

ブラジル、主要格付機関すべてが「ジャンク」認定

～景気低迷長期化による債務増大と政治リスクを懸念している模様～

発表日：2016年2月25日(木)

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)

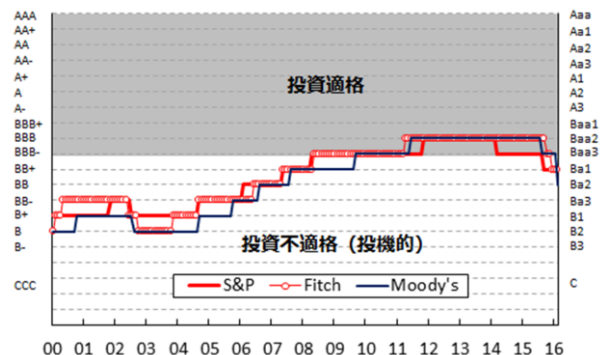
(要旨)

- 24日、米格付機関のムーディーズ社はブラジルの格付を2ノッチ引き下げて「B a 2」とし、さらなる格下げに含みを持たせる考えを示した。これで主要3格付機関の格付はすべて「投資不適格」級となった。同社は景気低迷の長期化で公的債務が膨張すること、政治的不安定が財政健全化や構造改革を遅滞させることを懸念している模様。足下では昨年が続いて今年もマイナス成長になると見込まれるなか、政府は今年の財政目標を一段と緩和する考えをみせるなど財政悪化に歯止めが掛からないことが危惧されている。
- 今夏には五輪・パラリンピックの開催が予定されるなか、財政健全化の取り組みは景気を一段と冷え込ませるリスクがある。今回の格下げで国営石油公社の資金繰りが厳しくなる事態も懸念され、そうなれば幅広い分野で投資が停滞するリスクもある。なお、依然外貨準備は潤沢な上、短期対外債務の規模も小さく「通貨危機」などが懸念される状況ではない。しかし、景気浮揚へのきっかけがまったく見出せないなか、通貨リアル相場については先行きも上値の重い展開が続くことは避けられそうにないと予想される。

《景気回復のきっかけも見出せず、政治不安で財政健全化や改革の遅れへの懸念が格下げを大きく後押しした模様》

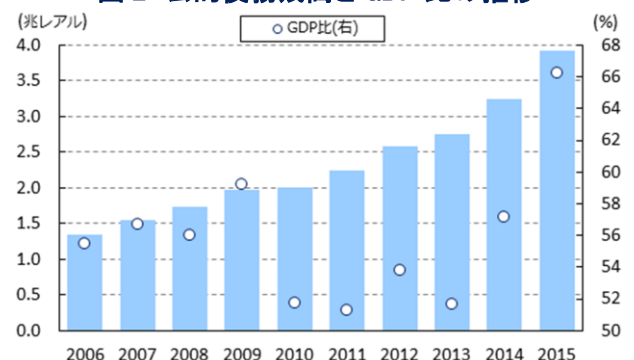
- 24日、米格付機関であるムーディーズ社はブラジルの外貨建長期信用格付を2ノッチ引き下げて「B a 2」と「投資不適格」級にするとともに、先行きの見通しについても「ネガティブ」とさらなる格下げの可能性に含みを持たせる姿勢を明らかにした。同社の決定に伴い、主要格付機関3社によるブラジルの長期信用格付はすべて「投資不適格」級となり、同国の資金調達環境はこれまで以上に厳しい環境に晒されることは避けられなくなっている。今回の格下げ理由について、同社は「①低成長の長期化に伴う債務を巡る見通し悪化で、向こう3年のうちに公的債務残高がGDP比80%に達すること、②政治的不安定を理由に財政健全化や構造改革に向けた取り組みが混乱すること」の2つを挙げている。さらに、見通しをネガティブとした理由については「財政健全化や構造改革が歪められることや、外的要因に伴う経済的打撃といったリスクに伴い公的債務を取り巻く環境が一段と悪化する可能性」に留保したものとしている。足下のブラジル経済を巡っては、中国経済を巡る不透明感や原油をはじめとする国際商品市況の長期低迷に伴い輸出に価格及び数量の両面から下押し圧力が掛かるなか、国際金融市場の動揺に伴う通貨リアル安の進展が輸入インフレを招くなど様々な悪材料が重なることで苦境に立たされている。当研

