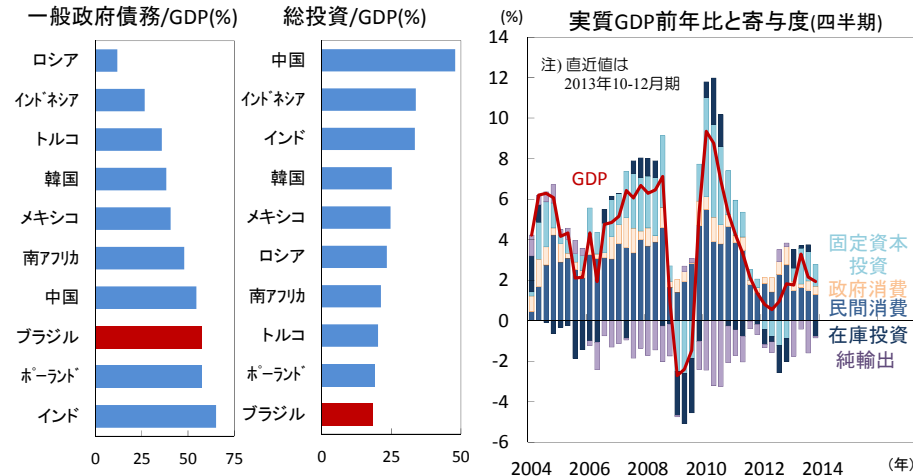


Focus ブラジル：財政悪化と成長力の低下などを受けてS&Pが格下げ

【図1】低い総投資率(左)も背景に、近年低下する経済成長率(右)

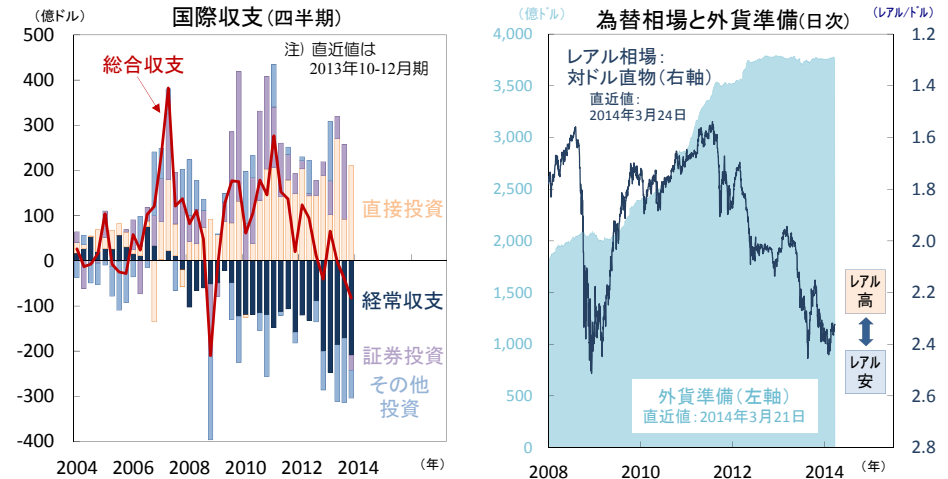


注) 左2図の値は、Fitch Ratingsによる2013年実績の集計値(一部は同社による見込値)。出所) Fitch Ratings、ブラジル地理統計院(IBGE)、CEIC

3月24日、格付大手スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)はブラジルの長期格付を変更、外貨建をBBBからBBB-に、自国通貨建をA-からBBB+へと引下げました。

S&Pは、格下げの理由として、(1)財政悪化、(2)低成長下での弱い財政運営の見通し、(3)今年10月の大統領選挙を控え限られる政策調整の余地、(4)対外収支の若干の悪化を挙げました。一般政府の総債務のGDP比は2013年末時点で57%と主要新興国の中でも高位ながら(図1左)、財政健全化は進んでいません。S&Pは、財政目標から複数の歳入と歳出が除かれ一度限りの歳入の計上や歳出時期の先延ばしが多用されており、国有銀行経由による予算外の財政刺激策も絶えないと指摘。財政政策に関する信頼性が悪化したと厳しく批判しました。同国の成長率は近年低下、2013年通年の成長率は+2.3%と3年連続で+3%を下回りました(図1右)。S&Pは、2014年と2015年の成長率は+1.8%と+2%と5年連続の+3%割れを予測。主要新興国で最低水準の投資率(図1左)は、投資環境の悪さや選挙を控えた企業の様子見姿勢の下で容易に改善しない見込みです。

【図2】2013年通年には直接投資黒字が経常赤字を下回る(左)



出所) ブラジル中央銀行(BCB)、CEIC、Bloomberg

S&Pは、2013年通年には、経常赤字を直接投資の純流入でカバーできなかったと指摘(図2左)。今後、対外純債務の水準は緩やかに上昇すると予測しました。一方、格下げ後の格付見通しは「安定的」で、制度的枠組みや政策枠組みが確立されており、財政と対外収支のショック吸収力は低位の投資適格級に相應の水準とS&Pは説明しました。

S&Pは、昨年6月に格付見通しを「ネガティブ」に変更しており、今回の格下げそのものに意外感はありません。海外投資家が重視する外貨建格付が投資適格中の最低水準に引下げられながら、見通しが「安定的」となったため、近い将来の投機的等級への格下げリスクも遠のきました。経済成長力の低下や財政と対外収支の悪化も周知の事実であり、投資家が同国資産の売却を急ぐ理由にはならないでしょう。厳しい環境が続く中でレアル相場(図2右)の上値は引続き重いとみられるものの、今回、投機的等級への格下げの可能性が低下したことを受けて持続的な通貨下落のリスクはひとまず後退、高金利のレアル建て資産への資本流入は緩やかに回復すると予想されます。(入村)

本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。