

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## ブラジル連邦共和国

### 【据置】

外貨建長期発行体格付	BBB-
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	BBB
格付の見通し	安定的

### ■格付事由

- (1) 2億人の人口を有し、高い農業生産余力と世界有数の資源を有する中南米最大の国。格付は高い経済成長ポテンシャル、安定した金融セクター、潤沢な外貨準備などを主に評価している。一方、政府債務水準の高さ、所得格差と貧困問題に起因する財政支出圧力などが格付の制約要因となっている。23年1月に発足した第3次ルーラ政権は、貧困対策に加え、社会インフラの整備、都市開発、地球温暖化対策等に取り組む方針を掲げている。22年の実質GDPは、固定資本形成の鈍化で前年から減速したものの、堅調な個人消費もあり3.0%の成長率を記録した。コロナ対策の支出により増加した一般政府債務/GDP比は70%台とコロナ禍前の水準に減少した。ルーラ政権は政府債務の圧縮に取り組む方針を堅持しており、新たな財政均衡策を施行した。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (2) 22年の経済は個人消費中心に底堅く推移し、実質GDPは3.0%成長した。インフレ、高金利による個人消費の鈍化と固定資本形成の落ち込みにより、23年の経済は減速基調となっている。ルーラ政権は総額1.7兆ブラジルレアル規模（約50兆円）の「成長加速プログラム」を公表し、政府や国営企業の投資だけでなく官民連携（PPP）を活用しながら雇用創出、所得増加を図る方針である。特に26年までに約1.4兆ブラジルレアル（約42兆円）を投資するとしており、JCRでは経済に与える影響を注視していく。
- (3) インフレ率は、中央銀行が政策金利を13.75%にまで引き上げたことが功を奏し、23年11月には4.7%にまで低下している。中央銀行は23年8月から利下げを開始しており、足元の政策金利は11.75%となっている。銀行部門の不良債権は減少傾向にあり、流動性は総じて潤沢、自己資本は積み増されており、金融システムに当面不安はない。国際収支面では、貿易収支が常に黒字であるものの、サービス収支、第一次所得収支の赤字から、経常赤字が継続している。しかし、潤沢な外貨準備を有しているほか、外貨建て債務比率も低く抑えられており、対外ショックに対する耐性についての懸念は少ない。
- (4) ルーラ政権は、23年8月に財政均衡策を実施しており、歳出の抑制等により、24年に基礎的財政収支を均衡させる方針である。5種類の税金の廃止と付加価値税を導入する法案が可決されるなど、税制改革も進展している。22年の中央政府基礎的財政収支は、受取配当金増加や公共投資削減などでGDP比0.5%と13年以來の黒字となった。名目GDPの増加を受け、一般政府債務/GDP比は74.0%（23年9月）に低下している。ルーラ政権のもと中央政府基礎的財政収支は悪化してきているものの、今後財政均衡策が財政悪化に対する一定の抑止につながるとJCRはみている。一般政府債務GDP比はJCRが格付けするBBBレンジのソブリンの中でも高い水準にあり、財政収支の改善により中期的に政府債務を抑制していくことが必要である。

（担当）増田 篤・岩崎 晋也

## ■ 格付対象

発行体：ブラジル連邦共和国（Federative Republic of Brazil）

## 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB-	安定的
自国通貨建長期発行体格付	BBB	安定的

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2023年12月15日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一  
主任格付アナリスト：増田 篤
- 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」（2021年10月1日）として掲載している。
- 格付関係者：  
（発行体・債務者等） ブラジル連邦共和国（Federative Republic of Brazil）
- 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が公表した経済・財政運営方針などに関する資料および説明  
・ 経済・財政動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、発行体または中立的な機関による対外公表という、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- 非依頼格付について：  
本件信用格付は格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手していない。
- 格付関係者による関与：  
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

## ■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## ■ NRSRO 登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/en/>）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

## ■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル