

アルゼンチンの経済動向と対外債務の現状等について

1. アルゼンチン経済は、農林業が GDP シェアの7%を占め、穀物、大豆油粕等の農産物が輸出額の4割以上を占めるなど農業生産とその輸出への依存が高いが、2023 年は干ばつによる穀物の生産減を受けて、小麦の輸出数量は前年比▲75%の大幅減少の見通しとなっている(表1)。また、7-9月期の成長率は前期比2.7%となったものの、通年では▲1.8%と見込まれている(図2)。アルゼンチンでは、2022 年3月からのアメリカの金融引締めに伴う通貨ペソ安の影響等から、輸入インフレ圧力が高まり、中央銀行は同年から政策金利を引き上げてきた(図3)。インフレ圧力が続く下、政府は対外債務返済を進めるため、外貨獲得に向けて為替レートを切り下げ輸出振興を図るとともに、大豆・大豆製品輸出業者に対して優遇為替レートを適用する二重為替制度¹を導入するなど、独自のマクロ経済政策運営を行ってきた。本稿では、アルゼンチンのマクロ経済政策運営の前提となっている対外債務の動向と、IMF による支援の現状や今後の方向性について考察する。
2. まず、対外債務残高の規模について確認する。世界銀行によると、2022 年末の対外債務残高は 2,477 億ドル(名目 GDP 比 39.1%)と、中南米ではメキシコ(6,004 億ドル)、ブラジル(5,786 億ドル)に次ぐ規模である。対外債務残高は 2011 年から 2014 年までは 1,500 億ドル前後で推移したが、2018 年に入り、資本流出等への対応のために IMF から金融支援を受けたことから、2018~2019 年は 2,800 億ドル前後へと大きく増加し、2020~2022年も 2,500 億ドル前後の高い水準となった(図4)。また、貸手別の特徴を確認すると、2015 年 12 月のアルゼンチンの国際資本市場への復帰を受け、民間の貸付(保証付及び無保証の合計)は 2015 年の 49.5%から 2017 年には 61.7%へ上昇した。2018 年になると、アメリカの金融引締めや、国内のインフレの進展に伴うペソの急落によりドル建て債務の支払い負担が増大し、対外債務の返済が滞った。これにより、IMF 支援プログラムの下で金融支援を受けることとなり、IMF の貸付は前年の 1.3%から 11.1%へ大幅に上昇し、その後も上昇傾向が続いたことから、2022 年には 20%を超えた(表5)。また、対外債務残高を国別にみると、アメリカ(62.6%)、スイス(10.0%)、スペイン(5.2%)の順に比率が高い(2022 年末)(図6)。なお、IMF からの金融支援の決定を受けて、2022 年 10 月、パリクラブ(主要債権国会合)との間では、アルゼンチンが同クラブに抱える延滞債務 19.7 億ドルについて、繰り延べ(リスケ)で合意している。
3. こうした状況を受け、アルゼンチンは、IMF 支援プログラムの下で経済・財政の改善を行っていたが、IMF への返済をより持続可能なものとするため、2022 年3月、IMF との間で新たな支援プログラムによる借換えに合意した(合意額:319.14 億 SDR(440 億ドル)、期間 30 か月。借換え前の 2018 年の支援額:350.38 億 SDR(500 億ドル)、期間 36 か月)。新たな支援プログラムは、2023 年の国債の中央銀行直接引受額の上限を GDP 比 0.8%まで緩和(当初目標は 0.6%)、同年の外貨準備高の積増し額を 13 億ドルに緩和(同80億ドル)にする等の数値目標を設定し、アルゼンチンの債務の持続可能性の向上、インフレの抑制、外貨準備の積増し等に重点を置いている。現在、IMF はアルゼンチン政府に対し、四半期ごとの定量的目標達成に向けた支援プログラムの実施状況のレビューと承認を条件として、融資を分割して実施してい

¹アルゼンチンでは、公式の為替レートである公定レートと、非公式の並行レートのブルーレートが存在するが、2022 年9月には、別途、輸出拡大を目指し、大豆・大豆製品輸出業者への優遇為替レートの適用が始まった(日本貿易振興機構(2023))。

る。6月のレビューでは、干ばつによる穀物輸出の減少見通しなどを受けて、特に 2023 年に入り減少基調にある外貨準備(図7)の積増しについて大幅に目標を緩和し、アルゼンチン政府に対しては輸出促進に向け、一時的な資本取引規制や二重為替制度の導入を容認している(表8)。

