

農畜産物需要に左右されるアルゼンチン経済

アルゼンチン経済は、2011 年まで 7%を上回る高成長を達成。世界的な農畜産物需要の拡大による恩恵が、高インフレや拡張的な財政政策などの問題を覆い隠してきた。しかし、世界経済やブラジル経済の減速による輸出鈍化で問題が顕現化。パリクラブ債務国のため輸入資金を輸出収入でファイナンスする必要があるアルゼンチ政府は、輸出鈍化に対し保護主義政策による輸入抑制により対応も、貿易相手国からの反発を招いている。2012 年は輸出減速による成長率急低下が不可避だが、農畜産物価格の上昇などに救われるかたちで、景気後退局面入りは回避すると予想。

2011 年までは高成長を謳歌

アルゼンチンは、2002 年にデフォルトしたG20 で唯一のパリクラブ債務国¹であり、国際金融市場からの資金調達に制約を有する。そのため、同国は輸出収入による外貨調達で、輸入を基本的にファイナンスする必要がある。デフォルト以降、通貨ペソの大幅減価と新興国を中心とした食糧需要の拡大を受けた農畜産物価格の上昇を追い風に、アルゼンチンの輸出額は大幅に増加、輸入のための外貨ファイナンスを満たすと同時に、輸出課徴金による収入増加で財政面をも潤した。その結果、アルゼンチンは資源国と概ね同様の構図で、2003 年から 2011 年まで、金融危機に見舞われた 2009 年を除き、7%を上回る高成長を達成した。しかし、そうしたアルゼンチン経済の拡大は、様々な問題を抱え、また歪みにも繋がっている。2012 年に入り、そうした問題や歪みが顕在化するにつれ、アルゼンチン経済は急減速を余儀なくされた。以下で、詳しく見ていく。

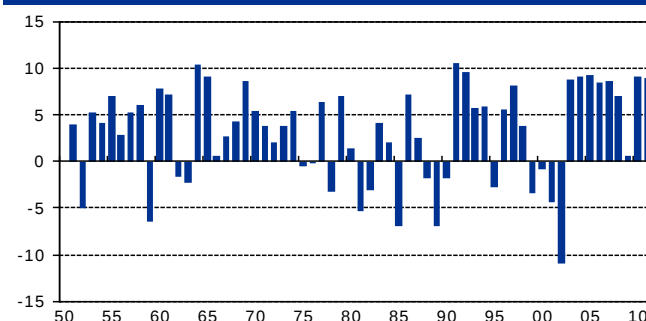
農畜産物に大きく依存した輸出構造

アルゼンチンの輸出品（2011 年ベース）は一次産品が 24.1%、農畜産物加工品は 33.6%を占める。一次産品の過半は農畜産物²であるため、農畜産物関連で実に輸出全体の 5～6 割となる。輸出品の中では、特に穀物（10.0%）や大豆などの油糧種子（7.1%）、油糧種子を加工した食物油脂（8.4%、大豆油など）や食品産業残留物（12.8%、大豆粉・大豆ペレット等）の割合が高い。また、工業品（34.4%）では輸送用機器（11.9%）と化学製品（7.0%）が目立つ。なお、燃料・エネルギーの輸出は全体の 7.9%にとどまる。

中南米域内の貿易が主体

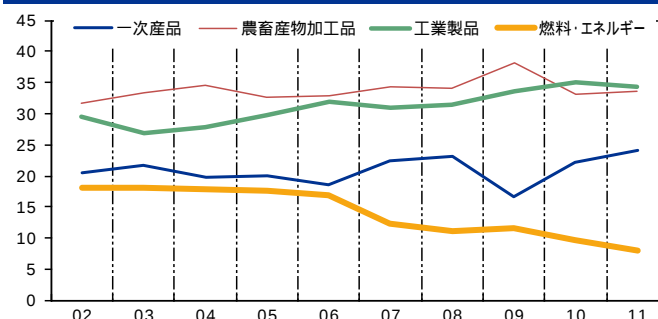
輸出仕向け地としては対メルコスール³が 25%、その中でもブラジルが 21%を占め、最大の輸出相手である。

アルゼンチンの長期実質GDP成長率（前年比、%）



(出所)CEIC Data

輸出金額シェアの推移（%）



(出所)CEIC Data

¹ アルゼンチンのデフォルトについては末尾を参照。

² 一次産品のうち銅関連は 1.7%にとどまる。詳細不明のその他 0.7%を含めても 2.4%に過ぎない。

³ 南米南部共同市場。アルゼンチン、ウルグアイ、パラグアイ、ブラジルに加え、2012 年にベネズエラの正式加盟が決定。

他の中南米諸国が含まれるALADI⁴を含めると、対中南米シェアは39%に達する。他では対EUが17%、対中国が8%、対米と対ASEANが5%などとなっている。新興国向けの占める比率が高いのが特徴と言える。

一方、輸入品は、資本財や消費財などの最終製品に加え、中間財の工業製品が中心である。輸入先としては、対ブラジルが30%、中南米全体で34%を占め、輸出同様に比率が高い。他は、対中国が14%、対EUが14%、対米が11%となっている。

輸出は2002年から2011年に4.5倍に

アルゼンチンの輸出は、2002年から2011年にドル建てで3.3倍に、ペソ建て⁵で4.5倍に増加した。直近2011年もドル建てで前年比23.1%、ペソ建てで28.4%と大きく伸びている。こうした輸出の大幅な増加には、既に述べたように新興国需要を背景とした穀物や大豆関連製品の価格上昇があるほか、ブラジル向けを中心とする自動車輸出の拡大も寄与している。

