

Newsletter



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

限界に近づくアルゼンチンのポピュリズム政策

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
森川 央
morikawa@iima.or.jp

要約

- 1980年代に経済危機に陥ったアルゼンチンは、1990年代に入るとカレンシー・ボード制を採用し1ドル=1ペソを堅持、中南米諸国の中でいち早くインフレを退治し高成長を達成した。同時に国営事業の民営化や貿易の自由化などの構造改革を進め、アルゼンチンは中南米の優等生として評価されていた。
- だが1ドル=1ペソを長く続けた結果、実質実効為替レートが上昇し、次第に価格競争力を失い、不況が長期化していった。先行きへの不安が高まり、2001年12月に債務不履行を宣言、2002年早々にカレンシー・ボードの廃止に追い込まれ、通貨は急落。再び経済危機に陥った。
- 構造改革路線の失敗は、アルゼンチン国民に大きな挫折感を与え、反国際通貨基金（IMF）、排外的な世論を高めた。その結果、経済成長と所得分配を重視し、インフレ、財政赤字、対外不均衡などを容認しがちなポピュリスト色の強い政治家が政権を獲得することになった。
- 危機以降、アルゼンチンは好況時も拡張的な財政金融政策を続けており、世界的な低インフレ時代に稀な高インフレ国になっている。2008年の金融危機以後は更に拍車がかかり、実態のインフレ率は年間25%程度に達している。
- アルゼンチン政府は、インフレが生み出す弊害を経済への直接的な介入で抑止しようとしている。輸入許可制、外貨購入許可制、企業の再国有化、国内価格の凍結令が導入されている。

- こうした努力にもかかわらず、アルゼンチンの弱点である外貨準備はジリ貧になりつつある。しかも、政府が大きく介入することにより経済の歪みを助長、スタグフレーションを長引かせる可能性が大きい。それは投資意欲を阻害することにつながり、将来の成長力をも奪っていくことになる。
- ポピュリズム政策はやがて行き詰まることになると思われる。アルゼンチンは再び路線の修正を迫られるだろうが、その際には混乱を伴う可能性がある。

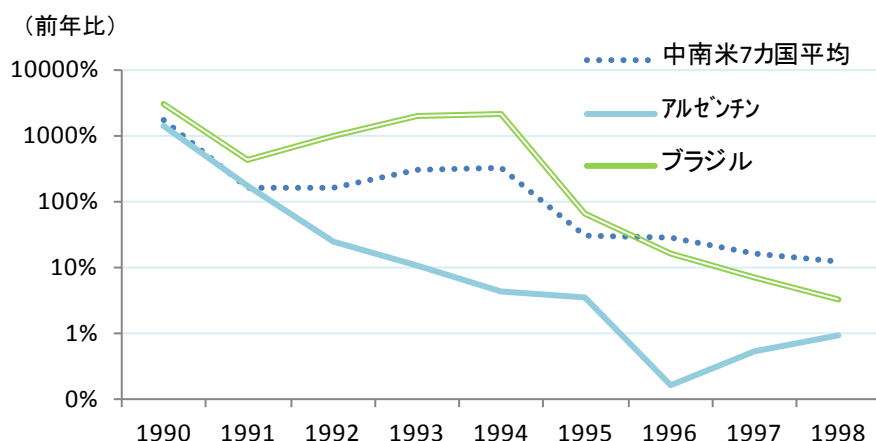
1. はじめに

アルゼンチン経済が再び動揺している。20%を超える高インフレ、非公式市場で1ドル=8ペソ台に下落した為替相場、ピーク時の2011年1月には526億ドルあった外貨準備は、2年強で2割減少し400億ドルに低下、財政赤字は拡大中である。アルゼンチン経済には問題が山積し、反政府デモも発生している。これから2013年10月には中間選挙もあり、アルゼンチンは波乱含みとなる可能性がある。

今や中南米諸国の中で、ベネズエラと並ぶ「変わった国」になった観のあるアルゼンチンだが、1990年代はいち早くインフレを克服し経済改革を進めた優等生であった。アルゼンチンは、ブラジルがまだ1000%以上のインフレに苦しんでいた1993年に10.6%までインフレ率を下げることに成功し、1995年以後はほぼゼロインフレとなっていた。同時に年平均4.1%という実質成長率を達成していたのである(1990年代平均)。

