

Newsletter



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

国際金融界への復帰を目指すアルゼンチンの今後の課題

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員
(政策・メディア博士)
松井 謙一郎
matsui@iima.or.jp

(要 約)

本稿では、国際金融界への復帰を目指すアルゼンチンの今後の課題について纏めた。1.では、2009 年半ばから始まった国際金融界への復帰模索の動きをレビューする。復帰の模索は着実に前進を見せている一方で、同国では高い賃上げ圧力・インフレや、政府の民間部門への様々な介入など海外からの投資の障害となる要因が依然として残っている。2.と3.では、同国が将来的に国際金融界に復帰した後のビジネス上の課題について整理する。

1. 国際金融界復帰の動向と問題点

- 2009 年夏頃から国際金融界復帰の模索を始め、2010 年に民間債務問題は概ね決着した。また、域内でもベネズエラ、ボリビアのように反米路線を強く打ち出している一部の国々とは一線を画す形で、対外協調路線を取ってきている。
- 2011 年に入ってから公的債務問題(パリクラブ)の解決が最大の課題だが、返済条件(対象金額、期間)を巡る双方の隔たりが大きく膠着状態にあって、決着には時間を要する見込みである。
- IMF との関係については、信憑性に疑念が持たれてきたインフレ率データに

ついて IMF の技術支援の受け入れを容認するなど、2000 年代を通じて見られた強い対立から関係改善の兆しは見られる。但し、公的債務問題では IMF の関与（モニタリング）を認めない仕切りに固執してきたことに象徴されるように、同国の IMF から距離を置く基本的なスタンスは依然として変わっていない。

2. 今後の課題

- 国際金融界への復帰については、着実な前進が見られる。一方で、価格統制などの各種の規制、輸出税の導入などの突然の制度変更が、企業による貿易・投資ビジネスの本格的な再開の大きな障害となっている。
- 景気や対外収支は堅調に推移しているが、根強い労働組合の賃上げ圧力を背景にインフレ圧力が依然として強い。このために、政府が人為的にインフレ圧力を抑えたり、インフレ率を実勢より低目に公表するという形での悪循環が発生しており、短期間での解決は容易ではない。

(本 文)

1. 国際金融界への復帰を巡る最近の動向

(1) 国際金融界への復帰に向けた 2010 年の動き

国際金融界への復帰に向けた同国の 2010 年の動きは、以下の通りであった（図表 1）。2010 年に民間債務の問題がほぼ解決したことを受けて、2011 年に入ってから公的債務問題（パリクラブ）の解決の動向に注目が集まっている。

図表 1：2010 年の国際金融界への復帰模索の主な動き

月	主な動き
6 月	過去の債務再編の未解決債務について行った債券交換の募集の結果を発表（対象額の約 66%に相当する約 120 億ドルの応募有り）
10 月下旬	同国の政策への IMF の関与に強く反対してきたキルチネル元大統領が死去
11 月中旬	公的債務問題の解決に向けてパリクラブと交渉を再開する旨、大統領が発表
12 月中旬	インフレ率の指標について、IMF がアドバイスを行うため、技術支援のチームを同国に派遣、経済財務省の事務方と協議
12 月中旬	ブドゥー経済財務大臣がパリクラブとの協議を開始するため、フランス入り

（資料）各種資料より作成

(2) 2011年に入ってからのパリクラブとの交渉状況

2011年に入ってからのパリクラブとの交渉状況は、以下の通りである（図表2）。債務再編の対象金額（債務の金額自体は60億ドル程度だが、返済債務に延滞利息を含めると返済金額は90億ドル程度に増加する）や返済条件（債権国側は短期間での返済を求めているのに対して、アルゼンチンは複数年にわたる返済を求めている）を巡る両者の主張の隔たりもあって、実質的に膠着状況に陥っている。

図表2：2011年に入ってからのパリクラブとの交渉状況

時期	主な動き
1月	パリクラブとの協議を本格化、ブドゥー経済財務大臣は6月までの合意を目指す旨コメント
2月	EUと日本が同国に対して一括での支払いを求める旨の報道
3月	ブドゥー大臣がパリクラブ問題の解決は容易でなく、時間を要する旨のコメント
4月	IMF・世銀総会の機会を利用してブドゥー大臣がパリクラブ問題解決を働き掛け
5月	ブドゥー大臣が同国側とパリクラブ側が主張の隔たりが大きく、交渉が並行線を辿っている旨コメント

