ブラジル下院本会議が圧倒的多数で年金改革を承認

- ブラジルの下院本会議は7月10日、年金改革の基本法案を「賛成379票：反対131票」の圧倒的多数で承認。
- 年金改革の規模は当初の市場の想定を上回る。今後は上院本会議での審議・承認が年金改革の最後のハードルに。
- 年金改革の進展から景気刺激策の余地が生まれる。ブラジル中銀は2019年末までに計4回の利下げを実施見込み。
- 金利低下による国内投資家の資金シフトがブラジル株高を下支え。今後は税制改革などの経済構造改革にも注目。

下院本会議は圧倒的多数で年金改革を承認

ブラジルの下院本会議は7月10日、年金改革の基本法案に関する1回目の投票を実施し、賛成379票：反対131票の圧倒的多数で法案が承認されました（図1）。

憲法改正を伴う年金改革法案の承認には、「下院議員の60%（308名）以上の賛成が必要」という高いハードルが設定されていましたが、政府側の事前の票読み（約330票）を大幅に上回る年金改革への支持が広がりました。

年金改革の規模は当初の市場の想定を上回る

下院本会議では年金改革の基本法案の承認後も、年金改革の細則に関する個別修正提案についての審議が続いています。もっとも、女性の年金受給ルールの緩和などの一部譲歩が認められたとしても、年金改革による今後10年間の財政改善効果は9,000億レアル前後の大規模なものになると見込まれます。当初の市場関係者の見方では、年金改革の効果は6,000億レアル前後がコンセンサスであっただけに、今回の下院本会議の承認は市場の想定以上のポジティブ・サプライズと言えそうです。

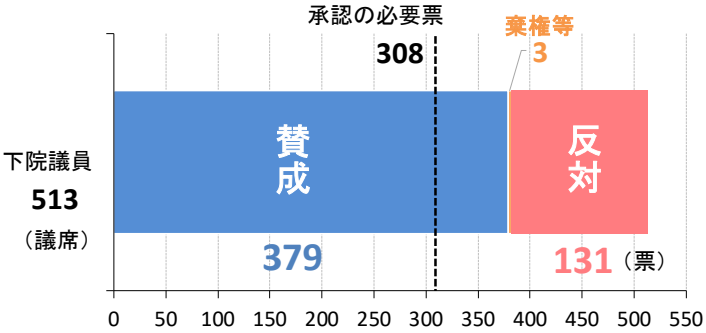
上院本会議の審議が年金改革の最後のハードル

今後の年金改革法案の審議手続きは図2の通りです。

下院本会議が7月17日までに実施見込みの2回目の投票で承認すれば、年金改革法案は上院へ送付されます。下院は1回目の投票において圧倒的多数で承認しているため、下院の2回目投票は形式的なものとなりそうです。

上院では憲法・司法委員会の承認を経て、上院本会議での審議・承認が年金改革の最後のハードルとなります。上院本会議でも法案承認には2回の投票で全81名の上院議員の60%（49名）以上の賛成が必要です。もっとも、下院本会議の圧倒的多数での承認を踏まえると、上院で年金改革が覆される可能性は低いとみられます。

図1：下院議会での年金改革法案への投票結果



（出所）ブラジル下院議会

図2：ブラジルの年金改革の議会審議手続き

日程	過去の出来事
2019年2月20日	政府が年金改革法案を議会へ提出
4月23日	下院憲法・司法委員会が年金改革法案を承認
7月4日	下院特別委員会が年金改革法案を承認
7月10日	下院本会議が1回目の投票で 年金改革法案を承認（賛成379：反対131）

今後の日程	今後の年金改革法案の審議予定
7月17日まで	下院本会議が2回目の投票を実施 （60%以上の賛成が必要）
7月18日-31日	議会の休会
8月頃	上院憲法・司法委員会の審議・承認
9月頃	**上院本会議の審議・承認 （60%以上の賛成が必要、投票は2回実施）**
9月頃	上院議長が年金改革法を公布

（出所）各種報道
（注）今後の日程は議会審議の目安の時期。

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社（以下「当社」）が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものですが、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。

年金改革の進展から景気刺激策の余地生まれる

年初に発足したボルソナロ政権は中長期的な財政健全化のための年金改革を最優先の政策課題として掲げ、短期的な景気対策には消極的な姿勢を採ってきました。

しかし、年金改革が下院本会議の1回目投票という最大の峠を越えたことで、ボルソナロ政権の経済政策には景気刺激策を打ち出す余地が生まれつつあります(図3)。

ブラジル中銀は年末まで4回の利下げを実施へ

今後、ブラジル中銀の利下げや消費喚起のための財政刺激策が実行される公算が高まっています。

特に下院本会議での年金改革法案の承認を受けて、市場関係者の間では7月30-31日に予定される金融政策委員会(COPOM)において、ブラジル中銀が0.25%の利下げに踏み切るとの見方が有力となっています。さらには、市場予想では2019年末の政策金利は5.50%まで引き下げられること(計4回の利下げ)と見込まれています。

