

『ラテンアメリカ・カリブ研究所レポート』

「フェルナンデス新政権はアルゼンチン経済を立て直すことができるのか？」

桑山幹夫¹

目次

- I. はじめに
- II. アルベルト・フェルナンデスが勝利した理由
- III. 誤ったマクリ前大統領の危機対応策
- IV. マクリ政権から引き継いだ経済危機
 - A. インフレ、為替レート、金利、外貨準備
 - B. 財政赤字
 - C. 対外債務
 - D. 資本規制
- V. 経済危機から脱出するための問われる長期戦略
- VI. まとめと今後の展望

I. はじめに

アルゼンチンで 2019 年 10 月 27 日に大統領選挙が実施され、ペロン党連合 (Frente de Todos : FDT、「全国民のための戦線」) のアルベルト・フェルナンデス候補および副大統領候補のクリスティナ・フェルナンデス・デ・キルチネル副大統領候補のコンビが 48.1% の得票率により、40.4% 獲得の現職大統領のマクリ候補およびミゲル・アンヘル・ピチェト副大統領候補のコンビ (「変革のために共に」連合 : Juntos por el Cambio) を抑えて当選した。その他 4 人²が大統領選に立候補したが、合わせて 12% を切る得票率に終わった。アルゼンチン大統領選では、1 回目の投票で得票率 45% 以上を獲得するか、得票率 40% 以上で 2 位に 10 ポイント以上の差をつけた候補がいれば、決選投票には進まずに結果が確定する。かくして 12 月 10 日にフェルナンデス新政権が発足した。

フェルナンデス候補は 8 月 11 日に実施された予備選においてマクリ候補を抑えて首位に

¹ ラテンアメリカ協会常務理事、ラテンアメリカ・カリブ研究所上級研究員。神戸大学経済経営研究所リサーチフェロー。本稿で示された見解は著者個人のものであり、必ずしもラテンアメリカ協会の見解を反映するものではない。ありうる誤りのすべての責任は筆者にある。

² 両候補の他に、ロベルト・ラバニャ (連合合意 : 副大統領候補 ; フアン・マヌエル・ウルトゥベイ : 得票率 6.2%)、ニコラス・デル・カニョ (労働者と左翼の戦線 : 同ロミーナ・デル・プラ : 2.2%)、フアン・ホセ・ゴメス・セントゥリオン (フレンテ・NOS : 同シンティア・オットン : 1.7%)、ホセ・ルイス・エスペル (自由と尊厳のための団結 : 同ルイス・ロサレス : 1.5%) の 6 人の候補の間で大統領選が戦われた。

立った。その後の世論調査でも支持率でマクリに概ね 15~20 ポイントのリードを維持したこともあって、フェルナンデスがマクリを大差で破る公算が強かった。しかし、フェルナンデスは本選の第 1 回投票で勝利を決めたものの、世論調査予測よりも低い 8 ポイント弱の小差に終わった。フェルナンデスは、選挙の終盤戦で期待されたほど支持基盤を広げることができなかった。その一方で、マクリ候補は反キルチネルのレトリックを強めて支持層を効果的に動員し、第三党の有権者の支持を取り付けることができたが、決戦投票に持ち込むまでには及ばなかった (IAD 2019a)。

大統領選挙と同日 27 日に議会上院 (任期 6 年) の 3 分の 1 (72 議席中 24 議席) および下院議員 (任期 4 年) の約半数 (257 議席中 130 議席) の改選が行われ、上院では FDT 連合が改選 24 議席のうち 13 議席を獲得した。新与党 FDT 勢力が 72 議席中 42 議席を占めることになり、過半数を大きく超える結果となった。12 月 4 日にはクリスティナ・フェルナンデス・デ・キルチネル (以下では CFK と略す) 新副大統領が上院議長に任命された (Clarín 2019)。下院では、「変革のために共に」連合が 116 議席³に終わり、FDT 連合が 120 議席を獲得して第一党となったが、二大政党連合はどちらも過半数に届かなかった (La Nación 2019a)。FDT 連合 (「維新者戦線」党: Frente Renovador) のセルヒオ・マッサ (ブエノスアイレス州選出) 議員が新しく下院の議長に選出された。フェルナンデス新大統領が議会を巧みに運営していくには、野党や連携政党との協議が必要となる。

