

Newsletter



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

エクアドル経済の現状と注意点

～経済・財政状況は改善したが、依然としてリスク要因は多い～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員
秋山 文子
akiyama@iima.or.jp

- ▶ 急進左派である現コリア政権が展開する「大きな政府」路線は、エクアドルに経済発展の加速と政治的安定をもたらした。社会・経済インフラ水準の向上、所得格差の縮小を伴う包摂的成長の実現で同政権は求心力を高め、同国民主化以来の長期政権を構築した。財政赤字はこれまでのところ小幅で、インフレ率はドル化政策の下で一桁台に抑制されている。
- ▶ しかし、同国には大きな不透明要素が残り、その信用力は依然として低い。経済は、石油をはじめとする一次産品およびその加工品に依存した脆弱な構造である。貿易・投資環境の未整備や当局に対する不信感が原因で、海外からの投資は低調である。財政運営は石油依存度の高まりによって不確実性、持続不可能性が増している。中国からの借入が国内流動性に対する影響を強めていることも懸念要因である。政治は、財政悪化によってポピュリズム的政策が後退を余儀なくされた場合、再び不安定化する可能性がある。
- ▶ 同国の状況は一時的に改善したように見えるが、諸情勢の不確実性の高さによって信用力の改善が阻まれ、海外民間資本を梃子にした経済成長を十分実現できない状況からは、未だ抜け出せていないであろう。

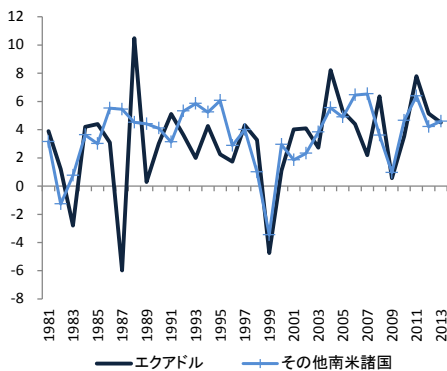
本文

1. 政治・経済の現況

2007年に発足した急進左派のコレア政権は、「新自由主義」経済路線から「21世紀の社会主義」への脱却を掲げて、「大きな政府」路線の展開による包摂的成長の実現と政治的求心力の強化を進めている。

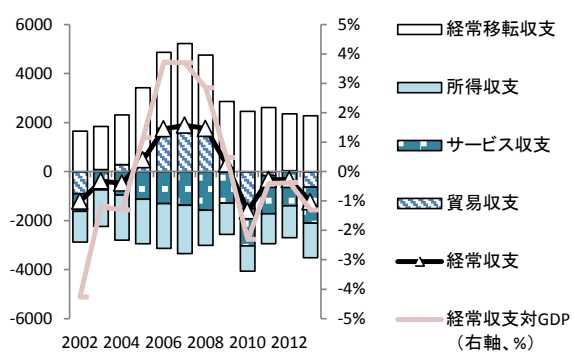
公共支出を支えに、経済は成長が加速している。2007～2013年に公共支出の対GDP比率は2割から4割超まで拡大した。この間の平均成長率は4.2%とその他南米諸国の4.4%に迫り、特に2011～2013年の平均成長率は5.7%とその他南米諸国の5.1%をやや上回った（図表1）。好調な経済の下で失業率は2013年に4.7%とデータのある1988年以降で最低水準まで低下し、2014年も5%台に止まると予想されている。インフレはドル化政策の下で落ち着いており、2014年5月までの2年平均値は3.4%であった。経常収支は世界金融危機を境に労働者送金が減少したことなどから2013年まで4年連続の赤字だが、平均値は-1.1%と小幅である（図表2）。

図表1 実質GDP成長率（%）



（出所）IMF、BCE

図表2 経常収支（単位：百万ドル）

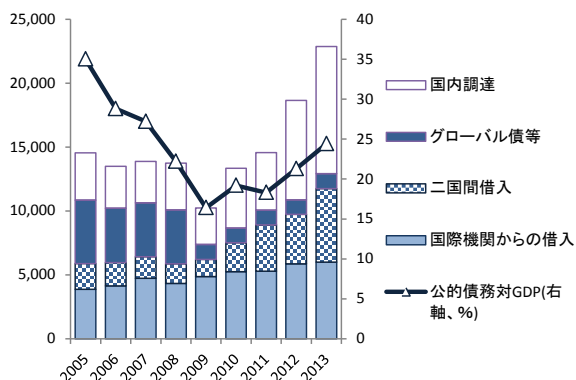


（出所）エクアドル財務省

財政指標の悪化は未だ限定的で、中央政府の財政赤字の対GDP比率は2007～2012年の平均が-1.7%、2013年の政府債務対GDP比率は24%であった。純債務国が拡張的財政政策を続けるうえで必要な、海外からの資金調達も順調である。国際金融市場を通じた調達は2008年から中断（後述）されたが、代わって資源・エネルギー開発を通じた