そのアルゼンチンが変わっていった原因はどこにあり、いつが転換点だったのか。1990年代以降の同国の軌跡を振り返ってみる。

図表 1 1990年代中南米のインフレ率



(注)7カ国は、アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー、ベネズエラ (年)

縦軸は対数表示

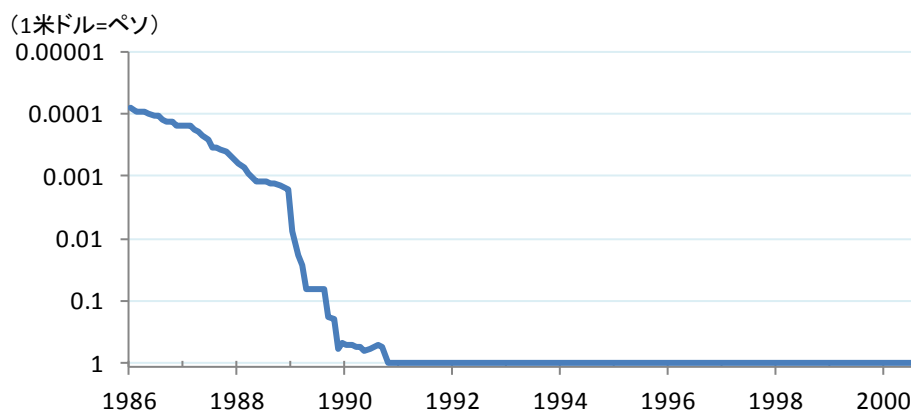
(資料) IADB

2. 「ドル化」政策でインフレを退治。急進的な改革を断行した 1990 年代

1990 年代のアルゼンチンを代表する経済政策は、カレンシー・ボード制採用によるドル化政策であっただろう。カレンシー・ボードとは、自国通貨と特定の外貨との間に固定レートを設定し、その固定レートでの完全な交換性を保証し、自国通貨の発行量を完全にカバーする外貨準備を保有する制度である。アルゼンチンの場合は、米ドルに 1 対 1 でペソを固定した。

ドルの信用力を借りることによりペソへの信頼が得られる一方、アルゼンチンは通貨発行の自主性を失う。外貨準備が減れば、国内の通貨発行量も減らさなければならないからだ。また、金利もドルと同一水準にしなくてはならないので、金利政策の自主性も失う。しかし、アルゼンチン当局にとっては、ハイパーインフレを脱却できるならば、この代償は十分、許容範囲だったといえる。

図表 2 1980 年代後半からのアルゼンチンの為替レート



(資料) Thomson Reuters Datastream

カレンシー・ボードの採用により、通貨の下落リスクは消え、アルゼンチンへの投資環境は改善した。加えて政府は IMF などの助言に従い、貿易の自由化、外資規制撤廃、国営事業の民営化を進めた。当時としては意欲的な民営化が進められ、対象は石油、電話、ガス、水道、航空、テレビ放送局、銀行、年金など、広範な国営事業が民営化され、その売却益は国庫に納められた。こうした思い切った経済政策が実を結び、アルゼンチンは物価の安定、順調な資本流入が続き、比較的高い実質成長率を達成したのである。

そして 1994 年末には、メキシコ・ペソの急落（いわゆるテキーラ・ショック）が発生した。アルゼンチンにも 1995 年のマイナス成長という悪影響があったが、為替相場が動揺することもなく乗り切っている。当時、アルゼンチンは新興国の「優等生」だったといえよう。

