

2024年3月28日

レポート

アルゼンチン経済の現状と今後の展望

～ 左翼政権時代に迷走した経済の再建を図るが、前途は必ずしも楽観できず ～

調査部 主任研究員 堀江正人

- 南米大陸でブラジルに次ぐ大国のアルゼンチンでは、2010年代以降、経済運営の迷走が続いた。野放図な財政運営によって財政赤字が拡大し、インフレ率が上昇したため、政府の経済運営への不信感が高まり、通貨ペソが急落した。急速なペソ安とインフレの加速がスパイラル的に進んで国民生活は窮迫し、昨年夏には、生活苦に喘ぐ市民による白昼の商店略奪が頻発するなど、社会情勢の混乱が深まった。
- 通貨ペソの下落に際し、当局は、為替管理を強化することでペソ安を防ごうとしたが、これによって、闇市場での米ドル交換が拡大し、また、ペソから貴金属や高級外車などの実物資産へのシフトが起こるなどして、かえってペソ安を加速させるという逆効果をもたらした。
- 社会・経済の混迷状態が続く中、2023年11月には、大統領選挙で、与党(左派ペロン党)の候補が敗れ、右派政党出身のハビエル・ミレイ氏が当選したが、同氏は中央銀行を廃止し米ドルを法定通貨にするなどと実行が疑問視される過激な政策を唱えており、アルゼンチン経済の先行き不透明感が増している。
- アルゼンチンは、19世紀後半から20世紀前半にかけて農産物輸出で巨額の外貨を獲得し、第1次世界大戦前には世界有数の富裕国となっていた。しかし、第2次世界大戦後に、主に下層労働者が熱狂的に支持するペロン大統領の結成した正義党(通称ペロン党)が一大勢力となり、ペロン党政権による労働者向けの人気取りの色彩が濃いポピュリズム的な政策が長期間続いたことが、経済悪化を招く原因となった。
- アルゼンチン経済の今後の課題は、ペロン党政権時代のポピュリズム的な経済運営の影響を払拭することである。それには、まず財政規律の回復が必要であり、また、為替規制の緩和、さらには、経済活動への政府の介入縮小が求められる。
- 今後、ミレイ政権が、財政・金融運営の正常化に成功すれば、アルゼンチン政府・企業の国際金融市場での資金調達がスムーズになり、各国のアルゼンチン向け貿易保険や輸出入金融も正常に機能するようになる。そうした状況になれば、アルゼンチンとの貿易・投資の拡大が見込まれる。しかし、経済改革の「痛み」に国民が耐えられなくなった場合には、再びポピュリズムの左翼政権が復活する恐れがあり、そうになると、アルゼンチン経済の健全化は遠のいてしまう。

1. はじめに ～ 経済が迷走し通貨が大幅に下落したアルゼンチン

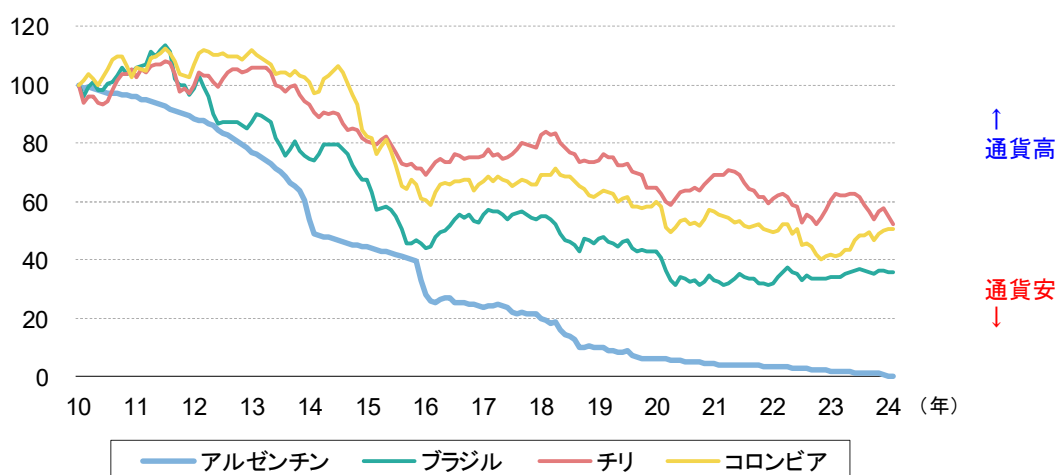
アルゼンチンは、南米大陸でブラジルに次ぐ国土面積を有し、G20のメンバーにも入っている有力な新興経済国であるが、この十数年ほどの間、経済が迷走を続けてきた。アルゼンチン経済の迷走ぶりを象徴するのが通貨の下落である。南米主要国通貨の対ドル為替相場の2010年以降の推移を比較してみると、アルゼンチンの独歩安といってよい状況になっている。

政府の経済運営に対する信認低下が通貨ペソ売りを招いて為替相場が大幅に下落し、政府当局がペソ売り加速を防ぐため導入した為替取引規制は、米ドルの闇市場拡大や、資産をペソから貴金属や高級外車へ移す動きを加速するなどして、かえってペソ安に拍車をかけるという結果を招いた。アルゼンチン通貨ペソの対米ドル公式為替レートは、2010年初頭の3.8ペソ/ドルから、2024年初頭には800ペソ/ドルまで下落しており、通貨価値の極端な低下によって貨幣経済が崩壊に瀕しているかのような状態である。G20の中でも、2010年代以降、ここまで通貨が下落した国は、アルゼンチン以外には見当たらない。

アルゼンチンでは、通貨の下落によってインフレが加速し、2023年2月には、インフレ率(CPI上昇率)が前年同月比100%を超え、同年8月からは、困窮した市民が白昼にスーパーマーケットや衣料品店を襲うという集団略奪行為が頻発するなど、治安も大幅に悪化した。アルゼンチンの社会・経済の混迷状態が続く中、2023年11月には、大統領選挙で、それまで政権を担ってきた左派政党の候補が敗れ、右派政党出身のハビエル・ミレイ氏が当選したが、同氏は中央銀行を廃止し米ドルを法定通貨にするなどと実行が疑問視される過激な政策を唱えており、アルゼンチン経済の先行きには不透明感が増している。

