

## アルゼンチン、マクリ大統領の再選に「黄信号」でリスク再燃

～デフォルトリスクが意識されるとともに、新興国市場などへの「飛び火」リスクに要注意～

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)

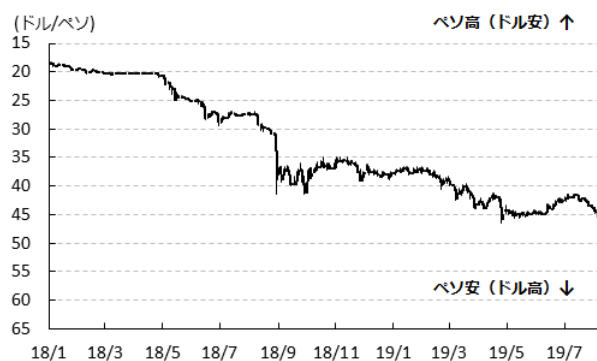
- 今月に入って以降の国際金融市場では米中摩擦の再燃が意識され、年明け以降の米 FRB による「ハト派」転換などを契機に、世界経済の頭打ちにも拘らず活況を呈した流れが変化しつつある。こうしたなか、アルゼンチンでは 11 日の大統領予備選で「バラ撒き」を志向する野党候補が現職を大きく引き離す予想外の結果となり、通貨ペソ相場や株価が暴落する事態に見舞われている。仮に政権交代が起これば IMF との支援合意の再交渉に動く可能性があり、デフォルトリスクが嫌気された格好である。マクリ大統領は 10 月の本選での当選を目指す姿勢を示すが、事態打開は困難を極めよう。なお、単なるアルゼンチンのみの混乱であれば世界市場への影響は限定的だが、世界経済の頭打ちが意識されるなかでは他の新興国などに「飛び火」するリスクはくすぶる。当面は各国政策当局による対応をこれまで以上に注視する必要性が高まっていると判断出来る。

今月に入って以降の国際金融市場では、トランプ米大統領が自身の SNS で対中貿易制裁『第 4 弾目』の発動を示唆したことをきっかけに、中国政府が事実上の人民元安容認に動いた結果、米国政府が中国を 25 年ぶりに「為替操作国」に認定したほか、中国政府は米国産農産品の輸入停止という報復措置に動くなど、米中摩擦の再燃が意識される展開が続いている。こうした環境変化は、年明け以降の米 FRB (連邦準備制度理事会) による『ハト派』姿勢

への転換などを受けて米国株は一時最高値を更新し、先進国を中心とする長期金利の低下に伴い新興国に資金回帰の動きが出るなど、世界経済は頭打ちの様相をみせているにも拘らず、対照的に活況を呈する展開が続いた流れを変化させつつある。こうしたなか、昨年の国際金融市場の動揺に伴いその影響が色濃く現われた国のひとつであるアルゼンチンでは、11 日に行われた 10 月の大統領選挙予備選挙において、野党候補であるフ

エルナンデス元首相の得票率が 48% と現職のマクリ大統領 (32%) を大きく上回るなど、再選に『黄色信号』が点る結果となったことを受け、アルゼンチン金融市場は大きく混乱した。通貨ペソ相場が暴落したことに加え、直前の世論調査では、フェルナンデス氏が 1 位となるもののマクリ氏が善戦するとの見方が強まり、この見通しを背景に株価に上昇圧力が掛かっていたことも重なり、主要株価指数 (メルバル指数) も大暴落するなど、市場環境は一変している。こうした背景には、フェルナンデス陣営の副大統領候補にクリスティーナ・フェルナンデス前大統領が居るため、仮に政権交代が行われればマクリ

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

現政権下で締結されたIMF（国際通貨基金）による支援合意が再交渉される可能性のほか、フェルナンデス前政権下で行われたバラ撒き型の経済政策が志向されることで債務返済能力に対する疑義が再燃するとの見方が強まったことが影響している。なお、フェルナンデス前政権下では物価統計をはじめとする経済統計も意図的に改ざんされるなどの動きがみられ、同国が過去100年のうちに6回もデフォルト（債務不履行）を引き起こすなど『常連』であることも相俟って、国際金融市場からの同国経済に対する不信感に繋がってきた。しかし、2015年末に発足したマクリ現政権の下で様々な構造改革が行われるとともに、過去のデフォルトに関連して主要

債権者との返済交渉に合意するなど国際金融市場での評価改善に向けた取り組みが進められた結果、一昨年には30億ドル弱と小規模ながら償還期間100年の超長期債（100年債）の発行に成功するなど国際金融市場への『返り咲き』に成功した。ただし、昨年には米FRBによる金融政策の正常化という国際金融市場を取り巻く環境変化などを受けて資金流出圧力が強まり、中銀は通貨安定に向けた大幅利上げを余儀なくされ、最終

的には外貨準備の枯渇懸念が高まったことを受けてIMFに支援要請を行う事態に追い込まれた。昨年秋にはIMFとの間で支援合意に至ったものの（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）、合意に基づく緊縮策に伴い足下の同国経済は1-3月まで5四半期連続のマイナス成長となるなど景気低迷に見舞われている一方、直近6月のインフレ率は前年同月比+55.75%と高水準に留まるなど国民生活は疲弊している。こうした足下の同国経済を巡る状況は、フェルナンデス陣営に対する予想外の支持に繋がったとみられる一方、仮に政権交代が行われれば同国が再び国際金融市場からの『退出』を余儀なくされるリスクは高まるとともに、新たな国際金融市場のリスク要因として注目を集めることが予想される。マクリ氏は10月の大統領本選に向けて「足下の苦境を跳ね返す」と述べたほか、再選に向けて『国民への思いやりを示す政策立案』を指示するなど国民からの支持拡大を目指す姿勢を示しているが、事態打開は容易ではなさそうである。なお、単なるアルゼンチン金融市場の混乱のみであれば、国際金融市場に影響が波及する可能性は必ずしも高くはないと見込まれるが、上述の通り国際金融市場は世界経済が頭打ち感を強めるのと対照的に活況を呈してきたこと、足下では米中摩擦の再燃などさらなる下振れリスクがくすぶることを勘案すれば、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱な新興国に『飛び火』する可能性も懸念される。当面の国際金融市場では、各国政策当局の対応をこれまで以上に注視する必要性が高まっていると言えよう。

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。