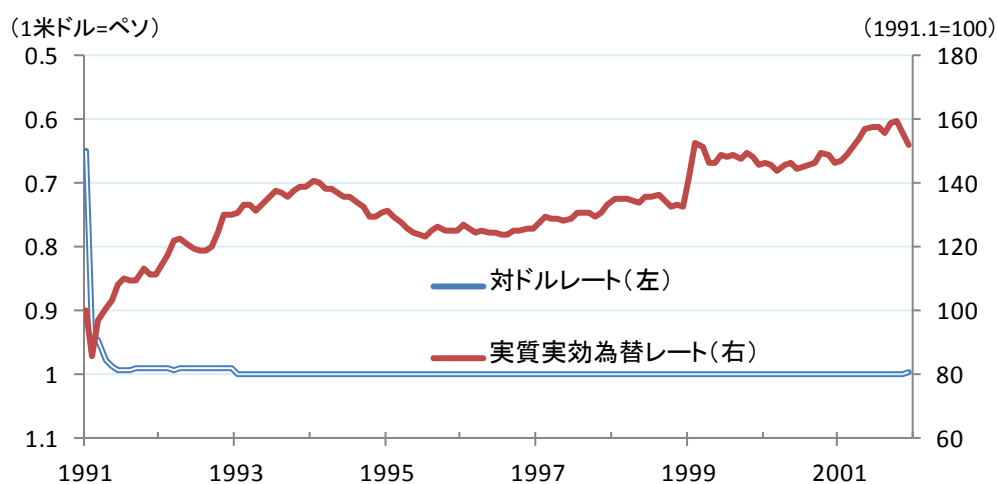
図表 3 アルゼンチンの主要経済指標（1990年から危機直前まで）

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
実質成長率	9.1%	7.9%	8.2%	5.8%	-2.8%	5.5%	8.1%	3.8%	-3.4%	-0.8%	-4.4%
消費者物価上昇率	171.7%	24.9%	10.6%	4.2%	3.4%	0.2%	0.5%	0.9%	-1.2%	-0.9%	-1.1%
財政収支(GDP比)	n.a.	n.a.	1.2%	0.0%	-0.5%	-2.0%	-1.3%	-1.4%	-1.7%	-2.4%	-3.0%
公的債務(GDP比)	n.a.	26.0%	29.4%	31.3%	33.8%	35.7%	34.5%	37.6%	43.0%	45.0%	53.8%
貿易収支(GDP比)	2.0%	-1.2%	-1.6%	-2.2%	0.3%	0.0%	-1.4%	-1.7%	-0.8%	0.4%	2.3%
経常収支(GDP比)	-0.4%	-2.4%	-3.5%	-4.3%	-2.0%	-2.5%	-4.1%	-4.8%	-4.2%	-3.2%	-1.4%
外貨準備(百万ドル)	8,975	12,446	17,393	17,922	18,506	21,538	24,308	26,514	27,831	26,492	19,425
対外債務(百万ドル)	n.a.	63,950	73,654	87,524	101,462	114,423	129,964	147,634	152,563	155,015	166,272
外貨準備/対外債務	n.a.	19%	24%	20%	18%	19%	19%	18%	18%	17%	12%
資本流入(GDP比)	1.5%	3.9%	5.3%	4.5%	1.9%	3.9%	5.3%	6.0%	4.6%	3.0%	-3.1%
失業率	6.5%	7.0%	9.6%	11.5%	17.5%	17.2%	14.9%	12.8%	14.2%	15.1%	17.4%

(資料)IADB

しかし、固定レートはデメリットも生みだしていた。実質為替レートの上昇による価格競争力の減退である。確かにカレンシー・ボード制を導入した1991年から1994年までは、インフレ率の低下により実質レート上昇ペースは緩み、その後1996年までは逆に下落すらしている。しかし、1997-98年の途上国の通貨危機、特に隣国ブラジルの通貨の大幅な下落により、ドルに釘付けされているアルゼンチン・ペソの価値は相対的に上昇し、輸出市場での競争力悪化、国内市場でも輸入品との競合で不利になったのである。アルゼンチンの実質実効為替レートは、1991年1月を100とすると10年後の2001年末頃には約160まで上昇していた。