（出所）各種報道より作成

(3) IMFとの関係

アルゼンチンへの内外からの不信感の抜本的な解消のためにはIMFの関与が不可欠であった。国際金融界への復帰模索の中で、IMFとの接触を行ってきたが、同国に根強く存在するIMFへの反発が関係再構築における大きな障害となってきた。

2011年の大統領選挙への出馬が有力視されていたキルチネル元大統領が2010年10月に死去した。同国の経済運営に対するIMFの関与に強く反対してきた同氏の逝去によって、IMFとの関係についても政府は柔軟な姿勢に転じつつある。

同国のインフレ率については、政府が実勢より低い数字を公表しているという認識が市場では一般的になっている。このインフレ統計データへの信頼性の問題については、IMFの技術支援受け入れによる統計改善作業が始まっている（図表3）。

一方で、パリクラブでは、通常債務再編の行われる期間に渡ってIMFのモニタリングを受け入れることが債務再編のための必要条件となっている。しかし

ながら、同国はパリクラブ問題の決着において IMF の関与を前提としない (IMF のモニタリングを受けない) 形に固執してきた。

このように、IMF との関係は依然として微妙なものであるが、2000 年代後半と比較すると関係改善の方向にあると言える。

図表 3：同国のインフレ率データの信憑性を巡る問題

時期	主な動き
2007 年	統計データを巡る政府のスタンスに批判的な経済産業省統計局 (INDEC) の責任者が、当時のキルチネル大統領によって更迭
2008 年以降～	政府が実勢より低いインフレ率データを公表しているという認識が市場で定着
2010 年 11 月	政府がインフレ率統計の信認回復のために IMF の技術支援受け入れを始めることを発表、以後 IMF のミッションの受け入れ開始
2011 年 3 月	政府発表のインフレ率データを問題視してより高いインフレ率を発表した複数の民間調査会社に政府が罰金賦課 (正当取引法違反)
2011 年 4 月	IMF の西半球局長が記者会見で IMF がアルゼンチンに改善勧告を提出したことを発表、但しアルゼンチン側の合意が得られていないため詳細は公表せず

(出所) 各種報道より作成

2. 対外面の動向と問題点

(1) 域内での協調路線と中国との関係強化

同国は IMF への根強い反発は依然として残っているが、反米的な言説は見られず、この点でベネズエラ、ボリビア、エクアドルのように反米路線を強く打ち出している一部の南米の国々とは一線を画している。

メルコスール (南部南米共同市場) の中では、ブラジルとの間では貿易を巡って摩擦が生じることがあるが、これは歴史的に見られるものであり、特段大きな問題とはなっていない。隣国のウルグアイとは、ウルグアイ川の環境問題を巡って長年関係が悪化していたが、2010 年 8 月に和解している。

このように、南米地域の中で対外協調路線を取っているが、域外では 2000 年代を通じて中国との関係強化が進んだ。中国側が 2000 年代に急速な経済成長を続ける中で、安定した食糧供給国として同国からの輸入が増える一方で、国際金融界で孤立していた同国にとっても中国は安定した食糧需要国として相互の利害が一致したことがこの背景にある。

このように 2000 年代を通じて同国の中国との関係は急速に深まった。特に 2010 年になってからは、中国が同国への大型投資を発表したことで、主要貿易

相手国のみならず、投資国としての中国の存在がクローズアップされている。

この過程で中国との間に摩擦も見られるようになっている（図表 4）ものの、同国が中国との関係維持のために柔軟に対応していることもあって現時点では特段大きな問題とはなっていない。

図表 4 : 2010 年におけるアルゼンチンと中国の関係

時期	動き
4 月	中国側が衛生上の理由からアルゼンチンからの大豆油輸入制限
7 月	フェルナンデス大統領の訪中の機会に、中国のアルゼンチンへの大型の鉄道インフラ投資（100 億ドル）、中国側の農産物輸入制限について両国実務者間での協議開始
8 月	中国の大豆油輸入制限で、アルゼンチンがインドとの貿易拡大の動き
10 月	中国向け大豆油輸出が再開、併せて通商に関する 2 国間委員会設置
12 月	中国向け牛肉の輸出について、2011 年から再開で両国が合意

