政権での実現が困難である場合、大統領選挙の争点の1つとなる可能性がある。

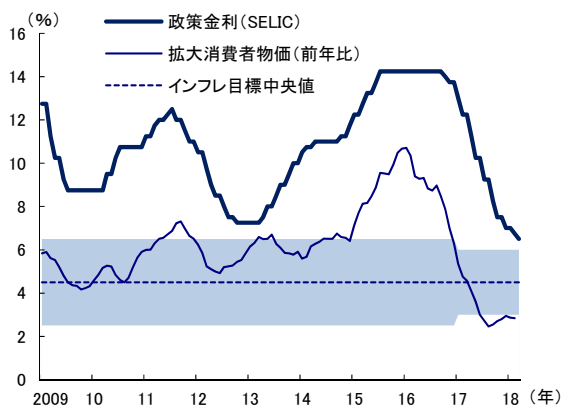
3. 経常赤字は縮小、資金流入は安定的に推移

（１）顕著に改善する経常収支、直接投資も安定的に流入

経常収支の改善も顕著だ。経常収支赤字は、2014年のGDP比▲4.2%から、2017年には同▲0.5%まで縮小し、2007年以来の低水準となった（図表4）。経常赤字の縮小は、貿易黒字の拡大によるところが大きく、財の貿易黒字は1995年の統計開始以来最大の640億ドルに達した。内容的にも、輸入減少による黒字から、2017年入り以降は輸出増加による「より好ましい黒字」が拡大しつつある。

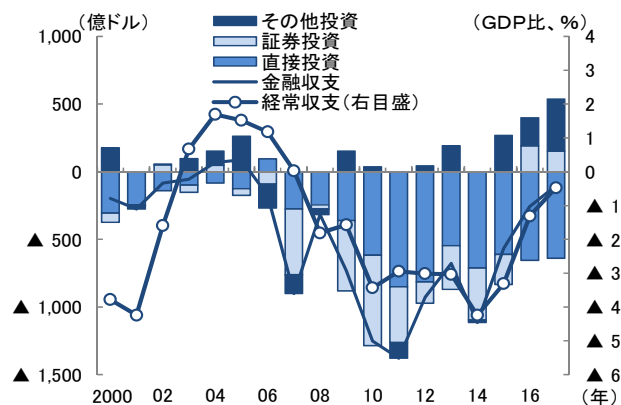
経常赤字を大幅に上回る直接投資が流入し、ファイナンス構造は安定している。証券投資やその他

図表3 インフレ率・政策金利



(注) 網掛け部分はインフレ目標の上限・下限。
(2016年まで+4.5±2.0%、17年は±1.5%)
(資料) ブラジル中央銀行

図表4 経常収支・金融収支



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

投資は、ブラジル国債が投資適格を喪失した2015年以降、流出超が続いている一方、直接投資は安定的に流入超が続いている(図表4)。2017年の対内直接投資は703億ドルと前年を下回ったが(▲10.1%)、株式資本が拡大する一方、証券投資に性格が近い企業間ローンは縮小し、むしろ対内直接投資の安定度は高まっている(図表5)。株式資本の内訳をみると、政府の投資パートナーシッププログラム(PPI)に基づく電力・ガス、空港等の民営化案件を中心に、サービス業で急増している。

