

ブラジル年金改革法案が成立、次なる改革推進へ自信

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ブラジルの財政再建の柱でもある年金改革法案がスピード成立、今後 10 年間で 8 千億レアルの歳出削減へ
- ・今回の年金改革法案の成立は構造改革の第一歩に過ぎず、次なる改革として税制改革、規制緩和、民営化の進捗に期待
- ・財政健全化や利下げなどが景気回復期にあるブラジル経済を下支え、特にブラジル債券の魅力が上昇

ブラジル年金改革がいよいよ施行へ

今年 1 月に発足したボルソナロ政権にとっての最重要課題、財政再建の柱でもある年金改革がようやく実現することとなりました。ブラジル年金改革は、8 月上旬に下院で圧倒的多数で承認された後、上院の特別委員会での審議と投票を経て、10 月 22 日にブラジル連邦議会上院で年金改革法案の 2 回目の採決が実施されました。賛成票が 60 票と、全議席 (81 議席) の 5 分の 3 を上回り、日を過ぎ 23 日に賛成多数で可決されました。年金改革法案は数日以内に議会議長により署名され、11 月 19 日までには施行される見込みです。

これにより、今後 10 年間で 8 千億レアル (約 21.6 兆円、1 レアル=27 円) の歳出削減効果が見込めます。歳出削減額は、議会の抵抗により当初改革案からは低くなりましたが、金融市場からは、想定範囲内での重要な前進と評価されています。今年 2 月に議会に提出後、わずか 8 ヶ月でのスピード成立となり、国内外の政治家や自党議員を含めた議会と対立してきたボルソナロ氏にとっては政治的な勝利、そして今後の改革推進の自信になったと見られています。

ブラジル金融市場での反応と影響について

ブラジル金融市場では、当法案の可決により財政収支改善を巡る不確実性が後退したことから、22 日から 23 日にかけてブラジル資産はトリプル高となりま

した。23 日の終値ベースで、主要株価指数のボベスパ指数が史上最高値を更新した他、ブラジル・レアルは対円で 1.4% 上昇し 27 円に近づき、ブラジル 2 年国債の利回りは 4.72% へ低下しています。

ブラジル経済への影響：当社は年金改革法案成立を受けた企業信頼感の改善を見込んでおり、勤続期間補償基金 (FGTS) などの引き出し (最大 420 億レアル、GDP の 0.6% 相当) が個人消費をサポートすると見ており、緩やかな成長軌道への回帰を予想しています。
金融政策への影響：年金改革法案が成立し、財政収支改善を巡る不確実性が後退したことから、ブラジル中銀による追加利下げが見込まれます。市場では、年末の政策金利 (現行：5.50%) は 4.50% へ低下するとの見方が大勢です。

ブラジル債券市場への影響：年金改革の可決により、ブラジル金利に内包されるリスク・プレミアムを低下させる効果が期待されます。今後ブラジル国債は格上げへの期待が強まり、今年から 2020 年初めにかけて投資適格水準を回復するとみています。先進国の金利低下に不服感が見られ中、比較的利回りが高く、かつ金利の低下余地も残っているブラジル国債の魅力が相対的に高まっていく可能性が指摘されています。

為替市場への影響：年金改革が通過したことで FDI (海外直接投資) 等の海外からの投資増加が期待できます。今後、通貨レアルの主な原動力は、金利要因から経済成長要因へシフトしていくと見ています。

次なるボルソナロ政権のアジェンダとは？

ブラジル政府にとって、今回の年金改革の成立は経済改革の第一歩に過ぎません。ゲジス経済相は「我々は（年金改革）結果に満足しており、次の改革の途上にある」と述べています。次なるアジェンダとしては、大幅な税制改革（税制の簡素化・統一）、民営化と資産売却の加速化（深海油田の民営化等）、貿易協定（EU-南米共同市場メルコスール）、規制緩和（MP 881「経済的自由法案」）等が推進される計画です。

