

アルゼンチン－経済危機とマクロ経済安定化への道のり－*

国際審査部 細野 健二
塩澤健一郎

要 旨

1990年代初めのアルゼンチンでは、国内通貨ペソを米ドルに対して固定する通貨兌換制の下で、ハイパー・インフレが沈静化するとともに、貿易自由化や民営化をはじめとする経済の自由化・開放化が進められ、高い注目を浴びた。然しながら、1990年代後半には経済が減速・低迷し、2001年には財政・金融危機に陥った。

この危機以降、政府は、従来とは大きく異なる様々な政策を導入している。まず為替・金融政策面では、①約10年間続いた兌換制から変動相場制に移行した。また、②従来の兌換制の下では金融政策の余地が限られていたが、変動相場制への移行後は、ベース・マネー目標政策（ベース・マネー・ターゲティング）を柱とする本格的な金融政策を導入している。金融危機後、一時約40%に達した消費者物価上昇率は、かかる金融政策の下で1桁台へ低下したが、2005年に入り、再びインフレ圧力が高まっていることから、その行方が注目される。また政府は、財政・公的債務管理政策面では、①対民間債務の再編（ボンド・スワップ）を実施して債務返済負担の軽減を図るとともに、②これ以上債務を増加させないよう、財政の強化に取り組んでいる。

こうした中で、実体経済は、2002年における▲10.9%のマイナス成長から2003年には8.8%、さらに2004年には9.0%のプラス成長に転じ、回復への道を歩み始めている。国際収支面でも、大きな変化が見られる。一次産品価格高等を背景に、輸出が農牧産品や製造業製品等を中心に拡大するとともに、経済の回復を背景に輸入が輸出を上回るペースで拡大している。資本収支面では、金融危機以降、預金を中心に大幅な資本流出を経験したが、その後、流出の規模が徐々に減少し、2004年には同収支が黒字に転じている。

今後は、経済構造改革への取組みも注目される。政府は、①今回の金融危機によって大きな影響を受けた銀行部門について、国債の交付等を通じて再建を図っている。また、②投資環境を整備し、経済成長を促進する上で重要とされている公益事業コンセッション契約の見直しにも取り組んでいる。この他、③財政責任法の制定等を通じて、地方政府を含む財政の強化を図っており、これらの政策の内容とその行方が注目される。

目 次

はじめに	106	第3章 今後の構造改革課題	112
第1章 「ラプラタの奇跡」から経済危機に至るまで	106	1. 銀行部門改革	112
1. 「ラプラタの奇跡」：ハイパー・インフレから経済安定化・成長回復へ(1991～1997年)	106	2. 公益事業者とのコンセッション契約再交渉	112
2. 経済の減速と低迷 (1998～2000年)	107	3. 連邦財政改革	113
3. 2001年の経済危機	108	(1) 連邦財政制度の起源と背景	113
第2章 経済危機から経済回復へ：危機以降の財政・金融政策と実体経済・国際収支の動向	109	(2) 近年の連邦財政制度と地方財政	113
1. 2002年以降の金融・財政政策	109	① 地方交付金制度	113
(1) 金融政策とインフレの動向	109	② 連邦財政制度の下での地方財政の動向	114
(2) 財政政策と公的債務の動向	109	イ. メネム政権の下での動向1991～1999年	114
2. 実体経済及び国際収支の動向	111	ロ. デ・ラ・ルーア政権の下での動向1999～2001年	114
		③ 直近の動向と課題	115
		まとめ	115
		参考文献	115

* 本稿は筆者の個人的見解であり、国際審査部および国際協力銀行の公式見解ではない。

はじめに

アルゼンチンは1991年に、カバロ経済大臣（当時）の主導の下、国内通貨ペソを米ドルに対して固定する通貨兌換制を柱とした「カバロ・プラン」を導入し、これにより、一時5000%近くに達していたハイパー・インフレを沈静化した。また、こうしたマクロ経済の安定化とともに、同プランの一環として、貿易自由化や民営化をはじめとする経済の自由化・開放化を推し進めた。このようなユニークな為替制度、経済自由化・開放化政策、及び、その下での1990年代半ばまでの経済成長は、国際金融界でも高い注目を集めたが、1998年以降は経済が減速・低迷するとともに、2001年には大きな財政・金融危機に陥った。その後、度重なる政権交代を経て、同国は現在、キルチネル政権の下で再び経済回復への道を歩み始めており、改めて同国経済の行方が注目されている。

そこで本稿では、まず、①1990年代のアルゼンチン経済の歩みと、2001年の経済危機に至るまでの経緯を振り返った上で、②経済危機以降の金融・財政政策運営や、その下での実体経済の動向等を概観したい。その上で、③構造改革面で重要な課題とされる、銀行部門改革、公益事業部門の改革、及び連邦財政改革を巡る動き、等を中心に考察することとしたい。

第1章 「ラプラタの奇跡」から経済危機に至るまで

1. 「ラプラタの奇跡」：ハイパー・インフレから経済安定化・成長回復へ（1991～1997年）

アルゼンチンは、20世紀半ば以降、輸入に依存していた工業製品を、国内で生産することによ

て代替し、その代替のための工業化を通じて経済発展を目指す「輸入代替工業化政策」を開発政策の柱に据えた。然しながら、この「輸入代替工業化政策」は政府主導によるものであったこと等から財政負担も大きく、1980年代にかけて財政赤字が拡大した。

