

## 通貨と IMF の役割

発表が遅れていた 10 月と 11 月の雇用統計が昨日発表された。11 月の非農業部門雇用者数 (NFP) は予想以上に増加したが、10 月は減少だった。11 月の失業率は 4.6% で、ほぼ 4 年ぶりの高さだった。全体としてここ数か月の傾向は雇用減少が進んでいる。

さらに雇用統計の数字は修正される可能性がある。FED 議長パウエルは NFP が月 6 万人程度過大計上された可能性を指摘した。これらを考慮すると FOMC メンバーの雇用リスクとインフレリスクのバランスは当面、雇用リスク重視が続きそうだ。

ただ金融先物市場での利下げの可能性を見ると、思ったほど利下げを織り込んでいない。直近では来年 3 月と 9 月に 0.25% ずつ 2 回の利下げを見ている。金融市場ではパウエルの後任の新議長がトランプ大統領の意を受け、積極的に利下げを進めるシナリオは描いていない。この点から見ると市場はトランプベッタりの候補者ではなく、ちょっと距離のある者を望んでいる。

ところで IMF の専務理事が中国に対して経済の不均衡を正すよう指摘した。内需を増やして不均衡を正すということだ。中国の貿易収支黒字が今年初めて 1 兆ドルを超える見込みだが、これは中国のデフレの輸出であり人民元が過小評価されていることが要因であるとの指摘だ。

中国政府も方針では輸出主導から国内消費に転換することを示しているが、具体的な実行策に乏しい。

確かに人民元は今年こそ若干人民元高傾向 (対ドル 3%) を示したが、中長期では人民元安傾向が際立っている。中国の為替制度は管理変動相場制で中国人民銀行が対ドル為替レートをコントロールしている。IMF は中国に対して人民元高にして内需振興へと政策転換を主張している。

それにしても IMF は中国寄りが目立っていたが、今回は珍しく批判的なトーンも含まれていたように聞こえた。以前 IMF の中国寄り姿勢を米国が批判したことが影響したのか。

IMF と通貨の関係で言えばアルゼンチンも目立つ。アルゼンチンの為替制度も現在管理変動相場制で、一定の変動幅を維持している。上下の変動幅を毎月1%調整していたが、来年1月から前月のインフレ率分調整する。インフレ率は前月2.5%だったし概ね1%以上なので変動幅は今後拡大することになる。

従来はインフレ率よりも1%の調整幅が小さかったためペソは実質的に切り上がっていた。大統領の公約のインフレ抑制のためだ。だがペソを支えるために外貨(ドル)が必要になる。そのため外貨準備が減少し、補填が常に必要になる。これが問題で、産業界は輸入代金の外貨が不足しビジネスに支障をきたす。また外貨準備の減少でペソが市場で大きく売られることもあった。

先日の国政選挙でミレイ大統領の党が勝った時、産業界などからは変動相場制への移行を求められたが、大統領はIMFや米国の支持を取り付けて、現在の変動幅を維持するシステムを採用した。だが外貨準備欠乏傾向は変わらず、現在IMFとの約束であるアルゼンチン政府の外貨保有目標を百億ドル以上下回っている。いずれ変動相場制へ移行することになるだろう。