同 10 月 27 日にはブエノスアイレス州知事選挙およびブエノスアイレス市長選挙も実施された。前者では、FDT 連合のアクセル・キシロフ候補 (元経済相) が現職のマリア・エウエニア・ビダル知事 (「変革のために共に」連合) を破り当選した。後者では、現職のオラシオ・ラレタ市長 (「変革のために共に」連合の中道右派政党「共和国提案」党: PRO) が再選を果たした。その他に、同月 13 日にはチャコ州知事選挙、27 日にカタマルカ州およびラ・リオハ州でも州知事選挙も実施された。それぞれ、ホルヘ・カピタニッチ候補 (チャコ: ペロン党系地方政党所属)、ラウル・ハルル候補 (カタマルカ: ペロン党「全国民のための戦線」)、リカルド・キンテラ候補 (ラ・リオハ: ペロン党「全国民のための戦線」) が当選した (外務省 2019)。今回の州知事選挙では、FDT 連合や連携党派の候補が少なくとも 13 州で勝利した一方で、「変革のために共に」連合は 4 州で知事のポストを獲得した (Tercic2919)。

フェルナンデスと CFK のコンビの勝利の決め手として、マクリ候補とピチェト副大統領候補に 16 ポイントの差をつけたブエノスアイレス州での得票が挙げられる。コルドバ州、サンタ・フェ州、メンドーサ州などの州都では「変革のために共に」連合の得票が FDT 連合を上回ったが、このブエノスアイレス州での票差が、第一次投票で FDT 候補が決選投票を待たずして勝利した主な理由だったといえる。大統領選の投票結果が国内の所得分配を反映して地方別に票が割れたことも確かで、フェルナンデス新政権は分断化するアルゼンチン社会を統治していかなければならない (IAD 2019a)。

³ 3 議員が (「連邦結合党」: Unidad Federal para el Desarrollo) に乗換えたことで 3 議席を失うことになった。

フェルナンデス新大統領は、経済危機とそれから生じる社会的不満を選挙戦での勝利につなげたことは間違いない。マクリ政権の経済危機対策を批判する国民は多く、今回の投票結果はそれを反映する。公式データによると、国内総生産（GDP）の2四半期連続縮小を論拠に、2018年9月以来、同国は不況（リセッション）に陥っている。2019年の成長率は3.0%減となる見込みで、2年連続のマイナス成長となる⁴。インフレ率はマクリが大統領に就任した2015年12月の時点と比べて約2倍の年率60%に達する。対ドル為替レートはマクリ政権下で5分の1まで下落した。マクリ大統領が就任した当初は9.2%だった失業率が2019年末に10.4%まで悪化した。経済危機の影響で、都市における貧困層が2016年の30%から35.4%に拡大している（Orgaz 2019）。今回の対外債務危機は史上9番目で、2000年以降3回目のソブリン債（国債）デフォルトとなる可能性がある（Derviş and Strauss 2019）。フェルナンデス新政権がこれらの問題にどのように対処していくのか、同政権の手腕が問われる。

フェルナンデス大統領は12月6日、新内閣の21人の閣僚名簿を発表した。大統領選での勝利に貢献したFDT連合に属する政党から幅広く人選したことが、発表された内閣名簿からうかがえる（La Nación 2019b）。危機に対応するためのマクロ経済政策、特に債務問題を担当する経済財務相には、財務規律を重視する国際通貨基金（IMF）に批判的な経済学者、マルティン・グスマンが指名された。グスマンは、2001年にノーベル経済学賞を受賞したジョセフ・スティグリッツ米コロンビア大学教授に師事し、同大学のビジネススクールでエコノミストとして活動してきた。ブエノスアイレス大学とラプラタ大学でも教鞭をとった経験のある37歳の新鋭エコノミストである（BBC News Mundo 2019、外山 2019c）。グスマンはマクリ政権が着手した政策により、アルゼンチン経済の脆弱性が高まったとし、これまでマクリ政権下で勃発した経済危機は外的要因によるものではなく、中央銀行（BCRA）と中央政府との間で政策の一貫性が欠けていたことに起因すると主張してきた（Stiglitz y Guzmán 2018）。新政権は2020年から21年にかけて債務返済を行わず、経済が回復基調に戻った段階後で、返済を再開すべきだというのが彼の持論だ。

