

アルゼンチン、政策運営は「チキンレース」の様相を強める

～国際金融市場を取り巻く環境次第のなか、当面は月末のブエノスアイレス州債の行方に注目が集まる～

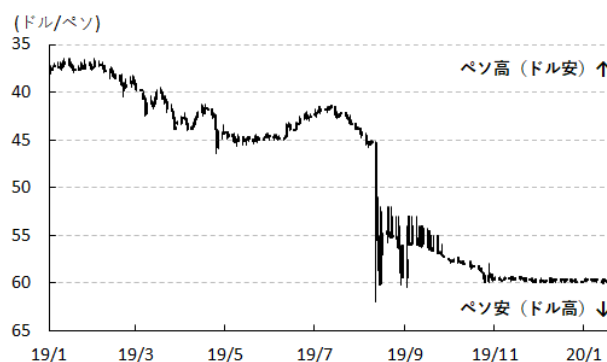
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 南米アルゼンチンでは先月、左派フェルナンデス政権が発足したが、早々から「定石」では考えられない政権運営を繰り出している。通貨ペソの公定レートはバンド制への移行や資本規制を通じて安定する一方、間レートの暴落などに伴いインフレ率は上振れする展開が続く。こうした状況にも拘らず、中銀は過去1ヶ月のうち計4回(累計1400bp)もの利下げを実施するなど不透明な政策運営を続ける。月末にブエノスアイレス州債の返済を巡る問題もあるなか、同国は国際金融市場の動向に揺さぶられる展開が続くと予想される。

南米アルゼンチンでは、昨年10月の大統領選で左派政党の正義党(ペロン党)から出馬して勝利したアルベルト・フェルナンデス(Alberto Fernández)氏が先月大統領に就任し、左派政権が正式に発足した(詳細は昨年12月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)。同政権を巡っては、一昨年の国際金融市場の混乱を受けて外貨不足に陥る懸念が高まり、マクリ(Macri)前政権下で合意されたIMF(国際通貨基金)からの総額571億ドル規模に及ぶ信用枠(スタンバイ取極)と、同取極に基づく財政健全化に向けた取り組みの行方に注目が集まっている。ただし、同政権の経済チームについては、経済政策を担う経済相に公的債務論の専門家で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)氏が就任して債務再編を求める姿勢を鮮明にしているほか、中銀総裁に就任したミゲル・アンヘル・ペッシェ(Miguel Ángel Pesce)氏はインフレ率が高止まりしているにも拘らず利下げに踏み切るなど、『定石』では考えられない政策運営を志向している(詳細は昨年12月20日付レポート「[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](#)」をご参照下さい)。さらに、中銀は先月19日に政策金利を63%から58%に引き下げたのみならず、1週間後の同月26日には58%から55%に引き下げたほか、今月9日には55%から52%に、その1週間後の今月16日には52%から50%に引き下げるなど、1ヶ月強ほどの間に計4回(累計1300bp)もの大幅利下げに動いている。なお、足下の通貨ペソ相場を巡っては、IMFとの合意に基づいて相場の急変動を抑える観点からバンド制に移行されたことに加え、新政権による資本規制強化の取り組みのほか、国民の在外金融資産を対象とする新税導入や外貨購入に対する課税強化などの動きも重なり、公定レートは安定した推移をみせている。また、昨年末に新政権は短期国

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

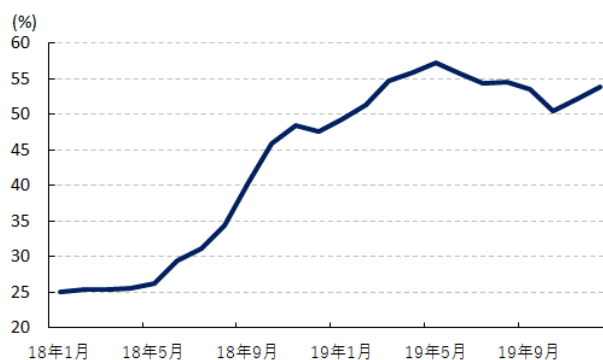
債の返済猶予を通告するなど事実上のデフォルト（債務不履行）に向けた動きもみられ、『闇レート』では公定レートより2割以上安値で取引される事態となった（詳細は昨年12月25日付レポート「[アルゼンチン政府による望まざる「クリスマス・プレゼント」](#)」をご参照下さい）。その後についてはデフォルト状態こそ実質的に回避されたものの、足下では今月末に金利及び分割償還の期日を迎えるブエノスアイレス州債を巡って同州政府は債権者に支払い猶予を求める姿勢を示している上、新政権（グスマン経済相）は支援を拒否する考えを示すなど『綱渡り』

の状態が続いている。さらに、上述のように足下の通貨ペソ相場は表面上安定しているにも拘らず、12月のインフレ率は前年比+53.8%と前月（同+52.1%）から一段と加速感を強めるなど、新政府による物価抑制に向けた取り組みが未だに奏功していない様子がうかがえる。こうした状況にも拘らず、中銀は大幅利下げを通じて借入コストの低下及び与信拡大を通じて同国経済の再生を図るとの方針を一段と強めている一方、足下

の実質金利はすでにゼロ近傍に達していることを勘案すれば追加利下げ余地は極めて小さくなっている。ただし、足下の国際金融市場は米中による「第一段階の合意」に関する文書署名などを受けて活況を呈するなど、リスクマネーの動きが活発化するなかで同国市場を巡る『悪材料』が表面化しにくい地合いとなっており、新政府が今後も『チキンレース』のような政策運営の度合いを強めることも予想される。その意味では、当面のアルゼンチン市場を巡る状況は国際金融市場の環境次第という様相がこれまで以上に強まるであろう。

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。