4. 最後に、アルゼンチンの大統領選挙に伴う最近の経済政策の動向について確認する。2023 年8月に行われた大統領予備選以降、中央銀行の廃止及び自国通貨のドル化等を公約に掲げていたミレイ氏への支持の広がりが見られたことから政策への不透明感が増し、ペソの非公式レートは、公式レートを大きく下回る水準で推移してきた(図9)。12月に大統領に就任したミレイ氏が就任後発表した「経済緊急パッケージ」においては、中央銀行の廃止及び自国通貨のドル化に向けた具体策はみられず、一方で、公式レートの切下げ(約54%)等が盛り込まれた(図9、表10)²。さらに同月には、中央銀行は、金融政策の透明性と市場金利への波及効果を強めるために、政策金利を28日物中央銀行債利率から翌日物リバースレポ取引利率に変更するとともに³、約30%pt引き下げた。このように為替レートや金融政策の変更が行われ、IMFは、2024年1月に行われたレビューにおいて、アルゼンチン政府と支援の継続に合意した。今後開催されるIMF理事会で承認されれば、アルゼンチンは35億SDR(47億ドル)のIMF融資を受けることができる見込みである。

表1 主な穀物の生産量、輸出量 (百万トン)

項目	穀物年度	2022/23 (見込み)	前年度比 (%)
小麦	生産量	12.6	▲43.3
	輸出量	4.0	▲75.0
とうもろこし	生産量	34.0	▲31.3
	輸出量	23.0	▲33.7
大豆	生産量	23.7	▲21.9
	輸出量	20.8	▲22.0

図2 実質 GDP 成長率(前期比)

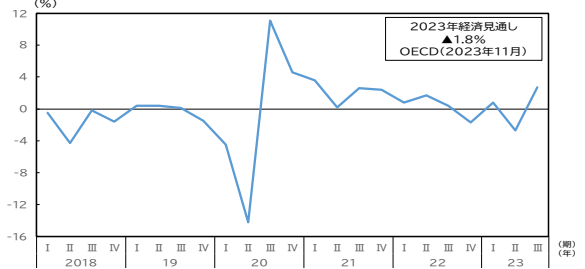


図3 CPI 上昇率(前年比)と政策金利の推移

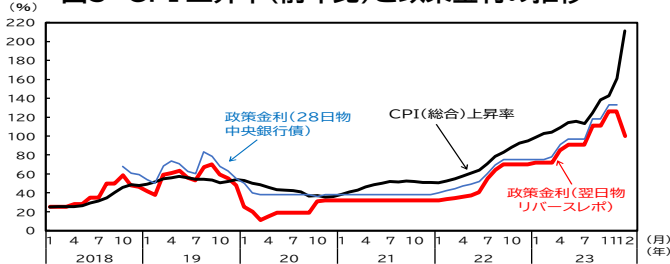


図4 対外債務残高(金額、名目 GDP 比)

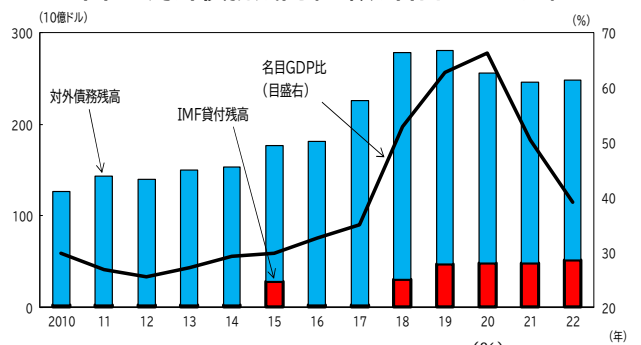


表5 対外債務残高の貸手別推移(構成比)

	(%)									
	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
対外債務残高(合計)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
短期	13.0	33.5	22.6	24.6	24.4	23.9	16.7	17.9	19.8	
長期	87.0	66.5	77.4	75.4	75.6	76.1	83.3	82.1	80.2	
公的、公的保証付機関	54.6	41.1	58.7	56.8	48.8	43.2	46.2	46.6	44.1	
国際金融機関	13.4	11.2	11.1	9.4	8.3	8.5	9.9	11.0	12.0	
2国間	4.6	4.2	3.6	3.1	2.2	1.9	1.9	1.7	2.1	
民間貸付機関	36.6	25.7	44.0	44.3	38.3	32.9	34.3	33.8	30.0	
IMF貸付	2.5	15.8	1.5	1.3	11.1	16.7	19.1	19.5	21.1	
民間無保証機関	30.0	23.8	17.2	17.4	15.7	16.2	18.0	16.0	15.0	