この財政赤字の一部は、継続的な借入によって賄われたため、1980年代には債務危機が顕在化した。ここで特筆されるのは、この財政赤字の一部が、中央銀行による通貨増発によって補填された点である。この通貨増発は、他の様々な要因とも相俟って、その後のアルゼンチン経済を大きく特徴付けるインフレの問題を招いたとされている。具体的には、①通貨増発によって貨幣供給量が増加し、それ自体がインフレ要因になるとともに、②こうした通貨増発が金融政策への信認を低下させてインフレ期待を高め、さらに、③このインフレ期待が、慣例的な物価・賃金のインデクセーションを通じて増幅された、と考えられている。これらの要因に、④度重なる通貨切り下げも相俟って、1980年代を通じてインフレ率が高率で推移し、1989年には5000%近くに達した。その後、インフレ率は若干低下した*1ものの、1990年末にかけて4桁台で推移した。

こうしたインフレの問題に対処するため、1991年に就任したカバロ経済大臣（当時）は、同年、通貨兌換制を導入した。これは、①ベース・マネーを、中銀の保有する外貨準備高や外貨建て国債の範囲内に制限する*2ことによって、インフレ要因となっていた上述の通貨増発を制限しようとするものであった。同時に、②これら外貨準備高等を裏づけとして国内通貨ペソを米ドルに対して1対1の交換レートで固定することによって、為替をアンカーとしたインフレ抑制が図られた*3。また、③こうした制度を法制化すること、即ち、政策に法的裏づけを与えることによって、政策の継続性に対する市場の信認を高め、インフレ期待の

*1 インフレ率が若干低下した一因は、定期預金等を長期国債に転換させる政策が採られたことであるとされている（同政策によって、預金の引出し等を通じたドル投機等を抑制し、為替と物価の安定が図られた）（戸田 1994）。

*2 アルゼンチンの兌換制では、ベース・マネーを外貨準備高によって裏付けること（但し、ベース・マネーの3割を上限として、外貨建て国債によって裏付けることも可能）が定められた。

*3 当初、国内通貨と米ドルとの交換レートは、1万オーストラル=1ドルで固定されたが、その後、1万オーストラル=1ペソとするデノミが実施され、1ペソ=1ドルの交換レートとなった。

抑制を図った。さらに、④兌換制の導入とともに、インデクセーション（インフレ物価調整）を禁止することによって、慣性インフレを断ち切ることを目指した。それまで4桁台で推移していたインフレ率は、1993年には1桁台まで低下した（図表1）。また政府は、それまでの輸入代替工業化政策から経済自由化・開放化政策への転換、とりわけ、貿易自由化や民営化等を推進した。アルゼンチン経済は、こうした経済の安定化と構造改革の進展、さらに、海外からの資本流入等を背景に、メキシコ金融危機の影響を受けた1995年を除き、1997年まで堅調な成長を遂げた（図表2）。こうした成果は、同国を流れるラプラタ川に因んで、当時「ラプラタの奇跡」と呼ばれ、注目された。

2. 経済の減速と低迷(1998~2000年)

然しながら、1998年にはアルゼンチン経済が減速し、1999~2000年にはマイナス成長に転じる（図表3）とともに、2001年には財政・金融危機が顕在化した。

このような経済危機に至った背景については様々な見方があり、為替面、財政面、及び資本流入面、等からの研究が学会や国際金融界でなされているところである。

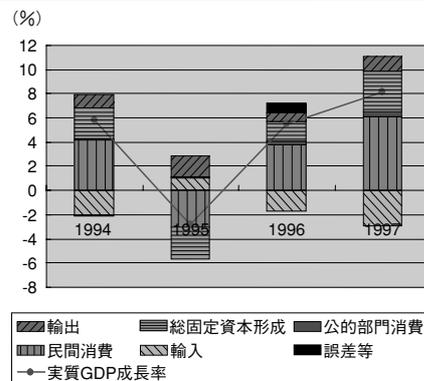
まず、為替面からの研究では、兌換制の下での実質（実効）為替レートの動向や、これが実体経済に与えた影響等が分析されている*4。アルゼンチンの輸出の約2割程度は欧州向けであるが、1990年代後半には、米ドルが主要欧州通貨（現在のユーロ）に対して増価したため、その米ドルに対して1対1の交換レートで固定されていたペソ

図表1

消費者物価上昇率	(年末比、%)
1989	4923.6
1990	1343.9
1991	84.0
1992	17.5
1993	7.4

出所) アルゼンチン統計局

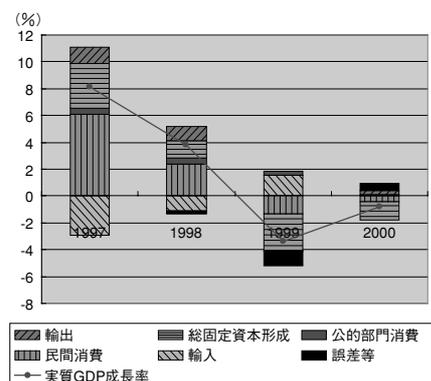
図表2 需要項目別GDP寄与度



出所) アルゼンチン統計局統計より作成

も欧州通貨に対して増価したと指摘されている*5。また、1998年には、アルゼンチンの主要貿易相手国の一つであるブラジルが通貨危機に見舞われ、翌1999年には、米ドルに対する、ブラジル通貨レアルの大幅な切り下げ・減価によって、レアルがアルゼンチン・ペソに対しても減価したとされている。近年の研究では、こうした要因が、アルゼンチン・ペソの実質実効為替レート、ひいてはアルゼンチン経済に与えた影響が一つの焦点となっている。この点については様々な議論があり、見方は必ずしも一様ではないが、例えば、上記の諸要因が実質実効為替レートの増価に作用し、アルゼンチンの輸出競争力にある程度負の影響を与え

