

アジア・新興国 ～アルゼンチンは「弾切れ」に陥ったのか?～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

IMF支援合意も「トルコ・ショック」で危機再来

今年4月末以降の国際金融市場における米ドル高の進展により、経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」に加え、慢性的なインフレなど経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)が極めて脆弱なアルゼンチンの通貨ペソ安が急進した。その結果、同国中銀は大幅利上げ実施による通貨防衛に踏み切る事態に追い込まれた。その後もアルゼンチン当局は為替介入などによる通貨防衛に動いたが、同国の外貨準備高はIMF(国際通貨基金)が公表する国際金融市場の動揺時における適正水準(ARA:Assessing Reserve Adequacy)に照らすと、過去数年に亘り「100～150%」という適正水準を下回ってきた。

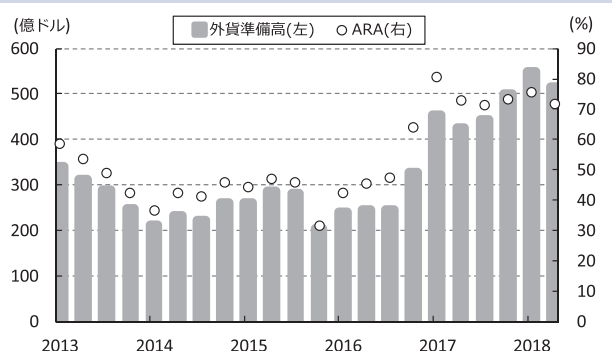
結果、為替介入の実施に伴う外貨準備の減少により枯渇が懸念される事態となり、アルゼンチン政府はIMFに対して通貨防衛に向けた資金確保に向け、スタンバイ取極(SBA)に基づく信用枠の設定を要請した。両者の協議の結果、6月にIMFはアルゼンチンに対して向こう3年間に亘る500億ドル規模のSBAに基づく信用枠を設定することで合意した。IMFによる支援合意を経て、4月末以降下落基調を強めてきたペソ相場は一旦落ち着きを取り戻したが、国際金融市場ではトルコの通貨リラの急落をきっかけに動揺が広がる「トルコ・ショック」に見舞われ、アルゼンチンにもその余波が及ぶ事態となった。

「拙速な対応」の代償は極めて大きいものに

その後のペソ相場は下落基調を強め、2015年に変動相場制に移行して以来となる過去最安値を更新し、再び危機的状況が意識されている。結果、アルゼンチン政府はIMFに対してSBAに基づく融資の早期実施を求めることを明らかにした。IMFもこの動きに呼応する形で、ラガルド専務理事名で「同国政府と協働してSBAの早期実施に向けた再検討を行う」旨の指示を出す方針を明らかにした。ただし、こうした拙速な動きは、金融市場にとって安心材料とはならず、アルゼンチンの「弾切れ」を想起させるものになった可能性がある。

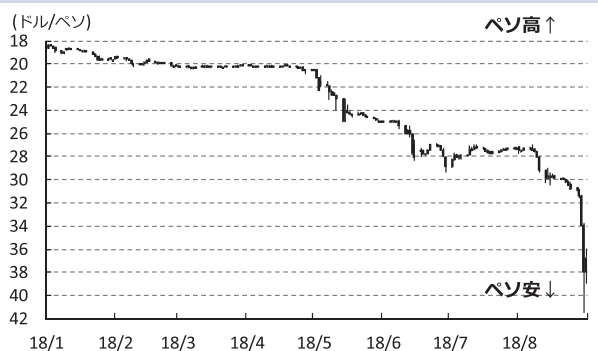
直後のペソ相場は過去最安値を一段と更新する動きをみせたほか、中銀がペソ安阻止に向けて1500bpもの大幅利上げを実施する事態に追い込まれた。結果、政策金利は60%と極めて高水準となるなど、なりふり構わぬ姿勢で対応している。中銀の取り組みに加え、同国政府は危機的状況の脱却に向けて財政赤字の一段の縮小を目指す措置を明らかにしており、市場は落ち着きを取り戻しつつある。ただし、IMFの支援実施には極めて高いハードルが課されており、その実施は景気を一段と冷え込ませるリスクもある。国際金融市場の動揺の火種であるトルコ情勢も不透明であり、アルゼンチンにとっては先行きも厳しい状況が待ち受けている可能性は高いと捉えられる。

資料1 外貨準備高とARAの推移



(出所)CEIC, IMFより第一生命経済研究所作成

資料2 ペソ相場(対ドル)の推移



(出所)Thomson Reutersより第一生命経済研究所作成