国内投資家の資金シフトがブラジル株高を下支え

年金改革審議の進展への期待感から、ブラジルの主要株価指数のボベスパ指数は7月10日には10.5万ポイント台の史上最高値を更新しました(図4)。

足元のブラジル株の上昇を支える要因として、金利低下を受けた国内投資家の債券から株式への資金シフトが挙げられます。国債運用が一般的であったブラジルの資産運用業界では、利回りが低下した国債の代替投資先として株式への投資を模索する動きが活発となっています(図5)。年金改革を受けて低金利環境が長期化すれば、ブラジル株への見直しが進む可能性がありそうです。

市場経済化を進める構造改革にも注目集まる

また、年金改革の審議に一定の目途が付いたことで、ボルソナロ政権が次に目指す税制改革や民営化などの経済構造改革にも進展の可能性が生まれています(図3)。

下院議会はすでに年金改革と同時並行で税制改革の審議を進めており、下院本会議が年金改革法案を承認した7月10日には下院に税制改革を審議する特別委員会が設置されました。議会幹部は2019年末までの税制改革法案の議会承認を目指しています。

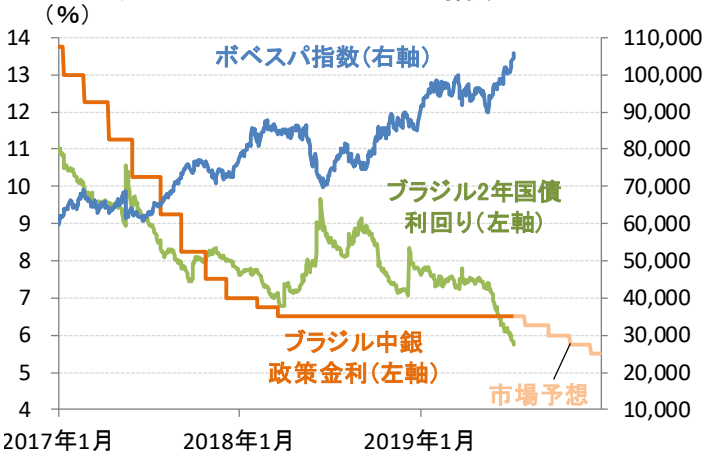
税制改革や民営化などは、市場経済化を推し進める構造改革として海外投資家からの注目も集まりそうです。

図3:年金改革の次に見込まれる各種経済政策

景気刺激策	
ブラジル中銀利下げ	7月30-31日の金融政策委員会(COPOM)でブラジル中銀は利下げを決定する見込み。市場コンセンサスは2019年末には政策金利が5.50%へ引き下げられると予想。
財政刺激策	政府は国民に対して社会統合基金(PIS)/公務員厚生年金(PASEP)、勤続期間保障基金(FGTS)の引き出しを認める暫定令の導入を検討。
経済構造改革	
税制改革(税制簡素化)	ロッシ下院議員が4月3日に税制改革法案を議会へ提出。5月22日には下院憲法・司法委員会が同法案を承認済。
民営化の加速	政府は各種インフラ運営権の入札実施や、国営企業の民営化を進める計画。
ガス流通市場の自由化	公正取引委員会(CADE)は7月8日、ペトロブラスとの間でガス流通市場の自由化策で合意。ガス流通市場への新規参入を促し、天然ガス価格の引き下げを図ることが目的。
インフラ債券市場の整備	政府はインフラ事業の資金調達促進のため、インフラ債券へ機関投資家や海外投資家の投資を促す規制緩和を計画。

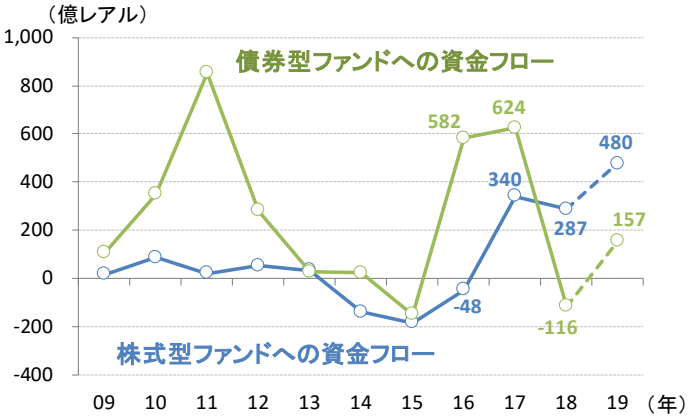
(出所)各種報道

図4:ブラジルのボベスパ指数と金利



(出所)ブルームバーグ (期間)2017年1月2日～2019年7月10日
(注)政策金利の市場予想は2019年7月5日時点。

図5:ブラジル国内のファンド資金フロー



(出所)ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA)
(期間)2009年～2019年 (注)2019年は1-5月の年率値。

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものですが、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。