図表3 需要項目別GDP寄与度



注) 2000年以降は暫定値

出所) アルゼンチン統計局統計より作成

*4 なお、アルゼンチンの兌換制については例えば、Feldstein (2002)。

*5 例えば、Perry and Servén (2003)。

た可能性や、国内市場においても、国内生産品がブラジル等からの輸入品に対して割高になった可能性、等が考えられている。

固定相場制の下では、仮に実質実効為替レートの増価に伴って対外経済不均衡が生じた場合、ケースによっては、賃金や物価の調整を通じて不均衡が是正される可能性も考えられるが、賃金や物価の下方硬直性が強いと、この調整が制約される可能性も指摘されていた。このためアルゼンチンでは、賃金や物価の下方硬直性を緩和するための労働市場改革が重要であると考えられてきた。具体的には、労働市場に関する諸規制を緩和し、賃金水準が経済状況や労働生産性等を反映して柔軟に調整される環境作り等が重要であるとされていた。こうした観点からは、例えば、産業部門毎の賃金交渉から、企業レベルでの交渉へ、賃金交渉形態の柔軟化を図る改革の必要性等が指摘されていた。然しながら、国内ではこうした改革に対して必ずしも十分なコンセンサスが得られず、改革は不十分なものとどまるとされている。こうした改革の遅れと、上で述べた、主要欧州通貨に対する米ドルの増価、及び米ドルに対するブラジル・レアルの減価が相俟って、ペソの実質実効為替レートの増価が進んだ可能性が議論されている。

また、アルゼンチン経済の悪化については、財政面からの研究もなされている^{*6}。一般に、固定相場制の持続可能性を確保するためには、健全な財政の維持が重要な条件とされており、特にアルゼンチンの場合、1980年代末には財政危機に陥っていたこともあって、政府は1990年代初めにかけて財政改革に取り組んだ。具体的には、税制改革（付加価値税率の引上げ等）や徴税強化によって歳入を増加させるとともに、公務員の削減等を通じて歳出を削減した。また、赤字が続いていた国営企業を民営化することによって、赤字補填のための財政支出を削減するとともに、民営化収入を

確保することができた。こうした財政改革によって、同国の財政収支は1980年代後半の財政危機時に比べれば改善した。然しながら、①税収が他の新興市場国に比して依然として低水準にとどまる等、歳入強化は必ずしも十分ではなかったとされている（Daseking et al 2004）。また、②民営化が一巡して以降は、民営化収入も減少した。さらに、③1990年半ばに行われた年金制度改革によって、追加的な財政負担が生じることとなった。具体的には、従来の公的年金^{*7}制度から、公的年金と民間年金基金^{*8}の2本立ての制度への移行が進められ、この移行の際、公的年金の給付が従来通り続けられる一方で、公的年金への掛け金収入が減少したこと等から、財政コストが発生することになった。これに加えて、④地方政府レベルでは必ずしも財政改革が十分進まなかったとされている。これらの要因によって、1990年代における財政の改善は限定的なものにとどまったのではないかと指摘されている。

アルゼンチン経済が悪化した経緯については、上述の諸要因の他、中南米への資本流入が1990年代後半に大幅に落ち込んだ点に注目する研究（Calvo et al, 2003）等、様々な要因が指摘されている。上で述べたような諸要因が相まって経済状況が悪化した可能性も考えられる^{*9}。

3. 2001年の経済危機

上述の経済の落ち込みと財政危機の顕在化によって、国内外金融市場におけるアルゼンチン政府への信認が低下したことから、2001年にかけて、政府による財政資金調達コストが上昇し、債務危機が懸念されるようになった。また、こうした不安が高まるにつれて、海外への預金流出が加速した。この預金流出によって銀行部門の業況が悪化するとともに、外貨準備高が急速に減少したため、兌換制の維持そのものも危ぶまれるようになった。

*6 例えば、Mussa（2002）。

*7 賦課方式によるもの。

*8 積立方式によるもの。

*9 例えば、Perry and Sevén（2002）は、実質実効為替レートの増価や財政の悪化等が複合的に作用した結果ではないか、と分析している。

た。さらに、兌換制の持続可能性に対する懸念は、資本流出を一層加速させることとなり、自己実現的な金融・為替危機の様相を呈した。

このため、政府は預金流出・資本逃避を食い止めるべく、2001年12月、銀行部門からの預金引出や外貨の国外送金を制限する等の対応策を採ったが、こうした措置によって国民生活に犠牲を強いることになった。経済状況の悪化によって既に増大していた国民の不満は、年末の休暇シーズンに導入された上記の預金引出規制等によって一層高まり、各地で抗議デモが発生した。こうした社会不安が広がる中で、年末にはデ・ラ・ルーア大統領が辞任した。