(2) 新興国からの資金流出懸念は根強いが、ブラジルの調整圧力は相対的に小さい可能性

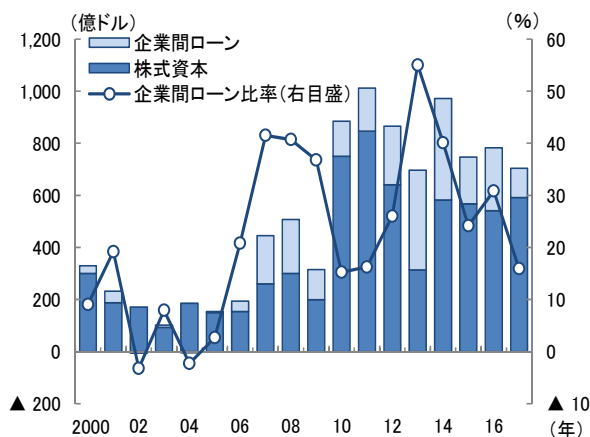
米国の金利先高観を背景に、新興国からの資金流出懸念は根強いが、ブラジルのファンダメンタルズは大幅に改善している。2013年以降の米国の量的緩和の縮小開始に伴う混乱期(いわゆるTaper Tantrum)には、「五重苦」を抱えていたブラジルはフラジャイル5の一角とみなされて資金流出が加速し、2015年にリアル/ドル相場は約33%もの下落に見舞われた。すでに見てきたとおり、景気はプラス成長に転じ、インフレ率は鎮静化、経常収支は大幅に改善している。

新興国は、先進国の量的緩和を背景とした世界的な過剰流動性を背景に債務を拡大してきたため、米利上げと共に債務調整圧力が強まるのが懸念されているが、この点でもブラジルの調整圧力は相対的に小さいと考えられる。非金融部門債務(GDP比)は、新興国全体では2008年3月末の120%から2017年9月末に192%まで拡大したのに対し、ブラジルは同期間に113%から145%となっており、拡大幅が小さい。また、新興国債務の過半が企業債務であり、為替リスクが大きい(自国通貨安が進むと返済負担が増加する)外貨建てが多いとみられるのに対し、ブラジルは政府債務が中心であり、政府債務の96.5%は自国通貨建てである点からみても、対外面での脆弱性は相対的に小さいと評価できるだろう(図表6)。

(3) 米国の保護主義的措置の影響

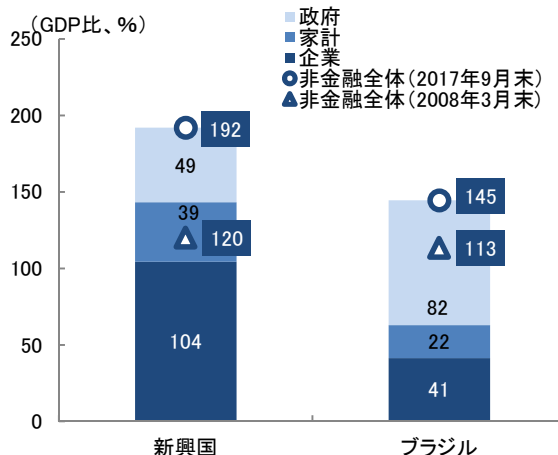
対外面での懸念材料は、トランプ政権の米国第一主義に基づく保護主義的措置の影響だ。米政府は3月、1962年通商拡大法232条に基づき、安全保障上の脅威を理由として鉄鋼・アルミニウムの輸入制限(各々25%、10%の関税)発動を決定した。米商務省の232条調査結果報告によれば、ブラジルからの鉄鋼輸入(数量ベース、2017年1~10月実績)はカナダに次ぐ第2位を占めている。米商務省は、輸入

図表5 対内直接投資の内訳



(注) 企業間ローン比率=企業間ローン/対内直接投資。
(資料) ブラジル中央銀行

図表6 非金融部門の債務



(注) 債務には銀行貸出、債券発行を含む。
部門別内訳の数値は2017年9月末。

(資料) 国際決済銀行 (BIS)

制限措置として一律関税のほか特定国に対する高関税オプションを示しており、鉄鋼に関してブラジルは特定12カ国（関税53%）に含まれていた（アルミについては、特定国に対する高関税オプションの対象外）。ブラジル政府は、適用除外を求めて米政府と協議中で、4月末までに結論が出る見込みだ。

米輸入制限の対象となる鉄鋼製品は、対米輸出の7.6%を占め、対米輸出がブラジルの鉄鋼輸出全体に占める割合（対米シェア）は32.1%と、ブラジル鉄鋼業界にとって米輸入制限措置の影響は大きい（図表7）。アルミについては、各々0.3%、9.2%となっており、相対的に影響は小さい。鉄鋼・アルミ合計では対米輸出の8.0%を占めるが、近年ブラジルの輸出に占める対米シェアは低下傾向にあるため（2016年12.6%）、米輸入制限の対象品目が輸出総額に占める割合は1.0%にとどまり、対米輸出減少による成長率の押し下げという形での直接的な影響は限定的なものにとどまると考えられる。

