

エルサルバドル格下げの背後に潜むビットコイン

エルサルバドルに直接投資をする機会はほぼないと思います。ただ、今回の格下げの背景を見ると、新興国に投資をするにあたって注意すべき点や、参考にすべきポイントもあると考え題材に取り上げました。エルサルバドルが暗号資産ビットコインを法定通貨の1つにしたことはマイナス材料ですが、そこに至る経緯にも問題が見られます。

エルサルバドル：格付け会社は、債務不履行ではないものの懸念される水準に格下げ

格付会社S&Pグローバル・レーティング(S&P)はエルサルバドルの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)を2022年6月1日にB-からCCC+に格下げしました。見直しは弱含み(ネガティブ)としています。

なお、他の主要格付け会社もエルサルバドルも格付けを既に同様の水準(CCC格)に引き下げています。

どこに注目すべきか： ビットコイン、法定通貨、格下げ、議会、IMF

S&Pがエルサルバドルを格下げした直接的な背景として指摘したのは、来年1月に控える約8億ドルの外貨建て債券の償還など債務返済に不安があることです。S&P並びに他の主要格付け会社はエルサルバドルをCCC格としていますが、一般的な認識は、当該債務の履行について現時点で不確実性が高く、債務の履行は、今後の財務状況、経済状況次第で支払える場合もあるし、不履行となる可能性も高いとされています。

次に、今回のポイントでもある、何故債務返済能力が悪化したかという、間接的な要因をいくつか振り返ります。

まず、ビットコインを法定通貨としたことによる弊害があげられます。エルサルバドルは昨年9月にビットコインを法定通貨として運用を開始しました(図表1参照)。開始後ビットコイン価格が上昇する局面もありましたが、足元では大幅下落となっています。報道機関の推計ではエルサルバドル政府が被る累積損失額は、6月半ばに期限を迎える2035年償還債券の利払い額に相当する模様と伝えています。

ビットコインの上がった、下がった、とは別の問題として同国の二重通貨制度があげられます。エルサルバドルは自国通貨を01年に放棄してから米ドルを採用しています。それだけでも問題なのですが、ビットコイン導入後は二重通貨制度となり、金融政策の柔軟性が損なわれている点を格付け会社も懸念しています。

エルサルバドルの経済や財政状況を見ると、財政と経常収支の双子の赤字が悪化しています(図表2参照)。原油価格上昇を受け輸入額が増加する一方で、輸入物価上昇に対し補助金を支払っていることなどが双子の赤字のひとつの背景です。結果として、対外債務の返済能力が著しく悪化したと見られます。ただ、エルサルバドルのGDP(国内総

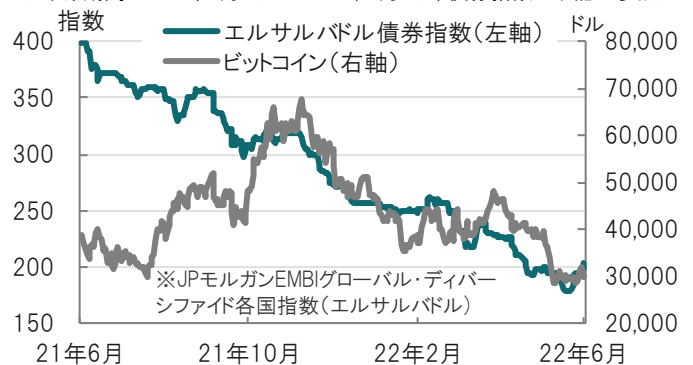
生産)成長率は足元比較的堅調で、22年は3%程度の成長が見込まれています。新型コロナ対策が効果的であったこと、海外送金による国内需要回復などが背景です。エルサルバドルのブケレ大統領は支持率も高く、議会でも与党が多数派です。通常であれば大統領と議会は与党が過半数というのは新興国では「良い」と判断されます。大統領と議会が別勢力の場合、極端なケースでは内戦にまで発展するリスクもあるからです。

しかし、これが世の中の難しいところで、エルサルバドルでは長年対立関係にあった大統領と議会の関係から蜜月に変化したことが好ましくない事態となりました。必要なチェックが機能しなくなったからです。格下げの要因の中に、チェック機能不全があげられているのも、その結果、財政健全化は後退する一方で、放漫な予算案が素通りともいえる状況だからです。そもそも、ビットコインを法定通貨にすることを法制化したのもブケレ大統領と与党が多数を占める議会の賛成によるものです。

新興国が経常収支の悪化などで債務危機に陥った場合、国際通貨基金(IMF)による支援交渉の有無が投資判断を左右します。IMFの最近のブログなどを見ても、ビットコインの法定通貨について良くは思っていないようです。

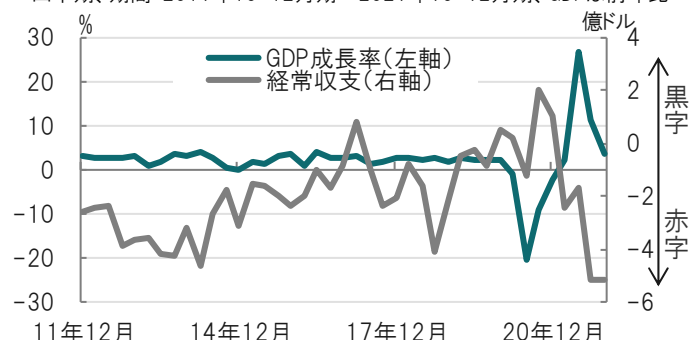
図表1：エルサルバドル債券指数とビットコイン価格の推移

日次、期間：2021年6月2日～2022年6月2日、債券指数は下記※参照



図表2：エルサルバドルのGDP成長率と経常収支の推移

四半期、期間：2011年10-12月期～2021年10-12月期、GDPは前年比



11年12月 14年12月 17年12月 20年12月
出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※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、投資者の皆様は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5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。

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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■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は、2022年7月1日付けで、商号を「ピクテ・ジャパン株式会社」に変更します。



ピクテ投信投資顧問株式会社