² ミレイ大統領は 2023 年 12 月 20 日、国営企業の民営化等の規制緩和推進を中心とする必要緊急大統領令 70/7023 号を公布した。大統領令は、上院、下院のいずれかが単純多数で承認すれば有効となる。

³ 28 日物中央銀行債利率は前政権時に導入された政策目標である。同債券は、中央銀行のバランスシート上では負債として計上されるが、残高が膨らんだことから IMF は削減を求めている。

図6 国別対外債務残高(2022年末、金額構成比)

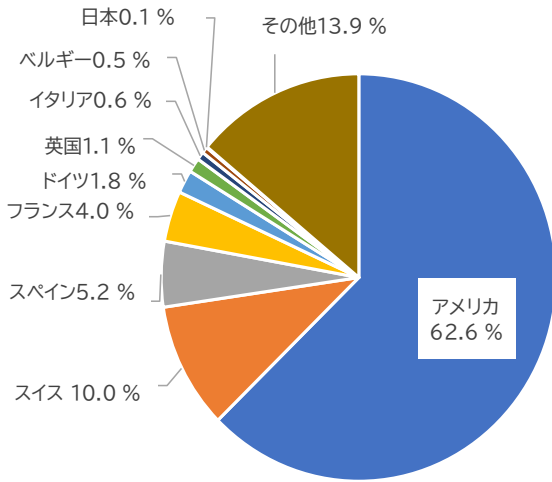


図7 外貨準備高の推移

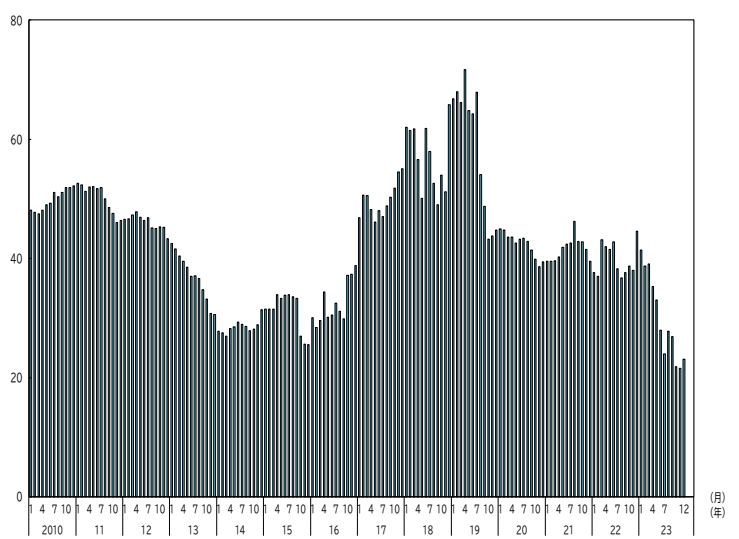


表8 IMFとアルゼンチンとの合意内容等(概要)

項目	当初合意内容(数値目標) (2022年3月末)	達成状況、変更等(取組) (第5・6回レビュー:2023年6月末)
財政収支	【基礎的財政収支赤字額上限】(GDP比) 2022年 ▲2.5% 2023年 ▲1.9% 2024年 ▲0.9% (21年:▲2.4%)	【基礎的財政収支赤字額上限】(GDP比) ・2022年:目標達成 ・2023年1-6月:未達 (公務員賃金の伸びの抑制、支出の合理化へ) 【23年の数値目標:維持】
国債の中央銀行 直接引受	【直接引受額上限】(GDP比) 2022年 1.0% 2023年 0.6% 2024年 0.9% (21年:3.7%)	【直接引受額上限】(GDP比) ・2022年:目標達成 ・2023年1-6月:未達 【23年の数値目標:0.6% ⇒ 0.8%へ緩和】
為替政策	【外貨準備高】 2022年 58億ドル積増し 2023年 80億ドル積増し (21年末からの純増額)	【外貨準備高】 ・2022年:目標達成 ・2023年1-6月:未達 (アルゼンチン政府は、IMFから一時的な資本取引 規制や二重為替制度導入を容認される) 【23年の数値目標:80億ドル ⇒ 13億ドルへ緩和】
払込額	・期間30か月で総額約440億ドル	・払込額合計:363.96億ドル (合意時から第5・6回レビューまで)
目標変更の 主な理由	-	・干ばつの影響による穀物の輸出減等