本稿では、アルゼンチン経済が混迷状態に陥った背景をレビューし、今後のアルゼンチン経済の方向性や課題について展望する。

図表 1 南米主要国通貨の対米ドル為替相場(2010年1月=100)の推移



(出所) CEIC

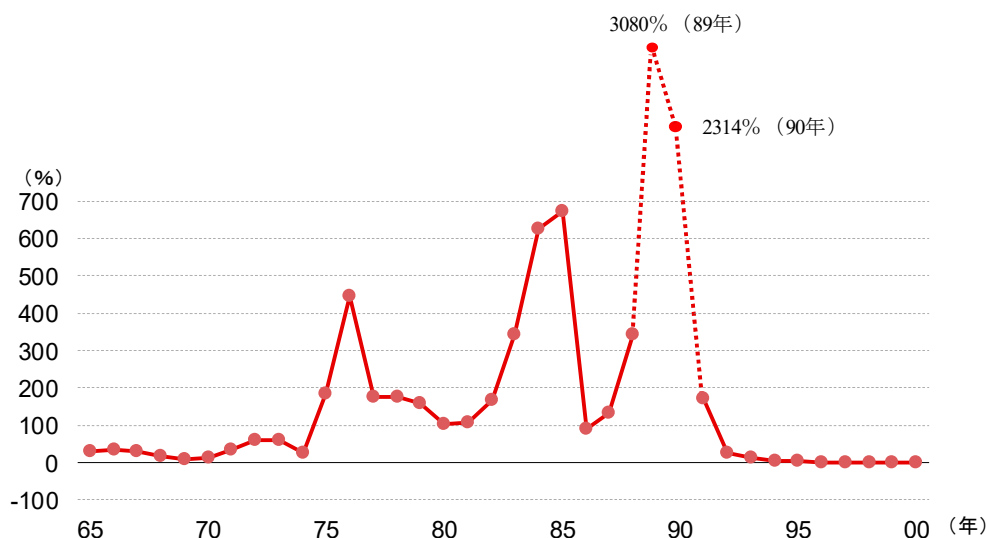
2. ポピュリズム政策が原因で迷走したアルゼンチン経済

(1) 世界有数の富裕国であったがポピュリズム政策が原因で経済破綻へ

アルゼンチンは、大平原(パンパ)での農牧畜業を基幹産業として大きく発展し、19世紀後半には、主に南欧(イタリア、スペイン)から多くの移民がアルゼンチンに押し寄せ、この労働力によって農産物(小麦、とうもろこし、牛肉)の生産・輸出が拡大した。農畜産物の輸出による膨大な外貨収入は、アルゼンチンの経済水準を飛躍的に押し上げ、第1次世界大戦直前(1913年)には、アルゼンチンの一人当たりGDPは、ドイツ、フランス、イタリアを上回るほど高かったと推定されている。こうして、20世紀初頭のアルゼンチンは世界有数の富裕国となり繁栄を謳歌した。また、二度の世界大戦ではいずれも中立を維持し、参戦国への農産物輸出で富を得る一方、自国は戦争被害が皆無だったことから、第2次世界大戦後には「超勝ち組」とも言える存在となった。

しかし、繁栄を謳歌したアルゼンチン経済も、第2次世界大戦後の政策の躓きによって凋落した。主に下層労働者が熱狂的に支持するペロン大統領の結成した正義党(通称ペロン党)が一大勢力となり、ペロン党政権による労働者向けの人気取りの色彩が濃いポピュリズム的な政策が、経済悪化を招く原因となった。政府は、輸入代替工業化政策を採ったが、その結果、資本財・中間財の先進国への依存度を高めてしまい貿易収支が悪化した。また、安易な賃上げや、産業国有化による財政負担増加、といった要因が引き金となって激しいインフレを招いた。1982年には、当時の軍事政権が、国民の内政への不満をそらし政権基盤を固める狙いから、かねて領有権を主張してきた南大西洋上の英領フォークランド諸島を軍事占領するという賭けに出たものの、同諸島奪還のため英本国から派遣された空母機動部隊からなる遠征軍の攻撃を受け敗北した(フォークランド戦争)。この戦争での巨額の戦費が財政赤字をさらに増大させ、インフレが一層加速した。アルゼンチンは、1975年から1991年まで、実に17年連続で通年CPI上昇率が100%を超えるという長期の高インフレに悩まされ、特に、1989年には3080%、1990年には2314%という未曾有のハイパーインフレーションに見舞われた。

