



IIMAの目 公益財団法人 国際通貨研究所

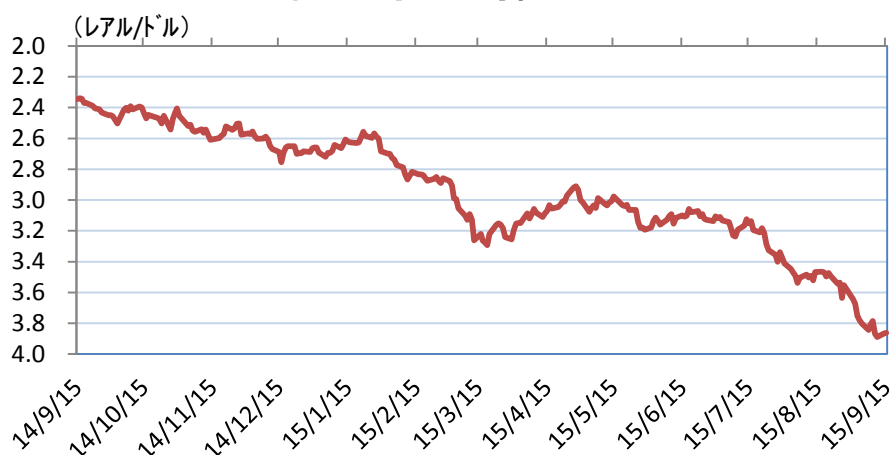
2015年9月18日

S&Pによるブラジル国債格下げの波紋

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

米格付け大手スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）は9月9日、ブラジルの外貨建て国債の格付けを「BBプラス」（投資不適格級）へ引き下げた。格下げを受けてブラジルの通貨レアルは10日急落し、一時1ドル=3.91まで売られ、レアル導入後の最安値である3.95（2002年10月）に接近した。

図1. 対ドル為替レート



(資料) Thomson Reuters

ブラジル政府は2016年のプライマリー・バランス（基礎的収支）についてGDP（国内総生産）比約1%の黒字を目標に掲げていたが、8月末に収支はGDP比で-0.34%になるとの予算案を発表。これがきっかけとなり、S&Pは格下げを決定したと見られている。

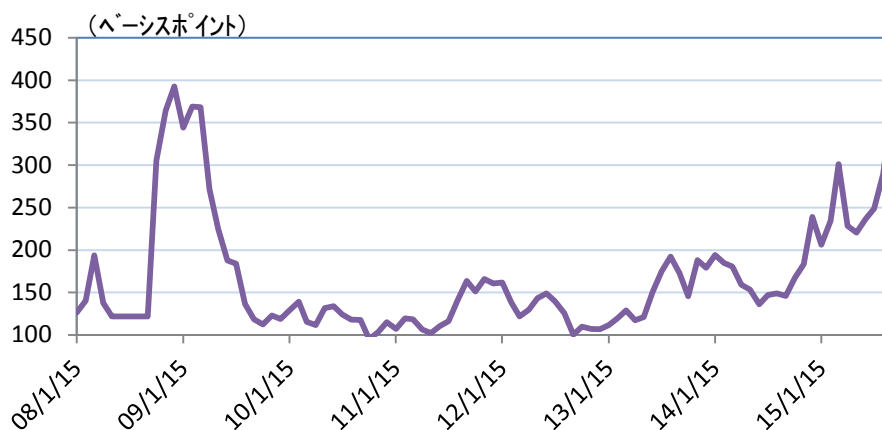
格下げ後、ブラジル政府は追加の緊縮策となる16年予算の修正案を発表した。増税で460億レアル、歳出削減で260億レアル、合計720億レアルを捻出しようとする案である。これにより政府は、プライマリー・バランスのGDP比が-0.34%から+0.7%へと、黒字転換できるとしている。ルセフ政権には、基礎的収支の赤字化が格下げに直結することを「演出」してみせることによって、国内の危機感に訴える意図があったのかもしれない。

但し、緊縮策の実現は前途多難である。720億レアルの緊縮策のうち580億レアル（増税分440億レアル、歳出削減分140億レアル）は、議会の承認が必要となる。政府は15日に与党議員を集め緊縮策への協力を要請したが、議員達からは強い反発があった。

S&P は財政状況や政治情勢がさらに悪化すれば3分の1以上の確率で更なる引き下げもあり得るとしている。緊縮案が不成立となれば、他の格付け機関も格下げの検討を始めるだろう。

ブラジルのCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）レートは足元で再び上昇してきており、2008～09年のリーマン・ショック時の水準に近づいてきた。市場は静かにリスクを織り込みつつある。

図2. ブラジルの5年CDSレート



(資料) Thomson Reuters

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。