当初は経済危機に包括的に対処するため、幾つかの省をまとめてスーパー省を新設するとの噂もあったが、生産相にマティアス・クルファス⁵、農水畜産相にルイス・バステラ、公共事業相にガブリエル・カトポディス、運輸相にマリオ・メオニが指名された。経済に関しては、グスマン経済財務相に最終決定を委ねることになる。BCRAの総裁には、金融政策に詳しく、2004年からCFK政権が終わる2015年までBCRAの副総裁を務めたミゲル・ペッセが指名された（La Nación 2019b）。新政権が指名した経済班のメンバーから判断すると、マクリ政権の経済政策を修正しながら、債務返済や国債利払いの猶予を主張していくのではないかと考えられる。

⁴ アルゼンチン経済は1950年以降、3年に1回の頻度で不況に見舞われる不安定な経済であり、過去58年間のうち22年間にマイナス成長に終わっており、コンゴ民主共和国に匹敵する最悪の経済パフォーマンスを記録している（Binetti 2019a）。

⁵ クルファス生産相はブエノスアイレス大学卒のエコノミストで、フェルナンデス新大統領が率いる政治討論テーブル、Callao Groupのメンバーでもある。CFK政権では、中小企業および地域開発庁の事務次長、Banco de la Naciónの理事、BCRAの役員を歴任している。

II. アルベルト・フェルナンデスが勝利した理由

アルベルト・フェルナンデスが勝利した背景には大きく分けて 2 つの要因があると考えられる。そのうち最大の要因は、マクリ前政権が過去 4 年進めてきた経済改革路線が頓挫し、通貨急落と超高インフレへの国民の反発が広がって、「変革のために共に」連合の危機対応策が失敗したことである。アルゼンチン経済は、現在、金融市場の低迷で債務不履行（デフォルト）の危機の瀬戸際にあり、社会環境の悪化、高失業率によって窮地に立たされている。フェルナンデスは 10 月 27 日に投票所で一票を投じた際に、「われわれは非常に大きな危機の最中にある。このため、われわれ全員が将来について強い責任感を持ち、全員で取り組む必要がある」と訴えた（ロイター 2019）。

マクリ政権は、前任の CFK 政権から受け継いだ一連の経済問題を解決するという選挙公約を果たすことができなかった。マクリ大統領は所得分配の改善や人権保護のような包括的な対応策を必要とする問題よりも、財政の立て直しやインフレの軽減に的を絞った。経済問題の解決についてマクリ政権は、いわゆる「漸進主義」（gradualism）路線を選択したが、公共支出を削減して「富める者が富めば、貧しい者にも自然に富が浸透する」という「トリクルダウン効果」に基づく新自由主義の楽観的な経済調整を想定したものだと言える。だが、現実には厳しく、CFK 政権下で増大していた財政赤字を短期間で均衡させることは至難の業であるばかりか、干ばつで農産物の生産と輸出が大きな打撃を受けたり、米国の金利正常化政策の煽りで国際経済が混乱したりしたこともあって、マクリ政権が選挙公約を達成する能力が低下していった、と言うのが元与党「変革のために共に」勢力の見解である。しかしマクロ政権を批評する専門家は、漸進主義的に政策を調整したのが問題ではなく、国際市場の流れを読み切れなかったことと、誤ったマクロ経済の運営管理が問題であるとす（Pardo 2019）。

マクリ大統領が就任当初に掲げていた一目標は、「国際経済への復帰」であった。マクリは CFK 政権において国際金融市場へのアクセスが制限される原因となっていた「ハゲタカファンド問題」を再交渉し対外債務の削減を図ったことで、2001 年のデフォルト以来、約 15 年ぶりの国際金融市場への復帰を果たした。しかし、米国の金利正常化を受けて金利が上昇し、経済大国間での貿易戦争が顕著化するなかで、「世界に復帰する」には最適な時期ではなかったのではないかと指摘する専門家もいる。「マクリは経済を開放し、資本規制を撤廃することで投資が誘致され、それによって経済が成長すると確信していた。しかし、（マクリは）国際経済の動きとは逆の政策を進めた。コモディティ価格も低迷した」、とアルゼンチンの政治学者で、『なぜ、キルチニズムが苦難に陥り、新しい右派が生まれたのか？』の著者⁶として知られるホセ・ナタンソンは指摘する（Pardo 2019）。経済的要因については、下記でより詳しく検討する。

フェルナンデスが勝利した第二の要因として、分裂が進んでいたペロニスト派連合にお

⁶ José Natanson (2018), “¿Por qué?: la rápida agonía de la argentina kirchnerista y la brutal eficacia de una nueva derecha”, Siglo Veintiuno Editores.