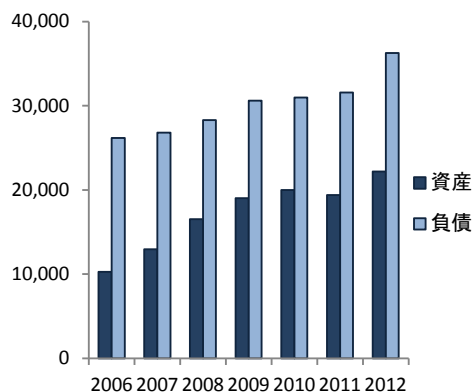
中国からの二国間借入¹が急増した。また、アンデス開発公社（CAF）や米州開発銀行（IDB）ら地域開発金融機関からの借入も緩やかに拡大している（図表3、4）。

図表3 公的債務残高（単位：百万ドル）



（出所）エクアドル財務省

図表4 対外資産負債残高（単位：百万ドル）



（出所）IMF

現政権の発足以降、教育・社会福祉サービスの普及や道路整備が進むなど、社会・経済インフラ水準は向上した。また、貧困削減に伴って所得格差が縮小した。エクアドル中央銀行（BCE）発表の同国都市部のジニ係数（四半期毎）は2010年前半まで0.50を上回る局面があったが、その後は0.40台で推移しており、2014年3月時点で0.46である。

包摂的成長の実現によって現政権は中低所得者層を中心に支持を獲得し、異例の長期政権を構築している。2013年2月の総選挙で再選された際のコア大統領の得票率は、中道右派の野党から出馬した対立候補者の得票率23%と大差の57%であった。現政権の最近の支持率は6~7割に上る。同国では1979年の民主化以降に對外債務危機、経済の低成長、所得格差、汚職問題などが原因で任期終了前の交代を含む12回の政権交代が起こったが、現政権は政情不安を一旦鎮めた。

2. 低い信用力

比較的良好な政治・経済・財政情勢に反して、エクアドルの国際金融市場での信用力は低い。2008年12月、コア大統領が過去の政権下で発行された一部グローバル債

¹ 中国からの二国間借入は年利6-7%、期間10年未満と民間融資並みの条件が適用されているケースが多く、低利で超長期の貸付を行う日本の円借款などとは異なる。

(2012年および2030年償還分、合計32億米ドル)の金額について「明らかに道義に反し、違法である」と断じて、これら債券に対する債務不履行(デフォルト)を宣言したことから、大手格付け会社による同国の長期債務格付けは一時、各社の最低水準近くまで引き下げられた。2009年には債務不履行となった前述債券の総額の9割が額面の35%で買い戻され、その他債務は全額履行されたことなどを要因に格付けは徐々に引き上げられたが、現在でもスタンダード&プアーズが「B、見通し:ポジティブ」とする一方で、フィッチ・レーティングスは「B、同:安定的」、ムーディーズは債務危機の懸念が目下高まっているアルゼンチンと同じ「Caa1、同:安定的」としている(図表5)。

同国は2014年6月に期間10年のグローバル債20億ドルを利率7.95%で発行しており、国際金融市場への復帰を一応果たしたかにみえる。しかし、同国の信用力の低さを鑑みると、2014年に再び高まった新興国債券に対する需要をタイミングよく捉えた側面が強いといえよう。以下、同国を取り巻く不安要素を整理する。

図表5 大手格付け機関による長期債務格付けの推移

S&P (●)	Moody's (☆)	Fitch (◇)	2008年10月	2008年11月	2008年12月	2009年12月	2010年12月	2011年12月	2012年12月	2014年7月
B+	B1	B+								
B	B2	B							●	●(↑) ◇(→)
B-	B3	B-	● ☆				● ◇	● ◇	◇	
CCC+	Caa1	CCC	◇	☆ ◇		● ◇			☆	☆(→)
CCC	Caa2	CC						☆		
CCC-	Caa3	C		●		☆	☆			
CC	Ca	RD			☆ ◇					
C	C	D								
SD					●					
D										