図表 4 アルゼンチンの為替レート



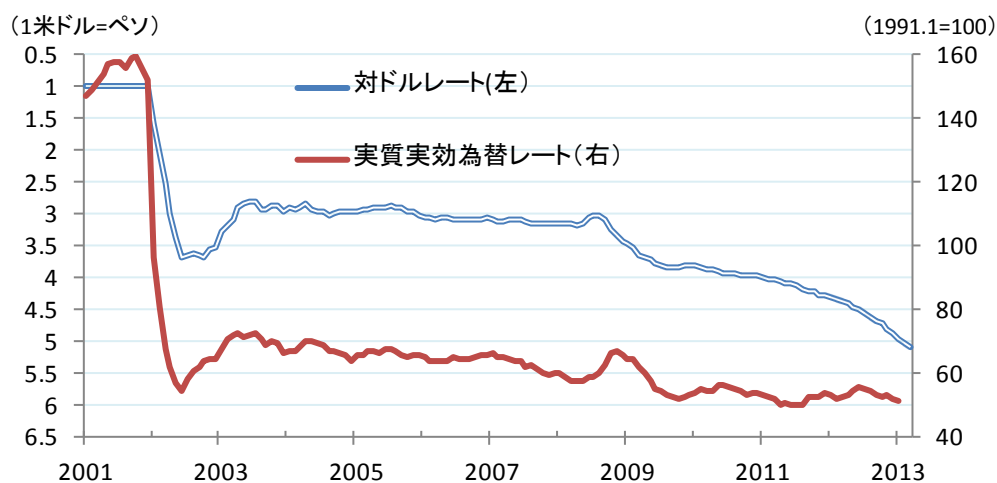
(資料)Thomson Reuters Datastream, IADB

また、実質成長率こそ上昇していたが失業率は1990年代を通して高く、特に1994年以降は2桁の失業率が続いていた¹。国営企業の民営化により、労働者の整理が続いていたことも、失業率高止まりの一因になっていただろう。そして、1999年からはマイナス成長に陥り、財政収支の赤字幅も拡大し始めた。経常収支も赤字続きとなっていた。

3. 市場主義への反発とポピュリスト政策への郷愁

2001年に米国景気が不況入りしたことにより、アルゼンチンの景気も更に悪化し実質成長率は-4.4%となった。また、世界的に投資家による資金回収の動きが起こり、アルゼンチンからもGDP比3.1%相当の資本が流出し、外貨準備は対外債務の12%にまで減少した。この結果、2001年12月にアルゼンチンは公的対外債務の不履行に追い込まれ、2002年1月にカレンシー・ボードも放棄した。為替レートは、1ドル=3.5ペソ付近まで暴落した。

図表5 アルゼンチンの為替レート（2001年以降）



(資料) Thomson Reuters Datastream, IADB

¹ 構造改革を伴う成長の場合、初期段階で失業率が上昇する場合がある。社会主義体制の崩壊後の中東欧がそうであった。国から民間あるいは外資に入れ替わることにより、生産性が上昇し、多くの余剰労働力が生まれるためである。しかし、やがてこの雇用悪化は底を打ち回復に向かう。アルゼンチンの場合、この段階に入りかけたところで、アジア、ロシア、ブラジルという連続的な通貨危機に見舞われ、失業率が再び上昇してしまった。

図表 6 アルゼンチンの主要経済指標（危機以後）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
実質成長率	-10.9%	8.8%	9.0%	9.2%	8.5%	8.6%	6.8%	0.9%	9.2%	8.9%	2.0%
消費者物価上昇率	25.9%	13.4%	4.4%	9.7%	10.9%	8.8%	8.6%	6.3%	10.5%	9.8%	10.0%
財政収支 (GDP比)	-1.5%	0.5%	2.6%	1.8%	1.8%	1.1%	1.4%	-0.7%	0.2%	-1.7%	n.a.
公的債務 (GDP比)	143.0%	139.9%	125.8%	70.8%	64.3%	55.6%	44.9%	48.2%	44.7%	40.3%	n.a.
貿易収支 (GDP比)	17.4%	12.6%	8.0%	6.4%	5.8%	4.3%	3.9%	5.5%	3.2%	2.3%	2.5%
経常収支 (GDP比)	9.1%	6.4%	2.1%	2.9%	3.7%	2.8%	2.1%	3.6%	0.8%	-0.1%	0.5%
外貨準備 (百万ドル)	10,476	14,119	19,646	28,077	32,037	46,176	46,386	47,967	52,145	46,376	43,290
対外債務 (百万ドル)	156,748	164,645	171,205	113,768	108,839	124,542	124,916	115,554	129,333	140,655	n.a.
外貨準備 / 対外債務	7%	9%	11%	25%	29%	37%	37%	42%	40%	33%	n.a.
資本流入 (GDP比)	-13.8%	-3.6%	1.4%	2.0%	-2.0%	2.2%	-2.1%	-3.2%	0.4%	-1.3%	-1.3%
失業率	19.6%	17.3%	13.6%	11.6%	10.2%	8.5%	7.9%	8.7%	7.8%	7.2%	7.2%