第2章 経済危機から経済回復へ： 危機以降の財政・金融政策と 実体経済・国際収支の動向

上記の経済危機以降、短期間で度重なる政権交代を経て、2003年5月にキルチネル大統領の率いる政権が発足し、現在に至っている。この間、政府は、従来とは大きく異なる様々な政策を導入している。まず為替・金融政策面では、①約10年間続いた兌換制から変動相場制に移行した。また、②兌換制の下では金融政策の余地が限られていたが、変動相場制の下では、ベース・マネー目標政策（ベース・マネー・ターゲティング）を柱とする本格的な金融政策を導入している。財政・公的債務面では、①公的債務支払いの多くを停止した後、②対民間債務の再編（ボンド・スワップ）を実施して債務返済負担の軽減を図るとともに、③財政責任法を制定する等して、地方政府を含む財政の健全化に取り組んでいる。

以上が最近の財政・金融政策の動向であるが、同国が元々ハイパー・インフレを背景に兌換制を導入したという歴史的経緯に鑑みれば、変動相場制に移行した今、特にインフレの動向が注目される。また、2001年の経済危機が、財政・債務危機

を伴ったものであることを考えると、その後の財政・債務状況が注目される。こうした観点から、以下では①現政権の金融政策とインフレの動向、ならびに、②財政・公的債務政策について振り返り、その上で、かかる政策運営の下での実体経済の動向等を概観することとしたい。

1. 2002年以降の金融・財政政策

(1) 金融政策とインフレの動向

同国の消費者物価上昇率は、2002年初めの変動相場制への移行後、為替の急落^{*10}を背景に大幅に上昇し、同年末には約40%に達した（図表4）。これに対して中央銀行は、ベース・マネー目標政策（ベース・マネー・ターゲティング）を通じてインフレの抑制に取り組んだ。具体的には、インフレ率目標と、これを達成するために必要なベース・マネー目標値を設定した上で、これに基づいてベース・マネーを管理している。かかる金融政策の下で、消費者物価上昇率は2003年7月に1桁台へ低下した。2004年は、国際商品価格の上昇等を背景にインフレ圧力が若干高まったものの、概ね想定されていた範囲内にとどまり、インフレ率目標は達成された（消費者物価上昇率目標値の7～11%に対し、実績値は6.1%におさまった）。然しながら、2005年に入り、健康保険料等の引上げ、牛肉価格や燃料価格の上昇^{*11}、賃金の上昇、及び需要の拡大、等により、インフレ圧力が一層高まっており、今後の動向が注目される。

(2) 財政政策と公的債務の動向

2001年の経済危機が、大きな財政・債務危機を伴っていたことを踏まえると、危機以降の財政・公的債務管理政策が注目される。現政権は、①危機以降支払いが停止している既存公的債務の問題に取り組むとともに、②これ以上の新たな債務累積を回避するべく、財政の健全化に努めている。

政府はこのうち、既存公的債務に関しては、対

*10 兌換制の下で1ペソ=1ドルに固定されていたペソの対ドル・レートは、2002年初めの変動相場制への移行後、同年末までに1ドル=3.9ペソ前後まで減価した。その後、若干増価したものの、同年末にかけて1ドル=3.5ペソ前後で推移した（アルゼンチン中銀統計値）。

*11 牛肉輸出の拡大等を背景とする国内牛肉価格の上昇、及び国際原油価格の上昇に伴う国内燃料価格の上昇。

図表5 ボンド・スワップ・オファー：新債券の概要

建値通貨		元本維持債	準元本維持債	元本削減債
発行上限額		ペソ、米ドル、ユーロ、円	ペソ	ペソ、米ドル、ユーロ、円
発行上限額	応募が、交換対象債券全体の70%以下にとどまった場合	100億ドル相当	243億ドル相当	202億ドル相当
	応募が、交換対象債券全体の70%を上回った場合	150億ドル相当	243億ドル相当	185億ドル相当
元本削減率		—	30.1%	66.3%
金利（ドル建の場合）		1～5年目 1.33% 6～15年目 2.50% 16～25年目 3.75% 26年目以降 5.25%	3.31% (当初10年間は、クーポンを元加)	1～5年目 3.97%及び元加4.31% 6～10年目 5.77%及び元加2.51% 11年目以降 8.28%
償還方法	償還開始	2029年	2036年	2024年
	最終償還	2038年	2045年	2033年

<その他の主な条件>

- >一部の債券については、実際のGDP実績値が想定を上回った場合等に支払いが上乘せされる「GDP連動証券」が付く。
- >一部の債券については、支払額についてインフレ調整がなされる。

出所) Banco Central (2005a)、東京三菱銀行(2004)、及び現地報道等より作成。

図表6 ボンド・スワップの結果

>旧債券の準拠地別応募率

アルゼンチン	86.25%
ニューヨーク	81.54%
英国	68.01%
ドイツ	64.12%
日本	94.42%
その他の準拠地	68.96%
全体	76.15%

>スワップ後新債券の内訳

応募のあった62,318百万ドル相当の旧債券を、合計35,261百万ドル相当の下記新債券に交換：
 元本維持債：15,000百万ドル（相当）
 ディスカウント債：11,932百万ドル（相当）
 準元本維持債：8,329百万ドル（相当）