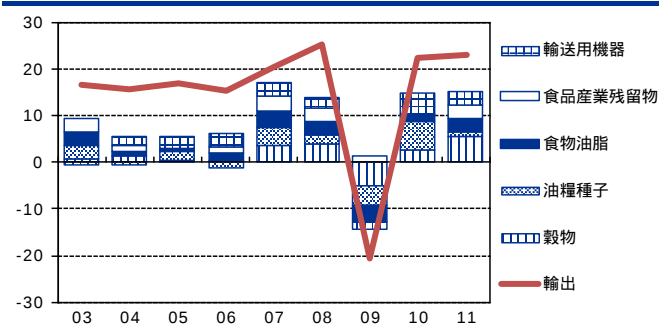
経常黒字は2009年をピークに縮小

輸出拡大によって、アルゼンチンの貿易収支は2002年以降、一貫して130億ドル⁶を超える貿易黒字を確保している。しかし、足元では世界経済減速に伴う穀物需要の鈍化や中南米の中での相対的な工業品の競争力低下が響き、輸出が伸び悩む一方、消費拡大を反映して輸入が増加したため、貿易黒字は緩やかな縮小傾向にある。国別に見ると、消費財の輸入が多い対ブラジル（2011年▲46億ドル、貿易統計ベース）と対中国（▲40億ドル）では貿易収支が赤字となっている。こうした貿易黒字の縮小に加え、サービス収支や所得収支の赤字幅が拡大したため、経常収支は2009年の110億ドルをピークに縮小、2011年はほぼゼロとなった。四半期ベースで見ると2012年1～3月期まで3四半期連続の赤字である。

保護主義政策による輸入抑制で黒字確保

貿易黒字や経常黒字の縮小に対し、アルゼンチン政府は保護主義政策による輸入抑制で対応している。まず、2011年2月に輸入に際してライセンス取得が必要な非自動輸入ライセンス品目を400から600に50%増やし、高級車や自動車部品、携帯電話、エアコンなどを新たに対象とした。更に2012年2月にはすべての消費財輸入に際して宣誓供述書の提出による輸入許可の取得を義務付けた。4月にはサービス輸入（電子及び情報サービス、特許及び商標権など）も、許可取得対象に加えられている。こうした保護主義政策

輸出の品目別推移（前年比、%）



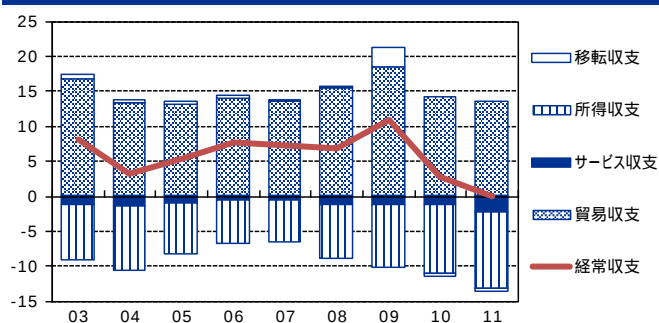
(出所)CEIC Data

輸出入の推移（百万ドル、季調値）



(出所)CEIC Data

経常収支の推移（10億ドル）



(出所)CEIC Data

⁴ ラテンアメリカ統合連合。アルゼンチン、ボリビア、ブラジル、チリ、コロンビア、キューバ、エクアドル、メキシコ、ニカラグア、パラグアイ、ペルー、ウルグアイ、ベネズエラ。

⁵ ドル建ては貿易統計ベース、ペソ建てはGDPベースを用いている。

⁶ 経常収支統計ベース。

が輸入の抑制に一定の効果を発揮し、2012 年に入り貿易黒字の縮小には歯止めがかかりつつある。しかし、輸入障壁による保護主義政策は、貿易相手国からの反発を当然に招くと同時に、ビジネス環境に対する内外企業の不透明感を高め投資資金の流入抑制にも繋がる。実際、アルゼンチンによる自動車に関する非自動輸入ライセンス措置の導入に対し、ブラジルが同様の非自動輸入ライセンス措置の導入に踏み切ったほか、輸入許可制度について、EU が 5 月に、日米両政府も 8 月に WTO へ提訴している。

自動車生産が 5 倍に

農畜産物以外で増加が目立つのは自動車輸出である。アルゼンチンの自動車輸出台数は 2002 年から 2011 年に 4.1 倍に、生産台数は 5.1 倍に急増した（アルゼンチン自動車工業会ベース）。欧米メーカーのみならず、日本メーカーも進出し、生産能力を増強している。デフォルト以前のアルゼンチンの一人当たり GDP は 8,000 ドルを超え、中南米随一の水準を誇っていたため、欧米の自動車メーカーが早くから進出していた。そうした一定の自動車産業の集積に加え、隣国であるブラジルの所得水準向上による自動車市場拡大が追い風となり、アルゼンチンの自動車産業は近年に急拡大した。多くの自動車メーカーが生産効率を高める観点から、ブラジルとメキシコ、アルゼンチンで車種別の分業体制を敷いた点も、人口の観点から市場規模⁷の劣るアルゼンチンにとってプラスに寄与した。そうした車種別分業体制を反映し、アルゼンチンでは自動車生産台数（2011 年 83 万台）と国内販売台数（88 万台）が概ね見合うにも関わらず、その 3 分の 2 にも達する規模の輸出（51 万台）と輸入（56 万台）が行われている。

