

## ブラジル、市場動向は依然構造改革次第

ブラジルのボルソナロ政権が年金など構造改革に着手する中、改革の難しさにも直面したことからブラジル株式市場の上値は重く、就任後しばらくレアル安が進行する展開でした。ただ、ボルソナロ政権は改革姿勢を継続していることから足元で株価やレアルに回復の兆しも見られます。ブラジル市場は構造改革への姿勢にその動向が左右される展開が当面続くと思われる。

### ブラジル構造改革：ボルソナロ政権は改革姿勢を維持するも、現実に直面

ブラジルのボルソナロ大統領(2019年1月就任)が2月後半に年金改革法案を、経済政策を担当するゲジス経済相と共に提出しました。ボルソナロ政権に対する年金など構造改革への期待は高い一方で、一部に反対も聞かれます。

市場では、改革には困難も伴うとして、改革法案提出の前後から株式市場の下落や為替市場ではレアル安が進行しました(図表1参照)。

### どこに注目すべきか：年金改革、歳出上限、デモ、世論調査

ブラジルのボルソナロ政権が年金など構造改革に着手する中、改革の難しさにも直面したことからブラジル株式市場の上値は重く、就任後しばらくレアル安が進行する展開でした。ただ、ボルソナロ政権は改革姿勢を継続していることから足元で株価やレアルに回復の兆しも見られます。ブラジル市場は構造改革への姿勢にその動向が左右される展開が当面続くと思われる。

ブラジルの財政は今後悪化が見込まれており、対策を怠れば今後債務が拡大する恐れもあります(図表2参照)。

ブラジル政府は歳出を抑制するため、歳出額に上限(前年の歳出水準にインフレ調整した額)を各年設定して、大枠で構造改革をサポートしています。

ボルソナロ政権は、個別の構造改革として、発足後既に成果を示したものもあります。例えば、政府のスリム化として省庁を29から22に削減すると共に、職員を2万人削減しています。また、空港や港湾の民営化に向け入札にも着手しています。

ただ、市場の反応にもあるように、構造改革路線を維持できるか不安も見られました。例えば、構造改革の目玉である年金改革法案は、「今日のヘッドライン5月9日号」で紹介したように、議会に提出するも審議に入る前の段階の合憲性が認められるのに2カ月近くかかりました。支持率が低かった

テメル前政権でさえ、ここまで時間はかからなかった点で懸念が高まりました。

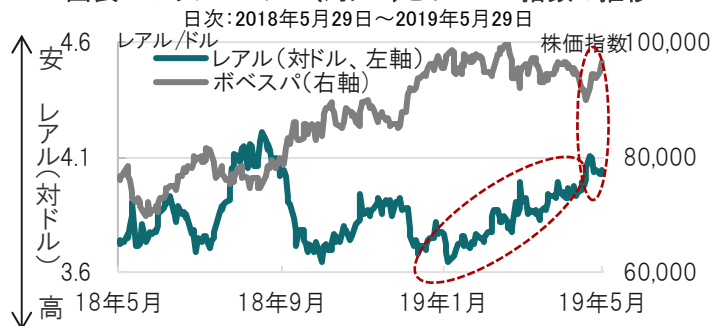
また、ボルソナロ政権が進める年金以外の改革案にも、市民の反対が見られます。例えば、教育関連の予算削減に対し、5月中旬、ブラジルでデモやストライキなどの抗議行動が起きています。

5月後半に実施された世論調査ではボルソナロ政権の不支持が、政権発足後、初めて支持率を上回る結果でした。ボルソナロ政権は選挙での支持を背景に改革を進めてきただけに、今後の支持率回復期待はあるものの、痛手です。ブラジルの景気回復が鈍いのも支持率に影響した模様です。

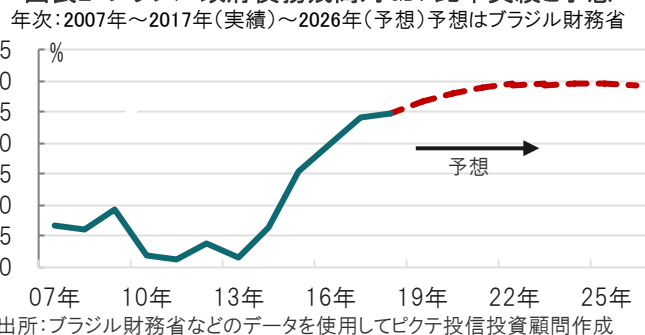
幸い、足元レアル高や株式市場に反転の兆しが見られたのは、議会の動向からボルソナロ政権が年金改革姿勢を維持していることが明確となったため、当面の安心材料となる期待もあります。

新興国にはブラジル同様構造改革が求められる国がある中、ブラジルの動向が他の国へ波及する可能性もあり、ブラジルの構造改革の動向を注視しています。

図表1：ブラジルレアル(対ドル)とボベスパ指数の推移



図表2：ブラジル政府債務残高対GDP比率実績と予想



●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もありません。●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。