

2025 年 6 月 2 日

通貨ニュース

ブラジル:米大手格付会社がブラジルの格付見通しを「安定的」に引き下げ

サマリー

米大手格付会社は 5 月 30 日、ブラジル長期債務の格付見通しを「ポジティブ」から「安定的」に引き下げた。Rating Action を確認すると、格付見直し変更の理由に関しては「債務支払い能力の顕著な悪化や、歳出の硬直性への対応や財政政策の信頼性構築の進捗が予想より遅れていることを踏まえ、信用リスクの上振れ幅が縮小したことを反映している」と説明されている。今後を見通すと、同社による格付は他社対比でそもそも 1 ノッチ高いこと、想定されている財政のパスがやや甘めであることに鑑みれば、遠くない将来に格下げも排除されないだろう。

米大手格付会社がブラジルの格付見通しを「安定的」に引き下げ

米大手格付会社の Moody's(*1)は 5 月 30 日、ブラジル長期債務の格付見通しを「ポジティブ」から「安定的」に引き下げた。格付自体は Ba1(投資適格級まであと 1 ノッチ)で維持されている。過去の判断を振り返ると、過去の『通貨ニュース』(*2)でも記載した通り、同社は昨年 10 月に格付を 1 ノッチ引き下げていた経緯がある。

30 日に公表された Rating Action(*3)を確認すると、格付見直し変更の理由に関しては「債務支払い能力の顕著な悪化や、歳出の硬直性への対応や財政政策の信頼性構築の進捗が予想より遅れていることを踏まえ、信用リスクの上振れ幅が縮小したことを反映している」と説明されている。ブラジルの財政に纏わる話題を振り返ると、昨年 12 月には財政悪化懸念が極まり、BRL 安が急速に進み、ブラジル中央銀行(BCB)は過去最大規模の BRL 買い介入実施を迫られた経緯がある。その際に比べれば例えば基礎的財政収支などは改善しているものの(図表 1)、未だに財政政策に関する信頼感は失われたままだ。例えば直近でも、5 月 22 日に金融取引税(IOF)の課税強化方針が示されたものの、市場は大きな BRL 安で反応し、結局政権は方針を撤回した。増税に対しなぜ市場が嫌気したのかといえ、バラマキが目立つ歳出にメスを入れず、尚且つ歳入サイドでも所得税などに手を付けないまま、金融取引からの税収に頼ろうとしたことが理由だろう。やるべきことをしないままに、金融市場に介入しようとしたことが拙かったのだ。結局、ルラ大統領の極左思想は健在だ。

今後については、Rating Action を確認する限り、筆者は格上げよりも格下げの可能性のほうが高いと考える。まず第一に、他の 2 つの米大手格付会社による格付は Moody's よりも 1 ノッチ低い。第二に、Moody's が置いている財政パスの想定は、甘めに思える。例えば、Moody's の想定として、政府債務残高の比率(GDP 対比)は「今後 5 年間、88%前後で安定すると予想」と記載されている。しかしながら、国際通貨基金(IMF)による 4 月時点の想定に基づけば、100%を目指し上昇するパスが描かれている(図表 2)。来年に大統領選挙を控

国際為替部

マーケット・エコノミスト

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

える中で、中長期の財政パスを予測することは困難なのは間違いないが、過去の推移に鑑みれば IMF の想定のほうが理に適っていると考えている。

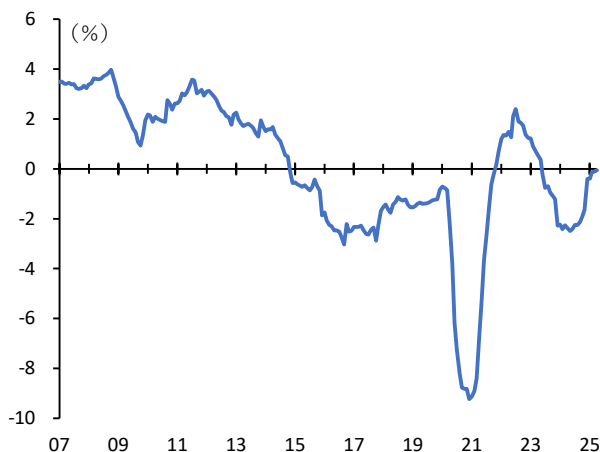
以上を踏まえ、今後も財政に纏わる懸念がついて回ること、これに関連し格下げも十分にあり得ること、BCB が遠くない将来に利下げ局面に入るだろうことなどを総合的に判断し、筆者は今後 1 年程度の BRL に対する弱気な見方を維持したい。

(*1) 日本では無登録格付け

(*2) 詳細は、2024 年 10 月 2 日発行の通貨ニュース、『ブラジル: 米大手格付け会社がブラジルの格付けを引き上げ』をご覧ください。

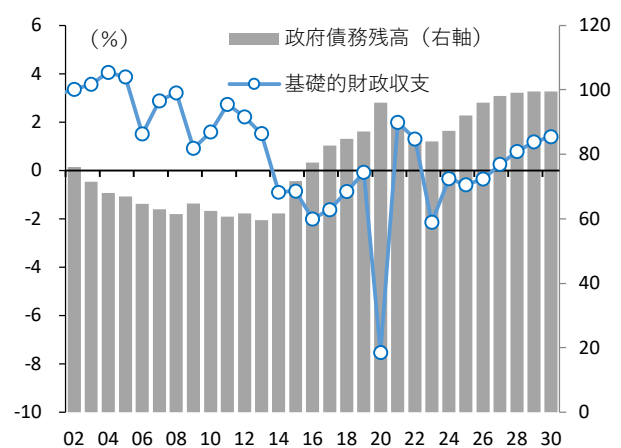
(*3) https://www.moody's.com/research/Moodys-Ratings-changes-Brazils-outlook-to-stable-from-positive-affirms-Rating-Action--PR_506308

図表 1: 基礎的財政収支 (GDP 対比、12 か月累積)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 基礎的財政収支と政府債務残高の実績と予測



出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行 ※GDP 対比

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。