図表2 アルゼンチンのインフレ率(通年ベース)の推移

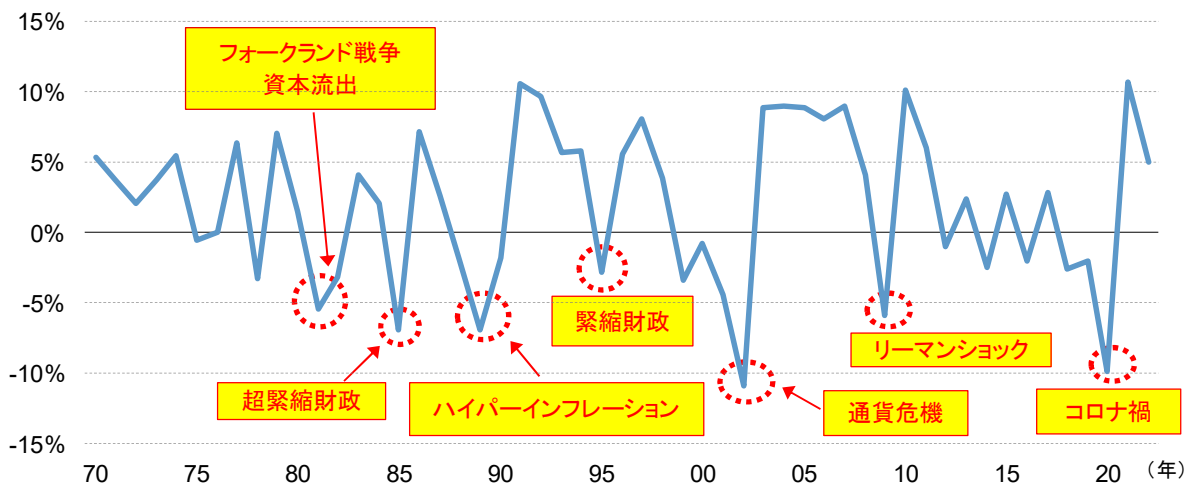


(出所) IMF「International Financial Statistics」

前述のようなハイパーインフレーションのもとで、実体経済も極めて不安定な動きを余儀なくされた。第2次世界大戦後のアルゼンチンのマクロ経済は、インフレ率の急上昇や資本流出による景気後退とその後の回復というパターンを繰り返し、ジェットコースター状態になった。特に、1970年から1990年までの20年間については、経済成長率が2年連続で4%を超えた時期が一度もなく、安定成長には程遠い状態であった。

その後、アルゼンチンは、ハイパーインフレから脱却するため、1992年に1ペソ=1米ドルとする固定為替相場制度を導入して通貨への信認回復を図り、同時に、財政赤字の削減と経済活動の自由化などを柱とする構造改革を実施した。これによってハイパーインフレはようやく終焉し景気も回復に向かった。しかし、1997~98年にかけてアジアやロシアで発生した通貨危機の余波で、硬直的な為替相場制度を維持してきた隣国ブラジルが1999年に変動相場制移行へ追い込まれ為替相場を大幅に切り下げたため、固定為替相場制のアルゼンチンは苦境に立たされた。アルゼンチンの最大の貿易相手国であるブラジルの為替相場切り下げは、アルゼンチンの輸出競争力を低下させ、アルゼンチンの景気は大きく後退した。市場では、アルゼンチンが固定相場制を維持できないだろうと見てペソ売りドル買いが加速し、アルゼンチンの外貨準備は急減した。2001年末には、アルゼンチン政府は対外債務のモラトリアム(支払猶予)を宣言し、2002年1月には、ついに固定為替相場制の放棄と変動相場制への移行を表明した。これに伴い、ペソの為替相場は一挙に1/3に暴落し、景気は大幅に後退した。当時、アルゼンチン政府が国債をデフォルトしたため、日本を含む世界各国でアルゼンチン国債を購入した民間投資家が多大な損失を蒙ったことは記憶に新しい。このように、アルゼンチン経済は、1982年、1989年、2002年と、ほぼ10年おきに経済破綻に見舞われてきたのである。

図表3 アルゼンチンの経済成長率の推移



(出所) IMF 「International Financial Statistics」

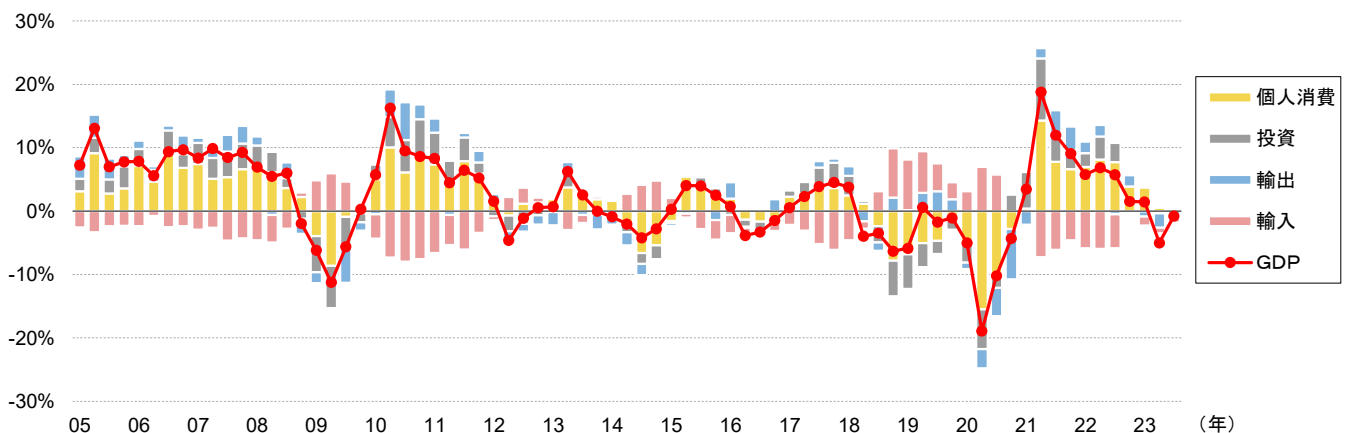
(2) 2000年代半ばに農産物輸出拡大で高成長、しかし2010年代以降は低迷

アルゼンチン経済が通貨危機(2002年)の打撃から立ち直って以降の経済成長率の動きを見ると、2000年代半ばには10%前後と非常に好調だったが、リーマンショック(2008年)以降は、不安定かつ低成長化という傾向がうかがえる状況になっている。

アルゼンチンでは、2001年の通貨危機後の政治混乱など紆余曲折を経て、2003年5月に、ペロン党政権が復活し2015年12月までペロン党政権が続いた。ペロン党政権下のアルゼンチン経済は、2000年代半ばには、大豆類を中心とする農産物輸出の拡大に支えられ、上述のように高成長を遂げた。しかし、かつて同党が行っていたバラマキや保護主義といったポピュリズム的な経済政策が復活したため、経済情勢は2011年頃から次第に悪化していった。バラマキによって財政赤字が拡大し、インフレ率が上昇、市場は実質為替レートで見るとペソが割高と判断し、ペソ売りが進んだ。ペソ売り加速を防ぐため導入された為替取引規制は、米ドルの闇市場拡大や、ペソから貴金属や高級外車への資産移し替えを誘発し、かえってペソ安に拍車をかけるという結果を招いた。

