

アルゼンチンはいよいよ「詰み」が意識される展開に

～早晚デフォルトに向かう可能性は高く、国際金融市場からの「再退出」も遠くないとみられる～

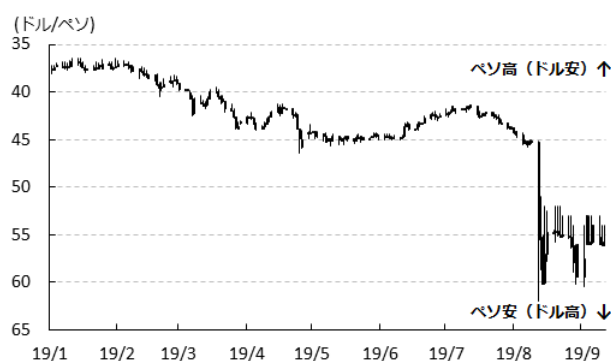
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- アルゼンチンでは、先月の大統領選予備選の結果、政権交代によるデフォルトリスクが意識され、通貨ペソ安に拍車がかかった。その後はマクリ政権の混乱に加え、先月末にはIMFなどに一時的な返済猶予を求める姿勢を示し、格付機関が事実上の「デフォルト認定」に動いた。政府は今月以降ペソ相場安定に向けて外貨取引規制に動いたほか、国際金融市場の落ち着きも重なりペソ相場は底堅い動きをみせる。しかし、足下の物価高に加え、外貨取引規制に伴う混乱などを勘案すれば、来月の大統領選での政権交代は必至とみられる。次期政権はIMFとの対立も辞さない可能性が高く、同国は早晚国際金融市場からの再退出を余儀なくされよう。

アルゼンチンを巡っては、先月に実施された来月予定の次期大統領選の予備選挙の結果を受けて、国際金融市場において大統領選での政権交代が現実味を帯びていることに加え、それに伴い同国が債務不履行（デフォルト）に陥るとの見方が強まり、通貨ペソ相場が大きく下落する事態に見舞われた（詳細は8月13日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。その後、マクリ現政権は大統領選での勝利を目指し、減税や助成金及び補助金の増額、最低賃金引き上げなどをはじめとする『緊急経済対策』に加え、年内いっぱいを目途に食料品に対する消費税廃止を発表し、それまでの緊縮財政からバラ撒き財政に舵を切る姿勢を示した結果、政権の財政運営を統括してきたドゥホブネ（Dujovne）前財務相が財政運営を巡る路線対立を理由に突如辞任を発表するなど、大統領選を前に政権が瓦解する事態に発展した（詳細は8月19日付レポート「[大統領選を前に瓦解して行くアルゼンチン・マクリ政権](#)」をご参照下さい）。その後は、ドゥホブネ氏の後任となったラクンサ（Lacunza）財務相の下で事態收拾に当たる展開が続いてきたものの、先月末に財務省が足下のペソ安圧力に対抗するための流動性確保に向け、IMF（国際通貨基金）及び国債保有者などに対して一時的な返済猶予を申請する方針を明らかにした結果、米格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング（以下「S & P」）が同国への長期信用格付を「選択的デフォルト」に引き下げる決定を行った。（詳細は8月30日付レポート「[アルゼンチン、いよいよ「デフォルトへの道」に差し掛かる](#)」をご参照下さい）。同国への格付を巡っては、その後も英米系格付機関のフィッチ・レーティング（以下「フィッチ」）が「RD（一部債務不履行）」に引き下げるなど、

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

主要格付機関のうち2社が同国を事実上の『デフォルト認定』状態とする異常事態に発展した（その後短期債務について返済が行われたことを理由に今月3日に格付を「CC」に引き上げた）。マクリ政権は今月に入って以降、通貨ペソ相場を下支えする観点から中銀による外貨取引規制の再導入を承認しており、企業部門はドル購入を制限されるほか、外為市場での外貨購入を通じた海外送金には中銀による承認が必要となるなど、現政権下で進められた構造改革と逆行する政策を打ち出した。個人によるドルの引き出しについては規制対象外とされているものの、月額1万ドル超の引き出し及び送金は制限対象とされるほか、輸出企業にとっては外貨収入を一定期限内に同国市場でのペソへの交換が義務付けられる。こうした事実上の預金引き出し規制を受けて、多くの国民が銀行の前に長蛇の列をなして『取り付け騒ぎ』の動きも発生するなど、国民生活にも

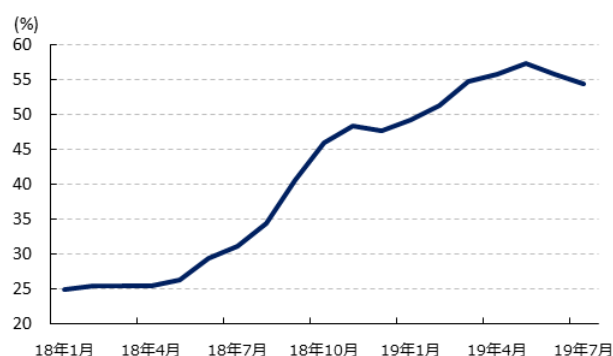
様々な形で悪影響が生じることが懸念される。

さらに、マクリ政権は11日に投機を抑制する観点から追加的な外貨取引規制に動く方針を明らかにし、今後は外貨購入時に少なくとも5日間は当該外貨を債権購入に充てない旨の宣誓書の提示が求められるため、短期投資家による取引量は低下することでペソ相場の安定に繋がる可能性はある。なお、足下のペソ相場を巡っては国際金融市場が比較的落ち着いた動きをみせて

いることも追い風に、下値が支えられるなど安定する展開となっているものの、足下のインフレ率は直近7月時点で前年比+54.39%と依然高水準で推移している上、上述のように国民生活に打撃を与える政策運営が続いていることも重なり、来月の大統領選では野党候補であるアルベルト・フェルナンデス元首相が勝利する可能性が高いとみられる。フェルナンデス陣営の副大統領候補はクリスティーナ・フェルナンデス前大統領であり、前政権下での経済政策を巡っては度々IMFと対立する場面がみられたほか、IMFとの支援合意に関して再交渉を要求する姿勢を示すなど、早晚デフォルト状態に陥る可能性は否定出来ない。同国が本当の意味で国際金融市場からの『再退出』を迫られる時期は遠くないと判断出来る。

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。