※当図表は、各社の最上位格付けを起点に等級を揃えて表示している。
カッコ内矢印は見通し。↑:ポジティブ、→:安定的、↓:ネガティブ。

(出所) 各種報道

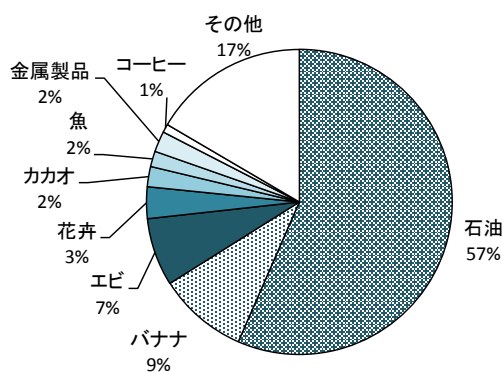
3. 経済の脆弱性

(1) 一次産品への依存

同国は輸出のほとんどを一次産品(輸出総額の8割)およびその加工品が占める、一次産品に依存した経済構造である。同国は石油輸出国機構(OPEC)に加盟する産油国であり、石油およびその関連製品が輸出総額の5-6割を構成する。その他の主要輸出品は主に農水産品であり、バナナ、エビ、花卉、カカオ、魚、金属製品、コーヒーが挙げられる(図表6)。これら地下資源と気候・風土の特質を生かした産品は、それぞれに

対外競争力を有する。また、花卉など非伝統的な産品への輸出品の多角化によって、リスク分散も進みつつある。しかし、多角化とはいえ一次産品の範囲内であり、総じて国際商品市況の影響を受けて価格が急激に変動するリスクがある。また、農水産品には天災や疫病の流行が原因で収穫量が急減するリスクもある。1998年のエル・ニーニョ現象がもたらした天候不順は同年の農作物の収穫減を、2000年頃にエビ養殖場で蔓延した白点病は数年間に亘るエビの漁獲量低迷を招いた。これら不可抗力から打撃を受ける可能性が高い点で、同国の経済構造は製造業立国やサービス業立国と比べて脆弱である。

図表 6 輸出内訳 (2013年)



※関連製品含む。

(出所) BCE (エクアドル中央銀行)

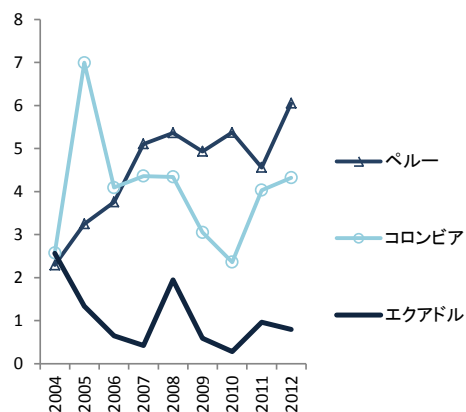
(2) 貿易・投資環境の未整備

同国が持続的成長を遂げるには、経済の一次産品依存度の軽減のための産業多角化や一次産品の高付加価値化による輸出競争力の強化が必要であり、そのためには外国資本の活用が有効と考えられる。しかし、対内直接投資は低迷している(図表7)。主因は貿易・投資環境の悪さで、税制・法制の未整備や汚職の蔓延など多くの新興国・途上国に共通する問題に加えて、現政権の反新自由主義的な傾向を反映した基幹産業の公営化の進展、ICSID(世銀国際投資紛争解決センター)からの脱退、米国との自由貿易協定の未締結といった問題、更に、関連制度の唐突な変更を繰り返す当局への強い不信任感が、投資を阻害している。

世界銀行の2013年Ease of Doing Businessランキングにおいて、エクアドルは189カ国中135位(2007年:175カ国中123位)に止まった。一方、自由貿易の積極推進などによって貿易・投資環境が改善されている隣国のペルーおよびコロンビアはそれぞれ

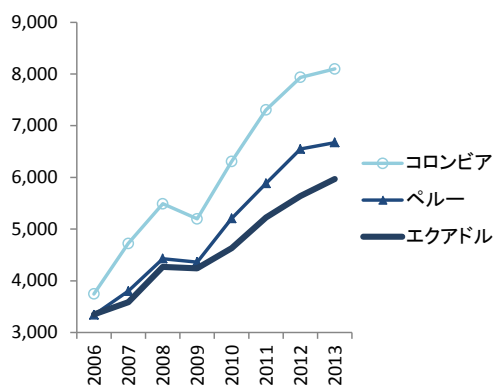
42位（同65位）、43位（同79位）と過去数年のうちに躍進した。図表8の通り、エクアドルは経済水準でもこれら隣国と引き離されつつあり、現行の政策下では外国資本の誘致において一層不利になるとみられる。しかし、現政権を率いるコレア大統領が反米・反新自由主義者、また、強力なリーダーとして知られる人物であることに鑑みると、市場開放政策への転向は当面見込み難い。

