

「首の皮一枚」の状態が続くアルゼンチン

～辛うじてデフォルトは回避も IMF とは「平行線」、市場環境悪化でペソ相場は最安値更新が続く～

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昨年末の左派政権誕生を受け、前政権下で IMF と合意したスタンドバイ取極の扱いに注目が集まる。政策運営は経済学の「定石」では考えられない対応が続くなか、先月末に償還期を迎えたブエノスアイレス州債は辛うじてデフォルトを免れた。ただし、同州政府及び連邦政府はともに対外債務の再編を求める姿勢を崩さず、議会は交渉権限を政府に認めるなど姿勢が強まる可能性もある。同国政府と IMF は交渉のテーブルに着くが状況変化は見通しにくく、今後は経済状況の一段の悪化も懸念されよう。

南米アルゼンチンでは昨年末、左派・正義党（ペロン党）のアルベルト・フェルナンデス（Alberto Fernández）大統領の就任に伴い左派政権が正式に発足し（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）、マクリ（Macri）前政権の下で IMF（国際通貨基金）との間で合意された総額 571 億ドルの信用枠（スタンドバイ取極）と、同取極に基づく財政健全化の取り組みの行方に注目が集まっている。なお、同政権の経済政策を担う経済相には公的債務論の専門家で IMF に対して批判的な姿勢を示す経済学者のマルティン・グスマン（Martín Guzmán）氏、中銀総裁にはミゲル・アンヘル・ペッシェ（Miguel Ángel Pesce）氏が就任し、債務再編を求める姿勢を公然と主張するなど、政策運営が見通せない展開が続いた。さらに、インフレ率が 50% を上回る水準で高止まりしているにも拘らず、昨年末に中銀は利下げに動くなど経済学の『定石』では考えられない対応をみせたほか（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）、先月末までの 1 ヶ月半ほどの間に計 5 回（累計 1500bp）もの利下げを実施している。こうした『無茶苦茶』な政策運営にも拘らず、通貨ペソ相場は IMF との合意に基づき相場の急変動を抑えるべくバンド制に移行されたほか、政権が実施した資本規制強化策や国民の在外金融資産を対象とする新税導入、外貨購入への課税強化などの取り組みもあり、公定レートの上では比較的安定した推移が続く。他方、政権は昨年末に短期国債の返済猶予を通告する事実上のデフォルト（債務不履行）を宣言した結果、ペソ相場は闇レートで公定レートを 2 割以上下回る異常事態に見舞われたものの（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）、その後デフォルト状態は実質的に回避された。ただし、その後も先月末に金利及び分割償還期を迎えるブエノスアイレス州債について、同州政府は債権者に支払い猶予を求めたほか、政権は支援拒否の姿勢を示すなど『綱渡り』の状態が続いてきた（詳細は先月 20 日付レポート「[アルゼンチン、政策運営は「チキンレース」の様相を強める](#)」をご参照下さい）。なお、ブエノスアイレス州債の支払いは今月初めまで 10 日間の猶予期間が設けられ、その後も債権者に対して追加的な延期などを求めるも折り合えず、最終的に分割償還金と利回りを全額返済して辛うじてデフォルト

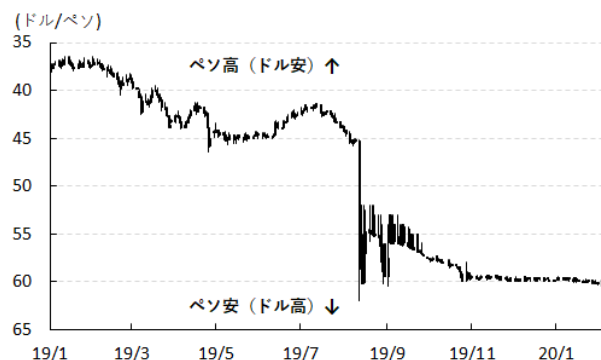
トを回避した。ただし、同州政府は対外債務の再編手続きを進める姿勢をみせているほか、連邦政府（グスマン経済相）もIMFをはじめとする債権者との間で債務再編を協議するなど、政策の方向性を変える可能性は皆無とみられる。事実、先月末に議会下院では外貨建て債務再編に関する権限を政府に認める法案が可決されたほか、先週には議会上院でも同法案が満場一致で可決されるなど、政府は今後一段と姿勢を強めることも予想される。なお、先週には同国出身のローマ教皇フランシスコ（Francisco）が主催するローマ教皇庁社会科学アカデミーでの経済の連帯をテーマにした会議において、グスマン経済相がIMFのゲオルギエバ（Georgieva）専務理事と

意見交換を行い、グスマン氏は債務再編を求めた模様である。会議の内容について両者は「建設的な内容だった」とのコメントを出しているが、IMFがアルゼンチン政府の求める債務再編に応じるほか、現政権が志向するバラ撒き財政に『お墨付き』を与えるとは考えにくく、現時点で平行線の状況が大きく変わるとは見通しにくい。さらに、足下の国際金融市場では中国で発生した新型コロナウイルスの流行やそれに伴う中国及び世界経済への悪影響を

懸念する向きが強まり、資源輸出などで中国経済との関係が深い同国経済への悪影響が懸念されてペソ相場がジリ安の傾向を強めて最安値を更新する動きもみられる。アルゼンチン経済を巡る状況は、今後一段と緩やかに悪化の度合いを強める可能性も懸念される。

以上

図 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

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。