（出所）JETRO のウェブサイトの情報より作成

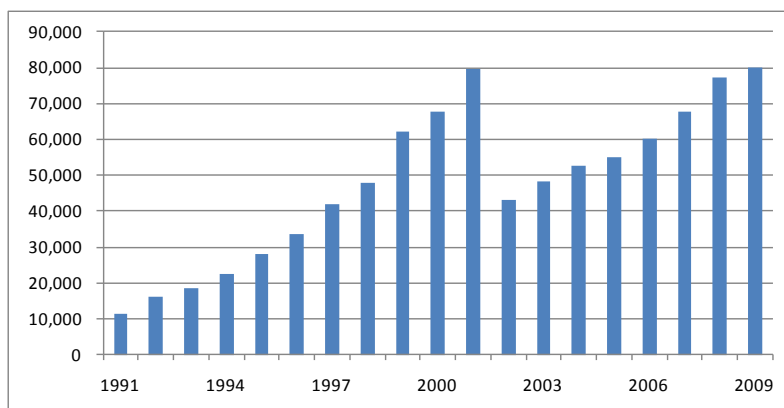
(2) 伸び悩む海外からの投資

同国向けの海外からの投資残高の推移は、直接投資（図表 5）、ポートフォリオ投資（図表 6）のようになっている。2000 年代後半から直接投資は持ち直して増加傾向にあるが、ポートフォリオ投資は 1990 年代の水準と比較しても低迷が続いている。

また、ブラジルと比較すると、直接投資は図表 7、ポートフォリオ投資は図表 8 のようになっている。1990 年代には中南米地域で新自由主義的な政策が主流となる中で、同国とブラジルは大規模な民営化を実施し、海外からの投資が回復する契機となった。しかしながら、2000 年代に入ってからにはブラジルへの投資が大きく伸びる中で、両国の格差が顕著になっている。

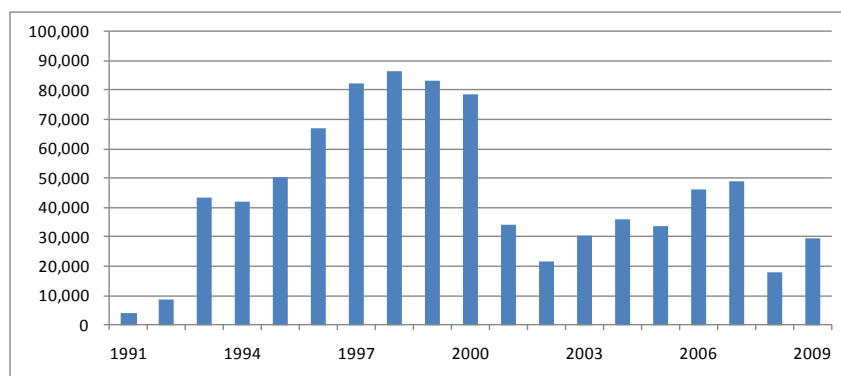
このように同国への投資が伸び悩んでいる背景には、同国が 2000 年代を通じて債務危機や債務再編の混乱で国際金融界から孤立したことに加えて、後述するように政策の頻繁な変更、手厚く強い労働者保護など実際の投資における様々な障害が存在することも大きな要因になっていると考えられる。

図表 5：アルゼンチン向け直接投資（残高）の推移（単位:百万ドル）



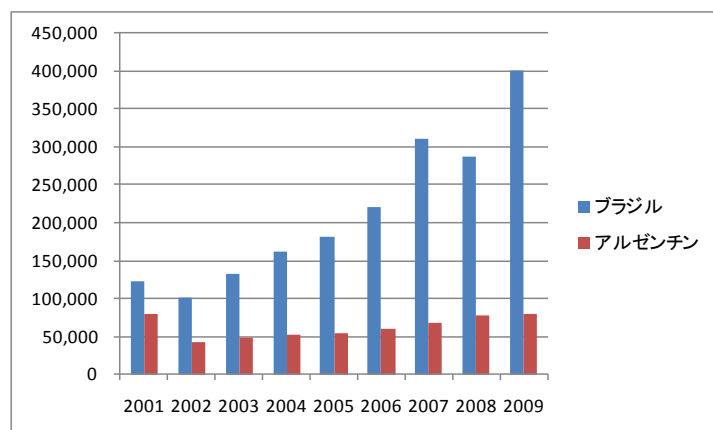
(出所) IMF のデータ(Balance of Payment Statistics)より作成