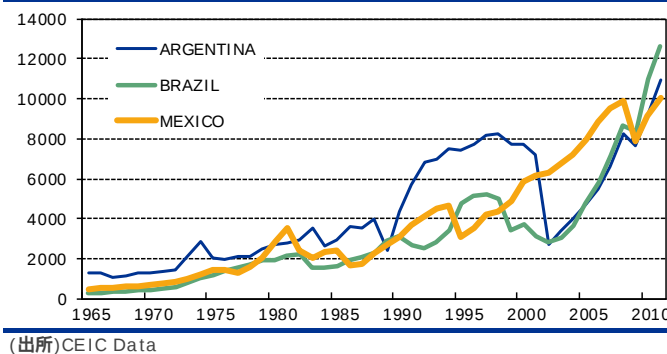
足元では輸入台数が輸出台数を上回る

既に見たように貿易黒字確保が求められるアルゼンチンにとって、自動車貿易においても輸出と輸入のバランスが極めて重要となる。輸出が輸入を上回ることが望ましく、悪くとも均衡が必要である。台数ベースで見ると、2007～2010 年は輸出入がほぼ均衡していたが、2011 年には輸入台数が輸出台数を大幅に上回ってしまった。アルゼンチンの自動車関連貿易赤字の多くは、対メキシコ貿易であったため、2012 年 6 月にアルゼンチンは、メキシコとの間で締結していた自動車の無税輸出入協定の一方的な離脱通告に踏み切っている。なお、貿易赤字を抑制するため、アルゼンチン政府は自動車輸入企業等に対して、輸入額と見合うだけの輸出を要求している模様である。

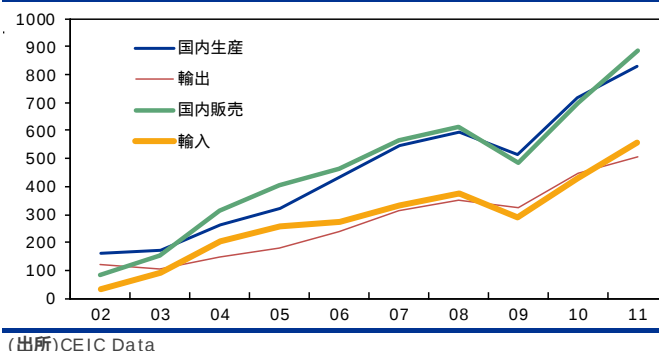
ブラジル市場低迷が直撃

アルゼンチンの自動車輸出は、中東など中南米以外の新興国向けもあるが、8 割はブラジル向けであり、ブラジル自動車市場の動向に左右される。そのブラジル市場が 2011 年後半から低迷したため⁸、アルゼンチンでは 2012 年 4～6 月期に自動車輸出が前年比▲

一人当たりGDP（ドル）



自動車セクターの動向（千台）



⁷ 人口はブラジルが約 2 億、メキシコ 1.1 億、アルゼンチン 0.4 億である。

⁸ 加えて、前述の非自動輸入ライセンスを巡るブラジルとの貿易紛争や為替変動も影響したと考えられる。

37.2%、生産も▲27.9%の大幅減少を余儀なくされた。なお、4～6月期は、アルゼンチンの国内販売も▲7.9%と減少した。これには、後述する消費者マインドの悪化も影響したが、政府の保護主義的な輸入抑制策により、消費者が購入を希望する車種の供給が滞った影響が大きいと考えられる。実際、4～6月期の自動車販売を見ると、国産車は4.3%の増加、輸入車が▲14.9%と二桁減少だった。

自動車生産の低迷が響き、鉱工業生産全体も2012年4～6月期には前年水準を割り込んだ。

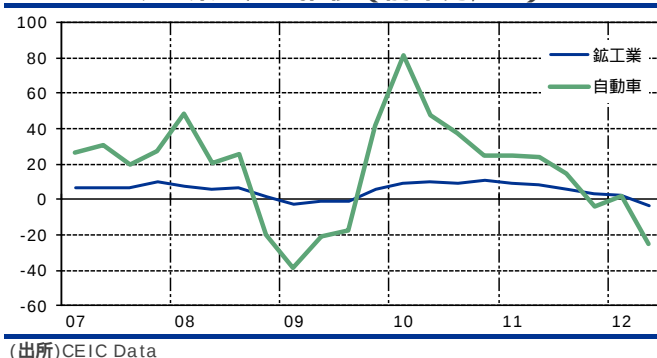
通貨安志向の功罪

アルゼンチン政府は、工業製品の輸出競争力を維持するため、国内のインフレを加速させない程度の緩やかな通貨安を志向している模様である。後述するように、国内で15～30%の賃金上昇が続いていることから、一桁台の通貨減価（輸入インフレ）が許容範囲と推測される。2002年のデフォルトに伴う通貨切り下げと変動相場制への移行でペソの通貨価値は3分の1未満となったが、こうした政府の通貨安許容スタンスもあり、デフォルトの混乱終了後も通貨価値の減価は続き、2011年末の通貨価値は2004年対比で6割程度に減価した（名目実効為替レートベース）。

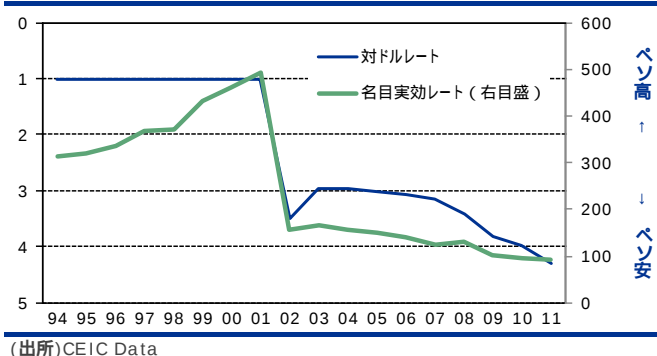
こうした通貨安は、後述する国内の高インフレ（コスト上昇）を通貨価値の減価により調整する動きに過ぎないとも言えるが、自動車などアルゼンチン製品の国際的な価格競争力維持に一定の貢献をしていると考えられる。

