

S & Pがブラジルの「格下げ」を決定

～構造改革の進展は見込みにくく、リアル相場の上値は重い展開が続こう～

発表日：2018年1月12日(金)

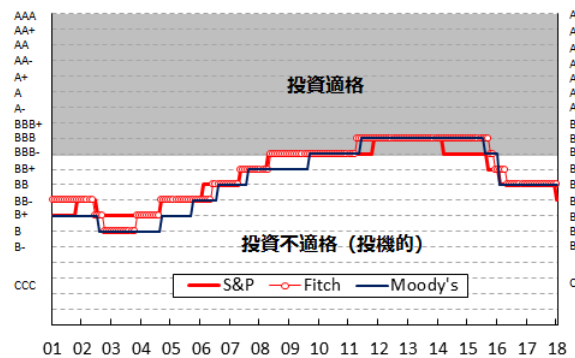
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 11日、米格付機関のS & P社はブラジルの外貨建及び内貨建長期信用格付の引き下げを決定した。足下のブラジル経済は「最悪期」を抜け出しているが、昨年来の政治的混乱を理由に同社は格下げの可能性に含みを持たせてきた。さらに、昨年末に予定された年金改革法案の審議後ずれが格下げを後押しした。株式市場では商品市況の底入れが企業業績改善期待に繋がる一方、構造改革の進展が見込みにくい上に先行きの景気に対する不透明感がくすぶることを勘案すれば、リアル相場は上値の重い展開が続くと予想される。
- 11日、米大手格付機関であるスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング（以下、S & P社）はブラジルの外貨建長期信用格付並びに内貨建長期信用格付を1ノッチ引き下げ、いずれも「BBマイナス」とする決定を行った。同社による格下げ決定は2016年2月以来約2年ぶりであり、足下のブラジル経済は「最悪期」を過ぎて回復軌道に乗りつつある状況にあるとみられるものの、今回の決定に伴いその足取りは一段と厳しいものとなる可能性が予想される。なお、同社を巡っては昨年5月に政治的混乱が高まったことを理由に先行きの見通しを「クレジットウォッチ・ネガティブ」として格下げを前提とする見直しを行ったものの、8月には政策の予見性が高まったとして「クレジットウォッチ」を解除していた。ただし、見通しについては引き続き「ネガティブ」として追加格下げの可能性が3分の1程度あるとの見方を据え置くなど、格下げ実施に含みを持たせる姿勢を維持していた。こうしたなか、昨年末にかけてはテメル政権が進める構造改革の「本丸」とされる年金改革法案を巡る審議が行われていたものの、議会内で十分な支持を集めることが出来ず、採決は今年2月に持ち越されることとなるなど財政健全化に向けた取り組みが大きく後ろ倒しされてきた。さらに、今年は10月に大統領選と総選挙の実施が予定されるなど「政治の季節」を迎えるため、国民から不人気とされる年金改革法案が2月の次期国会において審議された上で可決に至るか否かは不透明な状況となっており、ブラジル政府にとって急務とされる財政健全化の道りは極めて険しい状況に直面している。こうしたことも、今回の格下げ決定を後押ししたとみられ、同社はその理由について「テメル政権は様々な政策を推進しているものの、構造的な財政悪化や債務水準の上昇是正に向けた重要な法制化が予想以上に遅れるなど、対応が時宜を得ておらず効果的でもない」との見解を示している。今回の決定に伴い見通しは「安定的」に変更されており、追加的に格下げが行われる可能性は低いものの、現行の水準は「投資適格級」から3ノッチ下であることを勘案すれば、容易に長期資金が回帰しにくい状況が考えられる。なお、現時点で他の格付機関であるムーディーズ社は「Ba2」、フィッチ社は「BB」とS & P社に比べて1ノッチ上ではあるものの、追随して格下げが行われる可能性には注意が必要と言える。今回の決定に対して金融市場は大きな混乱には至っておらず、その背景としては足下の金融市場

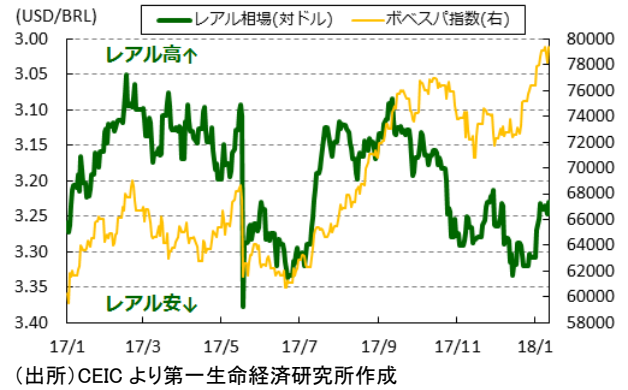
図1 主要格付機関の外貨建長期信用格付の推移



(出所) 各社ホームページなどより第一生命経済研究所作成

環境が「ぬるま湯」的な状況にあることや、株式市場では原油をはじめとする国際商品市況の底入れの動きが企業業績の改善期待に繋がっていることも追い風になっているとみられる。ただし、先行きは構造改革の進展が期待しにくくなっている上、足下では底入れが進んできた景気への不透明感がくすぶっていることを勘案すれば、通貨リアル相場は上値の重い展開となる可能性が高いとみる。

図2 レアル相場(対ドル)及び主要株式指数の推移



以上