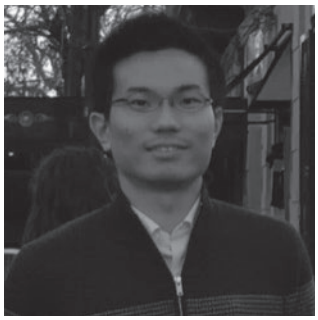
マクロ経済安定化、成長促進に向けて突き進むアルゼンチン



福谷　周
国際協力銀行　外国審査部
副調査役（中南米地域担当）

過去混迷してきたアルゼンチンの政治経済

南米ではブラジルと並ぶ大国アルゼンチン。19世紀の独立以後、豊富な天然資源に恵まれ、農産物輸出を加速させることで、世界で最も裕福な国の１つと称された。その後、世界恐慌や第２次世界大戦を経て1946年にフアン・ドミンゴ・ペロン陸軍大佐が大統領となり、ペロン党（「正義党」）を設立。ペロン大統領は、今でもアルゼンチン国民から人気のあるエバ・ペロン夫人（通称「エビータ」）の労働者層からの高い支持を背景にポピュリズム的な政策を推進した。ペロン大統領が軍事クーデターで失脚後は民政と軍政が交互に政権を握る形となり、80年代までアルゼンチンの経済政策は一貫性を欠き、景気低迷、財政赤字の拡大による高インフレが続いた。89年に誕生したメネム政権はそれまでの政策路線からの転換を図り、経済開放路線を採用して国際社会との協調を打ち出した。経済面ではドルとペソの兌換（だかん）を保証するカレンシーボードを採用し、インフレ沈静化に努めるものの、労働組合からの賃上げ要求を受け入れたことなどでインフレが加速し、同年末にインフレ率が一時5000％に達し過去最悪のハイパーインフレに見舞われた。

大統領府（カサ・ロサーダ）。晴天を背景にバラ色の外壁が引き立つ。外壁は建設当時（1800年代後半）の二大政党のカラーである赤と白を混ぜたバラ色が採用されたとのこと。

1999年初めのブラジルの金融危機の影響を受けて、アルゼンチン経済は低迷、ペソ切り下げ懸念から資金流出に歯止めがかからず、2001年末に公的対外債務の支払停止（デフォルト）を宣言した。その後2003年から07年までの５年間は、内需の回復、一次産品価格の上昇による穀物や工業品の輸出増加などを背景に実質GDP成長率は年平均８％と急成長を遂げた。キルチネル政権およびキルチネル大統領の夫人によるフェルナンデス政権（以下「ペロン党左派政権」）のもとでの拡張的な財政政策により、09年を除き高成長が続いたが、ブラジルの景気低迷による輸出減少などを背景に12年にマイナス成長に陥り、以降経済はアップダウンを繰り返してきた。そして、15年12月末にマクリ政権が誕生しマクロ経済は大きく好転し始めている。

本稿では、５月の現地調査を踏まえてマクリ政権発足後の経済改革やマクロ経済状況を振り返り、今後の展望について述べることにしたい。

マクリ政権の経済政策は評価する声が多い

５月下旬に東京から米国経由でアルゼンチンの首都ブエノスアイレス市に到着した。日本が初夏に差し掛かっているのに対してブエノスアイレスは少し肌寒い。一日の寒暖差もかなりある。郊外にある国際空港から市内中心部に移動する道中、外を見渡すと世界一の大通りといわれる片道８車線の「７月９日通り」、オベリスクのある共和国広場、５月広場の前に建つカサ・ロサーダ（大統領府）など、美しい歴史的建築物が立ち並ぶ。

今回の現地調査では政府当局に加えて民間エコノミストらに話を聞いたが、皆一様にマクリ政権の政策運営を高く評価していた。

2015年11月の大統領選決選投票で、ポピュリスト的政策から市場を重視した政策への経済政策路線の転

換を公約していたマクリ前ブエノスアイレス市長が勝利し、12年間にわたるペロン党左派政権からの政権交代が実現した。2000年代半ばに高成長を遂げたアルゼンチン経済はペロン党左派政権末期に、国家の経済活動への過度な介入、一次産品価格の低迷などの外部環境悪化により低成長、インフレ昂進、財政悪化など、マクロ経済は大きく歪んでしまった。さらに、ホールドアウト債権者問題[注1]により国際金融市場での資金調達が困難となるなか、外貨準備高の水準を維持するために、資本・輸入規制を強化し、経済活動の停滞を招くことになった。現地で話を聞いたところでは、公定レート（当時８～９ペソ／ドル）はペソ高に設定され、実勢を反映していなかったため、公定レートでドルを買い、非公式レート（当時14～15ペソ／ドル）でドルを売り為替差益を得る裁定取引が行われるようになったとのこと。この結果、ドルが毎日数億ドル単位で引き出され、外貨準備高が減少する事態に陥り、慌てた政府はさらに外貨規制を強化（輸入決済や海外送金の制限）した結果、アルゼンチンの信用力の低下を招いた。