但し、2012年に入り、対ドルではペソ安傾向が変わらないものの、最大の貿易相手であるブラジルの通貨レアルに対してペソが大幅に増価、名目実効為替レートも前年水準を上回っている。対レアルでのペソ高は、ブラジル経済の低迷とブラジル中央銀行による大幅な金融緩和によるところが大きい。アルゼンチンのブラジル向け自動車輸出の減少を加速させていると考えられる。通貨安は、短期的に工業製品の価格競争力保持に貢献するが、長期的には必ずしもアルゼンチン経済に対してプラスとはならない。海外からの直接投資資金の流入を阻害するためである。アルゼンチン政府も急激なペソ安に対しては、市場介入で対応するなどの措置を講じているが、通貨安による投資資金の毀損リスクが他の中南米諸国より高いことは自明である。パリクラブ債務国であるという国際金融市場における制約や貿易面での保護主義によるビジネスリスク、そして通貨安リスクが、海外企業による直接投資等を手控えさせ、アルゼンチン経済にとって本来必要な固定資本の形成や産業集積を妨げていると考えられる。

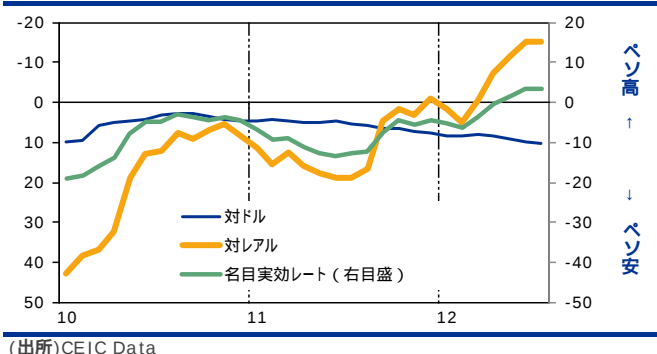
鉱工業生産の推移（前年比、%）



ペソ相場の長期推移



ペソ相場の短期推移（前年比、%）



真の消費者物価上昇率は 20%？

アルゼンチンは 1980 年代から 1990 年代初めにハイパーインフレに見舞われた。対ドルでの固定為替相場導入⁹などによりハイパーインフレは克服したものの、現在でも高インフレが常態化している。直近 2011 年も CPI 公式値は 9.5% (2010 年 10.8%) と二桁に近い伸びである。しかも、CPI 公式値の伸びは過少に示されているとの評価が大勢を占めている。

CPI とほぼ同様に家計の消費する財やサービスの価格動向を計測する GDP 統計の個人消費デフレーター¹⁰の伸びが 15% 程度と CPI を大きく上回っているほか、現地の民間機関が計測した CPI は足元で 20% を超えている。後述する賃金動向などを勘案すれば、民間機関の計測値が整合的であり、また現地でも実感に沿うと評価されている模様である。CPI 公式値が低く示されている理由 (もちろん、政府は CPI が低く公表されているとは認めていない) は明らかではないが、インフレ連動債の償還負担削減や高インフレに対する国民からの反発の回避などが想定される¹⁰。

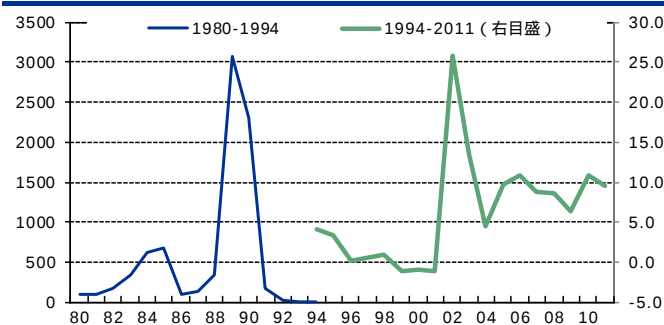
政府が容認する高い賃金上昇率

高インフレは実質購買力の低下に繋がるため、家計の実質購買力を維持し、国民の不満を抑制するためにはインフレを上回る賃金上昇が必要となる。アルゼンチンでは賃金交渉が政府主導の下で決定される傾向が強い。政府はインフレ上昇をカバーするために大幅な賃金上昇を容認しており、最近 2 年は 25% 以上の賃金上昇が実現した。こうした政府による賃金上昇の奨励はポピュリズム的な政策と言えるが、それ以上に問題なのはアルゼンチン経済の競争力を削ぎ、また通貨減価の要因にもなっている点である。高い賃金上昇率は、当然に高インフレを再生産する。また、賃金上昇が生産性の上昇を伴っていなければ、通貨価値の減価により調整されることになる。最近の高い賃金上昇率は、全てとは言わないが、生産性上昇とは関係なく決定されている部分が多いと考えられる。

賃金上昇に支えられた個人消費拡大

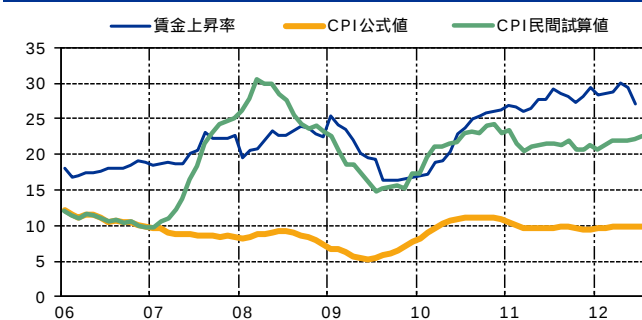
是非はともかく、こうした賃金上昇が家計の購買力を高め、個人消費の拡大に繋がってきた。実質個人消費は 2011 年に前年比 10.7% (2010 年 9.0%) と 2 年連続で極めて高い伸びを示している。しかし、足元では個人消費にも減速の動きが見られる。GDP ベースの個人消費は 2011 年 7~9 月期までの二桁増加が 10~12 月期に 8.8%、2012 年 1~3 月期には 7.0% まで伸