ペロン党政権下で経済状態が悪化する中、2015年12月に実施された大統領選挙(決選投票)では、中道右派のマウリシオ・マクリ候補(ブエノスアイレス市長)がペロン党のシオリ候補(ブエノスアイレス州知事)を僅差で破って勝利し、政権交代が実現した。12年半におよぶペロン党政権下でのポピュリズム的な左翼政策によって不安定化したアルゼンチン経済は、中道右派政権による経済運営正常化で、漸く安定に向かうとの期待が高まった。マクリ政権は、貿易・資本取引の規制緩和、財政健全化・インフレ抑制に向けた政策策定、国際資本市場への復帰、政府統計の信頼性回復、国際金融機関との関係改善といった成果を上げた。しかし、財政・金融の引き締めや主要貿易相手国であるブラジルの景気悪化によって経済成長率がマイナスに陥り、失業率と貧困率の上昇を招いた。これに対する国民の不満の高まりが響いて、2019年10月の大統領選挙でマクリ大統領は、ペロン党のアルベルト・フェルナンデス候補に敗れ、ペロン党政権が復活してしまった。フェルナンデス政権下では、またもや財政規律を毀損させるようなバラマキ政策が復活した。さらに、2020年春の新型コロナウイルス感染拡大による移動・行動制限の長期化のため経済情勢は悪化の一途を辿った。2021年には、前年の景気後退からの反動により、見かけ上の経済成長率が上昇したものの、2022年以降、早魃による農産物輸出減少や外貨不足による輸入規制強化などを受けて景気悪化が進み、2023年4~6月期にはマイナス成長に転落した。

図表4 アルゼンチンの実質GDP成長率(四半期ベース;前年同期比)と需要項目別寄与度



(出所) CEIC

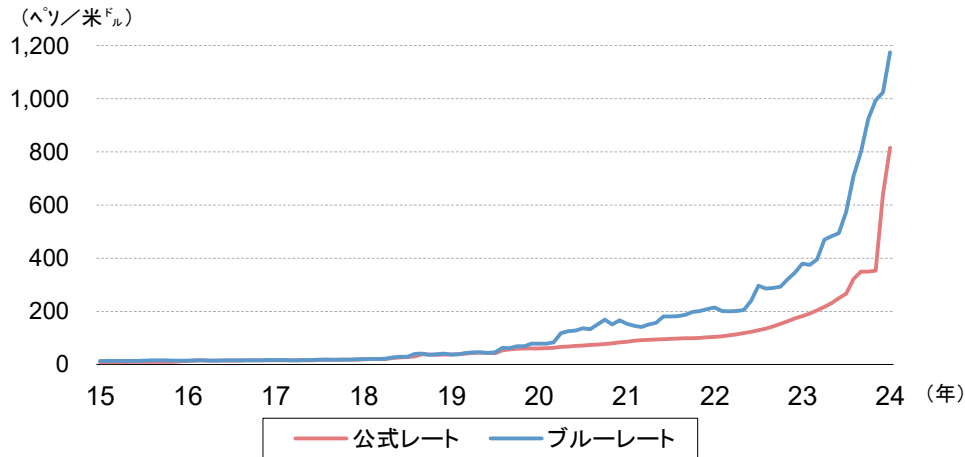
危機的経済状態の中で行われた 2023 年 11 月の大統領選挙(決選投票)では、ペロン党政権による経済への国家介入政策に反対し中央銀行廃止や法定通貨のドル化など過激な政策を唱える右派野党のハビエル・ミレイ候補が、ペロン党現職閣僚(経済相)のセルヒオ・マッサ候補を破り、当選した。

ミレイ大統領は、2023 年 12 月に必要緊急大統領令を發表し、省庁の数を 18 から 9 に再編するとともに、経済立て直しに向けた規制緩和など 300 項目以上の法改正を定めた。ミレイ政権の改革への姿勢を踏まえ、IMF は、2024 年 1 月に、約 47 億ドルの IMF 融資払込みに関して、アルゼンチン政府とスタッフレベルで合意したと發表した。今後、国際機関からの支援も得ながら、ミレイ政権が経済再建を進めるものと期待される。ただ、ミレイ大統領は、2021 年に下院議員に当選してから僅か 2 年あまりで大統領の座を射止めたものの、所属する政党は少数与党であり、マクリ元大統領などの支援を受けて大統領選挙に当選した。こうした事情から、政権基盤は脆弱であり、今後、改革に必要な法案を議会で成立させられるかは不透明である。さらに、今後、経済立て直しには財政再建が必要となるが、国民が緊縮財政の痛みに耐えきれなくなれば、次期大統領選挙で再びペロン党候補が支持され、その結果、アルゼンチン経済が以前の状態に戻って混迷が深まるリスクもあるので、今後の動きには注意が必要である。

