



# 米格付会社S&Pによるブラジル国債格下げの影響

- 米格付会社S&Pは1月11日、ブラジルの国債格付を「BB」から「BB-」へ引き下げ。格付け見通しは「安定的」へ変更。
- 年金改革審議の遅れが格下げの背景。一方、S&Pは堅固な対外ポジションと金融・為替政策の柔軟性と信認は評価。
- 市場関係者の間では、格下げは概ね想定通りであったことなどから、市場への影響は限定的との見方が大勢。
- 物価安定に伴うブラジル中銀の金融緩和の進展が、財政健全化の遅れによる金利上昇圧力を抑制する要因に。

## 米格付会社S&Pはブラジル国債を格下げ

米格付会社S&Pは1月11日の場引け後、ブラジルの国債格付(長期)を「BB」から「BB-」へ引き下げました。一方、今後の格付の方向性を示す格付見通しは従来の「弱含み(ネガティブ)」から「安定的」へ変更されました。

主要格付会社のうちムーディーズとフィッチは2016年上半期に格下げを実施した以降、格付を据え置いています。

## 年金改革審議の遅れがS&Pによる格下げの背景

S&Pは格下げの背景として、「財政健全化策の遅れ」と「2018年の大統領選挙後の政策見通しの不透明感」を指摘しています。特に当初は2017年12月中の実施が見込まれていた年金改革法案の下院投票が、2018年2月19日に先送りされたことが大きく影響したと考えられます。

2018年4月以降は10月の選挙に向けた具体的手続きがスタートするため、2月下旬～3月の短期間で年金改革法案を承認することは困難との見方が広がりつつあります。

一方、S&Pは格付見通しを「安定的」に引き上げた背景として、ブラジルの「堅固な対外ポジション」と「金融・為替政策の柔軟性と信認」を評価する見方を示しました。

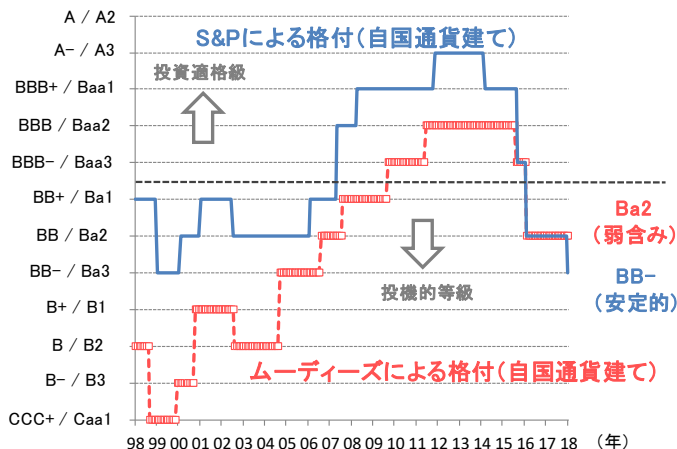
## 格下げの市場への影響は限定的との見方が大勢

市場関係者の間では、S&Pによる格下げの市場への影響は限定的に留まるとの見方が大勢となっています。

- ① S&Pによる格下げ自体は概ね市場の想定通りであったこと(S&Pは当初は12月下旬にブラジル国債の格付に関する決定を公表すると表明していた)、
- ② ブラジルの国債格付はすでに投機的等級に引き下げられていること、
- ③ 景気回復やインフレ鎮静化など経済ファンダメンタルズが改善傾向にあること、などが背景に挙げられます。

物価安定に伴ってブラジル中銀の金融緩和が進展していることが、財政健全化の遅れによる金利上昇圧力を抑制する要因になると考えられます(図2)。

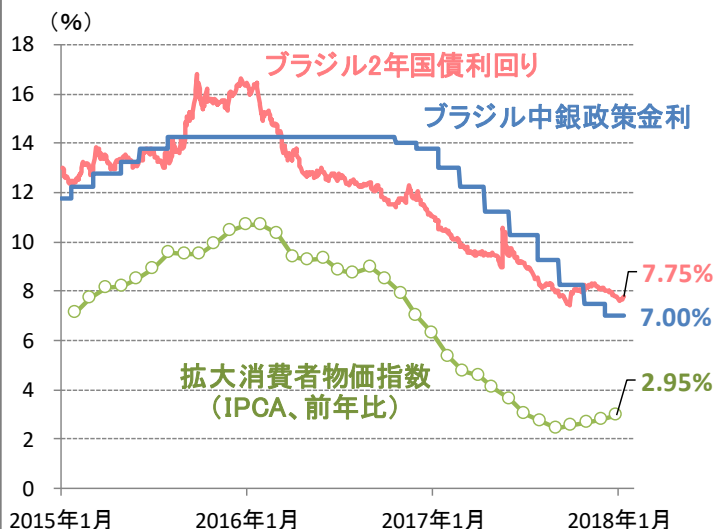
図1:ブラジルの国債格付(長期)の推移



格付機関	自国通貨建て格付	外貨建て格付
S&P	BB- (安定的)	BB- (安定的)
ムーディーズ	Ba2 (弱含み)	Ba2 (弱含み)
フィッチ	BB (弱含み)	BB (弱含み)

(出所)ブルームバーグ、各種報道  
(期間)1998年1月～2018年1月(直近は1月11日時点)

図2:ブラジルの政策金利、国債利回り、インフレ率



(出所)ブラジル地理統計院(IBGE)、ブルームバーグ  
(期間)金利:2015年1月1日～2018年1月11日  
物価:2015年1月～2017年12月

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。