アルゼンチンの消費者物価上昇率の長期推移 (前年比、%)



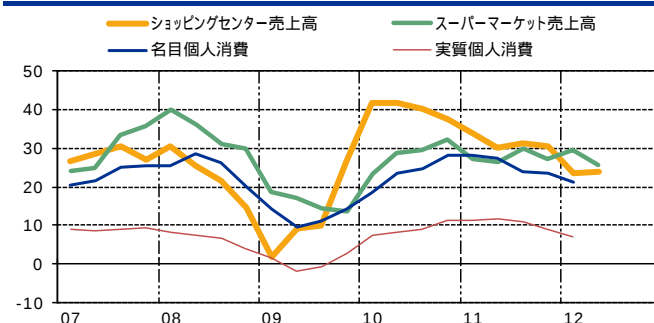
(出所)CEIC Data

インフレ率と賃金上昇率 (前年比、%)



(出所)CEIC Data

個人消費の推移 (前年比、%)



(出所)CEIC Data

⁹ 詳細は末尾を参照。

¹⁰ アルゼンチンの CPI 問題は、IMF など調査しているが進展はない。

びが鈍化した。また季節調整値では 2012 年 1～3 月期に前期比 2.7%まで減速している。月次データを見る限り、4～6 月期も 1～3 月期程度の増加率は確保したと考えられるが、雇用情勢に先行する労働需要サーベイ（雇用希望会社の割合）が 1～3 月期に大きく落ち込んでおり、今後は雇用情勢が悪化へ転じ、個人消費にも悪影響が及ぶ可能性がある。実際、消費者信頼感指数は既に大きく悪化している。

成長ペースは 2011 年後半から減速

以上の外需や国内生産、個人消費の動向を踏まえた上で、直近の四半期ベースの GDP 推移を見ると、アルゼンチン経済は 2010 年前年比 9.2%、2011 年 8.9%と高成長を示した後、2012 年 1～3 月期は前年比 5.2%に減速した（2011 年 10～12 月期 7.3%）。季節調整値によると 2011 年 4～6 月期の前期比年率 9.0%が、7～9 月期に 4.1%、10～12 月期に 2.2%へ低下している。2012 年 1～3 月期は 3.6%成長へ幾分持ち直したものの、それでも 2011 年前半までに比べれば明らかに低成長である。

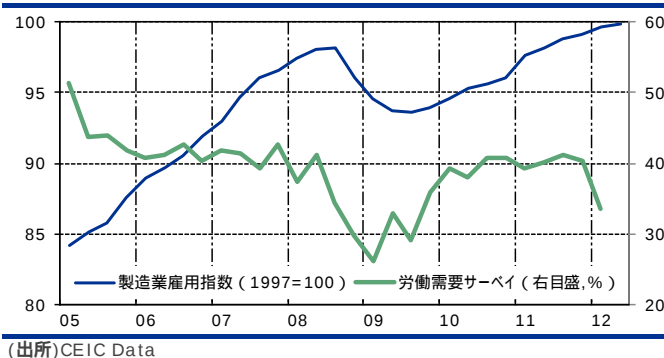
こうした成長率低下の主因は、設備投資が主体の固定資本形成の冷え込みと個人消費及び輸出の減速である。固定資本形成は季節調整値で見ると 2012 年 1～3 月期まで 3 四半期連続で減少し、成長率を押し下げている。こうした設備投資の冷え込みには、自動車生産の低迷や欧州債務危機を受けた 2011 年のペソ急落による投資資金流入の鈍化に加え、アルゼンチン政府による保護主義強化が影響したと考えられる。内外企業が輸出を中心とした先行きのビジネス環境に対する不安を募らせ、設備投資実施を見送ったのである。企業の景況感悪化は既に述べたように雇用需要の低下にも繋がっている。また、個人消費の鈍化にはマインド悪化などが、輸出の鈍化には世界経済特にブラジル経済の減速が影響したと考えられる。

以上、見てきたアルゼンチン経済のメカニズムを、改めて簡潔に述べれば、以下のとおりである。

アルゼンチンの成長方程式

G20 唯一のパリクラブ債務国であるアルゼンチンは国際金融市場での資金調達が制限される。そのためアルゼンチン政府は輸出拡大により、輸入資金を確保する必要がある。アルゼンチンは自動車産業を輸出産業に育成しようとしているが、何よりも外貨獲得に貢献している最大の輸出品は農畜産物である。農畜産

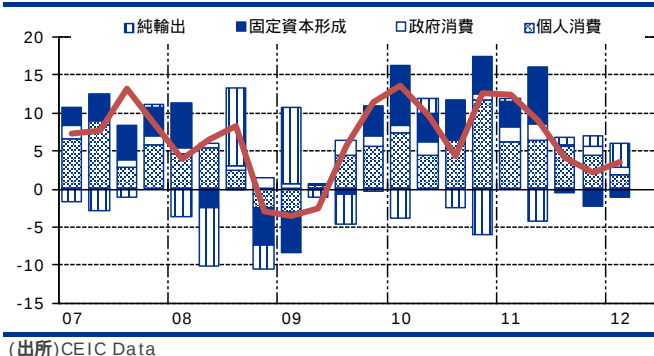
雇用情勢の推移



消費者信頼感指数



実質GDP成長率の推移（前期比年率，%）



物輸出は貿易黒字の確保に貢献しているのみならず、高率の輸出課徴金¹¹によって歳入増加をもたらし、拡張的な歳出政策の下でもプライマリーバランスの大幅な悪化を防いでいる。潤沢な歳入もあって、政府は官民共に高い賃金上昇率を容認し、そうした賃金上昇による所得増加が個人消費の拡大を後押ししているが、同時に高インフレも招いている。

