

アルゼンチン: マクリ大統領を待つ試練

経済調査部上席研究員 森川 央  
[morikawa@iima.or.jp](mailto:morikawa@iima.or.jp)

1. IMF 支援発表後も下げ止まらないアルゼンチンペソ

6月15日、アルゼンチンペソは、1ドル=28ペソ台に下落した。7日に国際通貨基金(IMF)が500億ドル相当の支援(standby credit line)を決定したが、ドル買いペソ売りの流れを反転させることはできなかった。為替市場参加者によると、中央銀行はペソの買い支えを続けているが、ペソ買いをしているのは中央銀行だけで、外国人投資家がペソ売りドル買いに殺到しているという<sup>1</sup>(図1)。

2018年に入ってからの外貨準備高の動きをみると、1月11日に639億ドルになった後、4月中旬まで600億ドル台を維持していたが、同下旬から減少ペースが加速し、今では500億ドルを下回っている(図2)。

IMFは外貨準備高に匹敵する500億ドルの資金枠を提供することで不安心理の解消を図ったのだが、不安は解消していない。

図1 短期金利と為替レート

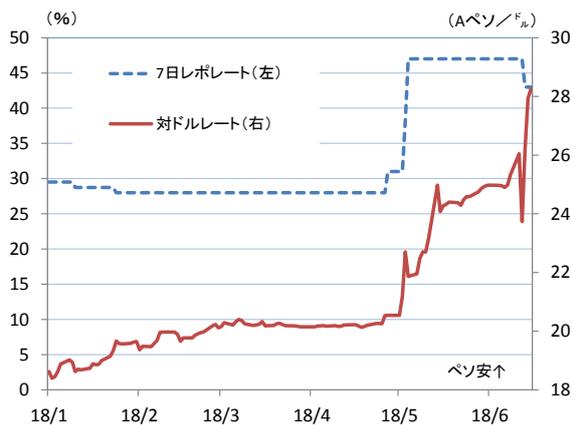


図2 外貨準備高



1

<http://www.zerohedge.com/news/2018-06-13/only-one-selling-dollars-central-bank-argentine-peso-crashes-new-record-low>

## 2. 危機再燃の原因は財政赤字の中銀によるファイナンス

アルゼンチン経済の2017年を振り返ると、実質GDPは2016年にマイナス成長(-1.8%)になった後、プラス成長(2.9%)に回復した。景気の好転を受け消費者の心理も落ち着き、年後半は消費者信頼感指数も上昇していた(図3)。

だが表面的には景気が回復する一方で、不均衡も累積していた。不均衡は高いインフレ率として表れていた(図4)。高インフレの原因は財政赤字(GDP比3.8%、2017年)を中央銀行がファイナンスしていたことである。その結果過剰な需要が生まれ、経常赤字は2016年の147億ドルから、2017年には一気に倍増し308億ドルとなった(図5)。これは2017年末時点の外貨準備の56%に相当する。

マクリ政権の経済政策は、緩やかながら着実に財政赤字の縮小を図り、インフレ率を2018年末には1桁台まで引き下げることであった。しかし、緊縮策はやはり国民には不人気であり、マクリ政権は慎重になりすぎたといえよう。支持率の低下を怖れるあまり、2017年12月には年金制度改革で譲歩を強いられ、2018年1月には、高いインフレ率が続いているにもかかわらず、中銀は利下げを実施し、インフレ抑制意欲が後退したのではないかという懸念を生んだ。

図3 消費者信頼感指数



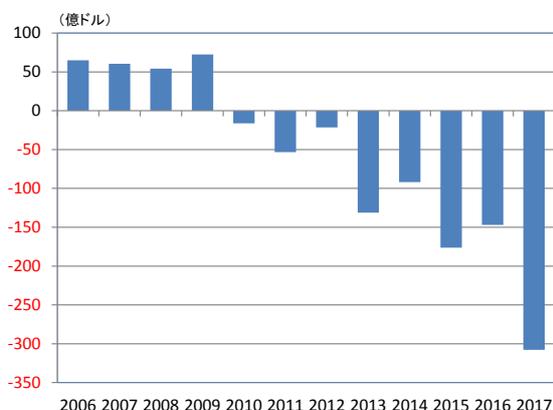
(資料) Torcuato di Tella University

図4 消費者物価 (ブエノスアイレス市)



(資料) 在アルゼンチン日本大使館

図5 経常収支



(資料) アルゼンチン中央銀行

図6 マネーサプライ



(資料) アルゼンチン中央銀行

マネーサプライ (M3) の増加率も 2017 年末から再び上昇し始め (図 6)、インフレ再燃のおそれが高まる中、米長期金利の上昇が始まり、一気に現在の政策の持続性に疑問が膨らんだことから、ペソからの脱出が加速したものと考えられる。

### 3. 緊縮策でマクリ政権への支持は低下へ

IMF から 500 億ドルもの支援を得たにもかかわらずペソ下落が止まらないことは、事態は既に流動性危機の域を超え始めたことを示唆している。根本的な問題は、財政赤字ファイナンスによるペソの過剰な供給である。

この問題を解決するべく、ようやくアルゼンチン政府は重い腰をあげ、財政赤字の削減を急ごうとしている。政府は 2017 年に GDP 比 -3.8% だった基礎的財政収支 (プライマリーバランス) を 2019 年に同 -1.3% まで縮小させ、2020 年には同収支を均衡させる目標を設定し (5/7 発表)、金融市場の信認を回復しようとしている。そのためには国民に「痛み」を受け入れてもらわなければならない。

だが、マクリ大統領の人気は衰えてきている。昨年 12 月に 63% だった支持率は、足元では 40% 程度まで低下してきた。そして世論調査によると回答者の 75% が、IMF が求める緊縮策に反対と答えている。労働組合はゼネストを呼びかけており、IMF への支援を求めたマクリ政権の反発はこれから更に高まると思われる。

アルゼンチンは再び混迷期を迎える可能性がある。混乱は始まったばかりであり、早期解決を期待することは禁物であろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話: 03-3245-6934 (代) ファックス: 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>