こうしたなかで、2015年12月に就任したマクリ大統領は、介入主義、保護主義的な経済運営を標榜（ひょうぼう）したフェルナンデス前政権時において蓄積された経済の歪みの是正とマクロ経済の安定化に着手している。今後も主要な経済政策（インフレ目標、プライマリー収支目標、変動為替相場制）を維持することに加え、経済安定化、成長促進を推し進めていくことが見込まれる。

マクリ政権発足後、アルゼンチンは国際金融界との関係においても大きな成果を２つあげている。１つめはホールドアウト債権者問題の解決である。連邦議会で少数派であったマクリ大統領を擁する与党連合「カンビエモス」は、対外資金調達を志向する州政府知事の働きかけなどもあり、2016年４月に野党ペロン党の協力も得つつ、ホールドアウト債権者への弁済のための関連法案を議会で通過させた。その後、総額165億ドルのソブリン債を発行、国際金融市場への復帰を果たし、ホールドアウト債権者への弁済（約93億ドル）を完了した。こうした動きに対して、外部格付会社は格付をデフォルトの状態から引き上げている。

外貨準備高の水準は、昨年の国際金融市場復帰以降、国債発行などにより順調に積み増している。2017年６月には、投機的水準の国として世界初の100年債を発行するなど、マクリ政権が発足した当初の250億ドルから現在は500億ドルと過去最高水準に達している。こうしたなか、2017年５月にアルゼンチン中央銀行は、ほかの投資適格国の外貨準備高の水準（たとえば、2016年末時点でメキシコはGDP比17%、コロンビアは同16%）を意識し、外貨準備高の目標を同15%（現状同10%）と金額にして250億ドル積み増すことを発表した。野心的との見方が多いものの、外的ショックに対する備えとして外貨準備高を積み増し、信用力の向上を図ろうとしている点は評価できる。

２つめは国際通貨基金（IMF）との関係が正常化したことである。IMF ４条協議は2006年を最後に行われてこなかった。また、2013年２月にIMF理事会が国家統計局（INDEC）の発表する消費者物価指数統計とGDP統計の正確性に問題があり、IMF協定（８条５項）に違反するとの声明を出し、是正措置を講じるよう勧告していた。

こうしたなか、マクリ政権は2016年６月にIMFから協定違反と指摘されていた消費者物価指数統計とGDP統計の改定作業を完了、11月には協定違反が解消され、４条協議報告のIMF理事会審議が終了し、IMFとの関係が正常化した。

注１：2001年のアルゼンチン政府によるデフォルト宣言後、政府は05年と10年にソブリン債の債務再編を実施し、90%超の債権者が債務再編に応じた一方、再編に応じなかった債権者（ホールドアウト債権者）の一部は、全額弁済を求めて米国の裁判所に提訴した。14年６月にホールドアウト債権者に返済を行わない限り、債務再編に応じた債権者に対する支払いを差し止めるとの米司法判断が確定。この結果、アルゼンチン政府は、債務再編に応じた債権者への支払が不可能となり、14年７月以降、テクニカルデフォルトに陥っていた。

インフレ低下、経済成長は回復軌道へ

今回現地入り前にワシントンおよびニューヨークにて国際機関や民間エコノミストに事前調査をしたところでは、マクリ政権の政策運営は正しい方向に向かっており、2017年以降はプラス成長、ディスインフレに向かうことがコンセンサスとして形成されている。

2016年の実質GDP成長率は、高インフレによる消費マインドの悪化等を背景に民間消費が大きく落ち込み▲2.3%とマイナス成長となった。しかし、16年下半期以降景気は緩やかな回復傾向にある。17年第１四半期の実質GDP成長率（速報値）は0.3%と市場予想（0.2%）を上回るプラス成長となり、通年では公共投資や輸出拡大を背景に政府は2.5～３%のプラス成長を見込んでいる。一方、IMFは主要機関で最も低い2.2%と予想している。経済成長加速のためには、農業部門の収穫期である第２四半期（４～６月期）に成長が伸びなければ２%成長達成も難しいのではないかと見る向きもある（図表１）。

