

アルゼンチン、実体経済も債務の行方も先がみえず

～景気も債務再編も IMF 支援の動きも不透明ななか、ペソ相場は「神経戦」の様相に～

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)

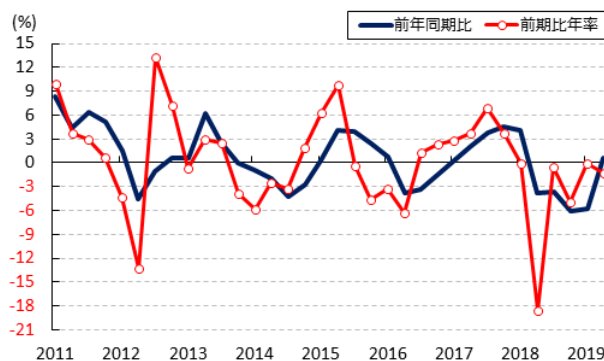
- 先月以降金融市場が再び混乱しているアルゼンチンだが、4-6月の実質 GDP 成長率は前年比+0.6%とプラスに転じた。ただし、前期比年率ベースは▲1.3%と内・外需双方で鈍化しており、6四半期連続のマイナス成長となった。ペソ安に伴う物価への影響を勘案すれば、足下の状況は一段と厳しさを増していると捉えられる。
- 政府は先月末に債務再編を要請する考えを示し、今月以降は外貨取引規制に動くなど、次期大統領選へなりふり構わぬ動きをみせる。その後、政府は議会に債務再編関連法案を提出したが、格付機関は債務削減に繋がるリスクを懸念する。IMF による支援の行方も見通しは立ちにくく、ペソ相場は「神経戦」の展開が続こう。

先月に実施された次期大統領選挙の予備選において、IMF（国際通貨基金）による支援に対して再交渉を求めることを辞さないなど懐疑的な姿勢を示すアルベルト・フェルナンデス元首相の得票率が現職のマクリ大統領を大きく上回ったことをきっかけに、国際金融市場においてデフォルト（債務不履行）に陥ることが警戒されるなど動揺に直面しているアルゼンチンだが、4-6月の実質GDP成長率は前年同期比+0.6%と5四半期ぶりにプラス成長に転じるなど、表面的にみれば景気の底入れを示唆する動きが確認された。ただし、前期比年率ベースの成長率は▲1.3%と6四半期連続でマイナス成長とな

っている上、前期（同▲0.1%）からマイナス幅も拡大するなど景気の『底』がみえる状況にはほど遠く、一段と厳しい状況にあると判断出来る。なお、前年比ベースの成長率がプラスに転じた背景には、昨年同時期の前期比年率ベースの成長率が▲18.7%と大幅マイナスとなった反動が影響しており、統計的な『ウラ』が影響したに過ぎないと捉えた方が良いと言える。事実、内訳をみると米中摩擦の激化の背後で中国が同国を米国に代わる穀物の調達先とする動きが活

発化したことで押し上げられてきた輸出は、中国国内でのアフリカ豚コレラの大流行に伴う需要減を受けて一転して減少に転じるなど頭打ちの様相をみせている。さらに、年明け以降のインフレ率は50%を上回る高水準で推移しており、昨年来の経済の混乱を受けて雇用・所得環境が急速に悪化するなかで家計消費は伸び悩むなど内需を取り巻く環境も引き続き厳しい。こうしたなか、固定資本投資は6四半期ぶりに前期比年率ベースでプラスに転じるなど底打ちを示唆する動きがみられたものの、企業部門の設備投資意欲は極めて低調であり、公共投資による押し上げが影響したとみられる一方、IMFとの支援

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

合意の下で公的支出に事実上キャップが嵌められる状況のなか、政府消費は弱含むなど幅広く内需は力強さを欠く。内需の弱さを受けて輸入は輸出を上回るペースでの減少が続いたことで、純輸出の成長率寄与度はプラスで推移しているものの、上述の状況を勘案すれば表面的な動き以上に内容は極めて悪いと捉えることが出来よう。さらに、先月以降の通貨ペソ安の進展に伴う輸入物価押し上げを受けて足下で高止まりしているインフレ率は一段と低下しにくくなっており、家計部門や企業部門を取り巻く状況は一段と厳しくなっている可能性は高い。

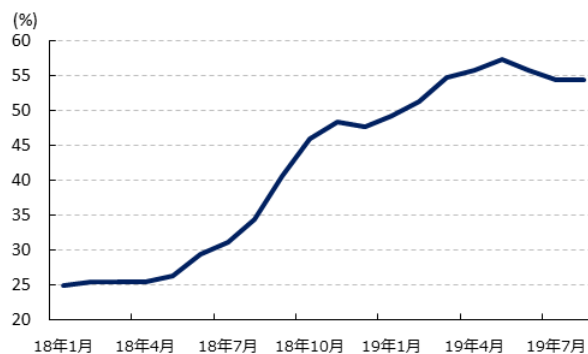
なお、同国政府は先月末に国際金融市場でのペソ安圧力に対抗するための流動性確保を目的に、IMF及び国債保有者などに対して一時的な返済猶予を申請する方針を明らかにした（詳細は8月30日付レポート「[アルゼンチン、いよいよ「デフォルトへの道」に差し掛かる](#)」をご参照下さい）。また、今月には中銀による外貨取引規制の再導入を承認するなど現政権下で進められた構造改革に逆行する姿勢を示すなど、来月末に予定される大統領選での再選に向けて経済の安定を図るべくより一層構わぬ対応を迫る事態に直面している（詳細は12日付レポート「[アルゼンチンはいよいよ「詰み」が意識される展開に](#)」をご参照下さい）。こうしたなか、19日に政府は議会に対して同国内で発行した国債の再編交渉の枠組となる法案を提出し、同法案の要旨には「国内法に基づく債務に関連して自発的な債務スケジュールの延長を促すために必要な手段を提供することにより、デフォルトに陥るリスクの軽減を図るとともに、10月27日に予定される次期大統領選で如何なる候補が勝利した場合でも、過度な財務的制約に晒されることなく中期的な政策運営を行う環境を整える」との趣旨が説明された。なお、財務省は議会に対して、「中長期的な債務支払い能力及びその意思に対する懸念払拭」とする法案の目的を説明し、金融市場が懸念する支払い不能に陥る可能性の払拭を目指しているとみられる一方、現時点において法案の内容は公表されていないなど不透明感が残る。事実、主要格付機関のなかには債務返済の期限延長に応じることで一部の元本削減が迫られる可能性を危惧する向きもみられ、結果的に先行きにおける一段の格下げの可能性に含みを持たせる動きも出ている。上述のように、政府は今月に入って以降外貨取引規制を再導入したほか、その後も規制を強化する動きをみせており、それに伴い短期投資家による取引量が事実上抑制されたことでペソ相場は一時に比べて落ち着きを取り戻しつつある。しかし、外貨に対する実需は根強くペソ相場には緩やかに下落圧力が掛かりやすい状況が続いており、物価安定にはほど遠い展開となることは避けられず、

図2 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

図3 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

『焼け石に水』となる可能性は残る。IMFは来月1日付でゲオルギエワ次期専務理事が就任し、同国への支援に前向きな姿勢を示しているとされる一方、次回融資の実現へのハードルは高いなど見通しは立ちにくく、当面は『神経戦』の状況を呈する可能性も予想される。

以 上

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。