図表 6：アルゼンチン向けポートフォリオ投資（残高）の推移（単位:百万ドル）



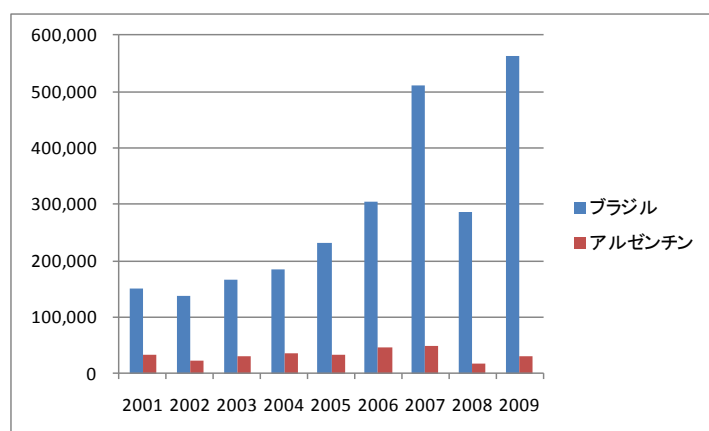
(出所) IMF のデータ(Balance of Payment Statistics)より作成

図表 7：ブラジル・アルゼンチン向け直接投資額（残高）（単位:百万ドル）



(出所) IMF のデータ(Balance of Payment Statistics)より作成

図表 8：ブラジル・アルゼンチン向けポートフォリオ投資額（残高）
（単位:百万ドル）

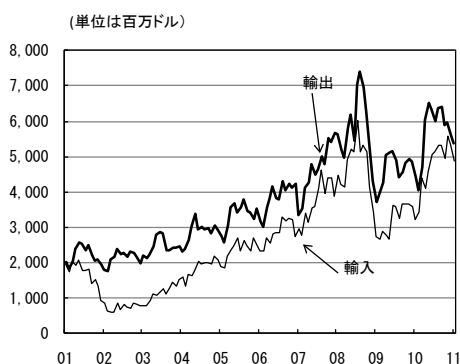


(出所) IMF のデータ(Balance of Payment Statistics)より作成

(3) 貿易・投資面での問題

国際収支の面では、2000 年代後半は輸出・輸入両面でバランスの取れた伸びが続いて経常黒字を確保してきた。グローバル金融危機で貿易が一時的に大きく落ち込んだが、2010 年以降は景気の本格的な回復を背景に輸入の伸びが増加している（図表 9）。今後は貿易黒字の減少と経常収支の赤字転落も予想される中で、国内産業保護のための輸入抑制の動きが散見される。

図表 9：同国の輸出・輸入（月次）の推移



(出所) アルゼンチン経済産業省統計局 (INDEC) のデータより作成

また、実際の貿易・投資の面では日系企業の改善要望（図表 10）にあるように、農産物輸出課徴金の増率、鉱業輸出税導入など、国家財政や国内のインフレ抑制のために税制が度々変更されるといった問題点が見られる。

このように、国内問題が貿易・投資に係る規制の導入に大きく影響する点は同国固有の問題とは言えないが、今後国際金融界への復帰の段取りが明確になった後の大きな課題と言える。

図表 10：同国の貿易・投資面での問題点（日系企業へのアンケート）

項目	内容
輸出規制の頻繁な実施	頻繁な輸出規制の適用により、穀物・鉱山資源などが豊富にも関わらず、同国の「安定供給国」としての地位は低く、貿易・投資に支障を来たしている。
輸入許可手続の煩雑性・恣意性	輸入事前非自動ライセンス（LNAP: Licencias No Automdticas Previas de Importacion、Previous Non- Automatic Import Licenses）について、対象品目を輸入する際、その都度 LNAP を取得しなければならない。その許可取得プロセスにおける承認は政治的な理由に依存していると考えられるため、輸入量の予見性が担保されず、販売計画が立たずビジネスに支障を来たすおそれがある。
頻繁な税制改正と不透明な税制	農産物輸出課徴金の増率、鉱業輸出税導入など、国家財政や国内のインフレ抑制のために税制が度々変更され、長期的視野で事業に取り組むことが出来ない。また同国の輸出製品の競争力を阻害することにもなっている。
エネルギー価格の統制	エネルギー価格（電気・ガス）は政府の価格統制を受け、外資を含むエネルギー企業は投資に見合う収益が得られないため、石油・天然ガスなどのエネルギー分野への投資が促進されない。
複雑な税制	複雑な税制により、投資収益が大幅に低下する。また制度の変更も多く、一貫した事業計画が立てにくい。