しかし、米国の保護主義的な措置からは、様々な余波が生じうる。ブラジルは製鉄用石炭を米国から輸入しており、対米鉄鋼輸出の減少は、米国からの石炭輸入減少をもたらす。また、米国の輸入制限に対する対抗措置として、中国が米国からの大豆輸入を制限した場合、ブラジルからの対中大豆輸出が増加する可能性がある。

米国は近年対ブラジルでは貿易黒字を計上しており、ブラジルがトランプ政権の標的となり二国間貿易摩擦が深刻化する可能性は高くないとみられる。しかし、米国の保護主義的な措置が各国の報復の応酬による「貿易戦争」の引き金となり、世界貿易の縮小につながる可能性を注視する必要がある。ブラジル政府は、鉄鋼・アルミ関税の適用除外とならない場合、世界貿易機関（WTO）への提訴等を検討する方針だ。このほか、ブラジル航空機メーカー・エンブラエルと米ボーイングの提携交渉や、ブラジル・米政府間の航空交渉等、財貿易以外の分野への悪影響を懸念する見方もある。

4. 財政収支はようやく改善も、遠のく投資適格への復帰

（1）2017年の財政収支は改善も、年金改革は先送り

景気・インフレ・経常収支は改善する一方、財政収支・政治危機は依然火種がくすぶっている。財政収支は、赤字縮小の兆しが見え始めているが、財政再建に不可欠な年金改革は先送りされた。

図表7 主要な対米輸出品目と米輸入制限の影響

	対米輸出品目	HSコード	100万ドル	内訳	
				%	対米シェア
上位 10 品 目	航空機等	8802	2,948	12.7	66.5
	ターボジェット、ターボプロペラ等	8411	2,025	8.7	81.0
	原油	2709	1,121	4.8	11.1
	コーヒー	901	944	4.1	19.4
	化学木材パルプ	4703	871	3.7	16.7
	加工石・製品	6802	703	3.0	81.4
	鉄又は非合金鋼の半製品	7207	692	3.0	36.1
	その他の合金鋼のインゴット等	7224	583	2.5	75.5
	果実又は野菜のジュース	2009	472	2.0	22.4
	金	7108	454	1.9	15.7
総額			23,300	100.0	12.6
輸入制限対象：鉄鋼（関税25%）			1,778	7.6	32.1
輸入制限対象：アルミニウム（関税10%）			76	0.3	9.2
対米貿易収支			▲ 800		

（注）鉄鋼・アルミニウムは、米大統領布告による指定対象品目。HSコード6ケタで集計。数値は2016年。

（資料）UNComtrade より、みずほ総合研究所作成

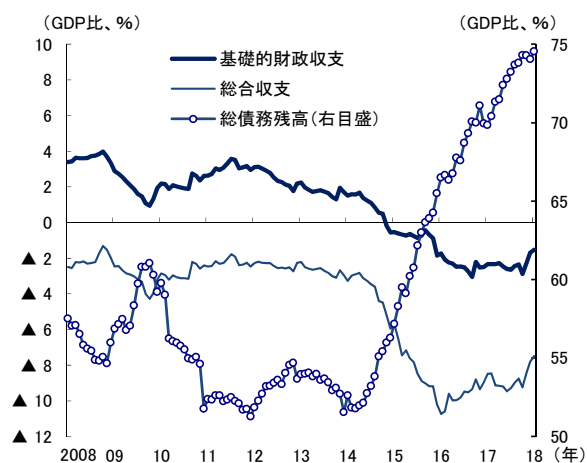
2017年の公的部門の基礎的財政収支（プライマリー・バランス、PB）はGDP比▲1.7%と、2016年の同▲2.5%および2017年予算の同▲2.5%から改善（赤字縮小）した（図表8）。中央政府の歳出削減・歳入増加が財政赤字縮小に寄与しているが、歳入増加は民営化関連収入や法人税等の滞納税回収計画（Refis）等、一時的な要因によるところも大きい。