(3) 2019 年のペロン党政権復活によって為替相場急落、インフレが加速し経済が混乱状態に

アルゼンチン通貨ペソの対米ドル為替相場は、2011 年以降、ペロン党政権による経済運営迷走への市場の危惧を背景に大幅に下落した。ペロン党政権の野放図な財政運営によって財政赤字が拡大し、インフレ率が上昇したため、ペソ売りが進行、政府は、ペソ売りの加速を止めるために、外国為替に関する種々の規制を導入した。しかし、規制強化を受けて、ドルの闇市場が拡大し、また、多くの市民がペソをドルに替えて退職する動きが加速したため、かえってペソ売りドル買いの動きに拍車をかけた。2015 年 12 月にペロン党を破って政権の座に就いたマクリ大統領は、就任直後に、経済活動を歪めていた外貨取引規制を緩和し、輸入、観光、投資などに関する外貨購入規制が撤廃された。その結果、公定レートは、闇レートに鞅寄せされる形で下落した。マクリ大統領は、通貨ペソの信用を回復するため 2017 年にインフレターゲット制度の運用を開始し、インフレ率を 2019 年までに年率 5%以内に抑制することを目指した。しかし、インフレ率が目標を大幅に上回り、インフレターゲット制度の機能不全が明らかになったため、2018 年にペソ売りが加速、政府は、IMF からの融資を得て、ペソ安は一旦沈静化した。その後、またペソ安が加速した。2019 年 12 月にマクリ大統領が大統領選挙で敗れペロン党政権が復活すると、ペソ安の流れは止まらなくなった。公定レートと非公式レート(ブルーレート)との乖離幅が広がり、公式レートのさらなる切り下げへの期待が高まってしまい、それによって、インフレ上昇圧力が強まり、また、輸出の「手控え」が誘発されるとともに輸入が加速され、外貨準備の減少に拍車がかかってしまった。ペロン党を破って 2023 年 12 月に新大統領に就任したミレイ氏は、就任直後に公式為替レートを 50%切り下げると発表、ブルーレートとの乖離幅が大幅に縮小した。公式レートの割高感が大幅に解消されたことで、国際収支の対外不均衡は解消に向かうと期待されるが、他方で、ペソ安が急に是正される状況ではないことから、高インフレが当面持続するのは避けられず、国民生活の窮乏状態解消は見通せない状況である。

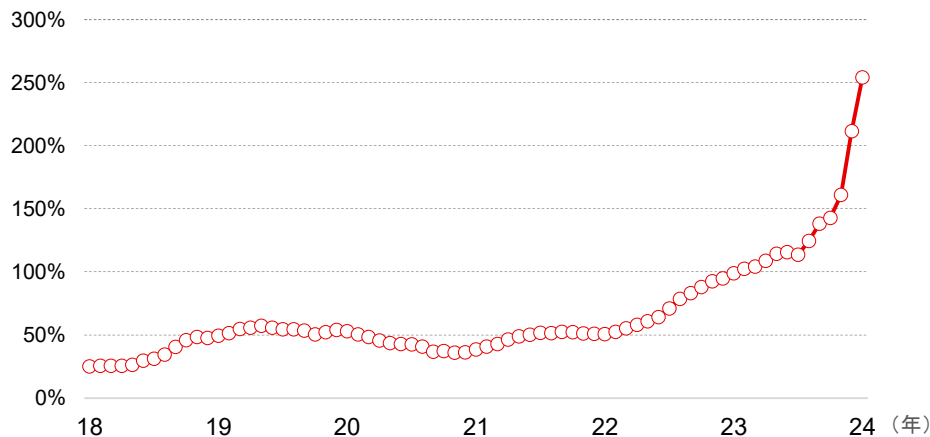
図表5 ペソの対米ドル為替レートの推移



(出所) 公式レート=CEIC、ブルーレート=「BLUE DOLLAR」<https://bluedollar.net> (2024/03/05)

上述の2019年以降のペソ安は、インフレ率を大きく押し上げ、国民生活は苦境に陥った。アルゼンチンのインフレ率(前年同月比CPI上昇率)は、2018年上半期には20%台であったが、2018年末頃からは、公共料金の値上げやペソ安などの影響で上昇し、50%を超えるようになった。2019年12月に発足したペロン党政権は、通信費の凍結などを含む価格統制を強化し、その効果もあって、2020年下半期には、インフレ率が30%台まで下がった。しかし、2021年には、コモディティの国際価格上昇を受けて、インフレが加速し、2022年以降は、ロシアのウクライナ侵攻によってコモディティ価格がさらに上昇したため、インフレが一段と加速した。2023年2月にはインフレ率が100%を超えてしまい、国民生活が窮迫化した。これが、前述のような市民による白昼の商店襲撃発生の原因になった。2023年12月には、ミレイ新大統領が為替統制を緩和しペソの大幅切り下げに踏み切ったため、インフレ率は200%を超え、2024年1月には、250%台にも達した。中央銀行がコンサルタント・研究所・金融機関などを対象に実施している主要経済指標の予測調査(REM)の2023年12月版によると、2024年通年のインフレ率予測値は213%となっており、当面は、高インフレ率が続くことになりそうだ。

図表6 アルゼンチンのインフレ率(前年同月比)の推移



(出所) CEIC

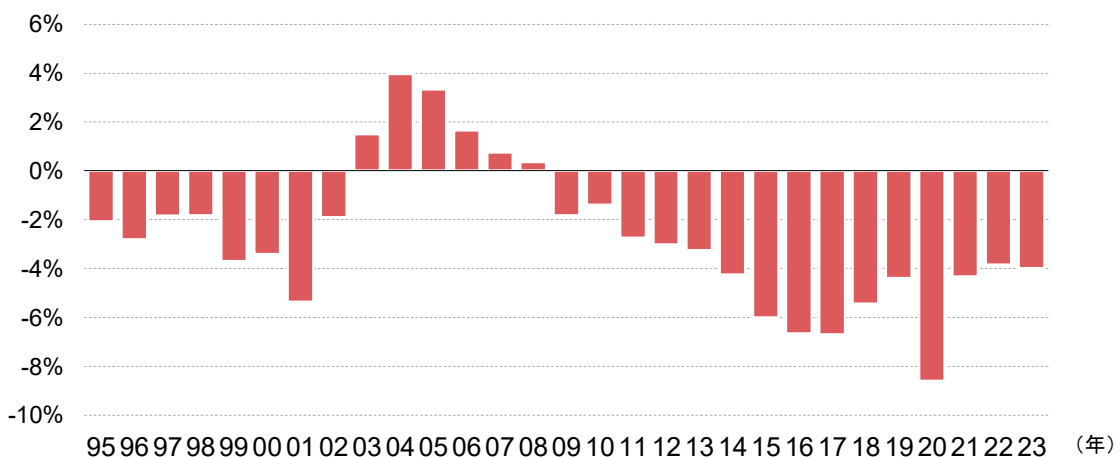
(4)経済破綻の根本的原因は巨額の財政赤字 ～ 財政規律回復が課題だが国民が痛みを耐えられるか？

