

ペソ安急進でアルゼンチン政府は IMF に泣き付く事態に

～IMFは支援前倒しで合意も、不透明感払拭に繋がるかはアルゼンチン次第～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

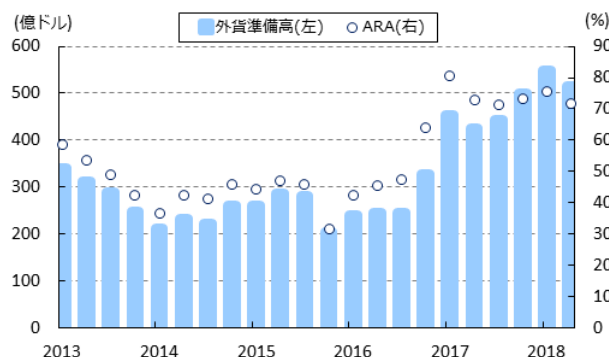
(要旨)

- 今月4月末以降の米ドル高局面では、経済のファンダメンタルズが脆弱なアルゼンチン通貨ペソが急落し、大幅利上げなど通貨防衛にも拘らず、その後はIMFに支援を要請する事態に追い込まれた。IMFとの支援合意を受けてペソ相場は一旦落ち着きを取り戻したが、足下の「トルコ・ショック」による国際金融市場の動揺を受けてペソ安が進展。同国政府はIMFに対し支援の早期実施を訴え、IMFは合意した旨の声明を発表。ペソ相場は再び落ち着きを取り戻す可能性はあるが、支援実施条件の遵守のハードルは高い。国民生活への悪影響も懸念され、トルコ情勢も不透明ななか、アルゼンチンには先行きも厳しい状況が待ち受けている。

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では、経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」に加え、慢性的なインフレに見舞われる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（詳細は5月7日付レポート「[金融市場に復帰早々荒波に直面するアルゼンチン](#)」をご参照下さい）。その後もアルゼンチン当局は為替介入などを通じた通貨防衛に動いたものの、同国の外貨準備高はIMF（国際通貨基金）が公表している国際金融市場の動揺時における適正水準の基準（ARA: Assessing Reserve Adequacy）に照らすと、過去数年に亘って「100～150%」という適正水準を下回るなど充分には

ほど遠い。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ったため、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（詳細は6月13日付レポート「[アルゼンチン、IMF支援合意も油断は出来ず](#)」をご参照下さい）。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ものの、国際金融市場では今月に入って以降、トルコの通貨リラの急落をきっかけに動揺が広がるなど「トルコ・ショック」とも呼べる事態に直面している。こうしたなか、アルゼンチンの通貨ペソ相場は再び下落基調を強め、足下では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、年初からの下落率も45%を上回る水準となるなど、再び危機的状況が意

図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

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（詳細は6月13日付レポート「[アルゼンチン、IMF支援合意も油断は出来ず](#)」をご参照下さい）。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ものの、国際金融市場では今月に入って以降、トルコの通貨リラの急落をきっかけに動揺が広がるなど「トルコ・ショック」とも呼べる事態に直面している。こうしたなか、アルゼンチンの通貨ペソ相場は再び下落基調を強め、足下では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、年初からの下落率も45%を上回る水準となるなど、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上で、29日にマクリ大統領はテレビ演説で「我々は来年の金融プログラムに関する条件遵守を保証すべく、必要な資金手当の前倒し実施に向けてIMFと合意しており、この決定はすべての不透明感の払拭を目的とする」と国民に訴えた。この動きを受けてIMFは同日にラガルド専務理事名で声明を発表し、「マクリ大統領と建設的な議論を行った。SBA支援合意

時点ではその後の国際金融市場の悪化を十分に織り込めず、同国政府による財政及び金融政策の強化を含めた経済計画の変更の取り組みを勧告し、IMFスタッフに対して同国政府と協働してSBAの実施時期の再検討を行うよう指示。その上で、早期に理事会承認を得るべく結論を急ぐことで合意」した旨が示された。この声明を受けて、アルゼンチンのドゥホブネ財務相は「IMFによる支援規模の縮小を図る」一方、「中銀に金融市場の動揺の抑制に向けた決定打を指示」したほか、「IMFの支援実施に伴い支払い能力に対する金融市場の懸念は減じられる」との見解を示した。今回の決定を受けて一時的に市場は落ち着きを取り戻す可能性はあるが、IMFによる支援実施を巡っては財政赤字削減に向けた努力が不可欠である。同国政府はすでにエネルギー価格の助成削減や公務員数の削減など歳出削減を行っており、今後は一段の歳出削減による国民生活への悪影響は避けられないなか、さらなる緊縮財政の道のりは容易でない。直近7月のインフレ率は前年同月比+31.21%と極めて高水準であり、今後はペソ安の進展に伴う輸入物価上昇がインフレ率の一段の上振れを招くことも予想され、国民からマクリ政権への反発が強まることも考えられる。足下の国際金融市場の動揺の火種であるトルコ情勢も不透明ななか、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。

以 上

図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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。