持続的な財政赤字の縮小には、景気回復に伴う安定的な歳入増加と、継続的な歳出の抑制が必要だ。しかし、テメル政権が歳出抑制の柱に位置付けてきた年金改革のための憲法改正は、先送りされた（2月19日）。テメル大統領は、リオデジャネイロ州の治安対策強化のため、治安権限を州警察から連邦政府（軍）に移管する直接統治令を発令（有効期限2018年末）しており、同令発令中は憲法改正が禁じられていることが、先送りの理由とされている。実際には、下院採決に必要な賛成票（3/5）が確保できる見込みがたたないため、現時点での採決を断念したとみられている。

テメル大統領は、9月ないし10月までに直接統治令を解除し、年金改革を採決することは可能との見解を示している。憲法改正には上下両院で2回の採決（ともに3/5以上の賛成）が必要となる。10月の大統領・議会選挙直前に国民に不人気な年金改革の採決を実施することは容易ではなく、選挙後から任期末（12月末）までの期間の方が可能性は高いと考えられる。年金改革が次期政権にゆだねられることになれば、現政権が提案している受給開始年齢の導入等の改革の枠組みは、大統領選挙の勝者次第で大幅に見直される可能性がある。

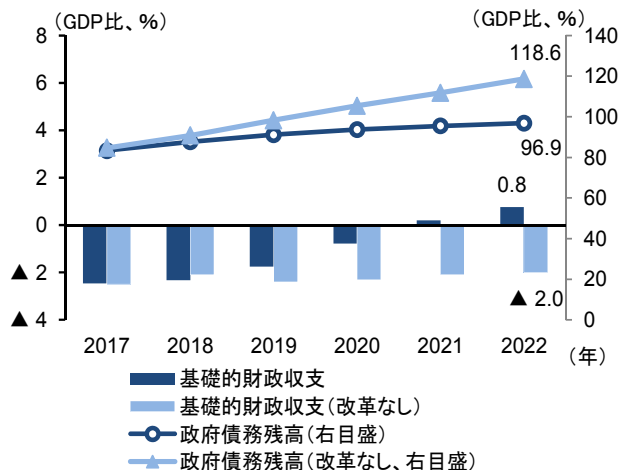
年金改革先送りと同時に、政府は取り組むべき「15の優先課題」を発表した。このうち、電力公社エレクトロブラスの民営化は120億レアル超の臨時歳入が見込まれ、2018年のPB目標（同▲2.3%）を達成するためにも必要な最優先案件となっているが、議会審議は難航している。税制簡素化（PIS/COFINS（社会統合基金/社会保険融資負担金）改革）等、積年の課題についても現政権下で解決される可能性は低いとみられる。「15の優先課題」は、実現すれば短期的な財政収支改善に寄与する項目もあるものの、年金改革先送りのダメージを補うには力不足であると考えられる。

図表8 公的部門財政収支



(注) 財政収支は12カ月累計対GDP比。
(資料) ブラジル中銀

図表9 基礎的財政収支・政府債務の見通し



(注) 政府債務残高はIMF統計ベースのため、ブラジル政府統計とは異なる。
基礎的財政収支・政府債務残高のベースラインはWorld Economic Outlook (2017年10月)、改革なしのケースはIMF4条報告 (2017年7月) による。
(資料) 国際通貨基金 (IMF)

（２）遠のく国債格付け投資適格への復帰

年金改革が実現しない場合、政府の財政再建シナリオは見直しを余儀なくされる。歳出上限（2017年～36年の20年間、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）を守るためには、年金改革を行わない場合、2019年予算で140億レアル規模の追加歳出削減が必要になると報じられている。なお、2019年予算は、新規国債発行を投資支出目的に限定する（経常支出ファイナンス目的の新規国債発行は禁止）憲法上の規定（ゴールデン・ルール）に抵触する可能性があり、政府は対応を迫られている。上述の通り、直接統治令発令中は憲法改正が禁じられているが、2019年予算は2018年8月末までに議会承認を得る必要があり、ゴールデン・ルールへの対応が予算審議の主要な争点となる可能性がある。