アルゼンチン経済を何度も破綻させてきたハイパーインフレと対外債務膨張の根本的原因は、巨額の財政赤字であった。それを招いたのは、ペロン党政権下での「大きな政府」指向による企業国有化やポピュリズム的な発想による財政支出の野放図な拡大といった経済政策であった。2001年の通貨危機発生直後には、当局は、財政再建に取り組み、2001年に大幅赤字に陥った財政収支は、2003年から黒字に転じた。これは、景気回復による税収増加の効果もあったが、農産物輸出に対する課徴金収入によるところが大きかった。2004年の財政収支は、久しぶりの大幅黒字となったが、これも、輸出課徴金増収の影響が大きかった。また、見かけ上の財政収支改善が進む一方で、財政支出構造そのものについては、公共料金を低く抑えるための公共部門への多額の補助金支出が問題視されるなど、課題を抱えたままだった。さらに、ペロン党政権は、かつて民営化した旧国有企業を再び買い戻す動きも見せたため、市場では、これを、「大きな政府」の再現であるとして財政赤字拡大を警戒する見方が浮上し、アルゼンチン政府が市場原理に反する経済運営へ傾斜していることに対する市場の不安感が高まった。

リーマンショック後の2009年には、景気低迷による歳入減少と景気対策支出増加で財政収支は再び赤字に転落し、2011年には、同年10月の大統領選挙前に、フェルナンデス政権が、児童手当増額、学童へのパソコン無料配布、特別年金の支給などを行ったことにより、財政赤字の対GDP比率が拡大した。2013年以降は、景気鈍化による歳入減少が続く一方で、補助金削減などの支出改革が進まず、財政赤字の対GDP比率は増加の一途を辿った。公共料金を低く抑えるための補助金支出は問題視されており、例えば、2015年のブエノスアイレス市内の公共交通料金は、バスは約10円、地下鉄は約50円と、極端に安かった。こうした低料金は、大衆には歓迎されたが、低料金維持のための補助金支出によって財政悪化に拍車がかかってしまった。また、電力料金等を低く抑えるためにエネルギー補助金が支出されてきたが、これによって恩恵を受けたのは、貧困層ではなく、エネルギー支出額の多い富裕層であった。

マクリ大統領は、2015年12月の政権発足後、財政規律回復を目指し財政赤字縮小を進めたが、2019年の大統領選挙で敗北し、財政再建は道半ばで挫折した。2019年に復活したペロン党政権下では、2020年のコロナショックによって多額の臨時財政支出を強いられ、財政赤字は大きく拡大した。

図表7 アルゼンチンの一般政府部門財政収支対GDP比率の推移



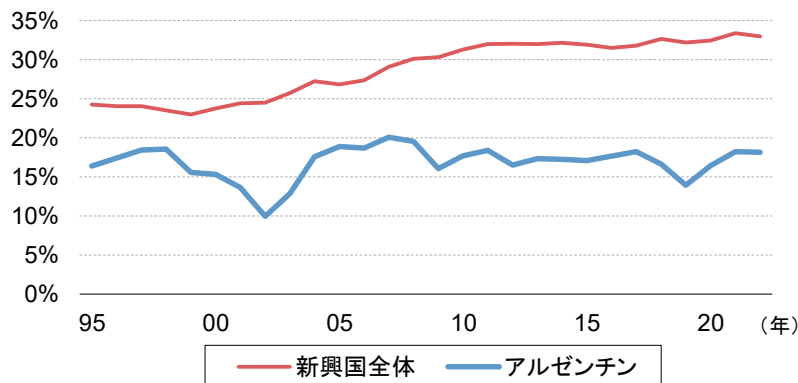
(出所) IMF、World Economic Outlook Database(October 2023)

2023年12月に発足したミレイ政権も、マクリ政権と同様に、アルゼンチン経済の宿痾とも言える財政赤字を削減し財政面での信認回復を図る方針である。ただ、財政赤字縮小のため各種補助金を削減すれば、公共交通料金やエネルギー料金が大幅値上げを余儀なくされ、これが短期的には国民生活に大きな痛みをもたらすという点には注意が必要であろう。国民が財政改革による痛みには耐えられなくなれば、再びペロン党政権が復活し、それによって財政再建が遠のいてしまうリスクがある。

(5) 経済迷走のため投資低迷が長期化 ～ 潜在成長率が低下し、アジア新興国より貧しくなる？

近年、アルゼンチン経済にとって大きな問題となっているのが、2001年の通貨危機や2010年代以降の経済迷走などに起因する投資低迷の長期化である。投資率を見ると、新興国全体に比べてアルゼンチンがかなり低くなっており、しかもその差が広がっている。実際、アルゼンチンでは、まともな公共投資が行われてこなかったことが祟って、電力不足や、道路、鉄道、上水道設備の老朽化といったインフラの劣化が大きな問題となっており、社会資本の更新・拡充が大きな課題として浮上している。低水準の投資を放置しておく、資本ストック不足によって潜在成長率の低下を招く恐れがある。そのような状態が続けば、アルゼンチンより所得水準が低いアジア諸国（タイやベトナムなど）がODAや直接投資流入によって着実に資本ストックを積み上げ経済成長を遂げ、アルゼンチンより豊かになるといった事態が現実のものとなるだろう。アルゼンチン経済が、資本ストックを積み上げ成長軌道に戻るには、投資を妨げる原因となっている財政・金融運営の混乱状態を早急に正常化する必要がある。

図表8 投資率(投資/GDP)の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database (October 2023)