(資料)IADB

デフォルト、通貨急落後は厳しいスタグフレーションが待っていた。2002年の実質成長率は-10.9%に落ち込み、失業率も20%近くに上昇した。インフレ率は26%に急上昇した。政府はインフレの早期解決のため緊縮策をとり、海外への資金逃避を防ぐため預金封鎖を断行した。高インフレ下での預金封鎖は、国民に資産価値の急激な低下を強いることになり、デモ、暴動を多発させた。こうした混乱はアルゼンチン国民のトラウマとなり、1990年代に採られた構造改革路線への強い反発となっただけでなく、緊縮策を強いたIMFへの反感も残った。

生まれたのは構造改革路線、市場主義への反発だけでなく、ポピュリスト政策の復活だった。もともと中南米にはポピュリズムの「伝統」がある。左右の対立が激しく、クーデターや革命など民主的手続きによらない政権獲得が少なくなかった中南米では、政権維持のため大衆迎合、人気取り政策に走る傾向があった。これは左派にも右派にも見られた傾向である。

典型的なポピュリスト政策とは、経済成長と所得分配を重視し、インフレ、財政赤字、対外不均衡などを容認しがちな政策である。

2002年に暫定大統領に就任したエドゥアルド・ドゥアルデ、2003年に大統領に選出されたネストル・キルチネル、ネストルの夫人で後継者となったフェルナンデス現大統領らは、いずれも市場メカニズム重視の経済政策に反対し、社会政策に重点を置くことを標榜した。

ドゥアルデ大統領は、公共交通機関やエネルギーに補助金を出し低価格を維持させて低所得者層を保護した。不足する歳入を補うために輸出税、金融取引税を創設し、主にビジネス界に税負担を求めた。これらは経済混乱の中での緊急措置であった。

幸いにも2003年以降、新興国の資源需要に助けられアルゼンチンの実質成長率は回復、失業率も2004年以降は大きく低下した。2005年には債務改編交渉が進展し、公的債務のGDP比は70%に低下した。アルゼンチンは身軽になり、経済再建や対外関係の再構築を進める好機を迎えたのだが、ネストル、フェルナンデスの両大統領の捉え方は

違った。彼らは、外国や国際機関からの干渉を退け、「社会的公正を伴う経済発展 (economic development with social equity)」のために資源を使うべきと考えた。以後、アルゼンチンの対外政策は国内政策目標に従属するものとされ、成長と所得分配重視、インフレ・財政赤字・対外不均衡軽視の政策に傾斜していく。本来、この時期こそ再び構造改革に取り組み、競争力の整備を目指すべきであったろう。しかし、構造改革の失敗の記憶が強く残っていたため、構造改革を推進する政治勢力はもはや国内に残っていなかったのである。

4. ポピュリスティック政策の展開

2003年から2008年まで、アルゼンチンは平均8.5%という高成長が続いた。この間、経常収支、財政収支も黒字が続き、アルゼンチン経済は比較的安定した時期を迎えていたが、成長を重視するあまりインフレ率は平均9.3% (政府統計) と高かった。そして、リーマンショックの影響により実質成長率が低下した2009年以降は、更にポピュリスティック的色彩が濃くなっていく。以下では、その概略を追跡したい。