消費者信頼感指数は、マクリ政権発足以降、痛みを

伴う経済改革を推し進めたことで低下基調にあったが、2017年４月頃から上昇の兆しが見え始めた。個人消費は回復途上であるが、労組との賃金交渉を経て実質賃金が引き上げられ、2017年下半期以降は消費を押し上げるとみられる（図表２）。

アルゼンチン中央銀行は2017年１月からインフレターゲット政策の運用を開始している。17年５月のインフレ率（年率）は、24％となり、引き続き高水準である。中銀の掲げる2017年のインフレ目標圏（12～17％）の達成は困難とみられるものの、中銀が毎月発表する向こう12カ月の期待インフレ率は18％を下回る水準まで低下してきており、17年末には09年来の最低水準である20％程度まで低下する見込みである。インフレ抑制に向けた中銀の金融政策に対する市場の信頼感は以前と比べて著しく向上している。

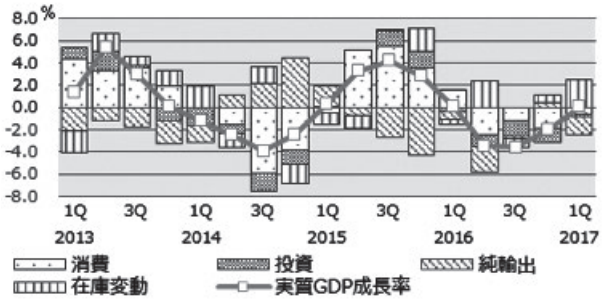
足元では2015年末の為替自由化以降、ペソ安基調が続くなか、一次産品価格が底を打ち、主要輸出先であるブラジルの緩やかな景気回復も相まって輸出は改善の兆しを見せ始めている。インフレの影響を考慮したアルゼンチンペソの実質実効為替レートをみると15年末のペソ切り下げ以降はペソ高基調で推移している（図表３、図表４）。

長期的にみてインフレ率が低下していくことから、実質ベースでペソ高は当面続くとみられ、輸出拡大による成長加速を目指すマクリ政権の政策運営に影響が出てくるかもしれない。また、2000年代初頭のブラジル通貨危機の余波による景気後退のような事態は想定されにくいものの、これまでもブラジルの景気低迷・後退期（2014～16年）にアルゼンチンの輸出が低迷してきたことを考えれば、昨今のブラジル政治情勢をめぐる不透明感の高まりは注視しておいたほうがいいだろう。

財政運営の信頼性、透明性の向上を目指す

フェルナンデス前政権の下での拡張的な財政政策に伴う補助金支出や公務員賃金の引き上げなどの歳出拡大により、財政は悪化した。マクリ政権は、規律ある財政運営方針を掲げており、プライマリー収支赤字（GDP比）を2016年4.8％、17年4.2％、18年3.2％、19年2.2％と、段階的に縮小する目標を設定している。16年はタックスアムネスティ（本来課税対象である国内外の未申告資産について当該資産の種類や申告時期等に応じて納税額や課徴金を減免する措置）の導入によ

図表１：実質GDP成長率

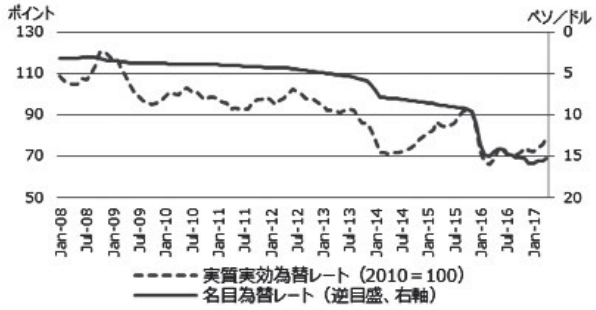


注：実質季節調整済みのデータ（年率換算）を利用。
出所：CEIC

図表２：消費者信頼感指数

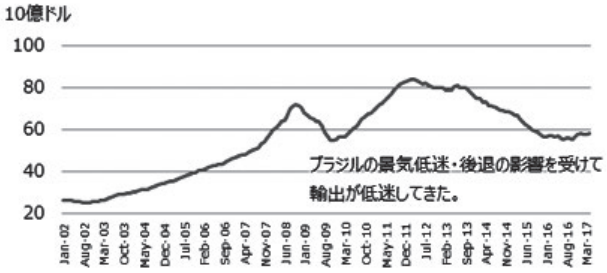
出所：The Universidad Torcuato di Tella

図表３：為替レート



出所：BISなど

図表４：輸出



出所：Global Source Partners

る税収増を背景にプライマリー収支赤字は4.3%となり、目標を達成。17年のプライマリー収支赤字については第１四半期0.6%、第２四半期1.4%、第３四半期1.2%、第４四半期1.0%と四半期毎の目標も設定しており、第１四半期はタックスアムネスティによる税収増が寄与してGDP比0.4%となり、目標を達成しており、17年通年の目標も達成される可能性が高い。