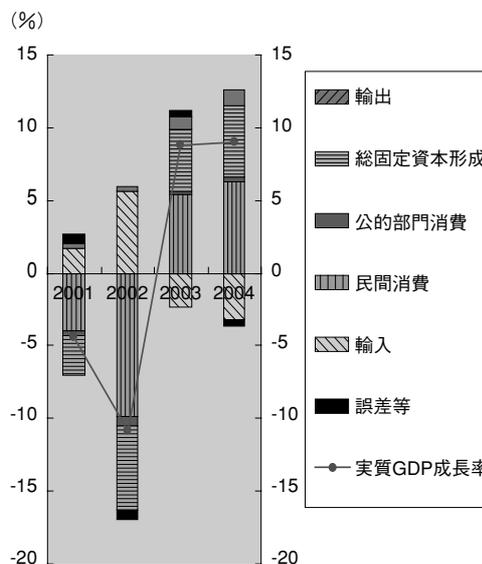
>スワップによる公的債務負担軽減効果：

	2001年12月時点	スワップ後
公的債務残高/GDP	113%	72%
公的債務利払い額/輸出額	38%	9%
公的債務残高/輸出額	544%	364%
外貨建公的債務残高/輸出額	527%	228%
公的債務利払い額/税収額	22%	10%
公的債務利払い額/GDP	8%	2%

出所) アルゼンチン経済生産省資料より作成

て悪化した資本収支が、2002年以降どのようなものか、についても触れることとした。

図表7 需要項目別GDP寄与度



注) 2000年以降は暫定値

出所) アルゼンチン統計局統計より作成

2. 実体経済及び国際収支の動向

アルゼンチン経済は、2001年から2002年にかけて金融危機の下で大幅に落ち込み、実質GDP成長率は2001年に▲4.4%、2002年に▲10.9%を記録

した。しかし、2003年第1四半期以降は回復に転じ、同年通年で8.8%を、また翌2004年も9.0%のGDP成長率を記録した（図表7）。2004年について見ると、特に民間消費及び総固定資本形成が高い伸びを記録し、成長を支えている。2005年に入っても経済は好調を維持しており、第1四半期の成長率は8.0%を記録した^{*15}。

次に、国際収支面に目を転じると、兌換制の下で1990年代を通じて赤字基調で推移した経常収支は、2002年に金融危機の下で経済が大幅に落ち込んだことを背景に、輸入が半減したこと等から、同年は約87億ドルの大幅な黒字に転じた。2003年以降は、一次産品価格高等を背景に、農牧産品や製造業製品等を中心に輸出が拡大する一方、経済の回復とともに輸入が輸出を上回るペースで拡大したこと等から、経常収支の黒字幅は徐々に縮小（2003年77億ドル、2004年33億ドル）している。

他方、金融・資本収支は1990年代を通じて黒字基調で推移したが、2001年の金融危機以降、預金を中心に民間資本が大幅に流出したため、同年及び2002年には各々54億ドル、114億ドルの大幅な赤字に転じた。しかし、2002年後半以降は資本流出の規模が徐々に縮小したこと等から、金融・資本収支の赤字幅も2003年に32億ドルまで縮小し、2004年には同収支が19億ドルの黒字に転じた^{*16}。

上述の経常収支及び金融・資本収支の黒字により、外貨準備高は2002年末の105億ドルから2004年末の196億ドルへ大幅に増加している^{*17}。また、対外債務残高の対GDP比を見ると、危機時のGDPの縮小と為替の下落を反映して、2001年末の56%から2002年末の146%へと大幅に上昇したが、その後はGDPの拡大等に伴って同比率が低下に転じており、2005年第1四半期末現在で107%となっている^{*18}。

第3章 今後の構造改革課題

これまでの、経済危機以降の財政・金融政策と、

その下での実体経済及び国際収支の動向を見てきた。この中で述べてきたように、政府は経済危機以降、危機への対処や経済の安定化を図ってきたが、政府は同時に、経済構造改革にも着手している。そこで、以下ではこれらの改革について見ていきたい。具体的には、①今回の金融危機によって大きな影響を受けた銀行部門の再建策、②投資環境を整備し、経済成長を促進する上で重要とされている公益事業コンセッション契約の見直し、及び、③財政健全化を進める上で重要と考えられる連邦財政改革について、取り上げたい。

1. 銀行部門改革

アルゼンチンの銀行部門は、1995年にメキシコ危機の影響を受けて以降、プルーデンス規制の強化、商業銀行の統廃合、及び、業況が悪化していた州立銀行の民営化等が加速した。また、この過程で外資の参入も進み、1990年代後半には、外資系銀行を中心とする銀行部門に変容した。

また、こうした銀行部門の再編や健全性改善努力を背景として、同部門の自己資本比率や不良債権比率は改善したが、2001年の金融危機以降、預金が大幅に流出し業況が悪化した。また、同国が2002年に変動相場制に移行した際、銀行部門の外貨建て資産と外貨建て負債を非対称的な為替レートでペソ建てに転換する政策が採られたため、同部門の差損が発生した。さらに、銀行部門の資産の一部を貸金水準の変動に、また負債の一部を物価水準の変動に連動させる措置（非対称インデクセーション）が講じられたため、貸金上昇率と物価上昇率のペースの違いによって、同部門では更なる損失が生じた。

このように経済危機で大きな影響を受けた銀行部門に対して、政府は近年、再建に取り組んでいる。具体的には、非対称ペソ化等に伴って銀行部門が受けた差損について、各銀行に対して国債を交付することによって、補填を図っている。

*15 アルゼンチン統計局推計値。

*16 アルゼンチン統計局（INDEC）推計値。（なお、計上方法はIMF統計と一部異なる）

*17 アルゼンチン中銀統計。

*18 アルゼンチン中銀統計。

他方、金融危機時における、上述の外貨建て預金のペソ化を巡っては、一部の預金者から補償を求める訴訟が起こされ、銀行部門の追加的な損失に繋がっているとも伝えられており、今後の動向が注目される。