(1) 拡張的な財政・金融政策によるインフレ率の上昇とその弊害

アルゼンチン政府はエネルギーや食糧などへの補助金支給により、生活必需品や公共料金の低価格を維持することを政策の柱としている。当初、2002年の経済危機下での貧困対策として始まった政策だが、経済が好調となった2000年代に順次拡大され、2005年に160億ドル相当だった補助金は2011年には1,810億ドル (GDPの約4%に相当) に増加している²。最大の補助金はエネルギー関連で、全体の半分以上を占めている。

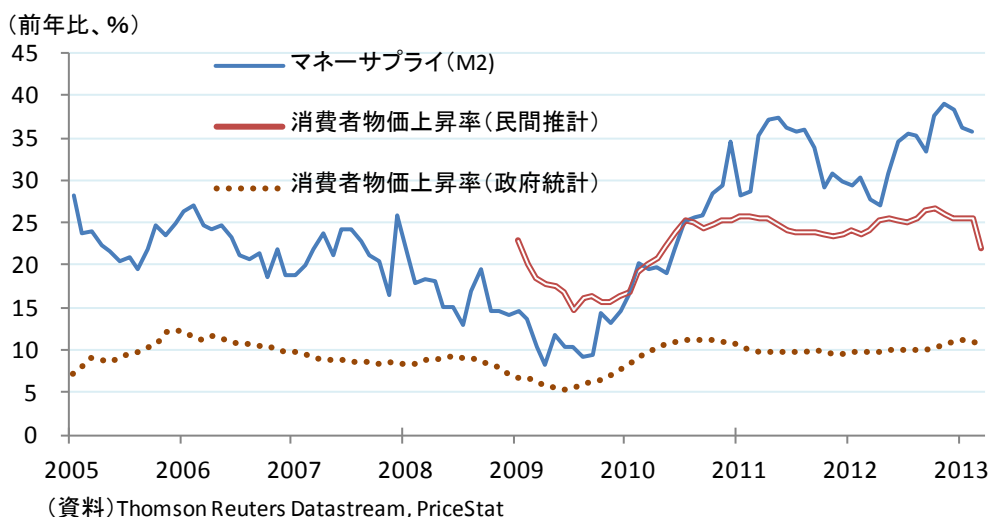
また公的年金や社会保障支出の対象者も広げられてきた。2001年には対象者は530万人 (人口の14.4%) だったのに対し、2011年には1,320万人 (人口の32.2%) に拡大され、財政負担を高めている。

アルゼンチン政府は増加する財政需要に対応するための財源を、輸出税や金融取引税のほか、年金基金による国債消化に頼っている。そのために政府は、1990年代に一度は民営化した年金基金を2007年に再度国有化しコントロールを強めた。年金基金は現実のインフレ率を下回っている利率の国債を大量に購入させられている。政府部門間で資産と負債が両建てで増えているため、一見赤字は目立たない。事実、政府部門全体の赤字は1.7% (GDP比、2011年) に過ぎない。しかし、実態は行政部門の赤字を年金基金に付け替えているだけである。政府は公的銀行や中央銀行を相手に同様の取引を行っており、「隠れ借金」が膨らんでいる。

² J.F.Hornbeck 「Argentina's Post-Crisis Economic Reform: Challenges for U.S. Policy」 2013.3.26, Congressional Research Service

次に、金融政策も、成長、財政赤字をサポートする拡張主義的な政策が採られている。2010年には政府と溝のあったレドンド前中央銀行総裁が更迭され、拡張路線が定まった。そして2012年には、中央銀行の政策目標から物価安定が外され、新たに「金融、雇用の安定、社会的公正を伴った経済発展を促進する」という目標が設定された。この結果、金融不安を未然に防ぐことが重点目標とされ、マネーサプライの高い伸びと、その結果としての高いインフレ率が追認されることになっている。政府が発表している公式統計では10%程度（消費者物価ベース）となっているが、実態は20%以上の高いインフレ率が2010年半ば以降続いている。

図表 7 近年のマネーサプライと消費者物価上昇率の推移



世界的な低インフレの中、ひとりアルゼンチンが高インフレを続けていけば、アルゼンチン製品の価格競争力は低下していく。競争力の回復にはインフレ率に見合った為替レートの低下が必要だが、それは更にインフレ率を煽ることになりかねない。そのためアルゼンチン政府は為替レートを厳格に管理しており、近年は年間10~15%程度の上昇(対ドル)しか認めていない。

