

## 金融市場に揺さぶられっ放しのアルゼンチン

～市場環境の変化に右往左往させられ、今秋の大統領の行方も見通せない状況～

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)

- アルゼンチンでは、昨年4月末以降のペソ急落に対して中銀は大幅利上げを実施するも、その後もペソ安圧力が収束せずIMFへの支援要請に追い込まれた。IMFとの合意ではペソ相場にバンド制を採用して落ち着きを取り戻したが、年明け以降は米FRBの「ハト派」転換に伴い中銀がペソ売り介入に追い込まれる事態となった。ただし、足下では同国経済を巡る悪材料が相次ぎペソ安圧力が強まるなど、市場環境に揺さぶられる展開が続く。18日にIMF合意の第3次審査が実務者合意に至ったが、追加的な歳出抑制を求められるなど、今秋の大統領選の行方は見通しにくい。実体経済は依然弱いなか、今後も金融市場に揺さぶられる展開が続こう。

昨年4月末以降の通貨ペソ急落に対応して中銀は立て続けに大幅利上げを実施したにも拘らず、その後も国際金融市場の動揺などに伴いペソ安圧力が収束しなかったことを受けて、IMF（国際通貨基金）に支援を要請する事態に追い込まれたアルゼンチンだが、最終的にIMFとの間で向こう3年間で対象に総額571億ドル規模の信用枠を設定することで合意した（詳細は昨年9月27日付レポート「[アルゼンチン、IMFとの新たな合意で一息付けるか](#)」をご参照下さい）。また、IMFとの合意においては、為替制度について「当面は1ドル＝34～44ペソのレンジで変動するバンド制に移行する」ほか、昨年未までを対象に「月間3%相当の率で日々レンジを調整する」こととされた。その後のアルゼンチンペソ相場を巡ってはIMFとの合意に加え、合意に基づく通貨供給量の伸び凍結に向けて中銀が過剰流動性の吸収を図るべく短期中銀債の発行に動くなど、金融市場の安定に向けた取り組みを強化したことで落ち着きを取り戻した。さらに、年明け以降は米FRB（連邦準備制度理事会）が『ハト派』に転じたことで国際金融市場における米ドル高圧力が後退し、一転してペソ相場は一時的に合意に基づくバンドの上限を抜ける可能性が高まった。こうした背景には、上述した流動性吸収策が採られる一方、中小企業などを中心に決済や給与支払い、納税などに伴うペソ需要が高まり、結果的に手持ちの米ドルを売却する必要に迫られたことが影響したとみられる。よって、年明け以降は中銀がペソ

売り（米ドル買い）の為替介入に動かざるを得ない事態となる一方、IMFとの合意では1営業日当たりの介入額の上限が5000万ドルと設定されるなど厳しい条件が課されるなかで難しい対応に迫られた。先月には1営業日当たりの介入額の上限を7500万ドルに引き上げるなど条件を緩和したものの、それ

図1 ペソ相場(対ドル)の推移



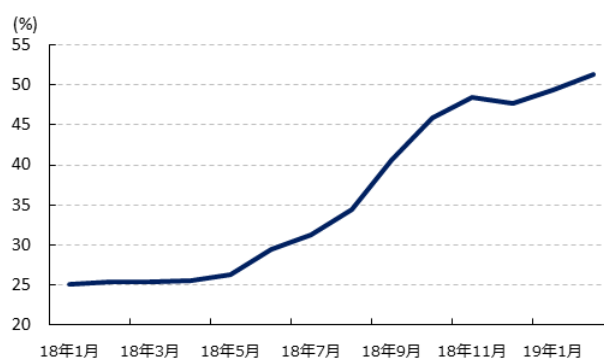
(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

にも拘らず国際金融市場における米ドル高圧力の後退に加え、同国内におけるペソ需要を背景にペソ高圧力が強まり為替介入をせざるを得ないなど、市場環境に翻弄される展開が続いた。しかし、同国経済を取り巻く環境は依然として厳しい状況が続いており、その後の金融市場では同国を巡る『悪材料』が相次いだことも影響して、一転してペソ安圧力が掛かるなど引き続き難しい対応を迫られている。同国株を巡っては、昨年6月に国際的な株価指数の開発・算出を行う米MSCI社が同国株の位置付けを『新興国』に格上げする方針を発表したが（詳細は昨年6月22日付レポート「[MSCI、アルゼンチン株を新興国指数に採用へ](#)」をご参照下さい）、先月20日に同社はこの方針を撤回することを発表した。さらに、足下の景気は昨年以降のペソ安の進展に伴う金融市場の混乱を受けて低迷している上、直近2月のインフレ率は前年同月比+51.28%と大きく上振れしており、金融市場におけるペソ相場の動向が物価に大きな影響を与えることを勘案すれば、収束の見通しは立ちにくい。景気及び物価を巡る動向は今年10月に予定される次期大統領選の行方にも影響を及ぼすことは避けられず、中道右派で経済改革を主導してきたマクリ現大統領の再任は厳しいとの見方が強まっている。IMFとの合意に基づく信用枠では、昨年末までに第2次審査をクリアして総額

133億ドル（第1次：57億ドル、第2次：76億ドル）が支払われたが、今月18日にIMFは第3次審査が実務者合意に至ったことを明らかにし、理事会の承認を経て108.7億ドルが支払われる見通しとなった。IMFが発表した文書では、金融政策の引き締めに向けた一連の対応を歓迎する姿勢を示す一方、債務水準を抑制する観点から一段の歳出抑制が必要になるとの見方を示し、同国経済について「弱い展開が続いたが、徐々に回復する良い兆候がみられる」との認識を示した。足下では、米中貿易摩擦の激化に伴い中国が同国を農作物の代替的な輸入先とする動きが輸出を押し上げる動きはみられるものの、昨年来のペソ安に伴う輸出競争力の向上にも拘らず、足下の製造業の生産は弱含むなど難しい状況が続いており、実体経済の回復に繋がる材料は依然として不足している。こうしたなかで追加的な歳出抑制に迫られればマクリ現政権にとって一段と厳しい環境となり、そのことがペソ相場の混乱要因となるリスクも予想される。アルゼンチン経済及び金融市場を取り巻く状況は、引き続き外部環境に揺さぶられることは避けられそうにない。

以上

図2 インフレ率の推移



(出所)CEIC 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。見通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。