

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## アルゼンチン、ミレイ氏の政策に未来はあるのか？

経済のドル化や中央銀行の廃止など過激な主張を繰り返してきたミレイ氏がアルゼンチンの大統領選挙で勝利しました。決選投票で中道右派の票が右派のミレイ氏に流れたことが勝因とみられます。ドル化という経済的に劇薬ともなりえる政策が支持された背景に、左派政権による分配政策の行き詰まりが感じられます。ただし、仮にこのままドル化を選択したならば、それもまたいばらの道かもしれません。

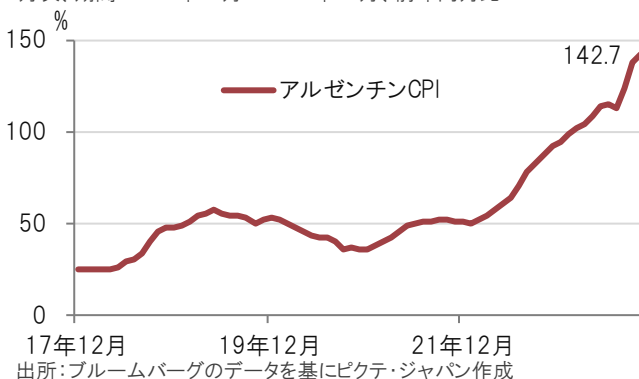
### ■ アルゼンチン大統領選挙、決選投票の結果、右派のミレイ氏が勝利

南米アルゼンチンで2023年11月19日、大統領選の決選投票が、野党で右派のハビエル・ミレイ下院議員と、与党連合のセルヒオ・マサ経済相の間で行われました。選管当局（開票率約99%）によると、ミレイ氏の得票率は55.69%、マサ氏は44.30%でミレイ氏が勝利しました。年率140%を上回るアルゼンチンの消費者物価指数（CPI）に対して不満が高まる中（図表1参照）、経済のドル化や中央銀行の廃止といった過激な主張を訴えてきたミレイ氏に支持が集まる結果となりました。

なお、10月の大統領選第1回投票ではマサ氏の得票率が36.57%、ミレイ氏が30.04%、中道右派で主要野党連合のブルリッチ元治安相が23.85%でした。

図表1:アルゼンチンのCPIの推移

月次、期間: 2017年12月～2023年10月、前年同月比



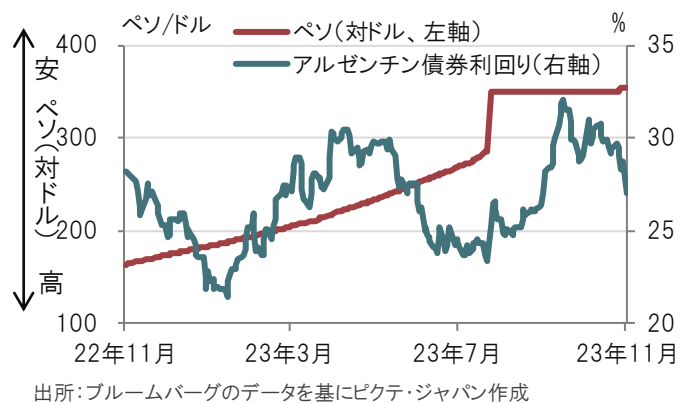
### ■ アルゼンチン市民は分配政策の継続に見切りをつけたようだ

アルゼンチン大統領の決選投票は、左派で分配重視の経済運営を目指す（ペロン主義者）のマサ氏と、リバタリアン（自由至上主義）で右派のミレイ氏による一騎打ちの構図となりました。ミレイ氏が決選投票で勝てた背景は第1回投票で3位の中道右派票がミレイ氏に流れた点が大きいです。

アルゼンチン大統領選挙が注目されたのは、ミレイ氏が中央銀行を閉鎖しアルゼンチン・ペソをドルで置き換える（ドル化）など極端な主張を繰り返してきたからです。ペソ（公式通貨）の推移をみると、ペソは8月に18%切り下げられるなど通貨防衛に迫られています（図表2参照）。なお、図表2はあくまで公式レートであって、実勢を反映する非公

