

アルゼンチン、左派政権の返り咲きで「詰み」が早まるか

～外貨を巡る状況は極めて脆弱ななか、次期政権の正式発足前に一段の混乱も不可避な情勢～

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 27 日の大統領選で左派・正義党から出馬したフェルナンデス元首相が勝利した。8月の予備選で同氏が優勢となって以降、左派政権の返り咲きを警戒した資金流出で「トリプル安」に見舞われ、マクリ政権は「バラ撒き」に転じるなどなりふり構わぬ選挙戦を戦ったが力及ばずとなった。他方、一部の国民はデフォルト再来を警戒して闇市場で米ドルを求める動きを活発化させ、ペソ安圧力が強まる悪循環もみられた。
- 今後はフェルナンデス次期政権の経済政策に注目が集まるが、陣営の経済顧問は前回の債務再編時の交渉責任者が就くなど一部に「市場寄り」になるとの期待はある。ただし、当時は世界経済の拡大期と重なるなど現在とは状況が大きく異なる。外貨準備高は「適正水準」を大きく下回るなか、IMF による支援の行方も不透明である。12 月の次期政権の正式発足を前に一段の混乱は避けられそうにない状況にあると判断出来よう。

アルゼンチンでは 27 日に大統領選が実施され、最大野党の左派・正義党（ペロン党）から出馬したアルベルト・フェルナンデス（Alberto Fernández）元首相が最新の開票速報で規定得票数（有効投票総数の 45%）を上回る票を獲得することが明らかになるとともに、現職のマウリシオ・マクリ（Mauricio Macri）大統領が「敗北宣言」を行ったことで勝負は決した。アルゼンチンは過去 100 年のうちに 8 回もデフォルト（債務不履行）に陥るなど『常習者』であるが、2015 年の前回大統領選で勝利したマクリ氏の下で緊縮策による財政の建て直しや様々な構造改革を通じて国際金融市場での信認回復に努めるとともに、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した結果、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』に成功した経緯がある。ただし、昨年は米 F R B（連邦準備制度理事会）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に伴う資金流出圧力を受け、同国政府は最終的に I M F（国際通貨基金）に支援要請を行う事態においこまれた。他方、I M F との支援合意に基づきさらなる緊縮策の必要性が高まったことを受けて、足下の同国経済は 6 四半期連続のマイナス成長で推移するなど实体经济を巡る状況は一段と悪化するなど、マクリ政権に対する国民の不満は高まりつつあった。こうしたなか、今年 8 月に実施された大統領予備選挙においてフェルナンデス元首相がマクリ氏に大差を付ける形で 1 位になったため、国際金融市場では大統領選を通じた政権交代の可能性が意識されたことをきっかけに、通貨、債券、株式がすべて下落する『トリプル安』する事態となった（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）。この背景には、フェルナンデス陣営では副大統領候補にクリスティーナ・フェルナンデス（Cristina Fernández）前大統領を据えており、同政権下での保護主義姿勢が強く、『バラ撒き』志向の強い拡張型の経済政策に伴い、同国の財政及び経常収支は急速に悪化するなど経済のファンダメンタルズ（基礎的

条件)が脆弱になったため、政権交代を受けて同国経済を取り巻く環境が再び悪化することが懸念された。この結果を受けて、マクリ政権は一転して所得税減税や社会福祉事業に対する助成金増額、ガソリン価格の90日間凍結、子供を養育する失業世帯に対する補助金支給、最低賃金の引き上げといった『緊急経済対策』を発表したほか、年内いっぱいを対象に食料品価格を対象とする消費税廃止を発表するなど、大統領選での再選に向けて一転して『バラ撒き』志向の強い政策に舵を切った。

さらに、8月末にはIMF及び国債保有者などに対して一時的な債務返済の猶予を申請する方針を明らかにしたほか(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)、先月には中銀による外貨取引規制の再承認など現政権下で進められた構造改革に逆行する動きをみせており(詳細は9月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)、大統領選での再選に向けてなりふり構わぬ対応をみせるようになった。しかし、こうした一連の対応にも拘らずその後の世論調査では一貫してフェルナンデス元首相の支持率がマクリ大統領を大きく引き離す展開が続き、政権交代に伴うデフォルトを警戒した一部の国民は外貨取引規制の網を掻い潜る形で米ドルを求めるなど闇市場が再び活発化する動きがみられ、結果的に通貨ペソの公定レートにも下押し圧力が掛かる悪循環に繋がってきた。最終盤ではマクリ氏がフェルナンデス氏を猛迫する動きもみられたものの、最終的には『力及ばず』の結果に終わった。