図1 主要格付機関による長期信用格付の推移



(出所)各社ホームページ等より第一生命経済研究所作成

図2 公的債務残高とGDP比の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

究所は昨年の同国の経済成長率が前年比▲3.9%と世界金融危機の影響が直撃した2009年(同▲0.1%)以来のマイナス成長になったとみており、現時点では今年も同▲3.5%と2年連続で大幅なマイナス成長となることは避けられないと予想している。この背景には、国際商品市況の低迷で交易条件が急速に悪化するなど国民所得に下押し圧力が掛かるなか、足下のインフレ率は10%を上回る高い伸びが続くなど家計部門の実質購買力に大打撃を与えており、経済成長の原動力となってきた個人消費を中心とする内需の回復が期待しにくいことがある。さらに、景気減速が続くなかで財政面では歳入減が不可避となるなか、財政健全化の観点から政府は歳出削減に取り組む必要性が高まっているが、そうした姿勢は短期的にみれば景気にはマイナスに作用することは避けられない。他方、去年は政府が財政健全化の指標に据えるプライマリー収支が2年連続で赤字となり、赤字幅も前年から拡大するなど財政状況は一段と悪化するなか、今年19日には今年についてもプライマリー収支の目標をGDP比▲1%と赤字にする考えを打ち出している。結果、市場においては政府が財政悪化に歯止めが掛けられない事態に陥るリスクが意識され始めている。

- 今夏には最大都市リオデジャネイロで五輪及びパラリンピックの開催が予定されているが、財政健全化の取り組みに伴う歳出削減によって関連インフラの建設などに影響が及ぶ可能性がある。同国では一昨年末に国営石油公社(ペトロbras)を巡る汚職が問題化しているが、同社は1000社を超える子会社を抱える上に建設関連を中心に公共投資を請け負うなど大きな存在感を示しているが、同社の業績悪化や資金繰り懸念などを理由にすでに公共投資に遅れや中断が相次ぐ事態が生じている。

今回、主要格付機関3社がすべて同国の長期信用格付を「投資不適格」級としたことで資金調達環境はこれまで以上に悪化することが避けられないなか、同国経済にとっても景気浮揚に向けた材料が一段と見出しにくくなっている。同社は石油採掘の太宗を海底油田に依存していることから、中東など他の産油国に比べて採掘コストが割高になる傾向が強くなり、一昨年以降長期化している原油安の影響が直撃しやすいといった特徴がある。さら

に、同社は株式市場のみならず社債市場においても存在感が極めて高い上、子会社数の多さや経済全体に対する影響の度合いなどを勘案すれば、資金繰りに悪影響が出る事態となれば、同国経済そのものにも甚大な悪影響が出ることは避けられないと予想される。なお、国際金融市場の動揺に伴い同国では海外資金の流出圧力が強まっていることを受け、外貨準備は直近において一昨年半ばをピークに減少基調が強まっているものの、そ

れでも1月末時点で3698億ドルを確保する一方、昨年9月末時点における短期の対外債務残高は584億ドルに留まるなど、直ちに「通貨危機」的な状況が意識される可能性は低い。これは同国の対外債務が制度的な問題もあり、短期的に資金流出が起こりにくい外資系企業による「親子企業間借入」に大きく依存していることも影響していると考えられる。しかしながら、今回の格下げ決定を受けて機関投資家を中心に同国向け資産を手放す動きは今後も一段と加速すると見込まれるほか、そうした動

図3 対外債務残高と外貨準備高の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図4 レアル相場(対ドル,円)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

きは国内金融市場における信用収縮を通じて景気にも悪影響を与えることが懸念されるなど、景気浮揚の手掛かりが一段と掴みにくくなることは避けられず、さらなる資金流出が煽られる可能性には注意が必要である。こうしたことから、通貨レアル相場は足下においては「米ドル安」が意識されていることで意外にも底堅い動きをみせているが、引き続き上値の重い展開になりやすいと予想される。

以 上