上記アジェンダの筆頭と目されているのは「税制改革」です。税制改革の目的は、この制度の簡素化及び効率化です。ブラジルの税制はグローバル競争力指数の課題1位に挙げられ、ビジネス界にとって頭痛の種となっています。

税制改革の法案成立には、年金改革法案同様のプロセスが必要です。下院での投票2回、上院委員会での審議と投票、上院での投票2回を経て法案化となります。現在、このプロセスは始まったばかりで、政府案が下院にて近々提示される見込みです。税制改革は多くの利害を調整することが難しいため、年金制度改革以上に難題と見られています。当社は税制法案の可決は、**2020年上期中**を見込んでいます。

税制に加え、長年問題視されてきたブラジルのビジネス環境にも改革が進められています。「経済自由法」の制定です。その目的は、経済的自由とビジネスのしやすさに関するブラジルのランキングを向上させることです。ビジネス環境を劇的に改善するため、具体的に以下の事項の達成への取り組みが検討されています。

- ① 業務・就業制限の撤廃
- ② 法律紛争の軽減
- ③ 汚職を減らすために行政の透明性と機動性の向上
- ④ 法執行の支配の増大
- ⑤ 規制環境に関する時代遅れの規則の撤廃
- ⑥ イノベーション・インセンティブの提供
- ⑦ 開業の機動性の向上・生産コストの低減

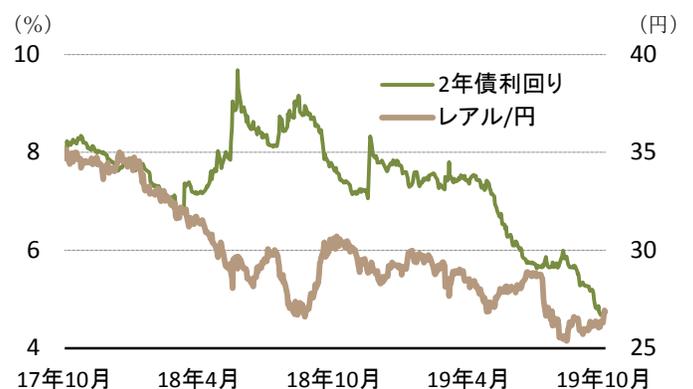
政府は、「経済自由法の承認」により、長期的には1人当たり**GDPが7%増加**し、労働人口が**4%増加**すると推定しています。実現が見えた「年金改革」や、今後の課題である「税制改革」や「経済自由法」の制定は、ブラジルの潜在成長率の押し上げに不可欠です。一方、これらは施行への道のりが長く、効果の波及にも相応の時間が必要と見られています。この課題に対し、ブラジル政府は速攻性のあるアジェンダへの取り組みも忘れていません。

政府は足元、勤続期間補償基金の前倒し引き出し（労働者向け積立金の臨時引き出し承認による消費喚起、今後2年間で420億レアル（約1.1兆円）が引き出される見通し）や民営化（主に国営石油会社ペトロbras、国営銀行の資産売却や空港、鉄道、港湾などインフラ運営権の入札）などにより、鈍い景気回復が続いているブラジルの経済活性化を推し進めています。

今後の民営化では、当社は**11月6日**のブラジル政府による深海油田の大型入札に注目しています。入札金額の市場予想は**1060億レアル（約2.9兆円、GDPの1.5%）**と高額で、石油メジャーなど海外資本からの入札動向が重要となります。ブラジル経済においては、①単年度の大幅な財政改善効果、②レアル相場の下支え要因、③石油開発投資による経済活性化などに期待が広がる可能性があります。その後も**2020年**に向けては国営電力公社の民営化が予定されています。

■ブラジル債券利回りとレアル/円の推移

(2017年10月23日～2019年10月24日)



出所：リフィニティブのデータ等を基に当社作成。

商号：UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。