3. 経常収支 ～ 経常収支黒字化と外貨準備の回復は当面厳しい状況

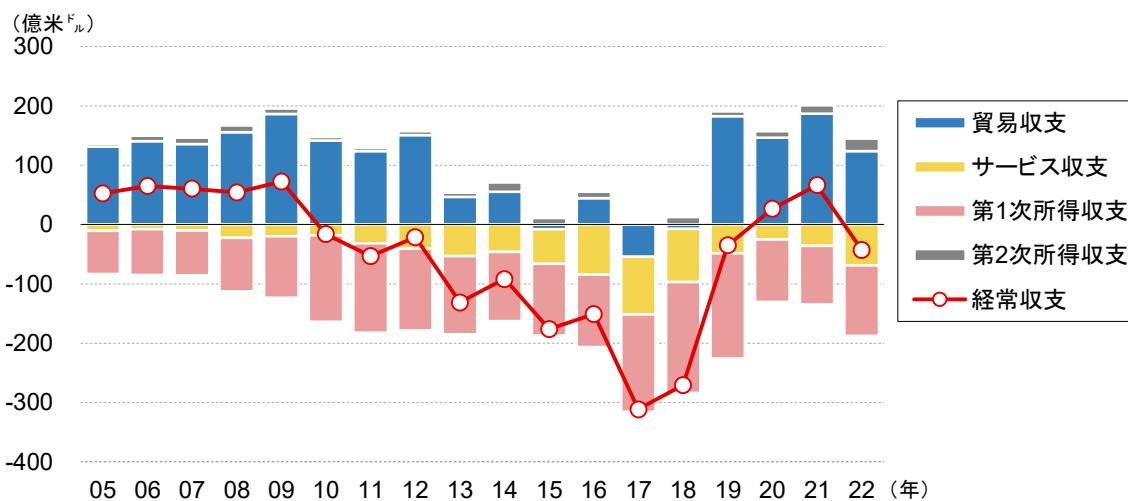
(1) 2000年代半ばに黒字だった経常収支は、2010年代以降、赤字基調に

アルゼンチンの国際収支は、2000年代半ば頃には、農産物輸出拡大による貿易黒字増加を背景に経常黒字で推移し、それがアルゼンチンの景気の好調さを支える原動力になっていた。しかし、2010年以降は、貿易黒字縮小の影響を受ける形で、経常収支の赤字が拡大した。

2010年代前半の経常収支赤字化の一因として、公定レートが割高になりつつあった点が挙げられる。ペソの

公定為替相場は、リーマンショック以後、下落が続いていたが、一方で、インフレ率が高いにもかかわらず、実質為替レートに比べて公定レートが割高な状態だった。これが、経常赤字拡大圧力を高める一因になった。また、ペロン党政権が農産物への輸出課徴金の税率を引き上げたことも、輸出抑制を通じて経常収支を悪化させる一因になった。さらに、2015年については、ブラジル経済不振の影響でブラジル向け輸出が減少し、貿易収支が赤字転落して、経常収支悪化に拍車をかけてしまった。ただ、2015年末にペロン党政権から中道右派のマクリ政権への政権交代が実現した後も、貿易収支は好転せず経常赤字が続いた。2017年は、旱魃による大豆生産減少などで輸出が不振だった一方、景気回復を背景に輸入が増加したため、貿易赤字額が過去最高水準まで膨らんだ。2018年も、旱魃とその後の大雨で農産物が不作となり、大豆などの輸出が大幅に減ったことが響いて、貿易収支が赤字から脱却できなかった。しかし、2019年は、穀物類の輸出が好調だった一方で、景気後退のため輸入が減少したため、貿易黒字が2009年以降で最大となり、この影響で経常赤字は大きく縮小した。2020年は、通貨急落および資本取引規制で輸入代金決済用の外貨取得が困難になったことで輸入が減少したのが影響して、貿易黒字が高水準となり、経常収支は11年ぶりに黒字化した。2021年は、コモディティの国際価格急騰が追い風となり、貿易黒字額が過去最高となって、経常黒字が12年ぶりに50億ドルを超えた。2022年は、穀物の国際価格高騰を追い風に輸出額が過去最高を記録したものの、コロナショックからの景気回復を背景に輸入額が過去最高となった影響で貿易黒字が前年より減少し、そのため経常収支も3年ぶりに赤字転落した。2023年については、旱魃による農産物輸出減少と割高な為替レートを背景とする輸入拡大により貿易収支が過去最大の赤字となった可能性があると思われ、その影響で経常収支も大幅な赤字となると予想されている。

図表9 アルゼンチンの経常収支の推移



(出所) IMF 「International Financial Statistics」

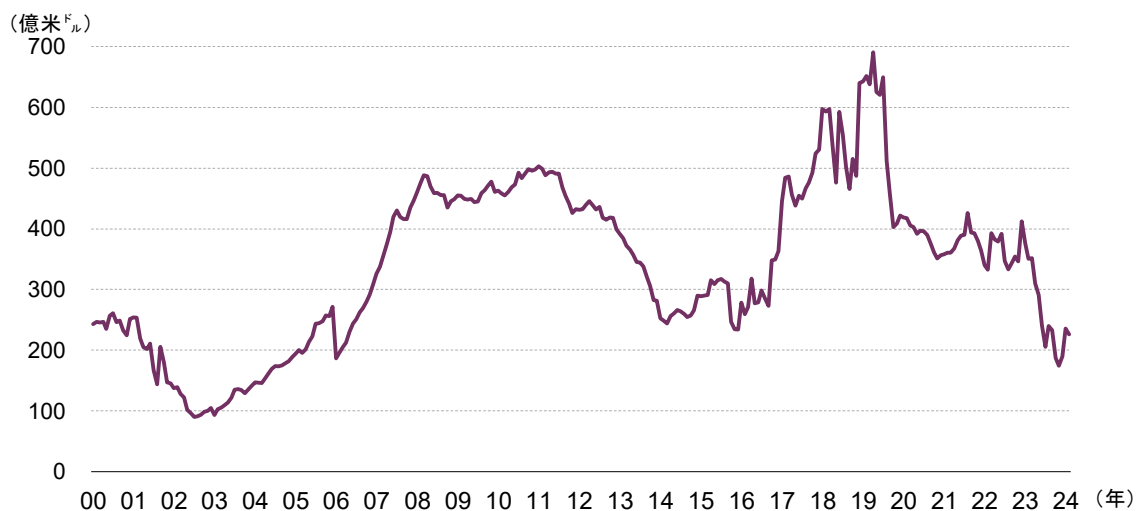
貿易収支と経常収支は、2024年も改善を期待するのは難しそうだ。主要輸出品であるとうもろこしと大豆の価格動向の推移を見ると、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻ショックで急騰したものの、その後は下落基調になっており、また、旱魃による農業生産へのマイナス影響が続く見通しであることも勘案すると、とうもろこしや大豆に代表される農産物の輸出が、2024年に急拡大することは考えにくい状況である。一方、中期的に見れば、経常収支は、ミレイ政権が経済再建のため緊縮財政を本格化させることで、輸入抑制による経常収支改善圧力が高まり、そうなれば、外貨準備の回復やマクロ経済運営への市場の信認向上につながることを期待できる。

