

2019 年 11 月 15 日

通貨ニュース

中南米通貨：域内に広がりつつある政情不安が重しに

米中協議の行方を巡る両政府の動きや各種報道に一喜一憂する状況が続いているが、こと中南米通貨については左派勢力の台頭にもなう政情不安が重石となってきている。米中の緊張感が再び高まった 8 月以降、CNY を中心に多くの新興国通貨が下落したが、米中の歩み寄りに対する期待感から下落幅を取り戻しつつあるのが現状だ。しかし、主な中南米通貨はむしろ下落幅を足許でも拡大し、新興国通貨の間でもパフォーマンスが劣化する状況にある(図表 1)。

通貨の下落率が最も大きくなったのは左派政権が発足するアルゼンチンだ。8 月の大統領予備選で、前政権に連なる左派候補者であるフェルナンデス氏が優勢となると、ARS は大きく下落。中央銀行は通貨防衛に追われた。その後も、公式レートと非公式レートの乖離は拡大、市場は混乱に見舞われた(図表 2)。債務再編の必要性を唱える同氏が 10 月の大統領選で勝利すると、中央銀行は通貨統制を強化。新政権と IMF との関係悪化も懸念され、市場の安定化が展望できる状況にはない。

アルゼンチンの混乱の影響が最も懸念されるのが、経済的な結びつきが強いブラジルだ。BRL は米中対立の高まりに隣国の混乱が重なり、8 月に大きく下落(図表 3)。その後は年金改革の進展もあり、足許にかけては持ち直しつつあった。ただ、汚職問題で服役していたルラ元大統領が釈放され、左派勢力の再結集が懸念されつつある。スト等の動きが高まってくる場合や議会運営に支障をきたす場合、構造問題の克服によるブラジル経済の復活は遠のいてしまう。

実際に左派のデモが激化し、政情不安が高まっているのがチリである。デモのきっかけは公共交通機関の値上げに対する反発であったが、やがて 100 万人規模の緊縮策反対デモに発展。一部が暴徒化し治安が悪化、11 月に予定されていた APEC 首脳会合の開催が不可能な状態まで陥った。政府は閣僚刷新や社会保障拡充、憲法改正等に応じる姿勢を見せてはいるが、事態収拾にはいたっていない。市場では、同国の経済政策がポピュリズム色を強めることが懸念されており、CLP は史上最安値を更新中である(図表 4)。

また、同様にデモの拡大による政情不安が警戒されているのがコロンビアだ。報道によれば、11 月 21 日に全国規模のデモが予定されている。同国はベネズエラからの移民流入や、武装勢力との和平合意の破綻等、政情が落ち着かない。チリにおける政情不安が長期化する中、足許で COP にも下落圧力が強まっている格好だ(図表 5)。失脚したボリビア大統領の亡命を受け入れたメキシコにも懸念が付きまとう。反米左派政権を公然と支持する姿勢は、対米関係の改善が必要な同国にとってプラスにはならないだろう。確かに、メキシコの政情は安定しており、MXN は中南米通貨でも相対的に安定している(図表 6)。ただ、対米関係は読みきれないところがある。

