

アルゼンチン・フェルナンデス政権本格始動、「定石」は通用しない

～インフレが高止まりするなかで中銀は利下げ実施、財政・金融政策で「定石」を外れる対応が続く～

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)

- 南米アルゼンチンでは10月の大統領選でフェルナンデス元首相が勝利し、10日に大統領に就任して政権が発足した。IMFからの支援協議の行方に注目が集まる一方、経済政策の舵取りを担うグスマン経済相はIMFに債務再編を求めるなど見通しは立たない。また、政権公約実現に向けて農産品の輸出関税など新税導入を図るが、公約実現の背後で農業経営者や高所得者層を「生け贄」にしたに等しい。また、7-9月は輸出の堅調さを背景に徐々にプラス成長に転じたが、先行きは外需を取り巻く環境が厳しさを増すであろう。
- 他方、昨年大幅に暴落したペソ相場は足下で落ち着いた推移をみせるが、インフレ率は50%超の高水準で推移する。中銀は昨年へのペソ安に対抗すべく大幅利上げを余儀なくされたが、政権交代に伴い総裁は「非正統派」のペツィェ氏に交代したため、政策変更が懸念された。19日に中銀は政策金利を63%から58%に引き下げるなど、インフレが高止まりするなかで金融緩和に動く対応をみせた。ペソ相場がバンド制であることを逆手に取った対応であろうが、外貨準備が適正水準を大きく下回るなかで同国を巡るリスクは高まろう。

南米アルゼンチンでは、10月に実施された大統領選において左派政党の正義党（ペロン党）から出馬したアルベルト・フェルナンデス（Alberto Fernández）元首相が勝利し、今月10日の就任式を経て正式に大統領に就任して新政権が発足した（詳細は11日付レポート「[アルゼンチン、左派政権誕生で先行きは見通せず](#)」をご参照下さい）。同国を巡っては昨年、資金流出に伴う通貨ペソ相場の暴落をきっかけに外貨準備の枯渇が懸念される事態に陥ったことでIMF（国際通貨基金）に支援要請を行い、2021年までを対象に総額571億ドル規模の信用枠（スタンドバイ取極）設定で合意に至った経緯がある。しかし、同取極に基づく財政健全化に向けた緊縮政策を迫られたマクリ（Macri）前大統領は先の大統領選で敗北して政権交代に至る一方、大統領選を通じてフェルナンデス陣営は緊縮財政を批判した上でIMFへの債務繰り延べ要請を主張したため、国際金融市場においては過去100年のうちに8度もデフォルト（債務不履行）に陥るなど『常習犯』である同国が再びデフォルトに陥ることが懸念されている。特に、財政をはじめとする経済政策全般を担う経済相には、公的債務論の専門家としてIMFを度々批判してきた経済学者のマルティン・グスマン（Martín Guzmán）氏が就任し、速やかに取り組むべき課題に債務再編を挙げていることもそうした懸念に拍車を掛ける一因になっている。なお、グスマン経済相は就任後の記者会見において、「事実上のデフォルト状態脱却のために生産重視政策に転じる必要があり、大規模な財政緊縮は景気後退を深めて問題悪化に繋がるため、来年は財政調整が不可能」との認識を示すなど、前政権下での緊縮政策を見直す考えを示した。その一方、「すべての債権者との建設的な関係を維持すべく償還計画の調整に取り組むものの、非独断的な政策運営を行う」としつつ、「IMFとの現状の

合意はすでに破たんしており、見直しが必要だ」と述べるなど、IMFに対しては比較的強硬に債務再編を求める考えを示している。さらに、同政権が公約に掲げた年金や補助金の増額など社会福祉支出の増額に向けた財源確保のため、小麦やとうもろこし、大豆など同国の主要輸出財である農産品を対象に関税を引き上げるほか、国民の在外金融資産を対象に新税を導入し、外貨購入に対しても課税を行う方針を明らかにしている。こうした対応は、大統領選を通じてフェルナンデス陣営を応援した主に低所得者層などの要求に応える一方、その背後で農業経営者や高所得者層を『生け贄』にしているものと捉えられる。7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%と7四半期ぶりのプラス成長となっており、これは米中摩擦が激化する背後で中国向けの農産品をけん引役に外需が比較的堅調な動きをみせたことを勘案すれば、先行きについては一転して外需に対する下押し圧力が強まる可能性に注意する必要がある。