いて同氏が救世主の役割を果たしたという政治的な側面が挙げられる。CFK は、ブラジルのルーラ・ダ・シルバ元大統領やペルーのオランタ・オマラ元大統領とは異なり、公判前に拘留を免れることはできたが、汚職疑惑を引きずったネガティブなイメージもあって、大統領として出馬することを断念していた (Smink2019d)。ペロニスト派連合は、2015 年の選挙にダニエル・シオリ元副大統領を後継候補として送り出したが、マクリ候補に敗北してしまった。この苦い経験を繰り返さないためにも、2019 年の選挙ではペロニスト派内で自身も政治基盤を持つ有力な政治家であるアルベルト・フェルナンデスと手を組むことを選んだ。フェルナンデスは 2008 年に CFK 内閣の官房長官の重職を辞任して以降、キルチネリスタを批判する立場にシフトした時期もあったが、今回の選挙に合わせて CFK と折り合いをつけて、マクリ陣営を破った。ペロニスト派連合の分裂の要因となりかねない CFK 支持者を取り込むことでペロニズム体制の立て直しを図ったことが勝因に結びついた (Smink 2019b, 2019d)。ブエノスアイレス州の知事選でキシロフ候補が勝利したことも、ペロニスト派連合の分裂を抑制する要因となったと専門家は指摘する。キシロフは選挙戦を通じて、マクリの盟友である「共和国提案」党 (PRO) のビダル知事が、ブエノスアイレス州に財政・社会危機をもたらしたと批判していた (IAD 2019a)。

マクリの政治基盤が脆弱化していたこともフェルナンデスが勝利した要因の一つだ。マクリ政権は「マクリズモを基盤としており、与党連合の急進主義派 (特にユニオン・シヴカ・ラディカル党) のメンバーやペロン党の穏健派および共和派との協調を怠った」と、政治学者のセルジオ・ベレンシュタインは指摘する。加えてマクリは「改革を大幅に進めるために必要な政党や派閥を超える政治体制を構築できなかった」と言う。また、2015 年の選挙で勝利したことは「アルゼンチンの文化的変化」を意味するとマクリは国民に訴えかけていたが、ベレンシュタインは「アルゼンチンの文化的変化が存在したことはない」と断言する。「国民の大多数がポピュリズムと権威主義を拒否しているので、それとは異なる形で政治を行いつつ国家の近代化を図る方法が求められている、とマクリズモは信じていた。そのような政治姿勢は結果的に人々を混乱させ、最終的にはマクリ自身を混乱させた」とベレンシュタインは結論付けている。「マクリは自身の政治基盤を誤解していた。彼は 2015 年に勝利した時期は 30% 台の支持率を保持していたが、多くの国民、特に中流階級がマクリの進めた政策の影響をものに受けた」と、社会学者のマリステラ・スヴァンパが指摘する (IAD 2019a)。

経済危機を招く背景には、ポピュリスト派と新自由主義派に二極化されたユニークなアルゼンチンの政治体制がある、と指摘する専門家は少なくない (Binetti 2019a, Derviş and Strauss 2019, Burke-White and Balan 2019)。これまでの政治体制に鑑みても、二大政党連合の間で繰り返し政権交代が行われてきたが、どちらもアルゼンチン経済に安定と繁栄をもたらすことはなかった。どの党が政権を担うかに関わらず、長年の混乱が政府に対する不信感を醸成し、有権者が長期的な利益よりも短期的な利益を優先させることになる。「ペロニズムは左派でも右派でもない。すべてのペロニストがポピュリストであるというわけではないが、ポピュリスト的な思想を持つ連合であることは間違いない。マクリ政権下で景気が急降下していた時期には、国民はペロニズムに傾倒する」とウィリアム・ホワイトトバーク、米ペンシルバニア大学教授とカナダのマギール大学のマニュエル・バラン教授は指摘する (Burke-White and Balan 2019)。