市場営業部

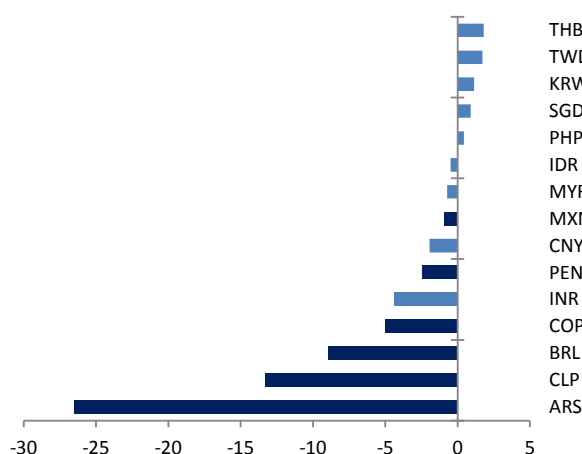
堀内 隆文

03-3242-7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

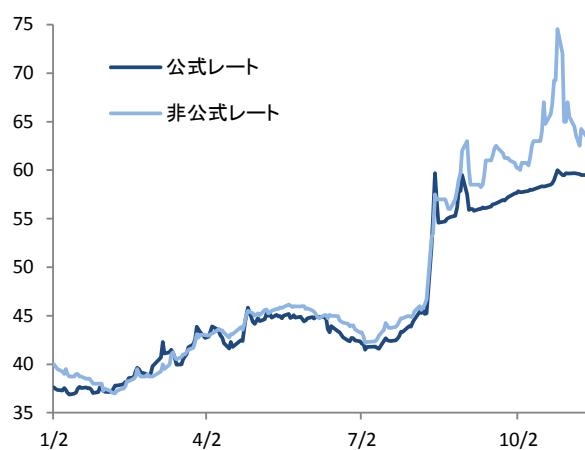
以上のように、中南米で高まる政情不安については、各国の事情のほか、それが伝播し得る点に注意したい。特に、左派政権の成立やポピュリズムの高まりは、経済に悪循環をもたらしてきた経緯がある(図表 7)。そして、それは時に金融不安にもつながってきた。IMF のスタッフが 2018 年にまとめたレポート(IMF Working Paper ” Systemic Banking Crises Revisited”)では、世界における過去の金融危機についてまとめている。2000 年以降は発生が抑制されてきてはいるものの、中南米諸国において通貨危機や国債の債務再編が繰り返されてきた歴史があることは事実である。政情不安の深刻化やその結末次第では、市場はこのリスクを無視できなくなるだろう。

図表 1: 対ドルレート騰落率(2019/7/31~11/14)



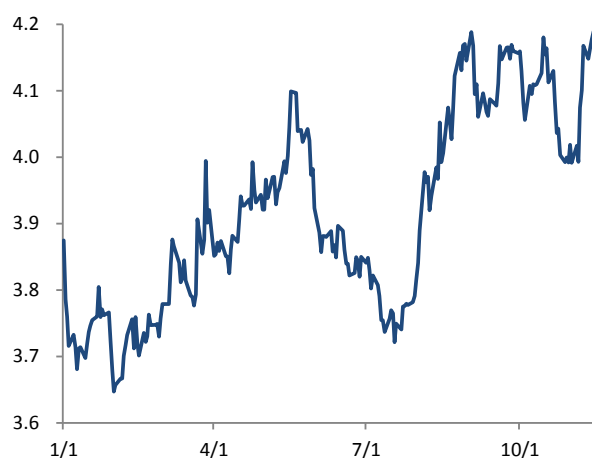
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 2: USD/ARS レート



