

ブラジル最新事情、年金改革への期待が上回る

ブラジル中銀も政策判断で注目するのが年金改革です。最新動向は市場の期待が懸念をやや上回っています。2月は軟調だったリアルや株価が、3月に回復傾向だからです。ただ、年金改革の議論が議会で本格化するのはいずれからです。ボルソナロ大統領の思惑通り審議が進むか不透明なため、政策金利は当面据え置かれる可能性が考えられます。

ブラジル金融政策：市場予想では据え置きが見込まれているが注目は年金改革の動向

ブラジル中央銀行は2019年3月20日（日本時間では21日早朝）、金融政策会合の結果を公表する予定です。市場では、ブラジル中銀が政策金利を過去最低の6.50%に据え置くことを見込んでいます（図表1参照）

なお、前回（2月）の会合では、インフレ率はインフレ目標（中央値4.5%）を下回り、GDP（国内総生産）も1%台と回復が鈍く、経済的には政策金利を引き下げても不思議ではない環境です。しかしブラジル中銀は、議会が年金コスト削減策を確認する必要があると指摘しています（図表2参照）。

どこに注目すべきか：年金改革、CCJ、審議、憲法改正、受給資格

ブラジル中銀も政策判断で注目するのが年金改革です。最新動向は市場の期待が懸念をやや上回っています。2月は軟調だったリアルや株価が、3月に回復傾向だからです。ただ、年金改革の議論が議会で本格化するのはいずれからです。ボルソナロ大統領の思惑通り審議が進むか不透明なため、政策金利は当面据え置かれる可能性も考えられます。

ブラジル年金改革の動向は以下の通りです。

まず、3月に年金改革への期待が高まったのは、法案審議が最初に行われる憲法司法委員会（CCJ）が3月13日に設置されたためです。反対に、CCJの設置には年金改革に反対の勢力からの消極姿勢が見られたため市場に不安感が台頭しましたが、ようやく設置にはこぎつけました。

ただ、これから年金改革に向けて長いプロセスが必要です。簡単に流れを述べれば、まず、先のCCJにおける審議、採決をへて、次は特別委員会でも同様のプロセスが求められます（6月頃？）。その後下院本会議で採決された後（夏頃）、上院で（10月頃？）の最終採決が必要です。

この長い年金改革のプロセスに伴う今後の不透明要因として次の点が挙げられます。

1点目は年金改革案の骨抜きです。ボルソナロ政権は10年間で1兆リアル（約30兆円）超の削減を提案しました。提

案された削減額は想定を上回り、先の長い審議の間に削減額が下方修正される可能性も考えられます。

2点目は年金受給資格の見直しです。例えば、通常女性は55歳、男性は60歳で受給資格を獲得できるイメージですが、受給資格は12年かけて女性62歳、男性65歳に引き上げることが提案されています。世論が受け入れるか不安がある中、議員の態度も不明確です。ブラジルの年金改革は憲法改正を伴うため308議席（定数513）必要ですが、現地の報道を見ると無条件で支持を表明しているのは150人前後、反対が140人強、200人以上が態度を保留しています。

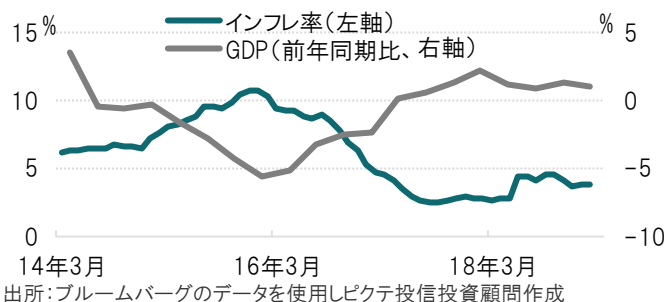
3点目は年金制度の公平性確保に向けた動きも必要なことです。民間に比べ優遇されていた公務員や、軍人の年金との調和をボルソナロ大統領は提案していますが、元軍人のボルソナロ大統領にとって、軍は大切な支持母体でもあるだけに政治的な影響も懸念されます。

市場でも、ある程度の修正は想定していると見られますが、どの程度まで許容するかのコセンサスは形成されておらず、当面は年金改革の動向に注視が必要と見ています。

図表1：ブラジルリアル（対ドル）レートと政策金利の推移
日次、時点：2018年3月19日～2019年3月18日



図表2：ブラジルのインフレ率とGDP（国内総生産）の推移
月次、時点：2014年3月～2019年2月、前年比、GDPは四半期



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。