

アルゼンチン「デフォルト」の影響を考える

メルコ・スール諸国およびIMF等との関係についてー

東北学院大学 上田 良光

メルコ・スールは1991年頃よりブラジルとアルゼンチンの合意のもとに、非公式に始まり、その後、パラグアイとウルグアイを加えて1995年、「アスンシオン条約」として正式に発足した。この2カ国もブラジル、アルゼンチン二大経済大国にはさまれながらもメルコ・スールに加盟することにメリットがあった。特に、ブラジル、アルゼンチンは自動車や機械工業品等において互いに利益を共有する関係にあったが、1999年初頭のブラジル通貨「レアル」の切り下げはアルゼンチンばかりでなく、他の加盟国経済に大打撃を与えたのである。

アルゼンチンにおいては、それまでの5000パーセントにも及ぶハイパー・インフレに懲りて1991年より兌換性を保有した「カレンシーボード制」を採用し、1ドル=1ペソとし、4、5年は順調に推移したが、90年代後半からは次第にペソの過大評価となり、一時はエマージェンシー国最大の投資国となったアルゼンチンも昨年12月、「デフォルト」を宣言せざるを得ない状況に追い込まれたのである。すなわち、「カレンシー・ボード制」はインフレ抑止効果を発揮したが、次第にアルゼンチンのペソは過大評価となって行った。同国の物価高は輸入や投資は増加したものの、輸出の停滞、観光収入の減収等を招き、次第に1ドル=1ペソという為替レートの維持が困難な状況となったのである。

90年代、アルゼンチン経済が何故称賛されたかと言えば、メキシコなどが構造改革を進め、資金調達を再開するにつれて自由市場と健全な通貨の維持を重視する指導者がリーダーである途上国は高成長を達成するという経験則から「ワシントン・コンセンサス」を得たアルゼンチンに投資が集中したのである。しかし、同国政府の「デフォルト宣言」はわが国にも影響は及んでいる。すなわち、アルゼンチンの円建て国債（サムライ債）は1915億円に達しており、その償還見通しは極めて不透明となった。1996年から昨年までの同国の円建て国債（未償還分）が合計1915億円発行され、数万人の投資家に販売されたのである。発行当時の各付けはダブルBやシングルBの「投機的各付け」だったが、表面利率は4.85 - 5.4パーセントと高く、資金の運用先に悩む投資家の意欲を誘ったと考えられる。

その後、IMFはアルゼンチンの金融危機に対し、100億～150億ドルの金融支援をしてきたが、アルゼンチン政府はIMFの提示する条件を満たせず、金融支援も予定通り行われなくなったという不幸な側面もあった。このような状況のなかで、IMF副専務理事のクルーガー氏は「途上国の政府債務不履行の可能性がある場合、リスケジュールの交渉の間、政府債務支払いの一時停止についてIMFが承認出来る。」と言うような「国家破産法」とも言うべき提案をしている。わが国もアルゼンチン国債を自治体や個人が大量に購入している状況にあり、官民ともに海外に多くの債権を持つわが国は国際通貨制度改革の議論に積極的に関わって行くべきであろう。

今回の報告では、カレンシーボードの功罪、デフォルトの影響、クルーガー提案の評価等について論じる予定である。

コメント：上田良光氏「アルゼンチン「デフォルト」の影響を考える」

片山貞雄（大阪学院大学）

本報告は何回かのアルゼンチンその他南米諸国の実態調査を踏まえた上のものであり、机上の空論でない強みがある。報告はブラジル通貨切下げ(1999)とアルゼンチンの経済混乱、累積債務、金融危機、預金封鎖、地方通貨、IMF 支援、クルーガー案、カレンシー・ボード制 (currency board system: CBS、89-90年のハイパーインフレ抑制のため採用)を主内容としたが、時間の都合上、CBSと預金封鎖に中心があったように思う。

質問、メルコスール(FTA)(85年11月発足)の最大国、ブラジル通貨の切下げ(99年1月、フロート制へ移行、対ドル・レート半分ほどの価値低下)はアルゼンチン経済(GDPはブラジルの約半分)に大きな影響を与えることは予測できたはずであるが、メルコスールの重要なメンバーである両国間の調整や協議はどのように行われたのか。