ペロニスト派は「1983年に民主主義が回復してからの36年間のうち24年の間、社会福祉志向のポピュリズム的な政権を擁護してきた」と、インターアメリカン・ダイアログの非常勤研究員を務めるトルクアト・ディ・テッラ大学のブルーノ・ビネッティ客員教授は指摘する（Binetti 2019a）。「フェルナンデス（新大統領）は政治思想が異なる政党からなる連合を迅速にまとめていく必要がある。必ずしもイデオロギー的に統一されていないペロニスト派の議員に柔軟に対応するだけでなく、アルゼンチンが抱える重大な経済的課題に取り組むための実現可能な政策を提示することにより、金融市場と投資家の懸念を払拭する必要がある」と政治思想が多様なペロニスト派をフェルナンデスがそつなく統括していく必要性をビネッティ教授は強調する（IAD 2019a）。新大統領はマクリ政権の緊縮政策を覆して成長を回復させると公約してきたが、大規模な財政赤字、持続不可能な対外債務残高、高インフレや極端な為替安を考えると、金融財政緩和政策の余地は限られている。

III. 誤ったマクリ前大統領の危機対応策

マクリ前大統領は就任直後、CFK前政権から引き継いだ財政混乱を段階的に解消すると発表していた。政治的観点からすると、ラテンアメリカの右派政権がそれまで採用してきた「ショック療法」とは異なるものだと主張していた。経済的観点からは、公的債務が相対的に少額であったことから、調整路線に沿って公的債務を拡大していくことも可能だと考えていた節もある。しかし、今から遡ってみると、当初のマクロ経済はそれほど健全ではなかったことが分かる。2015年から2018年まで中銀（BCRA）総裁を務めたフェデリコ・アドルフォ・ストゥルゼネッゲルが最近発表した論文では、民間の社会保障制度を国有化した際に政府が負った年金債務を含む実質の公的債務はGDP比で40%に達しており、政府が示していたGDP比22%の約2倍の債務額にまで膨らんでいた（Velasco 2019）。

2018年3月に国際経済を取り巻く環境が変化し、米国経済が堅調だったことで米短期金利が上昇したことが、アルゼンチンの経済混乱の引き金となったという見解が一般的だ。しかし、米国の「金利正常化」の影響とは別に、経済・金融混乱局面を引き起こした要因として外資流入と対外債務に対するマクロ政権の対応策が不十分であったことが注視されなくてはならない（桑山 2018a）。マクリ大統領が就任して以来、アルゼンチンへの外資流入が活発化した。その多くは中央政府とBCRAによる対外債務拡大に由来するところが大きい。国際決済銀行（BIS）によると、2017年にアルゼンチン向けの融資が前年比で21%増えた。2017年12月末の対外債務総額は同年9月末に比べて154億ドル増加して2,330億ドルに達した。対外債務総額（名目）の88%が外貨建てで、その中でもドルの比率が68%と高いのが特徴だ。外資の流入が直接投資（FDI）だけでなく、「逃げ足の速い」投機的な投資を多く含んでいたと専門家は指摘する（Pardo 2018a, 2018b）。財政赤字の大半が外貨建ての債務で調達されると、為替変動によって公的債務の返済が持続不可能になるまで拡大するリスクがあることを忘れてはならない。

外資流入と対外債務に対するマクロ政権の対応が不十分であった理由として、以下の3

つの側面において「外的ショック」に対して脆弱であったことが挙げられる。第一に、為替レートの調整がインフレに追いつかなかったため、ペソが過大評価されていた。第二に、GDP比で5%超の財政赤字を補填するために多額の対外債務を負う一方で、輸出の鈍化、輸入の急増、資本の大規模な純流出が起こった⁷。世界で新興国からの投資マネーの撤退が進むなかで、アルゼンチンが標的になったのは、同国が高債務国だったからだ。

第三に、マクリ政権の経済チーム内で協調性が欠けていたことである。2017年にBCRAがインフレ目標設定制度を正式に制定したが、その政策の一環として、BCRAは短期中銀債の発行を通じてマネタリーベースの拡大部分を吸収した。物価上昇率を目標水準まで引き下げられず、高金利で投機資金が流入した。すなわち、金利政策においてBCRAの独立性と物価水準を引き下げるというマクリ政権の優先事項との間で政策に一貫性が欠けたことで、金融界の懸念が高まった。2018年4月にマクリ政権は約10%の外貨準備を投じて通貨市場に積極的に介入、BCRAが金利を40%まで引き上げて⁸、外資を調達しながら漸進的な経済調整に必要な時間を稼ぐことを望んでいた（桑山 2018b）。「アルゼンチンが危機に陥ったことの責任の多くの部分は中央銀行にある」とスティグリッツとグスマン両教授は指摘する⁹（Stiglitz y Guzmán 2018）。