図表2:アルゼンチンペソ(対ドル)と債券利回りの推移

日次、期間: 2022年11月21日～2023年11月20日



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

式レートは公式レートを大幅に下回っています。

通貨安は輸入インフレを通じて物価高要因とみられます。アルゼンチン国民がペソを信用していないこともあり、不動産や車など高額取引では価値が安定しているドルが使われているようです。その点だけをとらえるなら、アルゼンチン市民にドル化政策への抵抗感は少なかったのかもしれませんが。

一方で、分配を重視するマサ氏のバラマキ政策を続けても、ペソを取り巻く環境が改善するとの見込みはほとんどなく、アルゼンチン市民は変化を選択したこととなります。

## ■ ドル化を維持する国もあるが、アルゼンチンも可能なかは疑問が残る

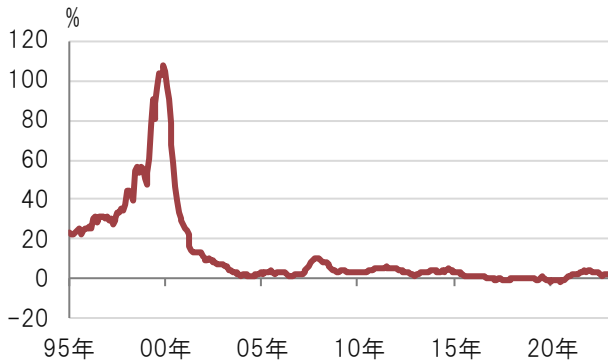
中南米にはドル化を導入した国として、パナマ、エルサルバドル、エクアドルなどがあります。ここではエクアドルのケースを簡単に述べます。

エクアドルは主力のバナナ産業が異常気象の影響で大打撃を受けた2000年に自国通貨を放棄し米ドルを法定通貨とするドル化政策を導入しました。ドル化の流れとしては当初は当時の自国通貨スクレを米ドルに固定し、その後スクレを廃止し、法定通貨をドルとしました。

エクアドルにおけるドル化の結果をインフレ率からみると比較的機能しているように見えます(図表3参照)。通貨をドルとしたことで輸入インフレの懸

図表3:エクアドルのCPI(前年同月比)の推移

月次、期間:1995年10月~2023年10月



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

念が後退し、物価が安定したとみられます。しかし、ドル化の運営、維持は試行錯誤の連続でもあり、潜在的なリスクもある点に注意が必要です。

まず、ドル化政策の問題として、独自の金融政策がほぼ実施できない点が指摘されています。エクアドルではこの問題がこれまで深刻とはなっていないようです。しかし、コロナ禍に米連邦準備制度理事会(FRB)が行った大胆な金融政策はドル化の下では期待できないと思われます。

ドル化は独自の通貨を発行しないことから中央銀行の必要性も問われます。この点、エクアドルはパナマなどと異なり、中央銀行が健在です。ただ、その役割は規制など管理業務が主となっています。ミレイ氏のいう閉鎖は熟慮が必要でしょう。

次に、ドル化を維持するにはドルの流通量を確保し続けることが必要です。そのため国際収支の安定化が求められ、輸出が不振の場合エクアドルでは輸入規制が求められます。国民の生活への負担も大きい点に注意が必要です。

なお、アルゼンチンのような大国の場合、流通させるドルの量を確保するのが相当困難になることが懸念されます。アルゼンチンは外貨準備が枯渇しているうえ、ドル建て金利は極めて高水準で事実上資本市場への参入は困難です。ドル化の実施は一筋縄ではないことが想定されます。

ドル化では財政政策の制約も大きな問題です。財政赤字の埋め合わせにはドルを調達する必要がありますが、ドル金利ではなく、その国の資本コストでの資金調達が求められるからです。独自の金融政策が使えない中、エクアドルでも、財政政策への期待は高いものの、財政政策拡大はドル化政策を不安定にするリスクが高いとみられます。

エクアドルの例を見るまでもなく、アルゼンチンのドル化導入は難問山積みです。また議会で少数与党のミレイ政権には法的な問題も解決が求められそうです。現状維持は論外としても、ドル化という選択はいばらの道であるように思われます。

## 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、投資者の皆様が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 (2023年9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へに帰属します。■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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。