

ブラジル、ルラ次期大統領に市場の警戒感

ブラジルの大統領選挙で選出されたルラ氏は、来年1月、大統領に就任する予定です。新政権に対する期待と不安が交錯するなか、財政政策が市場の最大の関心事と思われます。選挙公約を実行すれば財政規律を損なう恐れもあるだけに、今後の展開には注視が必要です。

ブラジル大統領選挙：接戦だった選挙後の市場動向は不安定な展開

ブラジルで2022年10月30日に投開票された大統領選挙の決選投票は左派のルラ元大統領（労働者党）が当選しました。得票率はルラ氏が50.9%、現職のボルソナロ大統領（自由党）が49.1%と歴史的な大接戦でした。なお、ルラ氏は23年1月に大統領に就任する予定です。

大統領選挙の決選投票後のブラジル市場では通貨レアルが上げ下げする展開となっています（図表1参照）。

どこに注目すべきか： ブラジル大統領選挙、歳出上限、憲法改正

事前の市場予想では、ブラジル大統領選挙に向けて、レアルなどの変動が懸念されていましたが、むしろ決選投票後のブラジル市場に変動が見られます。例えば、ブラジル国債利回りは夏場にインフレ率が低下したことに伴い急低下した後、大統領選前までは落ち着いた動きとなっていました。しかし、足元で国債利回りは急上昇しています。そこで、レアルの動きを参考に大統領選挙後の市場の変動要因を振り返ります。

まず、大統領選後のレアル高を演出したプラス要因としてボルソナロ大統領が素直に選挙結果を受け入れたことが挙げられます。選挙結果が歴史的僅差であったこともあり、ボルソナロ氏の支持者による道路封鎖などで混乱が生じたこともありますが、大統領自身が冷静な行動を呼びかける（意外な）結末となりました。

なお、ボルソナロ氏が属する自由党は大統領選と同時期に行われた議会選挙で上下院で多数派となっています。今後の党の連立次第ながら労働者党を抑える勢力を有していることから、無用な争いは控える戦略なのかもしれません。

次に、より注目すべきマイナスもしくは懸念要因です。主なものは財政悪化と新政権人事です。財政悪化を懸念して長期金利はすでに上昇しています。その背景は新政権がブラジルの財政規律を維持してきた歳出上限ルールを脅かす恐れがあるからです。憲法で定められた同ルールは、イメージとして公的支出の増加率をインフレ率の伸び率以下に抑える措置です。歳出上限ルールを規定する憲法改正法案の関連法は16年12月に公布されました。その効果は明確で、ブラジルの財政赤字対GDP（国内総生産）比率は、ルール導入後、コロナ禍の緊急事態を除き改善しているからです（図表2参

照）。ルラ氏の政権移行チームが検討している歳出案は、公約である低所得者層への支援などを含んでおり、金額などは、あくまで検討段階ながら、憲法改正により歳出上限を超える公算です。財政規律の喪失などが懸念されます。

なお、ルラ氏が以前大統領であった時期（03年～10年）の政策運営は、年金改革に取り組み、財政拡大も過度とは言い難いと思われます。ただし、今回の選挙で歳出上限の柔軟化を公約としており、今後の展開には注意が必要です。

新政権の人事にも市場は警戒感を強めています。ルラ新政権が発足する来年1月に向け、年内は閣僚の人事が目立って注目されます。10日に政権移行スタッフが閣僚候補として発表されました。問題となったのは企画・予算編成・管理のマンテガ氏です。マンテガ氏はルラ元政権やルセフ元政権下で財務相などを務めましたが、ルセフ政権時にペダラーダ（粉飾会計）を行い、財政悪化を招いた張本人と評価されているからです。一方で、ブラジル中央銀行の総裁はインフレ抑制に高金利政策で適正に対応してきましたが、ブラジルでは政権交代に伴い中銀総裁人事も行われることが慣例だけに今後の展開を注視する必要があります。

図表1：ブラジル10年国債利回り（対ドル）とレアル（対ドル）の推移
日次、期間：2021年11月16日～2022年11月16日



図表2：ブラジル財政収支（赤字）対GDP比率の推移
月次、期間：2002年9月～2022年9月、マイナスは赤字



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

※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・ジャパン | 「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・ジャパン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、投資者の皆様のご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、ご投資にあ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 (2022年10月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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・ジャパン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。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様にご帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

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・ジャパン株式会社