2002年にアルゼンチン経済がデフォルトに陥ったこともあって、マクリ政権がCFK政権から引き継いだ対外債務額はそれほど多額ではなかった、とケニス・ロゴフ米ハーバード大学教授は指摘する（Rogoff 2019）。最も緊急を要した財政問題は年金制度の改革であった。「どの新政権でも同じだが、早期に財政を立て直し、次期選挙までに経済が回復することを期待するのが通常の政策路線である。それにひきかえ、マクリ政権は財政赤字の問題を漸進的に解決することを選び、大統領就任以後の高い支持率を片手に減税を図り、市場の自由化を進めた」が、「残念ながら、ビッグバン改革を進めた後、2019年の大統領選までに経済状況が改善することなく、悪化してしまった」とロゴフ教授はマクリの漸進的な政策が成果を出す前に時間切れになってしまったと解釈する（Rogoff 2019）。一方で、マクリ政権が緊縮財政政策を導入したことによって、債務返済を可能にする経済成長を停滞させてしまったとスティグリッツ教授は述べる。「問題は、（マクリ）政権が行った政策は経済成長を促すものではなかった。」「（中略）緊縮財政と縮小予算は低成長につながり、それが債務の持続可能性を低下させてしまう」として、スティグリッツは「ショック療法」の弊害を指摘する（Bronstein 2019）。

⁷ アルゼンチン共和国研究センター（Centro de Investigación y Formación de la República Argentina : CIFTA）とアルゼンチン労働者組合（Central de Trabajadores de Argentina : CTA）の報告書によると、マクリ政権（2015年12月から2019年6月）の間に、債務利払いを含めて1,067億790万ドルの外資が流出した。一方で、同時期のドル建て債券は1,075億250万ドルに達した。言い換えれば、2018年の570億ドルのIMF融資（そのうち440億ドルが融資実施済み）の2倍超に相当する額が海外に逃避していたことになる（Smink 2019a）。

⁸ BCRAが2018年4月27日から5月4日の8日間に立て続けに3回利上げし、政策金利を年27.25%から40%に引き上げた。

⁹ 中銀債の増加を抑えれば物価上昇につながったかもしれないが、インフレ率の低下と財政赤字の縮小を同じペースで進めていた方がより賢明な政策だったと、スティグリッツとグスマンは多量の中銀債を発行したBCRAの政策を批判する（Stiglitz y Guzmán 2018）。

物価を安定させるために、マクリ政権はインフレ目標制度を設定した。ストゥルゼネッゲル元 BCRA 総裁は在職期間中にコア・インフレは低下した事実を強調するが、消費者物価指数は物価の急上昇と大幅に変動する為替レートを反映して不安定なかたちで推移した。外国為替相場がコア物価指数に与える「パススルー効果」は低下したが、物価が高い水準に留まったことからインフレ目標が達成されず、その都度マクリ政権のマクロ政策運営に対する信頼が損なわれた。投資家は資金を本国に引きあげ、ペソが急落、カントリーリスクスが急上昇した。債務はドル建てであったため、為替レートが 20 ドルから 40 ドルまで弱まり、債務対 GDP 比率はほぼ一晩で倍増した。即座に国際通貨基金 (IMF) に救済を求めた。

チリの第一次バチェレ政権で財務相を務めたアンドレス・ベラスコによると、インフレ目標を設定する政策はインフレが既に低い経済に限って機能する。しかし、そこに辿り着くためにはチリ、イスラエル、ポーランドのように、通貨ペグ、二重為替レート、所得政策、または左記の政策を組み合わせる政策が有効とされる。アルゼンチン当局は、20 年前に 1 対 1 ドルのペグ政策から生じたトラウマを踏まえてか、通貨ペグの選択肢を除外してきた。一方で、所得政策はアルゼンチンでは敵対者と見なされがちな労働組合との賃金の交渉を必要とする¹⁰。慣性インフレと商品価格や為替レートとの連関が強いアルゼンチン経済では、政策立案者はインフレ目標以外の手段を利用してデフレ政策を進めるべきだったとベラスコは主張する (Velasco 2019)。また、インフレ目標が達成されるには慎重な財政政策と中央銀行の独立性が前提となる¹¹。ストゥルゼネッゲルの前出の論文が明らかにしているように、アルゼンチンはどちらの前提条件も満たしていない。2017 年 12 月、マクリ大統領はストゥルゼネッゲル BCRA 総裁に圧力をかけて BCRA のインフレ目標の緩和を要請、数週間後に金利を 2 回引き下げるよう圧力をかけた。「それがマクリ政権のマクロ政策が失敗に終わる引き金となった」、とベラスコは考える (Velasco 2019)。