極めて危うい成長のメカニズム

2011 年まで、こうしたアルゼンチンの成長方程式は、比較的上手く機能してきた。しかし、一見すれば明らかなように、こうした成長方程式は、経済拡大面でも財政面でも、世界的な農畜産物需要の拡大による輸出収入に大きく依存している。世界人口が拡大する下で、長期的に見れば農畜産物に対する需要は安定的に拡大すると考えられるが、短期的には世界経済の循環に左右される。気候や地理的要因に恵まれたアルゼンチン農業は高い競争力を有するが、それでも天候不順に伴う不作や需要鈍化による収入減少は避けられない。農畜産物需要が変調を来せば、アルゼンチンの成長方程式は崩れてしまう。

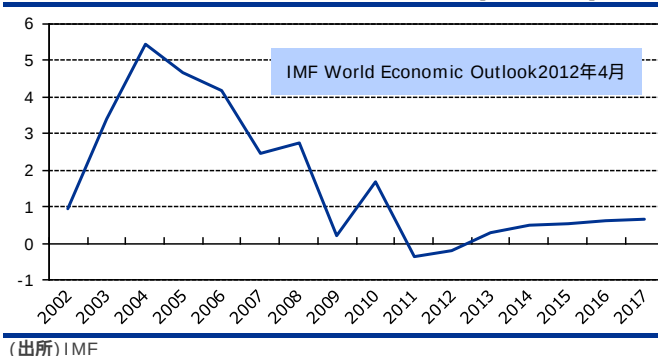
世界経済とブラジル経済の減速でアルゼンチン経済も失速

実際、世界経済の減速を受けた農産物価格低下に、ブラジル経済の低迷に伴う自動車輸出減少が重なり、2011 年後半からアルゼンチン経済に綻びが広がってきた。

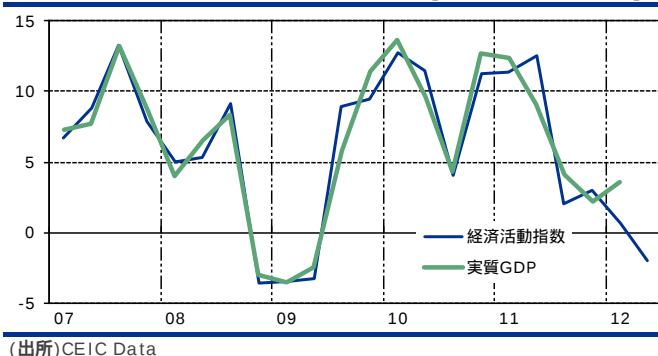
自動車輸出の減少は、ブラジル経済の減速と金融緩和に伴うペソ高・レアル安によるものであり、アルゼンチン自身に直接の原因があるわけではない。しかし、多少の為替変動で左右される程度の輸出競争力に遠因はあり、またアルゼンチン自身の保護主義政策が貿易面の傷を広げてしまっている面もある。こうした輸出の低迷は、国際金融市場において資金調達に制約を有するアルゼンチンでは輸入抑制として跳ね返ってくる。実際、政府の強力な保護主義的な輸入抑制策の下で、輸入は輸出と歩調を合わせて減少した。こうしたアルゼンチン経済が抱える貿易面での制約は新しい材料ではないが、世界経済が減速し、またアルゼンチン政府自身が、外国資本の所有する石油会社を突然に再国有化するなど資源ナショナリズム的な動きを強める下で、ビジネス面の不透明要因として改めて意識されつつある。パリクラブでの交渉が進捗せず、国際金融市場への復帰が見通せないことも、そうした不透明要因に対する懸念を増幅している。

足元でアルゼンチン経済は減速基調を強めており、4～6 月期には前期比でマイナス成長へ転落する可能性がある（前年比ではプラスを維持）。実際、月次 GDP に相当する経済活動指数は 4～6 月期に前期比年率 ▲2.0%（1～3 月期 0.6%）とマイナスに転じた。一部では、景気後退局面入りは避けられないとの見方も聞かれる。ただ、当社では、米国の干ばつを受けた農産物価格の上昇や、下期のブラジル経済の回復に救われるかたちで、アルゼンチン経済は景気後退局面入りを回避する（2 四半期連続のマイナス成長には陥らない）可能性の方が高いと考えている。外部環境の変化で、

アルゼンチンのプライマリーバランス（GDP比）



経済活動指数と実質GDPの推移（前期比年率、%）



¹¹ 例えば、大豆は 35%。

図らずも成長方程式が再び機能し、アルゼンチン経済の抱える問題を再び覆い隠すのである。しかし、2012年の成長率が急低下することは避けられない。

アルゼンチンは変わらないのか…それとも

国際金融面で制約を抱えるアルゼンチンにとってまず必要となるのは、工業製品の国際的な競争力を強化し農畜産物輸出への依存度を引き下げることや 農畜産物収入の減少に備えた積立金などバッファの確保である。 については、自動車産業の育成などアルゼンチン政府も対応を進めているが、高い賃金上昇率や保護主義的な貿易政策が障害となっている。特に後者は、輸出拠点としての魅力を減退させるのみならず、競争力強化に必要な投資資金の流入も阻害している。自由貿易を推進し、製造業の輸出拠点として、世界から直接投資を集めているメキシコとは状況が、大きく異なる。アルゼンチンの自動車生産は年産100万台が視野に入るところまで成長してきたが、今後の成長余地は、国内に極めて大きな市場を有するブラジルや多くの国々とFTAを締結し自由貿易を推進するメキシコに比べれば限定的と言わざるを得ない。一方、 については、資源関連収益をプールして将来の収入減少や景気後退などのリスクに備えているチリなどが参考となる¹²。アルゼンチンの場合には、残念ながら農畜産物収入による豊かな歳入が拡張的な歳出策に消えてしまっている。