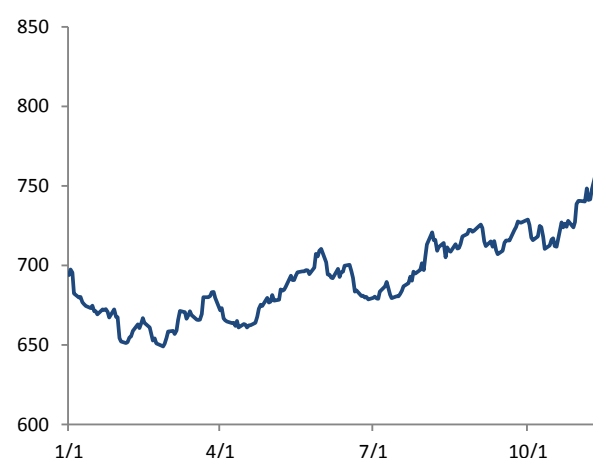
出所: データストリーム、みずほ銀行

図表 3: USD/BRL レート



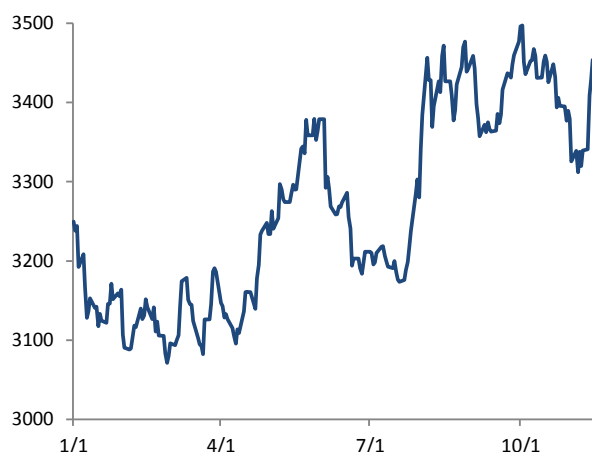
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 4: USD/CLP レート



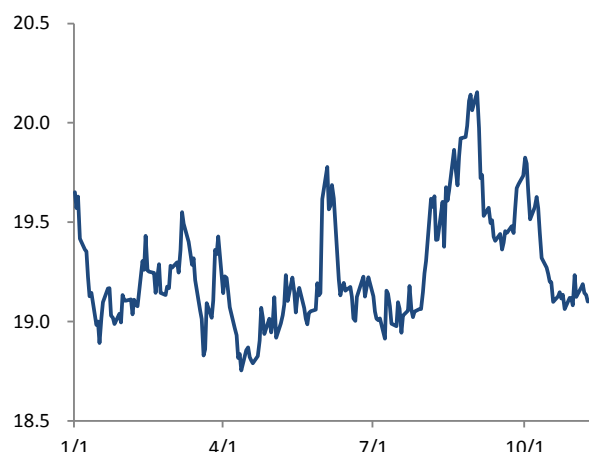
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 5: USD/COP レート



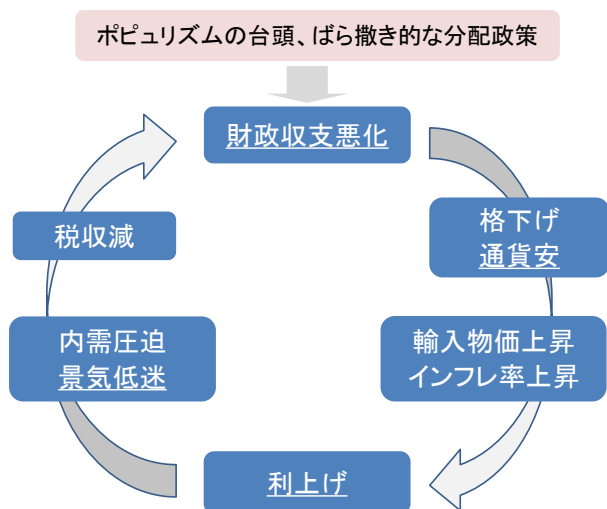
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: USD/MXN レート



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 7: 懸念されるポピュリズム政策の悪循環



出所: みずほ銀行

図表 8: 中南米諸国で危機が発生した年

	通貨危機	国債の債務再編
アルゼンチン	1975, 1981, 1987, 2002, 2013	1993, 2005, 2011, 16
ボリビア	1973, 1981	1992
ブラジル	1976, 1982, 1987, 1992, 1999, 2015	1994
チリ	1972, 1982	1990
コロンビア	1985	
メキシコ	1977, 1982, 1995	1990
パラグアイ	1984, 1989, 2002	1992
ペルー	1976, 1981, 1988	1996
ウルグアイ	1972, 1983, 1990, 2002	1991, 2003
ベネズエラ	1984, 1989, 1994, 2002, 2010	1990

出所: IMF Working Paper (Sep. 2018) "Systemic Banking Crises Revisited", 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、確実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。