図表7 対内直接投資（フロー）対GDP比率（%）



（出所）UNCTAD

図表8 一人あたりGDP（単位：ドル）

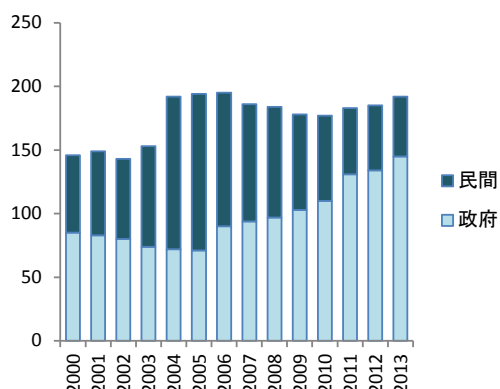


（出所）IMF

4. 財政運営は不確実性を有し、持続可能性も乏しい

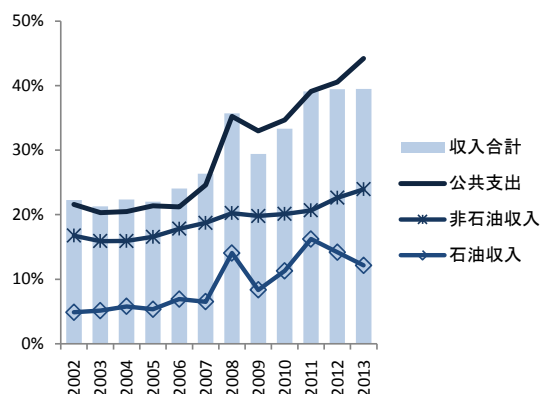
現政権は富の分配を目的に石油部門に対する政府支配を強化し、石油生産量に占める政府分の割合を2007～2013年の間に5割から8割に拡大させた（図表9）。石油価格が上昇したこともあり、税収に占める石油収入の割合は2007年を境に2-3割から3-4割に拡大し、現政権の「大きな政府」政策によって急増する公共支出の財源として、同国の経済成長を支えた。しかし、石油収入に依存した目下の財政運営は、石油収入が石油価格の変動から大きく影響を受ける点で不確実性を有す。また、公共支出の急速な伸びに税収の伸びが追いつかず政府債務が積み上がりつつあることや、先行き、政府の石油開発が技術と資金の両面から行き詰まり、石油の採掘量自体が伸び悩む可能性がある点から、持続可能性にも乏しい。税・社会保障費の徴収力向上で非石油収入が緩やかに増加しているが（2004～2013年、対GDP比率：16%→24% 図表10）、財政の安定化には不十分である。

図表 9 石油生産量 (単位: 100 万バレル)



(出所) BCE

図表 10 税収および公共支出の対 GDP 比率



(出所) エクアドル財務省

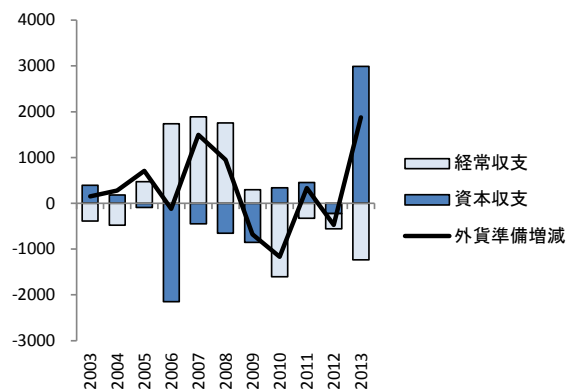
【補足 「公式のドル化政策」と経済・財政運営】

エクアドル政府は 2000 年、経済・金融危機と自国通貨スクレの暴落に対処するために、自国通貨を廃止してドルのみを法定通貨とする「公式のドル化政策」を導入した。これによって同国では高インフレが収束し、経済の安定化が促進された。同国には今後も輸出および労働者送金を通じたドルの流入によって外貨準備が増加基調を続けると見込まれること、また、脱ドル化政策に踏み切った場合に想定される経済的混乱が大きいことなどから、同国政府はドル化政策を継続する意向とみられている。しかし、ドル化政策については以下のような留意が必要である。

