

2018年9月6日

通貨ニュース

アルゼンチンペソ市場の現状：年内は厳しい状況が継続

- 8月29日にアルゼンチンのマクリ大統領がIMFから追加の金融支援を要請するような発言をしたことをきっかけに、アルゼンチンペソ(ARS)は2日間で約30%急落する展開となった。
- アルゼンチン政府は財政緊縮策の更なる進展を目指し、IMFは全面サポートする姿勢を示しているため、デフォルトなど危機的な状況に陥る可能性は低い。
- しかしながら、政府が物価を抑制できておらず、経常収支も大幅な改善には時間がかかる公算が大きいほか、アルゼンチンと貿易関係が深いBRLがブラジル大統領選の先行き不透明感から不安定な値動きになっていることに鑑みれば、年内のARSは一段安となる恐れが強いと考える。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
佐々木 貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

8月末にかけてARSは急落

8月のARSは28日近辺でオープン後、月央にかけて30日近辺まで下落。その後は同水準で落ち着いた値動きとなっていたが、29日にアルゼンチンのマクリ大統領の「2019年の金融プログラムを確実に遂行するため、必要な資金を受け取ることでIMFと合意した」との発言を受け、同国の資金繰りが行き詰っていると懸念が増大。その結果、29日から30日の2日間でARSは31台半ばから41台前半まで一時30%ほど急落する展開となった。

市場がマクリ大統領のコメントに大きく反応したのは、政府債務の約70%が外貨建て債務となっており、年初来のARS下落を受けて元利払いが出来る余地が小さくなっているのではないかと強い疑義が生じていたためである。IMFが7月に公表したスタッフ経済見通しによれば、アルゼンチンペソの実質実効為替レート(REER)は2018年に18.1%下落し、その後は安定推移するということを前提に、対外債務は2019年のGDP比52.6%をピークに2023年にかけて同49.2%まで低下すると見込まれている。さらに同スタッフ見通しではREERが30%下落するリスクケースが示されており、その場合は2023年における対外債務はGDP比72%まで膨らむとされている。こうした中、アルゼンチン政府がIMFへさらなる支援を要請となれば、対外債務の支払いに窮していると捉えられても不思議ではない状況だった。

ARS 急落を受けて、アルゼンチン政府は迅速に対応。8月30日にアルゼンチン中央銀行(BCRA)は15%の緊急利上げに踏み切り政策金利を60%とした。また、9月3日にマクリ大統領は輸出業者に対する課税導入などにより基礎的財政収支均衡の実現を当初の2020年から2019年に前倒しすることを発表。9月4日にアルゼンチンのドゥホブネ財務相はIMFのラガルド専務理事と会談後に記者会見を開き、IMFは合意内容の変更について近日中に採決を行う予定であり、融資枠を前倒して使用することが許可される可能性を示唆した。アルゼンチン当局の取り組みやIMFのサポートにより、足許のARSは下げ止まっている。

年内にARSの安定を見込むことは困難

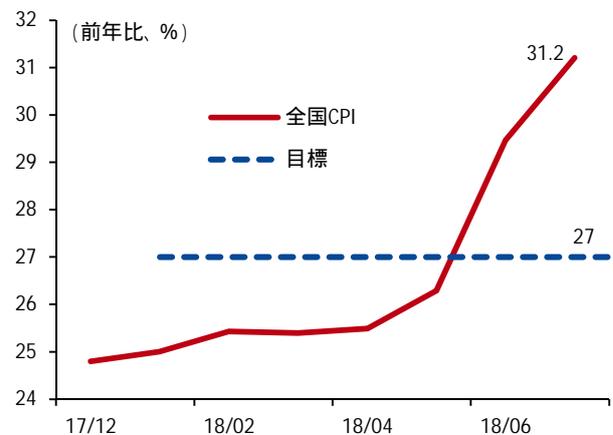
もっとも、ARSが本格的に安定するには今しばらくの時間が必要となるだろう。マクリ政権下で基礎的財政収支は改善しており、6月にIMFから金融支援を受ける際に合意した財政目標と比較しても、その歩みは着実と言える(図表1)。財政再建では成果を挙げるマクリ政権ではあるが、一方で物価についてはコントロールに苦慮している。2017年は前年比+12~17%の目標バンドを掲げて運営したが、結果は前年比+24.8%と大きく上振れ。2018年は同+15%を目指したが、7月全国消費者物価指数(CPI)は同+31.2%と大きく超過し、IMFから金融支援を受ける際に合意した物価目標(2018年は同+27%)も上回った(図表2)。IMFはアルゼンチン政府を全面支援する姿勢を示しているため、物価目標の超過が金融支援の打ち切りに繋がる公算は小さいものの、高インフレが収束しない限りARSは常に急落のリスクを抱えることになる。

