

ブラジル、金融と財政の綱渡り

世界的にインフレ懸念が広まる中、主要新興国のうち、トルコと並んでインフレが深刻なのはブラジルです。ブラジルのインフレ率が上昇した背景としては、干ばつやエネルギー価格上昇など外的要因が考えられます。一方通貨レアル安もインフレの重要な要因で、この背後には政治の不透明感による影響が大きいと見られます。

ブラジル中銀総裁：インフレ懸念を警告すると共にインフレ抑制の重要性を強調

ブラジル中央銀行のロベルト・カンポス・ネト総裁は先週末のイベントでブラジルの長期的な成長力が低下する懸念があると述べました。ロベルト総裁は次回の金融政策会合（12月8日）で、22年の成長率見通しを下方修正する可能性を示唆しました。

ロベルト総裁はブラジルのインフレにも懸念を示し、物価の上昇が拡がりつつあると警告しています（図表1参照）。そのうえで、インフレを抑制することが潜在成長率並みの経済成長を達成するうえで主要な手段であると強調しました。

どこに注目すべきか：ブラジル、インフレ、財政政策、大統領選挙

世界的にインフレ懸念が広まる中、主要新興国のうち、トルコと並んでインフレが深刻なのはブラジルです。ブラジルのインフレ率が上昇した背景としては、干ばつやエネルギー価格上昇など外的要因が考えられます。一方通貨レアル安もインフレの重要な要因で、この背後には政治の不透明感による影響が大きいと見られます。

まず、干ばつの物価に対する影響を見ると、食料品価格にやや上昇が見られます。干ばつを受けた飼料不足による鶏肉の値上がりなどによります。

しかし最大の懸念は電力料金と見られます。ブラジルの電源構成を見ると大半が水力発電ですが、水不足でコストの高い火力発電に切り替える必要があったうえに、エネルギー価格の上昇が追い討ちをかけた格好です。

なお、ブラジルの電気料金は水力発電料金を基準に水不足や火力発電への代替度合いに応じて電力価格を引き上げる仕組みとなっています。

また、拡大消費者物価指数（IPCA）を項目別に見ると、電力やエネルギー価格の上昇を受け航空運賃などを反映する交通費が前月比2.6%と9月の1.8%から大幅に上昇すると共に、項目別で高い上昇率となっています。

次に、レアル安はインフレを悪化させる懸念があります。ここでブラジル中銀のインフレ予想を先日発表された金融政策会合の議事要旨で確認すると、21年が9.5%、22年が4.1%、23年は3.1%への低下を見込んでいます。ただその前提としてレアルの対ドルレートは1ドル=5.6レアル近辺で推移しており、少なくとも現状程度を維持することが求めら

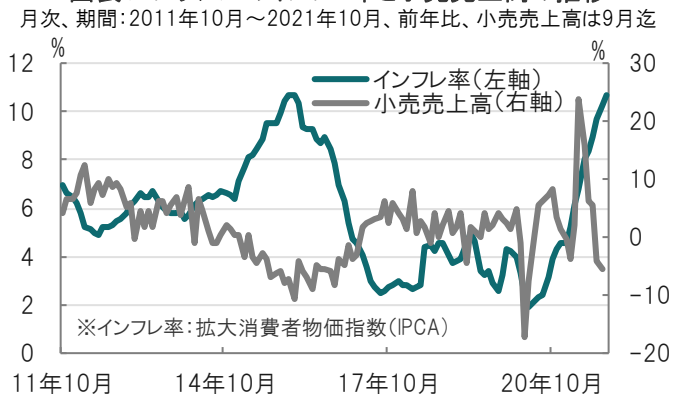
れそうです。また、政策金利の想定は21年が8.75%、22年が9.75%となっています。過去を見てもインフレ率上昇は個人消費を落ち込ませる傾向があるだけにロベルト総裁は金融引締めを優先する考えです（図表2参照）。市場では大半が12月の金融政策会合で1.5%の利上げを見込んでいます。

ところが、これと対称的なのはブラジルの政治、もしくは財政政策です。低所得層や燃料費上昇で困窮するトラック運転手などに給付支援策を打ち出す方針です。ブラジル財政は歳出上限が定められていますが、これを22年度に限り緩和することで財源を捻出する動きとなったことなどから財政不安が台頭し、リラの下押し要因となっています。

この背景は来年の大統領選挙と見られます。最近の世論調査を見ると、ボルソナロ大統領の支持率は25%程度と低水準である一方、不支持は5～6割程度です。一方、ライバルと見られるルラ元大統領の支持は5割程度とボルソナロ大統領が不利な情勢であることに大きな変化は見られません。

足元の投資フローを見ると、金融政策と高利回りからブラジル投資の動きも一部にあるようですが、財政拡大との微妙なバランスが求められるだけに注意は必要です。

図表1：ブラジルのインフレ率と小売売上高の推移



図表2：ブラジルレアル（対ドル）と政策金利の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2021年10月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●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。