かし、緊縮財政に対する国民の不満が高まり、ミレイ政権が緊縮路線を後退させた場合には、再び経常赤字が拡大し、外貨準備減少やアルゼンチン経済への信認低下が進行するリスクが高まるだろう。

(2)外貨準備 ～ 2019年以降急激に減少しており、足元では実質的にマイナスという危機的狀態に

アルゼンチンの外貨準備は、2001年に発生した通貨危機の際に急減し、経済破綻に追い込まれた。その後、2000年代半ばには、農産物輸出拡大を追い風とした経常黒字増加に支えられ、外貨準備は急激に増加し、2008年には450億ドルを突破した。しかし、2011年頃から、インフレ率の上昇や財政赤字の拡大などが警戒され、通貨ペソへの信認が低下してペソ売りドル買いが進み、外貨準備は、2014年には200億ドルまで減少した。2015年12月に発足したマクリ政権は、財政金融政策の健全化を柱に、ペロン党政権下のヘテロドクスな経済政策で歪められたアルゼンチン経済の立て直しを図った。マクリ政権が国際金融市場への復帰を果たした2017年には、多額の外債を発行したため外貨準備は急増した。2018年にはインフレ率のコントロールに失敗し国際金融市場からの信認を失い、外貨準備を一時減らしたものの、IMFからの融資を受けて2019年4月には、外貨準備が過去最高となる690億ドルに達した。しかし、その後は、国外への資金流出や中銀による通貨買い支え（米ドル売りペソ買い）によって外貨準備は大きく減少した。2023年12月末の外貨準備は190億ドルまで減少したが、為替規制に起因する輸入代金不履行債務（約300億ドル）を差し引くと、ネットの外貨準備は▲100億ドルという危機的狀態となった。外貨準備不足の問題について、アルゼンチン中銀は、中国人民銀行とのスワップ取引を利用するなど対応に追われている。

図表 10 アルゼンチンの外貨準備の推移



(出所) Datastream

他方で、輸入代金不履行問題に対処するため、アルゼンチン中央銀行は、輸入者を対象にドル建て中銀債を発行している。輸入者は、公式為替レートで換算したペソ払いでこの債券を購入したうえで国外の市場で売却し、ドルを調達して輸入債務決済に充てることできる。このスキームは、中銀の外貨準備が枯渇しているため、民間輸入債務を将来の中銀債務に置き換えることで急場をしのごうという苦肉の策であるが、民間輸入債務の国有化につながるの批判も出ている。いずれにせよ、アルゼンチン政府当局は、今後、対外取引の正常化を果たすためには、国際金融支援を得たうえで経済運営を健全化し外貨準備を積み上げることが必須条件になる。

4. 今後の展望と課題 ～ ポピュリズム脱却の好機だが、前途は楽観できない

(1) 2024 年も苦境が続くアルゼンチン経済

昨年末に発足したミレイ政権は、経済運営正常化のため、為替規制撤廃や公共料金補助金削減を進めようとしており、その影響もあって、今年 1 年間のインフレ率は 200% 以上になるものと見られている。国民は、当面、高インフレのもとで苦しい生活を余儀なくされることになる。一方、主要輸出品であるとうもろこしと大豆の国際価格は下落基調であり、また、旱魃による農業生産への打撃も顕在化すると見られ、輸出の拡大は期待薄である。このため、貿易収支と経常収支が、2024 年に大きく改善するのは難しく、枯渇している外貨準備の積み増しも困難な状況である。こうしたことから、アルゼンチン経済は、2024 年も苦境が続くことが避けられない。

(2) 経済改革が進展すれば対アルゼンチン投資のチャンス

今後、ミレイ政権が、財政・金融運営の正常化に成功すれば、アルゼンチン政府・企業の国際金融市場での資金調達が進み、各国のアルゼンチン向け貿易保険や輸出入金融も正常に機能するようになる。そうした状況になれば、アルゼンチンとの貿易・投資も拡大することが見込まれ、アルゼンチンのシェールガスオイル等の鉱物資源の開発に加えて、老朽化したインフラへの投資などが、大きなビジネスチャンスになると期待される。

(3) 今後の焦点は、国民が改革の痛みを耐えられるか ～ 前途は必ずしも楽観できず

アルゼンチンでは、昨年 12 月にポピュリスト的な左翼政権が退陣し、経済改革を唱える右派政権が成立したばかりであるが、長年のポピュリズムに慣れたアルゼンチン国民は、厳しい引き締め政策に耐えられないとの見方もある。今後、もし、経済改革の「痛み」への国民の不満が高まった場合に、再びポピュリズムの左翼政権が復活する恐れがあり、そうなると、アルゼンチン経済の健全化は遠のいてしまう。実際、2015 年に成立した右派政権が改革半ばで 2019 年に退陣したのも、国民が改革の痛みを耐えられなかったことが大きな原因であった。こうしたことを踏まえると、アルゼンチンの経済改革の前途は、必ずしも楽観できないだろう。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。