

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（証券コード：-）

### 【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、高い農業ポテンシャル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。ボルソナロ政権は、前政権の大統領弾劾で失われた政治に対する信頼の回復に努めると共に、年金改革、税制改革、国営企業民営化などの従来からの重要課題に取り組み、一定の成果をあげてきた。新型コロナウイルス感染症拡大に対して、厳格なロックダウンは行わず経済重視の政策運営を行ってきたため、他の主要国に比べ落ち込みは小さいが、20年の経済はマイナス成長となる見込み。公的部門赤字もGDP比17%以上に拡大、90%近い一般政府債務/GDP比も一時的にはさらに増加する見込みである。ボルソナロ政権は今後も各種改革を継続していく方針を明らかにしている。感染症の収束と共にブラジル経済は成長軌道に回帰し、政府も再び財政健全化を進めていくとJCRはみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的で維持した。
- (2) 20年第2四半期には感染症の拡大の影響で消費と総固定資本形成が大きく落ち込み、実質成長率は前年同期比11.4%減を記録、失業率も20年7月現在13.8%まで上昇した。第3四半期からは感染症拡大のペースが沈静化、経済活動の再開、さらには低所得層への緊急補助金等からなる経済対策（GDP比約10%）が実施されており、成長率は回復していくとみている。緊急補助金は当初8月に終了予定であったが、20年末まで延長され、21年も何らかの形態で継続することが検討されている。21年には政府の給付金等の消費刺激策や経済活動の回復から、プラス成長に転ずると考えられる。
- (3) 経済を刺激するために中央銀行は相次ぎ利下げをしており、20年8月には政策金利を史上最低の2.00%まで引き下げた。金利低下により、政府、企業、家計の各部門の金利負担は低減している。銀行部門の流動性は総じて潤沢、不良債権は減少傾向、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、20年8月は経済低迷による輸入やサービス赤字の減少から経常黒字を記録、20年通年でも経常赤字が縮小するとみられている。ブラジルは潤沢な外貨準備を有しているほか、外貨建て債務も少ないこと、さらには600億米ドルに上るFRBとのスワップ協定などもあることから対外面の懸念は小さい。
- (4) ボルソナロ政権は、汚職等に厳しい姿勢で臨み、政治に対する信頼を回復しつつ、社会保障費の削減や民営化等により「小さな政府」の実現を目指すことを公約として掲げて選出され、基本的な方針は経済界を含め広く支持されてきた。これまで、19年の年金改革に続き、20年9月に公務員改革のための憲法改革法案を議会に提出するなど、一定の成果をあげている。公的部門収支は、経済対策の実施と経済の落ち込みから20年にはGDP比17%以上の赤字となる見込み。これにより、20年末の一般政府債務/GDPは19年末から大幅に上昇するとみられる。しかし、感染症の収束と共にブラジル経済は成長軌道に回帰し、政府も再び財政健全化を進めていく方針であり、一般政府債務/GDP比は中期的には低減していくとみている。

（担当）増田 篤・竹光 大士

## ■ 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：2020年11月4日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：内藤 寿彦  
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」（2014年11月7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。
- 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なるものを問わず、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