年金改革を行わない場合、中期的な財政への悪影響は深刻だ。国際通貨基金（IMF）の見通しによれば、P B赤字はG D P比▲2%程度より縮小せず、政府債務は2020年以降同100%を超え、改革が行われた場合に比べ2022年時点で20%ポイント超拡大するとの見方が示されている（図表9）。

年金改革の先送りにより、ブラジル国債格付けの投資適格への復帰は一段と遠のくことになる。年金改革等の構造改革の議会審議の遅れや、大統領選挙に伴う政策の不確実性を理由に、S & Pグローバル（2018年1月11日：外貨建て長期債B B→B B-）、フィッチ・レーティングス（2月23日同B B→B B-）は格下げを決定しており、ムーディーズ（同B a2で据え置き）も年金法案採決の見送りはクレジット・ネガティブとの見解を表明している。

格下げによる市場への影響は、今のところ限定的だ。ソブリンC D Sプレミアム（5年物）は、2015年に国債が投資適格を喪失した際には500bpを超える水準に上昇したが、足元では150bp前後の水準にとどまっている。市場では年金改革の実現性に対する期待値が低かったこともあり、先送りに対して大きな反応は見られないが、今後の選挙戦を通じて財政再建に逆行するような主張を展開する候補が台頭すれば、市場も神経質に反応する可能性がある。

5. 政治危機は小康状態も、大統領選挙は混戦模様

政治危機は小康状態にあるが、先行き不透明感は残存している。テメル大統領は、食肉大手企業に絡む収賄・司法妨害容疑による失職を免れた後も、新たな収賄疑惑に関する捜査対象となっているものの、焦点はテメル大統領の進退から、大統領選挙で現政権の構造改革路線を引き継ぐ候補が勝てるかどうかにかつシフトしつつある。第一回投票（10月7日）で有効投票の過半数を獲得した候補がない場合は、上位2名による決選投票（10月28日）が行われる（図表10）。

大統領選挙の行方は、混とんとしている。公式な選挙キャンペーン開始（8月16日）までには時間があり、有権者の多くは態度未定となっている。ルラ元大統領（労働者党、P T）は、収賄・資金洗浄の容疑で控訴審（1月24日）でも有罪判決が下った（刑期は一審の9年6カ月から12年1カ月に延長）。連邦高等裁判所は人身保護令状請求を退けるとともに出馬不適格との判断を示しており（3月6日）、ルラ元大統領は出馬資格を失う可能性が濃厚となっている。しかし、控訴審の判決後に実施された世論調査では、依然としてルラ元大統領が支持率で優位を維持している（図表11）。

ルラ元大統領が不出馬の場合、軍人出身・極右のボウソナロ下院議員（社会自由党、P S L）が支持率トップ（18%）で最有力となるが、混戦の度合いが増す。ルラ元大統領への支持票は、特定の候

補には流れず、「無回答/なし」の回答比率が高まる形になっている。基本的には現政権の改革路線を継承するとみられる中道右派のアルキミン・サンパウロ州知事（ブラジル社会民主党、PSDB）は、支持率が8%程度で伸び悩んでいる。現政権で年金改革を主導してきたメイレス財務相は、支持率2%程度と低迷しており、社会民主党（PSD）からテメル大統領の所属政党であるブラジル民主運動（MDB）に移籍して出馬する可能性を模索しているとされるが、テメル大統領の出馬観測も浮上している。この他、マイア下院議長（民主党、DEM）も出馬予定となっている。有力候補の一人と見られた著名テレビ司会者・実業家のフッキ氏は、不出馬を表明した。大統領候補の公職辞任期限である4月7日には、主要候補の顔ぶれが明らかになる見込みだ。