アルゼンチンのCBSがハイパーインフレ抑制に有効であったことは事実だが、報告者も長く続き過ぎた点を指摘し、その理由にも触れた。しかし、アルゼンチンのCBSは伝統的なCBSと異なり、国債の購入、商業銀行の規制、最後の貸し手の機能(中央銀行も存在)も果たし、これらはアンカー・カレンシー：ドルに対する固定レート維持と無制限の交換性維持、CBSの通貨債務全額ドルでの裏付けという伝統的CBSの特質からはなれているという指摘がある¹⁾。このような一種の変形されたCBSが採用されたのはハイパーインフレを押さえ込むのに好都合であったためか、それとも他の理由があったのか。また中央銀行との関係はどうなっていたのか。

今後、アルゼンチンはどのような方式でその経済を立て直そうとしているのか、またそれに対する報告者の意見をうかがいたい。

1)M.Spiegel, "Argentina's Currency Crisis:Lessons for Asia", *FRBSF Economic Letter*, No.2002-25(Aug.23,2002).

1999年1月に起ったブラジル通貨レアルの大幅切り下げはブラジルとアルゼンチンの協議の決裂やあつれきの中で起って来たのではなく、ブラジルの経済危機や、国内的理由から起ったものと考えられる。

ブラジルは、94年7月より「カルドーゾ・プラン」とも言われる「レアル・プラン」がスタートした。1ドル=1レアルとし、これまでの「経済ショック療法」と異なり、政府が事前に国民に説明しなから新通貨に切替えて行った。しかし、次第にレアルの過大評価となり、輸入超過を招き、経済危機の状況を引き起こした。この間も「メルコ・スール」の大国であるブラジルとアルゼンチン両国は貿易摩擦を繰り返していた。

しかし、大幅切り下げの直接的原因は99年1月初頭のミナス州におけるブラジル前大統領イタマル・フランコ知事による連邦向け債務の「モラトリアム宣言」であり、それはミナス州の対外債務不履行を連想させ、議会審議難航でくすぶっていたブラジルの財政再建に対する不安感を一気に爆発させる結果となり、資本流出を加速させたものである。底流には、カルドーゾ大統領とイタマル前大統領の確執があったと言われていることもつけ加えておきたい。

「カレンシー・ボード制」は83年香港、91年アルゼンチン、92年エストニア、94年リトアニア、97年ブルガリア等で採用されているが、いずれも基本的にはインフレ抑制、通貨安定が目的である。アルゼンチンの場合、過度にドルに依存したような形になったのは政府部内にも「ドル化」を容認する考え方があったからと言われている。それが上述の目的にも合致するものと考えられたのである。また商業銀行規制はメキシコ通貨危機以降危機感を強め、金融機関に対してプルーデンス規制や検査体制を強化し、自己資本比率を11.5パーセント以上に規制するなどの措置をとったのである。中央銀行は預金準備率を廃止し、流動性準備制度にし、さらに、中央銀行のLast Resort機能に代替するものとして有力外国銀行10行との間でスタンド・レポ・ファシリティー（167億ドル）を締結するのであるが、メキシコ、ロシア、アジア、ブラジルと各通貨危機に揺さぶられる中で、アルゼンチンの「カレンシー・ボード制」維持のために採ったものと考えられる。

2001年12月の「デフォルト宣言」後、預金封鎖等で、暴動が激しくなり、失業率も30パーセント近い数字にのぼっている。優良企業は外国へ逃げ出し、人々もまた、アルゼンチンを見限りはじめている。このような状況を回復する第一の手数はIMFとの関係を修復し、IMFおよび世銀からの融資を取りつけることである。結局は地道な努力しか方法はなく、政治的混乱も治め、政府の国民による信頼が回復すれば少しずつ経済は回復し、海外へ逃げた企業も戻り、本格的な経済回復も望めるのではないかと考えられる。