（出所）貿易・投資円滑化ビジネス協議会の資料(2010年版)より作成

3. 国内の動向と問題点

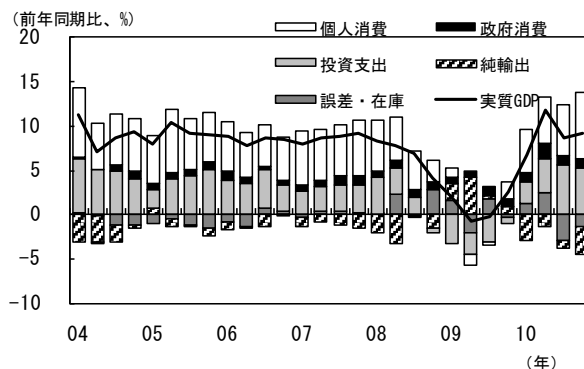
(1) 高い成長率の維持

グローバル金融危機の影響で同国の2009年の実質GDP成長率は、通年で0.9%の成長に留まった。2010年は輸出が約2割伸びたことに加えて、個人消費の回復（伸び率は2009年の-7%から2010年の5%に増加）や企業の先行き見通しの改善を背景とした投資の大幅な回復（2009年の-10%の落ち込みから2010年は21%の伸びに回復）によって、通年で9.2%の高い成長率を達成した。

引き続き内需・外需ともに好調であることを背景に、減速はあるものの、今

後は5～6%程度の成長率で堅調に推移することが予想されている。

図表 11：同国の GDP 成長率の推移（4 半期、前年同月比）



（出所）アルゼンチン経済産業省統計局（INDEC）のデータより作成

(2) 労使関係上の問題点

同国で、2000 年代後半以降インフレ圧力が強い背景には、景気の急速な回復だけでなく、同国の労働組合の強い賃金引き上げ要求がある。中南米全般で労働者の保護が強いことがビジネス一般の問題として指摘されることが多いが、同国の場合には歴史的に労働組合の発言力が強く、労働者権利保護の傾向が顕著である（図表 12）。

同国では、2000 年代初頭の債務危機の影響が 2000 年代半ばに入って落ち着く中で、インフレの問題が政策上の最重要課題となってきた。通貨金融危機によるペソ相場的大幅な下落や食糧価格の高騰の追い風もあって、外貨準備高が大きく積み上がった。この中で、2006 年 1 月には IMF への融資を全額返済、IMF の介入を排除して政策の独立性を高めることとなった。

景気回復の中で高まるインフレ圧力を抑制するために、2000 年代半ば以降のキルチネル政権は、生産者の価格引き上げを抑制する（政府が国内の主要な生産部門と協約を交わして価格を統制するという形を取る）一方で、労働組合の賃上げは容認するという手法でインフレ圧力をコントロールしながら、政権基盤の維持を図ってきた。

このようなポピュリスト的な政策のために政府と生産者の対立が強まる中で、2008 年のフェルナンデス政権発足後は、労働組合に対して労使交渉での賃金上昇率の抑制を公に求めるなどして、労働者側にも負担を求めながら事態の改善を図ってきた。

しかしながら、アルゼンチン労働総同盟（CGT）など労働組合が、政府与党（ペロン党）の重要な支持基盤となっていることから労働組合の要求を抑え込むのは現実には難しい。2000 年代半ば以降は 20% 程度の賃上げ率が定着し、2009

年はグローバル金融危機の影響で賃上げ率は20%を切ったものの、2010年には30%を超える高い水準に戻っている（図表13）。

賃上げのベースとなるのはインフレ率データであり、また政府債務には金利水準がインフレ率に連動するものが存在し、これらが政府によるインフレ率の公表データを低く抑える要因になっていることが指摘されてきた。