他方、昨年のIMFとの合意に基づく形で、通貨ペソ相場は急変動を抑える観点からバンド制に移行されて一定の為替介入が認められており、年明け以降については8月に実施された大統領予備選においてフェルナンデス氏がマクリ氏を大きく引き離す形で政権交代が強く意識されたことをきっかけに大きく暴落する場面はみられたものの、足下では比較的落ち着いた動きをみせている。ただし、昨年来のペソ安に伴い輸入物価に対する押し上げ圧力に加え、昨年来の同国経済の混乱に伴う供給不足も影響してインフレ率は高止まりしており、直近11月のインフレ率は前年比+52.09%と引き続き50%を上回る高水準で推移している。こうした状況は実質購買力に対する下押し圧力を通じて低所得者層を中心に厳しい状況を招いているほか、景気低迷に伴う雇用・所得環境の急激な悪化も相俟って景気の足かせとなっており、フェルナンデス政権は早期のインフレ解消を目指す姿勢を示してきた。その一方、昨年来のペソ相場の暴落がインフレ加速の引き金のひとつとなったため、中銀は度重なる利上げ実施に追い込まれて60%を上回る高水準で据え置く展開が

図1 実質 GDP 成長率の推移



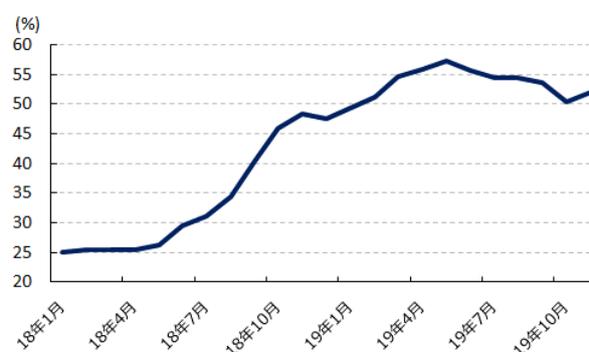
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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

続いてきた。ただし、政権交代に伴い中銀総裁はギド・サンドレリス (Guido Sandleris) 氏からネストル・キルチネル (Néstor Kirchner) 元政権下で同行副総裁を務めたミゲル・アンヘル・ペッシェ (Miguel Ángel Pesce) 氏が後任に就任しており、政策運営が転換されるとの見方が強まった。事実、ペッシェ氏は過去に「インフレに対する正統派経済学者のアプローチは間違っており、金融政策や資金供給量、金利を通じた封じ込めを行おうとしたが失敗した」と述べているほか、賃金上昇と値上げ禁止に向けた『社会協定』の重要性を訴えるなど、正統的な対応は大きく見直される可能性が高まった。さらに、就任会見では「債務は再び持続可能な事態に直面しているが、あくまで支払いスケジュールと利払い額の話であり、解決はそれほど困難ではないであろう」と述べるなど、債務再編に前向きな姿勢を示した。その上で、足下の政策金利について「法外な水準であり、短期のうちに確実に低下させる」と述べるなど、金融緩和についても前向きな姿勢を示していた。こうしたなか、19日に中銀は政策金利を63%から58%に引き下げる決定を行い、公表された声明文では「政策金利の水準は不適切であり、潜在的に経済指標の見通しに沿っていない可能性があった」と指摘した。ただし、インフレ率が高止まりするなかでの金融緩和は定石では考えられないものの、ペソ相場がバンド制に移行されたことがこうした対応を可能にしている側面がある一方、外貨準備がIMFの想定する『適正水準』を大きく下回るなかでの定石を外した対応は同国経済が直面するリスクを一段と高め得る。その意味では、同国経済は一段と『隘路』に嵌りつつあると捉えることが出来よう。

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。