図表1:基礎的財政収支と各種目標値



注:基礎的財政収支は4四半期移動平均。
出所:財務省、ブルームバーグ、みずほ銀行

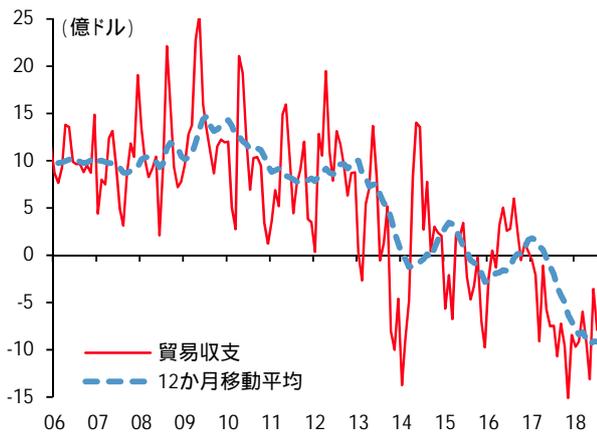
図表2:全国消費者物価指数(CPI)とIMFと合意した目標値



注:全国CPIは2016年12月から公表が開始されたため、前年比は2017年12月より算出可能。
出所:国家統計局、IMF、ブルームバーグ、みずほ銀行

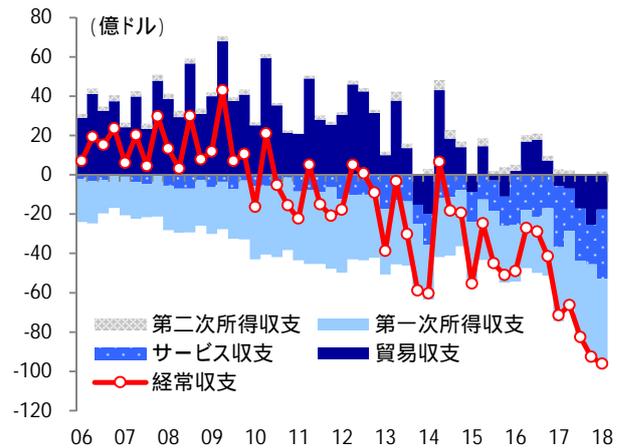
また、現在のように新興国全体から資金流出圧力が強まる環境下では、経常赤字幅の縮小がARSの安定に向けた必須条件と言える。経常収支は2017年から赤字幅が急速に拡大してきたが、主因だった貿易赤字が拡大から横ばい傾向に転じているため、経常収支の悪化に歯止めがかかるだろう(図表3)。今後も政府の財政緊縮策が計画通り実行されれば貿易収支やサービス収支の改善を背景に経常赤字幅の縮小は続くと考えられる。但し、アルゼンチンは主要な輸出産品が農作物(および加工品)であるため、2006~2008年のように農産品価格が高騰しない限り、短期間で貿易黒字に転じるとは想定しがたい。また、年初からのARS下落に伴う対外債務の元利払い負担の増加から第一次所得収支は悪化する公算が大きい。かかる状況下、経常収支の改善は緩やかなペースにとどまることが見込まれる(図表4)。

図表 3: 貿易収支



出所: 国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 経常収支

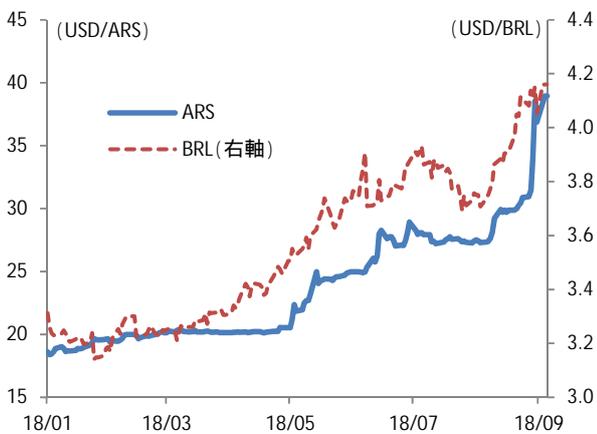


出所: 国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

さらに通貨安を阻止したいアルゼンチン政府にとって頭痛の種なのは、新興国通貨市場全体が悪化しており、とりわけアルゼンチンと貿易関係が深い BRL が続落していることである(図表 5)。BRL 下落の根源はブラジル大統領選の先行き不透明感が非常に強いことである。財政拡大を志向するルラ元大統領の出馬の可否については、8月31日に選挙高等裁判所(TSE)が立候補を禁じる判決を下したことで決着がついた。しかしながら、過半数の有権者が態度を決めきれていないとの世論調査の結果が見られる中(図表 6)、どの候補も決め手に欠けると言われており大統領選は大混戦模様となっている。かかる状況下、第1次投票(10月7日)が行われ決戦投票(10月28日)に進む人物が決まらない限り、不透明感が後退する公算は小さく、それまでの BRL は安値圏での推移が続くと予想される。

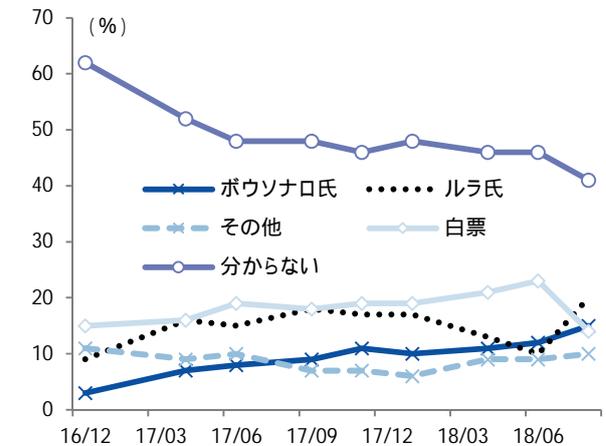
アルゼンチン政府が経済改革プランに取り組み IMF も全面支援を約束している以上、同国はデフォルトなど危機的な状況に陥る可能性は低い。しかしながら、政府は物価を抑制できず、経常収支も大幅な改善は見込めない状況にある。また、大統領選に伴う強い先行き不透明感から BRL の不安定な値動きが続く可能性が高いことを踏まえれば、年内の ARS は一段安となる恐れが強いと考える。

図表 5: ARS と BRL の推移(年初来)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 大統領選で実際に投票したい候補に関する世論調査



注: 最新結果は 2018 年 8 月時点。
出所: Datafolha、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、确实性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。