繰り返しになるが、アルゼンチン経済は（肯定されるべきではないが）デフォルトによって債務負担を大きく軽減し、かつ世界的な農産物需要の拡大を追い風として、2011年まで高成長を達成してきた。しかし、高インフレ体質や拡張的な歳出政策は改まらず、また輸出拡大を望む一方で保護主義に基づく輸入抑制を強めるという自己矛盾を抱えてもいる。言い換えれば、構造改革が進まなくとも、農畜産物生産において類まれなる高い競争力を有するが故に、世界的な食料需要拡大の下では高い成長率を達成することが可能だったのである。

アルゼンチン経済が向かうべき一つの道は、保護主義を改め、世界的な自由貿易システムへ復帰することであろう。すなわち、パリクラブ債務問題の早期解決により国際金融市場へ復帰すると同時に、海外からの投資資金を惹きつけるべく保護主義政策を改めるのである。投資資金を惹きつけるためには、賃金上昇率の抑制による高インフレの是正も必要となるだろう。これはIMFが求める基本的な処方箋に近い。しかし、デフォルトに至った経緯などもありアルゼンチンのIMFに対する不信は深刻であり、アルゼンチン政府がIMFの推奨する方策を採用する可能性が高いとは言い難い。アルゼンチンが採りうるもう一つの道は、海外資金に大きく依存しないかたちで輸出競争力を高め、輸入品の国内生産代替をすすめることであろう。ただし、そのためにはバラマキ的な歳出政策を改め、農畜産物輸出により得た資金を競争力強化につながるインフラ整備や資源開発¹³などの投資へ振り向ける必要がある。この場合も、最初の道と同じく、競争力確保と歳出政策の改革には高インフレの是正が必須である。

¹² 2012年6月29日 Economic Monitor「際立った安定性を示すチリ経済」を参照。

¹³ アルゼンチンは世界有数のシェールガスの埋蔵国であるとされている。

参考: アルゼンチンのデフォルト

1980年代にハイパーインフレに見舞われたアルゼンチンは、IMFの指導に沿うかたちで、米ドルと通貨ペソの交換レートを1対1で固定すると同時に、ペソ発行量をドルの外貨準備高の範囲に制限する「カレンシーボード制」の導入に踏み切った。同制度の導入により1990年代前半にハイパーインフレは収束した。また、アルゼンチン政府は、民営化や規制緩和なども積極的に推進した。

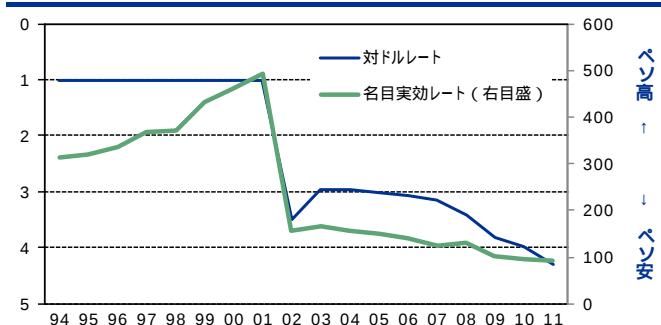
しかし、1990年代末のアジア通貨危機に際して、カレンシーボード制を堅持したアルゼンチンは、通貨切り下げによる価格競争力の確保が出来ず、加えて固定相場制によって機動的な金融緩和も封じられ、深刻な景気後退に陥ってしまった。2000年12月にはIMFやスペインなどから信用供与を取り付けたものの抜本的な経済環境の改善へは至らず、2001年にはペソ切り下げ懸念から銀行預金の流出が加速、政府は預金引き出しを制限したが、国民による暴動へと発展し、12月には非常事態と債務不履行を宣言するに至った。2002年1月には対外債務が正式にデフォルト状態になると同時に、為替相場について40%のペソ切り下げや貿易取引と市中取引の二重為替相場制が導入された。2月に為替相場制度は変動相場制へ完全に移行し、その結果、ペソの通貨価値は固定相場時代の3分の1にも満たない水準まで低下した。

アルゼンチン政府は、デフォルトした対民間債務について、2005年と2010年に元本を大幅に減免、かつ返済期間を長期化するなど自国に極めて有利なかたちで債務再編を行い、結果的に債務水準が大幅に低下している¹⁴。IMF向けの債務も2006年1月に全額返済した。但し、対公的債務に関するパリクラブ¹⁵(主要債権国会議)との返済交渉を2010年から開始したが、こちらは進展がみられない。

アルゼンチンの債務負担は、デフォルトとその後の債務再編により大幅に低減されており、2011年末段階で債務残高の名目GDP比は40%にとどまる。これは、中南米諸国の中でも低位に位置する。しかし、上述のようにアルゼンチンはG20で唯一のパリクラブ債務国であり、そのため国際金融市場からの資金調達は出来ず、加えてアルゼンチンに進出するパリクラブ国企業は自国の公的融資や貿易保険などの制度を利用できない。

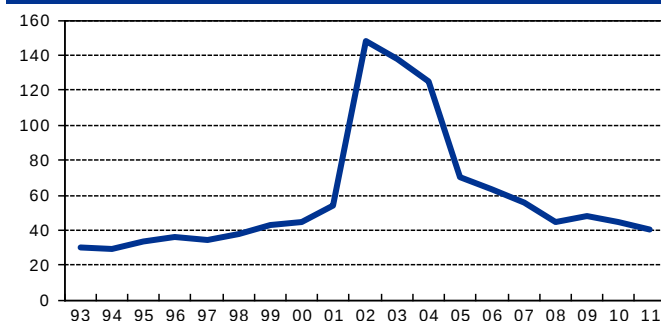
アルゼンチンは、IMFが求める政策に沿う形で1990年代に改革を進めたが、結果的にデフォルトへ至った。そのため、アルゼンチン政府のIMF不振は根強い。IMF向け債務を早期に返済しIMFの介入を拒否した点や、かつて民営化した部門の再国有化などの動きはIMF政策の否定と言えるだろう。