2017 年下半年にマクリ大統領がなぜ冷静さを失ったのかについて、ベラスコはインフレ目標を緩和した時期を誤ったのではないかとみている。マクリが率いた「変革のために共に」連合は、2017 年 10 月の議員選挙および知事選挙 (ペロニスト派の基盤であるブエノスアイレス州でも) で FDT 連合政党に勝利している。公共サービス料金の値上げに対する国民の不満は高まっていたが¹²、金融緩和政策ではなく「財政を改善し、デフレ策を追求するのであれば、この時期 (2017 年 10 月の議会選挙後) が最適ではなかったのか。理由ははっきりしないが、マクリ大統領は BCRA を不適切なかたちで金融緩和に導いた」と指摘する。ま

¹⁰ アルゼンチンでは「組合と社会運動は手のひらで踊らせることができる」とするペロニストの神話がある。この神話は、ペロニスト政権が労働組合に対して見合った報酬を与えられる場合にのみ当てはまる。フェルナンデス新大統領は、支持者の賃金引き上げ、雇用創出のために財政緩和政策を採れる間は可能だが、その余地が尽きた際に、労働組合とのハネムーンは終わってしまう。分裂したペロニスト派のメンバーを満足させるのは難しい」と、米ウッドローウィルソンセンターのシニアアドバイザーを務めるベンジャミンゲダン氏は指摘する (IAD 2019)。国際投資家と IMF を説得することはさらに難しくなる

¹¹ アルゼンチンでは金融政策の運営が難しく、BCRA の総裁ポストにこれまで 61 人が就任しているが、その任期を終えることができたのは 1940 年代の 1 人しかいない (Pérez and Ryan 2019)。1980 年代には、多数のラテンアメリカ諸国が超インフレ危機に見舞われたことで、BCRA の独立性を高めて財政赤字を埋めるために、通貨流通量の拡大を防ぐ動きがあったが、マクリ政権下でもアルゼンチンでは中銀の独立性は確保できなかった (Binetti 2019a)。

¹² 深刻な社会不安にもかかわらず、エネルギーの自給率が改善したことも確かだ (Orgaz 2019)。

た、マクリ大統領の側近の優秀なテクノクラートが財政の緩和政策と債務蓄積について警鐘を鳴らすまでに時間がかかった理由も説明されなければならないとベラスコは語る（Velasco 2019）。

IV. マクリ前政権から引き継いだ経済危機

CFK 政権下で低迷した経済を立て直すという公約を掲げて 4 年前に発足したマクリ政権は、燃料費や公共交通への補助金削減など、国民に痛みを伴う経済政策を促進するとともに、国際金融市場や自由貿易体制への復帰を果たした。2017 年 10 月の議会選挙では与党連合が議席を伸ばすなど、任期前半は改革路線が国民から支持されていたかにみえた。しかし、2018 年に入って評価は一変し、歴史的な干ばつで穀物生産とその輸出が急減し、貿易と經常収支が悪化、同年 4 月に米長期金利の上昇をきっかけに通貨ペソが暴落した。就任時と比べて対ドル為替相場が約 8 割下落、インフレは年率で 50%まで上昇した（外山 2019a）。

2019 年 8 月 11 日に実施された大統領選の予備選で、対抗馬のフェルナンデス候補に大差をつけられたのを受けて、マクリ政権はペロニスト派の大衆迎合的な政策を取り込むことで巻き返しを図った。マクリ氏が発表した経済対策には、① 最低賃金の引き上げ、② ガソリン価格の凍結、③ 200 万人を対象とする月 2000 ペソ（約 3,500 円）の減税、④ 公務員への 5000 ペソの特別一時金など、400 億ペソの予算規模の財政措置が含まれた。マクリ大統領が就任から掲げてきた規制緩和や貿易自由化、ビジネス環境の整備、補助金の削減などの財政再建に向けた政策路線が降り出しに戻るかたちとなった。マクリ政権は 3 週間後の 9 月 1 日に、外貨の購入を制限する資本規制を導入すると発表した。ペソ安がさらに進み、外貨準備は大幅に減少し、対外債務の返済猶予の申請を進めるなか、マクリ大統領の看板政策だった為替取引の自由化を撤廃するに至るまで追い詰められた。マクリ政権は左派政権が導入していた資本規制は「誤りだ」として真向から批判して、国内外の投資家から高く評価されていたのに、である。

