

新興国レポート

# ブラジル中銀は中立的なリスク判断の姿勢を示す

- ブラジル中銀は新総裁参加の初会合で政策金利を据え置き。声明文では足元のブラジル経済の弱含みを指摘。
- ブラジル中銀は物価下振れリスクと物価上昇リスクは対称的になっていると述べ、中立的なリスク判断の姿勢を示す。
- 政府は軍人の年金改革法案を議会へ提出。財政収支の改善効果は10年間で104.5億レアルと小規模に留まる。
- 軍人の年金改革法案の提出によって政府の年金改革提案が出揃う。今後は議会での年金改革審議が本格化へ。

## ブラジル中銀は政策金利の据え置きを決定

ブラジル中央銀行はロベルト・カンボス・ネット新総裁にとっての初会合となった3月19-20日の金融政策委員会 (COPOM) において、政策金利を6.50%に据え置く決定を下しました (図1)。COPOMの声明文では、ブラジル経済が依然緩やかな回復軌道にあるとの判断を示しつつ、最近の経済活動が予想を下回る傾向にある点を指摘しました。

## ブラジル中銀は中立的なリスク判断の姿勢を示す

今後のリスクに関して、前回会合では「年金改革審議の不透明感」や「新興国経済の見通し悪化の可能性」などの点から、ブラジル中銀は先行きの物価上昇リスクをより注視する姿勢を示していました。一方、今回の会合では、ブラジル中銀は景気回復の弱さに伴う物価下振れリスクと上記の物価上昇リスクは対称的になっていると言及し、より中立的なリスク判断の姿勢を示唆しました。

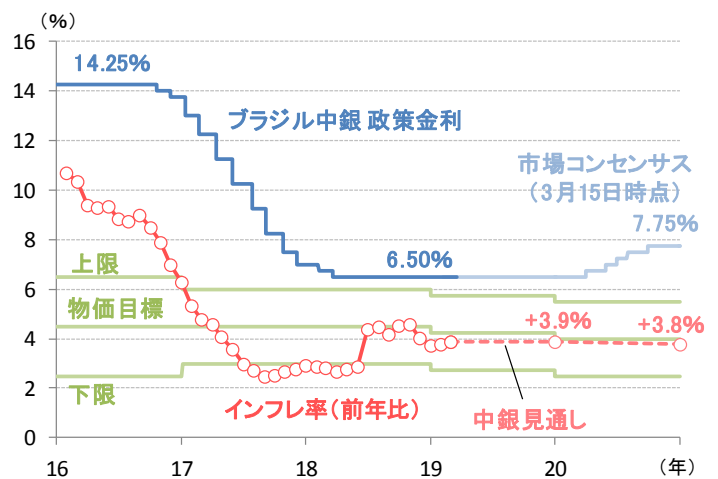
声明文の後段では、「ブラジル経済の今後の行方を注視することが重要である」、「こうした評価には時間を要し、短期間では完了しないだろう」と述べられました。当面のブラジル中銀の金融政策は、年金改革審議や経済動向を注視しながら様子見が続く可能性が高そうです。

## 政権は軍人の年金改革法案を下院議会へ提出

また、ボルソナロ政権は3月20日、懸案となってきた軍人の年金改革法案を下院議会へ提出しました。政権は軍人向け年金改革によって今後10年間で973億レアルの歳出削減を見込む一方、軍人給与引き上げなどの譲歩により868.5億レアルの歳出増を計画しています。結果、軍人向け年金改革全体での財政収支の改善効果は104.5億レアルと小規模なものに留まる見込みです (図2・④)。

軍人の年金改革法案の提出によってボルソナロ政権の年金改革提案が全て出揃ったことで、年金改革の議会審議がいよいよ本格化することになりそうです。

図1：ブラジル中銀の政策金利とインフレ率



(出所) ブラジル中銀、ブラジル地理統計院 (IBGE)  
 (期間) 政策金利：2016年1月1日～2019年3月20日 (日次)  
 拡大消費者物価指数 (IPCA)：2016年1月～2019年2月 (月次)  
 (注) ブラジル中銀のインフレ見通し (市場シナリオ) は、政策金利と為替レートの予想前提に市場コンセンサスを使用したもの。

図2：ボルソナロ政権の年金改革法案の財政効果

| 項目                           | 今後10年間<br>財政収支改善効果 |
|------------------------------|--------------------|
| <b>民間労働者向け年金改革 (①)</b>       | <b>6,874</b>       |
| 民間労働者向け年金改革                  | 7,150              |
| 民間労働者向け年金保険料の変更              | -276               |
| <b>公務員向け年金改革 (②)</b>         | <b>2,028</b>       |
| 公務員向け年金改革                    | 1,735              |
| 公務員向け年金保険料の変更                | 293                |
| <b>社会扶助給付金 (BPC) の減額 (③)</b> | <b>1,822</b>       |
| <b>民間・公務員年金改革 (①+②+③)</b>    | <b>10,724</b>      |
| <b>軍人向け年金改革 (④)</b>          | <b>104.5</b>       |
| 軍人向け年金改革                     | 973                |
| 軍人給与引き上げ等による歳出増              | -868.5             |
| <b>年金改革全体 (①+②+③+④)</b>      | <b>10,829</b>      |

(出所) ブラジル経済省 (注) 単位は億レアル。  
 ①～③は2月20日に議会へ提出された年金改革法案。  
 ④は3月20日に議会へ提出された軍人年金改革法案。

## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>