ペソ相場の長期推移



(出所)CEIC Data

アルゼンチン中央政府の債務残高GDP比



(出所)CEIC Data

¹⁴ 報道等によると、818億ドルの債務に対し、2005年には623億ドル、76%が債務再編に応じた。また、2010年には183億ドルの債務に対し、121億ドル、66%応じたとされる。合計で2001年デフォルト分の92.4%について債務再編が完了。

¹⁵ 恒久メンバーは、日本、米国、カナダ、フランス、ドイツ、オーストリー、ベルギー、デンマーク、スペイン、フィンランド、アイルランド、イタリア、スイス、ノルウェー、オランダ、英国、スウェーデン、オーストラリア、ロシア。

【アルゼンチン主要経済指標】

		10/Q3	10/Q4	11/Q1	11/Q2	11/Q3	11/Q4	12/Q1	12/Q2	直近8四半期の推移
名目GDP	前年比 %	25.4	28.9	28.8	31.0	27.3	24.1	19.6		
実質GDP	前年比 %	8.6	9.2	9.9	9.1	9.3	7.3	5.2		
	前期比年 率%	4.3	12.7	12.3	9.0	4.1	2.2	3.6		
個人消費	前年比 %	8.9	11.5	11.3	11.5	11.1	8.8	7.0		
政府消費	前年比 %	8.5	7.7	9.9	11.9	10.3	11.3	9.0		
固定資本形成	前年比 %	26.6	24.7	19.5	23.8	16.5	8.0	2.8		
純輸出寄与度	前年比 %Pt	▲4.3	▲4.0	▲2.8	▲3.2	▲2.6	▲1.5	▲0.2		
輸出	前年比 %	27.8	7.4	7.1	0.5	3.4	7.1	4.2		
輸入	前年比 %	37.4	32.7	20.4	24.9	17.7	9.8	1.4		
経常収支	10億ドル	0.8	▲0.5	▲1.2	1.7	▲0.2	▲0.4	▲0.6		
貿易収支	10億ドル	3.7	2.1	2.2	5.0	3.3	3.0	3.6		
サービス収支	10億ドル	▲0.4	0.0	▲0.6	▲0.5	▲0.7	▲0.4	▲1.2		
所得収支	10億ドル	▲2.5	▲2.6	▲2.6	▲2.7	▲2.7	▲2.9	▲2.9		
失業率	%	7.5	7.3	7.4	7.3	7.2	6.7	7.1	7.2	
		11/Q3	11/Q4	12/Q1	12/Q2	12/Q4	12/Q5	12/Q6	12/Q7	直近12ヶ月の推移
経済活動指数 (月次GDP)	前月比 %	2.1	3.0	0.6	▲2.0	▲1.3	0.2	1.1		
	前年比 %	9.3	7.3	5.2	0.0	0.6	▲0.5	▲0.0		
輸出	前年比 %	25.4	17.6	8.2	▲7.8	▲6.5	▲6.5	▲10.3	1.1	
輸入	前年比 %	32.3	16.4	▲0.1	▲10.2	▲14.1	▲5.2	▲11.6	▲4.2	
鉱工業生産	前年比 %	5.8	3.4	2.4	▲3.3	▲0.5	▲4.8	▲4.7	▲2.1	
自動車生産	前年比 %	16.1	▲3.0	2.7	▲27.9	▲24.4	▲24.4	▲34.4	▲6.7	
自動車輸出	前年比 %	12.3	▲9.1	▲15.9	▲37.2	▲27.9	▲45.7	▲36.1	▲38.4	
自動車国内販売	前年比 %	32.1	20.3	5.3	▲7.9	▲7.1	▲14.8	▲1.6	▲8.1	
名目賃金上昇率	前年比 %	28.6	28.3	28.6	28.8	30.1	29.3	27.1		
CPI (公式値)	前年比 %	9.8	9.6	9.7	9.9	9.8	9.9	9.9	9.9	
CPI (民間試算値)	前年比 %	21.6	20.9	21.3	22.0	21.9	22.0	22.1	22.6	
スーパー売上高	前年比 %	29.9	27.0	29.4	25.6	26.1	22.8	27.6		
ショッピングセンター売上高	前年比 %	31.4	30.5	23.2	23.2	26.0	13.9	29.1	15.2	
消費者信頼感指数	ポイント	58.3	55.6	53.4	44.9	43.8	46.4	44.4	43.6	
外貨準備高	10億ドル	50.4	51.6	52.4	51.6	51.9	48.0	46.6	47.5	
政策金利	%	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	
ドルペソレート	ペソ /ドル	4.2	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.5	4.6	
レアルペソレート	ペソ /レアル	2.4	2.3	2.4	2.2	2.4	2.2	2.2	2.2	
名目実効為替レート	2010 =100	90.9	91.9	89.1	91.9	89.3	91.2	91.9	90.6	
商品価格(中銀,ペソ建)	1995/12 =100	817	771	791	889	889	895	892	1019	
株価 (IGPA)	86/6/30 =0.01	3322	2906	2787	2272	2272	2257	2347	2400	

(出所) CEIC Data

(注1)金融指標は未値、経済活動指数の四半期は前期比年率。

(注2)CPIの民間試算値はLatin America Economic Research Foundation算出値。