国際金融市場が関心を示しているのはフェルナンデス次期政権下での経済・財政運営であり、その最大の注目点は副大統領に就任するフェルナンデス前大統領の対応であろう。なお、大統領選と同時に実施された国会議員選挙(上下両院選挙)では、正義党を中心とする連立である「みんなの前線(Frente de Todos)」が善戦している模様であり、議会上下院でも多数派を形成する可能性が高まる見通しとなっている。正義党は元々バラ撒き志向が極めて強く、選挙戦においても年金や補助金の増額をはじめとする財政規律を無視した大衆迎合(ポピュリズム)的な政策を掲げたほか、マクリ政権下でのIMF支援合意に基づく緊縮策を批判するとともに、IMFに対する債務繰り延べの実施を主張するなど、事実上のデフォルトに向けた動きが強まる可能性も指摘される。他方、大統領選の直前には陣営の経済顧問を務めるエコノミストのギジェルモ・ニールセン(Guillermo Nielsen)元経済次官や、エマヌエル・アルバレス・アヒス(Emanuel Alvarez Ahis)元経済次官が相次いで訪米して機関投資家などと会合する動きが確認されており、極端な債務再編には動かないのではとの見方もある。その背景には、ニールセン氏が経済次官在任時、2002年に発生したデフォルトを巡ってその後の債務再編交渉の責任者を担当責任者であったことが影響しており、そのことが『市場寄り』の政策運営を目指すとの見方に繋がっているとみられる。また、フェルナンデス元首相はフェルナンデス前大統領の夫のネストル・キルチネル(Nestor Kirchner)政権下で首相を務めたが、政権初期の同首相の下では当時のIMFによるプログラムが遵守されていたなど比較的穏当な政策を進めたことも影響している。ただし、当時は2000年代

図1 ペソ相場(対ドル)の推移



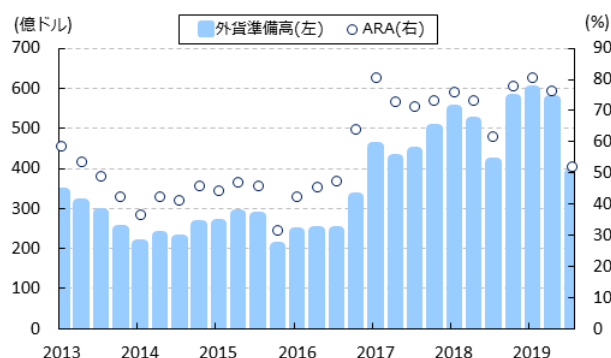
(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

前半から中盤にかけてと世界経済が拡大傾向を強める時期に当たり、如何なる新興国でも高い経済成長を実現しやすい環境にあったものの、足下の状況は対照的に世界的に保護主義的な動きが広がりを見せるなかで下押し圧力が掛かりやすい状況にある。さらに、足下の国際金融市場に供給されているマネーの規模は先進国を中心とする非伝統的金融政策などの影響でかつてない規模にあり、『金融市場の論理』がこれまで以上に優先されやすい環境にあるなか、マクリ政権末期

の経済政策に対しても厳しい評価がなされてきたことを勘案すれば、それ以上に『バラ撒き』色の強い政策運営を志向する次期政権に対する視線は厳しいものとならざるを得ない。なお、マクリ政権末期の政策運営を受けた資金流出圧力の高まりを受けて9月末時点の外貨準備高は388億ドルを大きく減少しており、IMFが示す外貨準備高の適正水準（ARA：Assessing Reserve Adequacy）に照らし合わせると適正とされる「100～150%」を大きく下回るなど外的ショックに対する耐性は極めて乏しい。今月1日付でIMF専務理事に就任したクリスタリナ・ゲオルギエワ（Kristalina Georgieva）氏は、同国に対する支援を継続する考えを示す一方、現状凍結状態にある追加融資を巡る協議を大統領選後に再開させる方針を示しており、債務繰り延べを主張してきたフェルナンデス次期大統領及び政権との間で『神経戦』が繰り広げられる可能性は高い。中銀は今回の大統領選の結果を受けて、月1万ドルとしている個人による米ドル購入枠を200ドルに大幅に縮小させる『強硬策』を発表するなど、国際金融市場以上に国内の実需がペソ売り圧力に繋がる動きもみられるだけに、12月の次期政権の正式な発足を前に一段の混乱は避けられそうにないと判断出来る。

以 上

図2 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

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。