2. 公益事業者とのコンセッション契約再交渉

上述の通り、2002年のインフレ率は40%超に達したが、政府は当初、国民生活の安定を優先する立場等から、電力、水道及びガス等の小売価格の調整を控えてきた。ただ、こうした価格の据え置きは、これら公共事業をコンセッションの下で運営する事業会社の収入、ひいては投資の制約要因になり得ると指摘されている。また、外貨建て債務を負っている事業会社については、変動相場制への移行に伴って、バランス・シートが悪化したものも少なくない。こうしたことから、公共料金の調整や事業会社の財務改善等が重要な課題となっている。これらに対処するためには、政府と公益事業者によるコンセッション契約の再交渉が必要であるとされており、かかる交渉の行方が注目される^{*19}。他方、公共料金の抑制をはじめ、経済危機以降、公益事業に対して採られた政策措置を巡っては、事業会社が訴訟を起こす事例も伝えられており、今後の動向を注視する必要がある。

3. 連邦財政改革

上述の通り、最近では連邦政府の財政収支が改善しているが、24の州・特別区からなる同国の場合、地方政府を含む連邦財政全体の強化が長年に亘って重要な課題とされており、特に2001年の経済危機以降、その必要性が一層強調されるようになった。この連邦財政強化に向けた取組みを見ていくにあたっては、同財政を大きく特徴付けている地方交付金制度や、同制度の下でのこれまでの地方財政の動向等を踏まえることが必要であると考え

られる。そこで以下では、まず、①連邦財政制度の概要を整理した上で、②同制度の変遷や、その下での地方財政の動向等を振り返り、③現状と今後の課題を概観することとしたい。

(1) 連邦財政制度の起源と背景

同国では憲法上、地方政府（州及び特別区）に大きな自治権を与える「連邦制度」を採用することが定められている。同制度の下、外交等を除く多くの行政機能（教育をはじめとする公的サービス）が地方政府に委ねられる地方分権化が進んでいる。

然しながら、各地方政府では、人口、経済規模及び産業構造等が大きく異なるため、財源規模にも大きな格差があり、小規模州が上記の公的サービスを賄う歳入を全て独自に確保することは困難とされている。また、税種によっては、各地方政府が個別に徴税を司るよりも、連邦政府が集中的に徴税を実施・管理した方が効率が高い面もあると考えられる。

こうしたことから、連邦政府が中心となって徴税機能を司り、国全体の税収の大半を一旦中央に集めた上で、各州・特別区に再配分する制度（地方交付金制度）を採用している。即ち、地方交付金制度は、①徴税機能の多くを司る連邦政府と、歳出の多くを負担する地方政府の間の財政不均衡（「垂直不均衡」）を是正する制度として、また、②経済規模の異なる各地方政府間の歳入格差（「水平不均衡」）を是正する制度として採用されている。

このように、アルゼンチンの連邦財政制度は中央集中化された歳入構造と、地方分権化の進んだ歳出構造に特徴付けられており、中央に集められた歳入を地方に移転する枠組みとして地方交付金制度が大きな役割を担っている。

(2) 近年の連邦財政制度と地方財政

① 地方交付金制度

現行の地方交付金制度の起源は、1988年に可決

*19 政府はこれまでに、電力事業、高速道路事業、港湾事業、及び鉄道事業等の分野でコンセッション契約の再交渉に取組んでいる。なお、この取組みは、2002年初めに制定された通称「経済緊急法」（公益事業への対処を含め、危機への対処について大枠を規定する時限立法）の下で行われているが、コンセッション契約の再交渉が完了しない中、同法は2度更新され現在に至っている。

された法律に遡る。同法では、①税収総額の56.66%は地方政府に、42.34%は連邦政府にそれぞれ配分すること^{*20}、②地方政府に配分される税収のうち、65%分を各地方自治体の人口に応じて、10%分は人口密度に応じて、また、25%分は住民1人当たりの持ち家・自動車数を勘案して配分すること、等が定められた^{*21}。

然しながら、同制度は様々な要因から運用面での変更を余儀なくされてきた。まず①構造的な要因として、年金制度改革が挙げられる。上で述べたように、1990年代には、従来の公的年金制度から、公的年金と民間年金基金の2本立ての制度への移行が進められ、この移行に伴って財政コストが発生することになった。このため、税収の一定割合を、同コストの手当てに振り向ける必要が生じた。また、これとは別に、②各州が州レベルで独自に運営していた公的年金基金のうちの一部が、1990年代に連邦政府に移管され^{*22}、この移管にあたって、州への交付金配分が調整された。さらに、③1990年代末の景気後退や2001年以降の金融危機をはじめ、経済状況の変化に応じて州政府への交付金の金額を調整する必要も生じた。このため地方交付金制度は、連邦政府・地方政府間の暫定的な「財政協定」締結（後述）等を通じて、運用面で数多くのアドホックな修正が施されてきた。

② 連邦財政制度の下での地方財政の動向

イ. メネム政権の下での動向1991～1999年

アルゼンチンでは、1990年代を通じて兌換制を採用していたこともあり、地方財政を含む財政健全化の重要性が早くから指摘されていたが、同国経済がメキシコ危機（1994年）による負の影響を受けて以降、この重要性への認識が一層高まった。こうした中で、連邦政府は地方財政の改善を図った。具体的には、連邦政府から州政府への貸付を制限すること等によって、州政府に対して財政規律強化を促すという方策をとったが、各州政府は、