図表12：同国の労使関係面での問題点（日系企業へのアンケート）

労働者側に有利な雇用制度	法制度の未整備のため、労働者などが会社を相手に訴訟を起こす起因となっており、加えて、政府の労働者に対する優遇姿勢を背景に、司法が訴訟を起こした労働者に対し法を逸脱した例外的解釈により有利な判決を行う状況となっている。この状況を背景に、労働組合は過激なストライキ、作業場の占拠、工場の封鎖、制限付の労働、高い欠勤率、働きたい者を強制的にストに加えるなど、企業が生産性を維持する上で困難な状況を生じさせている。企業は、訴訟による敗訴（賠償金）を懸念して、低い生産性という高コストに耐えている状況となっている。
被雇用者に有利な調停	従業員の解雇につき法律は存在するが、それを過大解釈し理解しがたいレベルの退職金を要求してくる。裁判に訴えても、従業員に有利な形での調停が出される。
労働者過保護	労働者保護が強く、人事面での流動性にかけるとともに、人件費特有の負担が大きい。
大幅な賃金上昇	此処2年を通じ労組の賃金値上げ交渉が活発化しており、ストライキなど強行手段による賃金が大幅アップしている。このため、国際価格競争力が低下する。

（出所）貿易・投資円滑化ビジネス協議会の資料(2010年版)より作成

図表13：同国の消費者物価上昇率と名目賃金上昇率

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
消費者物価上昇率	12.3	9.8	8.5	7.2	7.7	10.9
名目賃金上昇率	20.3	18.9	21.9	24.9	17.7	33.3

（注）消費者物価上昇率は、対前年末比

（出所）アルゼンチン経済産業省統計局（INDEC）などのデータより作成

4. 結論

2009年夏頃から国際金融界復帰の模索を始め、2010年に民間債務問題は概ね決着した。同国のマクロ経済はグローバル金融危機の影響を受けた2009年から立ち直って2010年以降は順調に推移している。対外的には、ベネズエラ、ボリビアのように反米路線を強く打ち出している一部の南米の国々とは一線を画して、域内でも協調路線を取ってきている。

このように、国際金融界復帰に向けて着実に前進する中で、2011年はパリクラブ債務問題の決着やIMFとの関係再構築、物価統計データの信頼性向上などが国際社会から期待されてきた。しかしながら、現時点では膠着状態に陥っており、2011年10月の大統領選挙までは目立った進展は期待できないとの見方が大勢を占めている。

また、政府によるインフレ率の公表データが低く抑えられてきたことの背景には、実態に即したインフレ率を公表することで高い賃上げが定着することへの政府の懸念が大きな要因として存在する。その一方で、政府が産業界に対して価格メカニズムを通じない形での価格統制を行うことで市場メカニズムにも歪みが生じている。このような悪循環の問題は、まだ解決の道筋が見えていない。

同国では、2000年初頭の債務危機以降は債権者や民間部門が損失を被るポピュリズム的政策が実施され、グローバル金融危機時にも年金基金運営の国有化など、政府の民間部門への介入が強行されてきた経緯がある。価格統制などの各種の規制、輸出税の導入のような突然の制度変更が同国でのビジネスの本格的な再開における大きな障害として依然として問題視されている。

2011年10月の大統領選挙で現職の大統領が再選される可能性が高いこともあり、将来的に政府の民間部門への歪んだ形での介入が無くなっていくかについては、現時点では不透明感が高いと言わざるを得ない。マクロ指標が改善して国際金融界への復帰に目途が立った場合でも、この点についての内外の根強い不信感が払拭されなければ、同国でのビジネスが本格的に復活することは難しいものと思われる。

以上

(参考文献)

アルゼンチン経済産業省統計局 (INDEC) のデータベース

遅野井茂雄・宇佐見耕一編「21世紀 ラテンアメリカの左派政権:虚像と実像」、
アジア経済研究所、2008年11月

貿易・投資円滑化ビジネス協議会「各国・地域の貿易・投資上の問題点と要望
2010年版」(アルゼンチンにおける問題点と要
望) <http://www.jmcti.org/mondai/pdf/p401.pdf>

松井謙一郎「世界同時不況の影響が鮮明になる中南米経済と政策対応 ～主要
国間で対照的な国と民間部門との関係～」、国際通貨研究所、IIMA Newsletter、
2009年6月

_____「国際金融界への復帰を模索するアルゼンチンの最近の動向と今後の展望
について」、国際通貨研究所、IIMA Newsletter、2011年4月

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せよう、宜しくお願い申し上げます。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 2011 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 Hongokuchō 1-chōme, Chūō-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>