2023 年 12 月 20 日

通貨ニュース

ブラジル：S&P は、一連の税制改革を受け格付を引き上げ

金融市場部
長谷川　久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

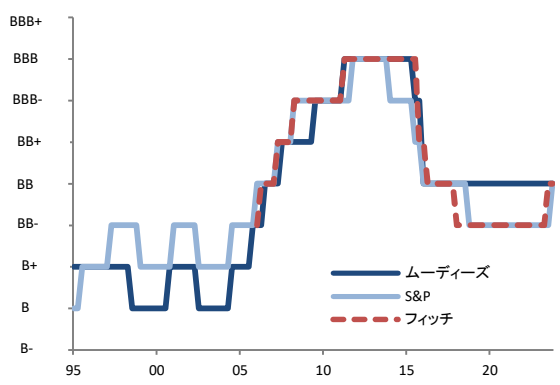
S&P は 19 日、ブラジルの長期債務の格付けを、従来の「BB-」から 1 ノッチ引き上げ、「BB」とすることを公表した。今年 7 月には、Fitch が同様の引き上げを行っており、主要大手格付機関 3 社による評価が同等になった格好だ（図表 1）。なお、今回の格付引き上げに関連し、格付の見通しに関しては、「ポジティブ」から「安定的」に調整されている。この決定を受け、直後には BRL、ブラジル株いずれも上昇で反応するなど、市場では好感されている。ブラジル財務省は、格付引き上げを受け、税制改革に関し、「財政収支改善だけではなく、物価安定を確保した上での金利低下や信用状況改善が期待できる」との自信のこもったコメントを発している。

公表元の資料などを確認する限り、ここ数か月ルラ政権が注力してきた、一連の税制改革とそれに関する法案可決（12 月 15 日）を評価し、格付引き上げを決定したようだ。S&P は、税制簡素化が生産性向上をもたらし、経済成長の底上げになると指摘している。もとより、ブラジルの税制面の煩雑さは有名であり、世界銀行が集計したデータにおいても、納税に費やされる時間は他の主要新興国の中では圧倒的な水準となっていた（図表 2）。これらが解消に向かうようであれば、確かに経済成長の下支えとなるだろう。

一方、S&P は、財政の不均衡や依然として弱い先々の経済見通しも同時に指摘しており、連続的な格付引き上げは難しいとの評価を下している。実際、プライマリーバランスや政府の財政収支は、厳しい状態が続いている（図表 3、4）。足許までの期間では、明確な景気失速が確認されていないだけにあまり財政不安が騒がれるようなことはなかったものの、正念場は来年だろう。本欄では、ブラジル中央銀行（BCB）は▲50bp での利下げを来年半ばにかけ継続すると考えているものの、今まで長く続いた高金利政策が実体経済の下押し圧力となる中、今後一定の景気減速は不可避と見られる。グローバルな環境も、逆風となる可能性も高い。その際に、税収の減少などを通して、財政悪化懸念が争点となる可能性もあるだろう。ルラ政権が、景気下押しを目的に支出を増やそうと動く可能性にも警戒する必要がある。8 月に施行された、新たな財政均衡案の順守に対する疑念が高まる展開も十分にある。

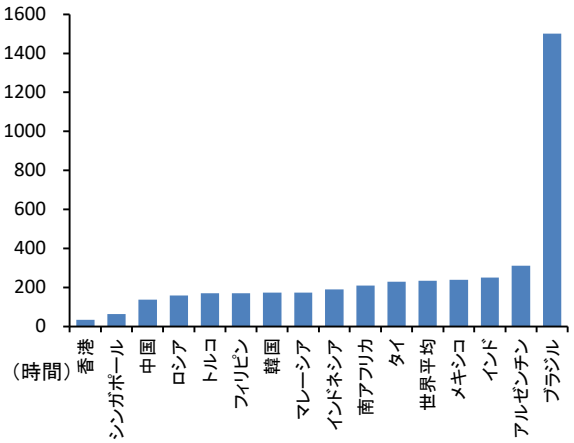
いずれにしても、S&P による格付引き上げは、他社のそれに合わせただけとも説明でき、短期的にはそれほど大きな影響を金融市場に与えるものとは考えていない。前述のとおり、次に格付に関し動きがあるとすれば、財政に関し新たな動意があった場合であり、その機会のほうが断然重要である。本欄では、連続的な格付引き上げ、特に投資適格級への引き上げ（あと 2 ノッチ）などは想定しておらず、今の水準が当面続くと考えている。もっとも、税制改革が予想以上の効果を発揮したり、ルラ大統領が財政緩和姿勢を改めていったりするようであれば、格付のさらなる引き上げの可能性も否定はできない。

図表 1:ブラジル長期債務の格付の推移



出所:各格付会社、みずほ銀行

図表 2:納税の準備と実施にかかる時間(年間、2019 年)

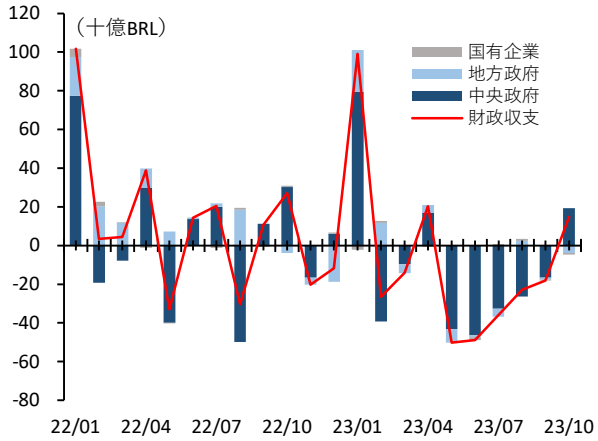


出所:世界銀行、みずほ銀行

図表 3:プライマリーバランス(GDP 対比、12 か月合計)

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4:財政収支



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。