ただし課題も多い。歳入面では、2017年10月以降に税制改革に取り組むとみられるが、すでに税負担は重く、税収の増加を目指す具体策はみえてこない。歳出面では、補助金削減以外に目立った歳出削減策が見当たらない。労組交渉にみられるようにインフレ率の上昇による賃金上昇圧力があるため、公務員賃金などの歳出拡大圧力は続くだろう。18年以降のプライマリー収支赤字目標をどのように達成していくのか、引き続き注目していきたい。

中間選挙後を見据えて

マクリ政権による経済の歪みの是正に向けた取り組みは正しい方向に向かっており、安定を求める国民はマクリ政権を支持（足元の支持率は40%前後）している。マクリ政権の発足から１年半が経過し、経済政策の一貫性は確認できたが、政治の安定性は2017年10月の中間選挙の結果次第という見方が多く、民間企業は様子見姿勢で直接投資が政府の想定通りに進んでいないのが実態だ。17年10月に予定される議会中間選挙は、19年の大統領選挙の前哨戦と位置づけられ、マクリ政権の経済改革が広く国民から支持を得られるかどうかという観点から重要な選挙となろう。マクリ大統領を擁する与党連合「カンビエモス」は少数与党[注2]であるが、最新の世論調査では、野党ペロン党がキルチネル派と反キルチネル派の対立で分裂状態にあり、与党連合カンビエモスが優勢との見方が多い。

こうしたなか、マクリ大統領は中間選挙後を見据えてトップ外交を展開中である。ここ数カ月のうちだけでも４月の訪米、５月の訪中、訪日と自ら積極的に主要関係国へ貿易・投資の拡大を呼びかけている。日本との関係は、2016年11月に安倍総理大臣が現職総理大臣として57年ぶりにアルゼンチンを公式訪問。その後17年５月にマクリ大統領が訪日した。JBICは20年振り（14年５月のパリクラブ合意後初）となるアルゼンチン向け融資を実施し、日本企業による鉄道関連システム輸出の支援を行った。余談にはなるが、アルゼンチンの鉄道総延長距離は南米では最長の３万km（ブラジルは2.9万km）で、19世紀末までに1.6万kmまで整備されていたが、その後設備の老朽化が進み、輸送効率が低下していたため、鉄道改修事業に政府は力を入れているようだ。来年は両国の外交関係樹立120周年を迎えるなかで、両国の政治・経済・文化交流がますます発展していくことを期待したい。

また、来年はG20がアルゼンチン・ブエノスアイレス市で開催予定である。議長国としてアルゼンチンのグローバルなリーダーシップにも期待したい。

（2017年７月５日記）

注２：与党連合カンビエモスの議席数は下院の257議席中92議席（35%）、上院の72議席中14議席（21%）。2017年10月の中間選挙は上院３分の１、下院２分の１の改選となるため、各政党の議席が大きく変動することは想定されていない。ただし、今回の中間選挙で全有権者の40%を占め、かつペロン党支持者が多いブエノス州が改選されることになっており、フェルナンデス前大統領が上院選挙への出馬を表明している。マクリ政権の経済政策に不満が高まり、ペロン党への揺り戻しが起こらないか注目される。

※**著者略歴**：1986年生まれ。早稲田大学理工学部卒業。早稲田大学大学院修了（国際関係学専攻）。2017年夏よりイエール大学に留学予定。11年にJBIC入行後、ミャンマー向け融資再開を含むアジア地域および中南米カリブ地域向け融資などを担当。14年より外国審査部でブラジル、アルゼンチン、メキシコ、ベネズエラ、エクアドル、コロンビアなど中南米カリブ各国のソブリンリスク審査、現地政府・中央銀行との政策対話などに従事。

ボカ地区のカミニートにて。タンゴ発祥の地といわれていることに加え、サッカークラブのボカ・ジュニアーズの拠点としても知られる。カラフルな街並みが印象的。