州債発行等を通じた独自の資金調達が可能であったこと等から、州政府の財政規律強化は限定的なものにとどまったと指摘されている（IMF 2004c）。また、憲法上も、各州は歳出実行について大きな自治・裁量権を与えられていることから、国全体で歳出を統一的に抑制することは容易ではなかったとされている。Daseking et al (2004)によれば、連邦政府が財政の健全化に向けて1997から1999年にかけて財政スタンスをGDP比11/4%ポイント引き締めた際も、州財政は同比3/4%ポイント拡大した。

また1990年代は、①地方交付金制度の運用を含め、地方財政が全体的に景気循環を拡大（procyclical）する傾向があったことや、②地方政府が地方交付金に依存する中で、（地方交付金以外の）各政府の独自財源からの歳入（州税収）が低調にとどまったこと、等も指摘されている^{*23}。

ロ. デ・ラ・ルーア政権の下での動向1999～2001年

1999年末に誕生したデ・ラ・ルーア政権は、同年議会で可決された「財政責任法」に基づいて、2003年までに財政均衡化を果たすべく取組んだが、経済の低迷等から、この取組みは難航した。また、同法は連邦政府財政のみを対象とするものであった。州財政に関しては、連邦政府と州政府との間で締結された「財政協定」によって、①当面は、各州がプライマリー支出を当時の水準以下に抑制すること、及び②各州が財政健全化に向けた「財政ソルベンシー法」を各州レベルで制定すること等、が合意されるにとどまった^{*24}。

翌2000年に改めて締結された「財政協定」では、州政府のプライマリー支出を2005年まで引き続き当時の水準以下に抑制することが合意された。また、それまで、地方交付金制度の下で税収の一定割合が地方政府側へ移転されていたが、この地方政府への移転総額を実額（一定の名目額）で固定することが、連邦政府と地方政府の間で合意され

*20 残る1%は、州の財政危機等、緊急時に備えるための特別基金に振り向けられることとなっていた。

*21 政府資料（“Funcionamiento del Sistema de Coparticipacion”）。

*22 州レベルの公的年金基金の中には、業況が悪化していたものが少なくなく、これらの運営が連邦政府に移管された。

*23 Daseking et al (2004)。

*24 経済生産省資料によると、24の州・特別区のうち、2001年までに「財政ソルベンシー法」を制定した州は12州であった。

た。然しながら、2001年の経済危機によって、税収自体が大きく落ち込んだことから、この固定額の移転は困難となった。

経済危機の下で2001年に締結された「財政協定」では、連邦政府が州債務の再編を支援する代わりに、各州政府は2002年までに財政赤字を60%削減し、2003年には財政収支を均衡化させることにコミットした。さらに同2001年には、連邦政府が、歳出を歳入の範囲内に抑制する「ゼロ赤字財政政策」を導入した。然しながら、経済の悪化によって歳入が大幅に落ち込んだこと等から、こうした取り組みは困難を伴った。

③ 直近の動向と課題

2002年にはドゥアルデ政権の下で新たな「財政協定」が締結された。これに基づいて「金融秩序プログラム」が導入され、同プログラムは翌年、キルチネル政権に引き継がれた。かかるプログラムでは、地方交付金（各州政府の取り分）を担保として、連邦政府が、同プログラムに参加する各州政府に対して、一定の範囲内で、財政赤字ファイナンスや既存債務返済のための資金を貸し付ける仕組みとなっている。各州政府はかかる金融支援を受ける代わりに、財政均衡化に向けた財政健全化計画を立てることになっている。また、同プログラムの下では、州政府の新規借入が制限されることになっており、これによって、財政規律強化を促す狙いがある。かかる条件が遵守されない場合には、連邦政府による州政府への上記金融支援が打ち切られる等の措置が採られることになっている^{*25}。

さらに、2004年には州財政を包含する財政責任法が可決され、同法を批准した各州政府については、経常歳出伸び率を経済成長率見込み値以下に抑制することが義務付けられることとなった。ただ、同法では資本歳出については、必ずしも十分な制限が設けられていないことや、公的債務については、単年度の支払額に制限を設けるのみであるとの指摘もなされている（IMF 2005）。今後、

財政・公的債務全体の状況に配慮した運営がなされるかが、注目される^{*26}。

まとめ

同国では、2001年危機以降、従来とは大きく異なる経済政策が導入されている。金融政策面では、変動相場制とベース・マネー目標政策の下で、インフレを恒常的に抑制できるかどうか、また、財政政策面では、最近の財政強化が今後も継続されるか否か、等が今後のマクロ経済安定化を占う上で注目される。また、構造改革面では、経済危機によって大きな影響を受けた銀行部門や公益事業部門の改革、及び、地方政府を含む連邦財政の改革が注目される。こうした銀行部門や公益事業部門の改革は、金融仲介機能や投資環境の改善・強化を通じて、実体経済を安定した成長軌道に乗せるためにも重要であると考えられる。

〈参考文献〉

[和文文献]