ブラジル政治の不確実性は、持続的な景気回復にとって最大のリスクである。世界大恐慌以来となる深刻な景気後退は、ルセフ前大統領の罷免やテメル大統領の汚職疑惑等がもたらした政治の機能不全によって増幅された側面がある。景気後退、高インフレ、経常赤字、財政赤字、政治危機という「五重苦」のうち、景気・インフレ・経常収支の「三重苦」は脱したものの、財政・政治の火種はくすぶっている。財政再建を中心とする構造改革路線を否定する政権が誕生すると観測が高まれば、財政・政治の混乱により「三重苦」が再燃することになりかねない。2018年の大統領選挙は、「五重苦」の克服に向けた前進か、後退かを決する分水嶺となろう。

図表10 大統領選挙スケジュール

月日	イベント
4月2日	政党登録期限
4月7日	公職辞任期限
7月20日～ 8月5日	党大会開催 (公認候補・連立決定)
8月15日	大統領候補登録期限
8月16日	選挙キャンペーン開始
8月31～ 10月4日	TV・ラジオキャンペーン
10月7日	第一回投票
10月28日	決選投票

(資料) 各種報道等

図表11 ルラ元大統領の出馬有無と支持率

ルラ元大統領 出馬		ルラ元大統領 不出馬	
ルラ元大統領 (PT)	34	ボウソナロ下院議員 (PSC)	18
ボウソナロ下院議員 (PSC)	16	シルヴァ元環境相 (REDE)	13
シルヴァ元環境相 (REDE)	8	ゴメス元国家統合相 (PDT)	10
アルキミン・サンパウロ州知事 (PSDB)	6	アルキミン・サンパウロ州知事 (PSDB)	8
ゴメス元国家統合相 (PDT)	6	フッキ氏 (無所属)	8
フッキ氏 (無所属)	6	ヴァギネル元国防相 (PT)	2
メイレス財務相 (PSD)	1	コル元大統領 (PTC)	2
コル元大統領 (PTC)	1	メイレス財務相 (PSD)	1
無回答/なし	14	無回答/なし	24