- イ) ドル化政策の下では自国における通貨発行権が放棄され、理論的に外貨準備額がベースマネーの上限となり、またマネーサプライもこの制約に強く影響されるため、实体经济の成長に向けた流動性の供給が十分に出来ない場合がある。好況→経常収支赤字→外貨準備減少→国内流動性の減少→景気後退というカウンターシクリカルな（景気変動抑制的な）スタビライザーが働いて過度の信用創造とバブル経済を回避できる利点はあるが、経済の成長基盤強化のために時には必要な信用創造の強化も起きにくいと、中長期的には経済発展の阻害要因にもなる。
- ロ) 中国からの借入増加によって、好況→経常収支赤字を上回る規模の資本が流入→外貨準備増加→財政に出動余地・政府はポピュリスト的拡張政策に傾倒、という新しいメカニズムが形成されつつある。イ) に示す短期的なスタビライザーが働かなくなる可能性と外貨準備（ひいては国内流動性）管理における中国依存度の強まりは、新しいリスクとして認識すべきであろう。
- ハ) ドル化政策下では同国の通貨当局に自律的な通貨・金融政策運営の経験が蓄積され

ないため、ドル化政策が長期化する程、同国が脱ドル化に追い込まれた際に通貨・金融政策面から経済的混乱が深まるリスクは高まる。

図表 11 外貨準備増減



(出所) BCE

5. 政情・社会不安のリスク

政情不安は現政権下においても燻っている。例えば、反政府デモは、政府の取り締まり実施もあって暴力沙汰に発展することは稀ながら、引き続き日常的に発生している。現大統領がメディアを敵視し、内外の批判を受けながら強権的姿勢で報道規制を強化しているのも、政情不安が容易に再燃し得る情勢の反映と考えられる。一方で先行き、財政破たんリスクを回避するためには、目下の積極財政の修正は免れない。このため、財政運営の見直しを原因とする政権の支持率低下が政情不安の高まりに発展しないか、注意深く見守る必要がある。

現大統領が 2017 年の任期終了後も続投する意向を示唆している点は、政権交代に伴う混乱が回避される可能性を示す一方、政情・社会の不安定化の可能性も示すため、新たな懸念事項といえる。現大統領はかつて今期限りの引退を固辞していたが、2014 年 2 月の地方選挙にて中道右派の野党候補が首都キトを含む複数の大都市の市長に当選するなど健闘すると、抵抗勢力打倒の意思を強め、大統領の続投を 2 期までしか認めない現憲法の改正に着手する可能性に言及するようになった。現大統領が本格的に続投を目指した場合、ポピュリズム的政策による支持率維持が財政健全化政策に対して優先され、政策転換が遅れるほど実際に転換に踏み切った際の混乱が大きくなる「政策の隘路」にはまるリスクが高まる。また、実際に続投した場合は、政権の過度の長期化によって政

治腐敗や閉塞感が生じ、これらが社会の不安定化および経済停滞を引き起こすリスクがある。

6. まとめ

2008年から2010年の間、同国ではグローバル金融危機の影響を受けて経済成長が減速し、税収は減少、外貨準備は急減と、経済・財政が厳しい状況に陥り、一部グローバル債に対する債務不履行も実施された。一方、現在は「大きな政府」政策の下で包括的成長が実現し、税収は増加、外貨準備は中国からの資本流入に支えられて増加傾向で、グローバル債発行の再開にもひとまず成功と、状況は一時的に改善したようにみえる。しかし、経済・財政構造は脆弱であるうえ、現大統領の急進左派・反新自由主義といったイデオロギーへのこだわりや支持率低下に対する恐れが、持続可能な経済成長・財政運営に向けた取組みの策定を阻んでいる。このため、同国は諸情勢の不確実性の高さによって信用力の改善が阻まれ、海外民間資本を梃子にした経済発展を十分実現できない状況からは未だ抜け出せていないであろう。

以上

(主要参考文献)

Congressional Research Service, “Ecuador: Political and Economic Conditions and U.S. Relations” July 3, 2013

U.S. Energy Information Administration, “Ecuador” January 16, 2014

U.S. Department of State Bureau of Economic and Business Affairs, “2013 Investment Climate Statement – Ecuador” February 2013

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 2014 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 Hongokucho 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

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