この結果、アルゼンチン製品は輸出市場で価格競争力を失うだけでなく、自国市場でも国産品が輸入品に対し不利になり、貿易収支の赤字化に働くことになる。収支悪化予想から市場は更に為替レートが下落することを見越し、資本取引面でも外貨買い圧力が高まる。それが為替レートの下落予想を煽り、更にインフレ期待を高めるといった悪循環になっていく。

(2)対策は介入の強化

こうした事態に対しアルゼンチン政府の採った手段は、経済への介入の強化であった。まず為替市場に対しては厳格な取引規制をかけ、外貨需要を封じ込めている。最近では外国旅行へ行くにも許可を得なければならないほどだ³。

輸入取引についても事前申告制としているほか、輸入企業に対しては同等の輸出を求めるという道徳的説得もされている（徹底はされず）。また、企業経営への直接的な介入も実施された。2012年4月、元国有石油企業で当時はスペイン資本の傘下にあったYPFが再度国有化されたことは記憶に新しい。アルゼンチン政府はその理由として、YPFが十分な投資を行わず産油量が減ったためと説明したが、YPFが増産に慎重だった理由は、政府が石油製品の国内販売価格を低く抑えていたため採算がとれなかったことであった。

インフレに対しては統計を操作し問題を過小評価するスタンスが続いていたが、選挙を控え国民の不満を封じ込めるため、ついに直接的介入を始めた。政府は2013年2月、大手流通業者に対し、数百品目にのぼる生活必需品の価格を60日間凍結することを受け入れさせた。その後5月末まで延長させたが、更に中間選挙が予定されている秋まで凍結令を再延長させるという見方が浮上している。また4月、ガソリンや軽油価格も6カ月間凍結されることが決められた。

5. ポピュリスト政策の限界

しかし、こうした介入偏重スタンスは更に経済を歪めることになっていく。いずれポピュリズム政策は行き詰まる可能性が高い。

価格凍結令は小売業者の売り惜しみを招き、更にインフレを煽ることになりかねない。実際、4月の調査によると、向こう12カ月の期待インフレ率は34.2%に上昇している⁴。農民もいずれ公式為替レートが維持不可能になることを予想し、農産物輸出をできる限り遅らせようとしているようだ⁵。アルゼンチンにとって農産物輸出は貴重な外貨獲得源であるが、このままでは輸出が停滞することになる。

厳しい輸入規制は中間財や資本財の輸入を減らし現在の生産の減少要因となっているだけでなく、投資不足から将来の生産力にも悪影響を及ぼしている。そしてこれほどの輸入規制をもってしても、外貨準備高は減少してきている。外貨準備高はピーク時から約120億ドル減り、現在は400億ドルを割り込んだ。これは、輸入の約6カ月分であり、同国の対外債務（1,412億ドル、2012年9月末時点）の30%弱に過ぎない。

そしてYPFの再国有化は、欧州連合（EU）やスペインとの関係悪化を招いただけでなく他国からの投資にもマイナスとなった。ブラジルの大手鉱山会社ヴァーレは3月、

³ 外貨取引規制の詳細については、国際通貨研究所国際金融トピックス No.234 「膨らむアルゼンチン経済の矛盾」を参照のこと。

⁴ Torcuato Di Tella が毎月調査している期待インフレ率による。

⁵ 4/13 付 Economist 誌 「Argentina's economy: Gaucho blues」

60億ドルの投資を延期した。アルゼンチンはシェールガスなど今後が期待される資源を持ちながらも、投資を受け入れることに失敗している。

外国や国際機関からの借入を従属と見なし、自らその道を閉ざす現政権下で、アルゼンチンが外貨を獲得する即効薬はない。このままではアルゼンチンはやがて外貨不足に直面する。ポピュリスト政策はいずれ修正を迫られることになるだろうが、その際は混乱を伴うハードランディング型調整になる可能性があるだろう。

図表 8 外貨準備の推移



以上

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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 2013 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>