図9 為替相場(対ドル、ペソ)の推移

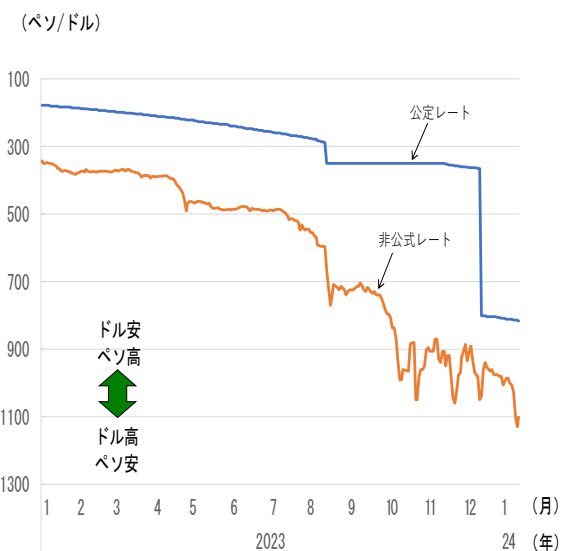


表10 経済緊急パッケージ(概要)

- 公定為替レートの切下げ等
 - ・1ドル=800ペソに調整し(12月11日:1ドル=382ペソ)、輸出税対象の非農産品への拡大、財、サービス輸入の税率の引上げ。
- 政府支出の削減
 - ・連邦政府において満期までの期間が1年未満の公務員雇用契約の満了後更新止め。
 - ・政府広告の停止(1年間)。
 - ・省の数を18から9に、局の数を106から54に削減。
 - ・連邦政府の裁量による州政府への交付金の最小限化。
 - ・連邦政府による公共事業の新規入札の中止。未着工契約も中止。
 - ・エネルギーと公共交通機関への補助金削減。
- 貧困世帯への支援強化
 - ・児童手当の支給額を倍増、食料バウチャーを50%増額。
- 輸入手続きの簡素化等
 - ・輸入管理システムを変更し、輸入ライセンスの事前取得の不要化、手続きの透明性の確保。

(参考) アルゼンチンの概要

1. 人口:4,630万人(2022年)
2. GDP(名目):6,322億ドル(2022年)
(農林業7.0%、製造業15.4%等)(※)
3. 一人当たりGDP(名目):13,655ドル(2022年)
4. 経済成長率(実質GDP):5.0%(2022年)
5. 物価上昇率:70.7%(2022年)
6. 失業率:6.8%(2022年)
7. 経常収支(名目GDP比):▲0.7%(2022年)
8. 一般政府財政収支(名目GDP比):▲3.9%(2022年)
9. 主要輸出品目(2022年):穀物17.6%、大豆油粕等15.0%、
食物油脂10.4%等
10. 長期国債の外貨建て格付け:ムーディーズ:Ca、S&P:CCC-、
フィッチ:Ccc
(2024年1月12日現在)

(※)日本のGDP(名目)に占める農業の割合は0.8%。
(内閣府「2021年度(令和3年度)国民経済計算年次推計」より)

参考文献

日本貿易振興機構(2023)「財やサービス輸出に適用する為替レート優遇措置を強化(アルゼンチン)」
ビジネス短信 2023年11月24日

- (備考)1. 表1は、United States Department of Agriculture, World Agricultural Supply and Demand Estimates, December 2023.より作成。年度(穀物年度)のとり方は、品目及び地域により異なる。アルゼンチンの穀物年度は、小麦:9月～翌年8月、とうもろこし:3月～翌年2月、大豆:10月～翌年9月。
2. 図2、図3、図7はブルームバーグより作成。図2は、季節調整済。図3の政策金利は、2023年12月18日以降28日物中央銀行債利率から翌日物リバースレポ取引利率に変更されたことに伴い、遡及して同リバースレポ取引利率でグラフを作成。
3. 図4、表5は世界銀行より作成。
4. 図6はBISより作成。
5. 表8はIMFより作成
6. 図9はリフィニティブより作成。
7. 表10は各種報道より作成。
8. 参考はアルゼンチン国家統計局、IMF、日本貿易振興機構、ブルームバーグより作成。

担当:内閣府 政策統括官(経済財政分析担当)付参事官(海外担当)付
参事官補佐 布目 彰秀(直通 03-6257-1580)

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。