(注) 今、投票が行われたら誰に投票するか、の回答比率。

PT：労働者党、REDE：持続ネットワーク、PSDB：ブラジル社会民主党、

PDT：民主労働党、PSD：社会民主党、PTC：キリスト教労働党

PSC：キリスト教社会党（ボウソナロ議員は社会自由党（PSL）に移籍）

(資料) Datafolha（2018年1月29-30日時点調査）

●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

		2015	2016	2017	2017/4-6	2017/7-9	2017/10-12	2017/11	2017/12	2018/01	2018/02	
名目 GDP	億ドル	17,962	17,972	20,542	-	-	-	-	-	-	-	
	一人当たり、ドル	8,785	8,720	9,896	-	-	-	-	-	-	-	
実質 GDP	前期比、%	-	-	-	0.6	0.2	0.1	-	-	-	-	
	前年比、%	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	0.4	1.4	2.1	-	-	-	-	
	民間消費	前期比、%	▲ 3.2	▲ 4.3	1.0	1.2	1.1	0.1	-	-	-	
	政府消費	前期比、%	▲ 1.4	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	-	-	-	
	総固定資本形成	前期比、%	▲ 13.9	▲ 10.3	▲ 1.8	0.4	1.8	2.0	-	-	-	
	輸出	前期比、%	6.8	1.9	5.2	0.6	3.3	▲ 0.9	-	-	-	
	輸入	前期比、%	▲ 14.2	▲ 10.2	5.0	▲ 2.6	6.5	1.6	-	-	-	
	農畜産業	前期比、%	2.9	▲ 3.9	12.1	▲ 2.7	▲ 2.0	▲ 0.0	-	-	-	
	鉱工業	前期比、%	▲ 5.8	▲ 4.0	0.0	▲ 0.7	1.0	0.5	-	-	-	
	サービス業	前期比、%	▲ 2.7	▲ 2.6	0.3	0.8	0.6	0.2	-	-	-	
	鉱工業生産	前期比、%	-	-	-	1.1	1.2	2.0	0.3	3.1	▲ 2.4	-
		前年比、%	▲ 8.2	▲ 6.4	2.4	0.4	3.2	4.9	4.6	4.5	5.7	-
商業販売	小売売上高	前年比、%	▲ 4.3	▲ 6.3	2.1	2.4	4.3	4.2	6.0	3.9	3.2	-
	自動車販売台数	前年比、%	▲ 26.6	▲ 20.2	9.3	9.0	14.5	14.4	14.6	4.4	23.1	15.4
雇用	失業率	%	8.3	11.3	12.8	13.3	12.6	12.0	12.0	11.8	12.2	-
	全国正規雇用者数 (注1)	人	▲ 1,625,551	▲ 1,371,363	▲ 123,429	103,930	105,749	▲ 264,232	▲ 12,292	▲ 328,539	77,822	-
物価	IPA-DI (卸売物価指数)	前年比、%	6.0	11.4	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 4.0	▲ 2.8	▲ 2.5	▲ 2.5	▲ 2.3	▲ 2.0
	IPCA (拡大消費者物価指数)	前年比、%	9.0	8.7	3.4	3.6	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8
国際収支	貿易収支 (注2)	百万ドル	17,670	45,037	64,028	21,111	16,306	12,801	3,246	4,642	2,398	-
	輸出	前年比、%	▲ 15.2	▲ 3.0	17.8	15.5	16.0	16.0	3.1	10.4	13.9	-
	輸入	前年比、%	▲ 25.3	▲ 19.1	9.9	3.3	9.2	15.3	15.2	10.4	17.6	-
	経常収支 (注2)	百万ドル	▲ 59,434	▲ 23,546	▲ 9,762	5,229	▲ 3,276	▲ 7,070	▲ 2,395	▲ 4,327	▲ 4,310	-
		対GDP比、%	▲ 3.3	▲ 1.3	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.4	-
	金融収支	百万ドル	▲ 55,145	▲ 16,415	▲ 4,880	6,157	▲ 1,048	▲ 6,097	▲ 1,462	▲ 4,146	▲ 3,673	-
	外貨準備高	百万ドル	356,464	365,016	373,972	377,175	381,244	373,972	381,056	373,972	375,701	377,035
	輸入比	カ月	24.8	31.4	29.3	31.4	28.3	27.9	28.4	29.0	25.9	-
	対外債務残高	百万ドル	665,101	676,647	669,907	667,763	681,454	669,907	-	-	-	-
		対GDP比、%	18.9	18.2	15.3	16.4	16.0	15.3	-	-	-	-
財政収支	プライマリー収支 (注3)	億レアル	▲ 1,112	▲ 1,558	▲ 1,106	▲ 1,567	▲ 1,602	▲ 1,489	▲ 1,490	▲ 1,106	▲ 1,004	-
		対GDP比、%	▲ 1.9	▲ 2.5	▲ 1.7	▲ 2.4	▲ 2.5	▲ 2.3	▲ 2.3	▲ 1.7	▲ 1.5	-
	総合収支	億レアル	▲ 6,130	▲ 5,628	▲ 5,114	▲ 5,928	▲ 5,825	▲ 5,546	▲ 5,510	▲ 5,114	▲ 4,931	-
	一般政府債務残高	億レアル	39,275	43,785	48,547	46,746	47,893	48,547	48,526	48,547	49,043	-
	対GDP比、%	65.5	70.0	74.0	72.8	73.8	74.0	74.3	74.0	74.5	-	
金利	SELIC (短期金利誘導目標)	期末値、%	14.25	13.75	7.00	12.25	10.25	8.25	7.50	7.00	7.00	6.75
為替	レアル/ドル	期末値	3.9608	3.2552	3.3125	3.1220	3.3082	3.1625	3.2681	3.3125	3.1875	3.2475
株価	Bovespa指数	期末値	43,350	60,227	76,402	62,900	74,294	76,402	71,971	76,402	84,913	85,354

(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。

(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