宇佐見耕一（2002）「アルゼンチン 泡と消えたラプラタの奇跡と第三の道」『ラテンアメリカレポート』日本貿易振興機構 アジア経済研究所 Vol.19 No.2

http://www.ide.go.jp/Japanese/Publish/Latin/bk_list.html（2005年8月5日）

国際金融情報センター（JCIF）

<http://www.jcif.or.jp>

東京三菱銀行（2004）「アルゼンチン共和国による債務再編案に関する発表について」

<http://www.btm.co.jp/sonota/argentine/51.htm>（2005年8月5日）

戸田一郎（1994）「アルゼンチン・メネム政権の経済安定化政策と問題点」『海外投資研究所報』日本輸出入銀行 第20巻 第12号 4-55頁

*25 経済生産省資料（“Aspectos Relevantes de los Acuerdos Nacion- Provincias”）。

*26 この他、上で述べた地方交付金制度を巡って、景気循環性（procyclicality）を引き下げる努力や、（地方交付金以外の）各地方政府の独自財源の強化、等が望まれると指摘されている（IMF 2005）。

[英文文献]

- Banco Central de la Republica Argentina (2004a). "Informe de Inflacion". Primer trimestre de 2004
<http://www.bcra.gov.ar/hm000000.asp>
(August 2, 2005).
- Banco Central de la Republica Argentina (2004b). "Informe de Inflacion". Segundo trimestre de 2004.
<http://www.bcra.gov.ar/hm000000.asp>
(August 2, 2005).
- Banco Central de la Republica Argentina (2004c). "Informe de Inflacion". Tercer trimestre de 2004.
<http://www.bcra.gov.ar/hm000000.asp>
(August 2, 2005).
- Banco Central de la Republica Argentina (2004d). "Informe de Inflacion". Cuatro trimestre de 2004.
<http://www.bcra.gov.ar/hm000000.asp>
(August 2, 2005).
- Banco Central de la Republica Argentina (2005a). "Informe de Inflacion". Primer trimestre de 2005
<http://www.bcra.gov.ar/hm000000.asp>
(August 4, 2005).
- Banco Central de la Republica Argentina (2005b). "Informe de Inflacion". Segundo trimestre de 2005.
<http://www.bcra.gov.ar/hm000000.asp>
(August 4, 2005).
- Banco Central de la Republica Argentina (2005c). "Informe de Inflacion". Tercer trimestre de 2005.
<http://www.bcra.gov.ar/hm000000.asp>
(August 4, 2005).
- Calvo, Guillermo., Alejandro Izquierdo, and Ernesto Talvi (2003). "Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons". Inter-American Development Bank. Research Department. Background Paper for the seminar "The Resurgence of Macro Crises: Causes and Implications for Latin America". Annual Meetings of the Board of Governors, Inter-American Development Bank And Inter-American Investment Corporation. Fortaleza
<http://www.iadb.org/res/publications/>
(August 5, 2005).
- Daseking, Christina., Atish Ghosh, Timothy Lane, and Alun Thomas (2004). "Lessons from the Crisis in Argentina". IMF Occasional Paper 236.
- Feldstein, Martin (2002). "Lessons from Argentina".
http://www.i-bradford-delong.net/macro_online/timely/economists_say/Feldstein_Argentina.html
(August 5, 2005).
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). <http://www.indec.gov.ar/>
- IMF (2003). "Argentina: Request for Stand-By Arrangement and Request for Extension of Repurchase Expectations-Staff Report; Assessment of the Risks to the Fund and the Fund's Liquidity Position and Report on Exceptional Access for Request of Stand-By Arrangement-Staff Supplements; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Argentina".
<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=17085.0> (August 5, 2005)
- IMF (2004a) "Argentina: First Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria-Staff Report; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Argentina".
<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=17521.0> (August 5, 2005)

- IMF (2004b) “Argentina: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Modification and Waiver of Performance Criteria-Staff Report; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Argentina”
<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=17522.0> (August 5, 2005)
- IMF (2004c). “The IMF and Argentina, 1991-2001”. Evaluation Report.
- IMF (2005) “Argentina: 2005 Article IV Consultation - Staff Report; Staff Supplement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Argentina”
<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=18412.0> (August 5, 2005)
- Jefatura de Gabinete de Ministros. “Funcionamiento del Sistema de Coparticipacion”.
<http://www.cristal.gov.ar/front/elestado/funcionamiento.thml> (April 16, 2005).
- Jefatura de Gabinete de Ministros. “¿Que es la Coparticipacion?”.
<http://www.cristal.gov.ar/> (April 16, 2005).
- Ministerio de Economía y Produccion.
<http://www.mecon.gov.ar/>
- Ministerio de Economía y Produccion. “Aspectos Relevantes de los Acuerdos Nacion- Provincias”.
http://www.mecon.gov.ar/hacienda/aspectos_relevantes.htm . (April 16, 2005)
- Ministerio de Economía y Produccion (2003). “Informe Anual del 2003”.
<http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/anteriores.htm> (August 2, 2005)
- Ministerio de Economía y Produccion (2004). “Informe Anual del 2004”.
<http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/anteriores.htm> (August 2, 2005)
- Mussa, Michael (2002). Argentina and the Fund: from Triumph to Tragedy. Policy Analyses in International Economics 67. Institute for International Economics.
- Perry, Guillermo., and Luis Servén (2003). “The Anatomy of a Multiple Crisis: Why was Argentina Special and What Can We Learn from It”. World Bank Policy Research Working Paper 3081.
http://econ.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64165259&piPK=64165421&menuPK=64166093&theSitePK=469372&entityID=000094946_03070904_012091 (August 5, 2005)