A. インフレ、為替レート、金利、外貨準備

米ウォール・ストリート・ジャーナル紙（Pérez and Dube 2019）によると、アルゼンチンは世界で最も不安定な新興国の一つである。CFK 政権下での 2015 年には 27%に達したインフレ率は、2018 年に 48%、2019 年に 60%のピークに達した。IMF によると、アルゼンチンよりも高いインフレに苦しむのは、ベネズエラとジンバブエの 2 か国のみである。物価の上昇は低所得層に直接影響を及ぼし、貧困層が 2017 年から 10%増加して、アルゼンチンの人口の 3 分の 1 に達する。フェルナンデス新大統領は選挙戦で、すべての関連生産部門（企業、労働者、労働組合）との合意を取り付け、インフレ急増を抑えていく努力を惜しまないことを約束していた（Smink 2019c）。

米連邦準備制度（FRB）が 2018 年 3 月に政策金利を引き上げると、アルゼンチン経済の脆弱性が顕著になった。為替下落により、ペソは 2019 年 11 月時点には 2018 年 3 月比でドルに対して 210%下落した（Mora 2019）。対米ドル為替レートはマクリが 2019 年 8 月の予

備選で敗北してから 25%下落した (Burke-White and Balan 2019)。インフレ抑制のために、マクリ政権は BCRA によるさらなる金利引き上げを要請、2018 年 10 月のピーク時には 70% に達した (現在でも金利は 60%を超えている)。高金利が投機的な投資をさらに刺激する (Mora 2019)。

ペソの急落を抑えるために、マクリ政権は資本規制を再導入せざるを得なかった。マクリ前大統領は CFK 政権が導入した「セポ (CEPO)」制度には批判的だったが¹³、膨大な資本逃避を防ぐには彼自身もセポを承認せざるを得ない状況まで追い込まれた (Orgaz 2019)。資本規制を導入した結果、ペソ安傾向は 10 月 27 日の大統領選までの 10 日間は 12%の割安に抑えられた。資本規制は、少なくとも一時的に外貨準備の流出を抑える効果をもたらした。BCRA はペソ下落を食い止めるため、2019 年には約 300 億ドル (BCRA が抱えていたドル預金の約 40%に相当する) を充てて為替レートを支える手段に出た (Smink 2019c)。これに対してフェルナンデス新大統領は、「セポ制度は、回転ドアに鍵をかけるようなものだ。ドルの流出だけでなく、流入も阻止する」と 7 月に発言しており、再導入には批判的な姿勢をみせている (Smink 2019c)。

B. 財政赤字

財政赤字はマクリ大統領就任直後の 2016 年に縮小するどころか、逆に拡大した。マクリ政権はエネルギー補助金を一部廃止する一方で、輸出業者、中小企業、および中流階級に対して減税措置を導入したり、年金を増やしたりした。長期にわたる税制紛争に対して最高裁判所が地方政府に有利な判決を下したこともあって財政がさらに逼迫した (Velasco 2019)。総合財政収支 (プライマリーバランスおよび国債の元本返済や利子の支払いを含む収支) の赤字は、2015 年の GDP 比 3.7%から 2018 年の 5.2%に拡大した (CEPAL 2019)。マクリ政権は海外からの借り入れによって赤字を賄った。

マクリ政権は財政収支を均衡化するという当初の目標を達成することさえできなかった。2019 年にはアルゼンチンは GDP 比でマイナス 0.8%のプライマリーバランス (赤字国債の元本返済や利子の支払いを除く収支) を記録し、2017 年に承認された減税措置と不況からの財政収入の減少により、2020 年にはその赤字が 2 倍にまで膨らむ可能性があるとして示唆されてきた (Mora 2019)。現在、社会支出が国家予算の 75%を占めるまでに拡大しているが、それは CFK および夫のキルチネル両政権下で 2 倍に増えた退職年金の支払いと関係する。2003 年から 2015 年の間に、勤労期間中に年金を積み立ててこなかった約 300 万人の退職者 (多くのインフォーマルセクターの労働者や主婦が含まれる) が年金受給の対象に加わった。アルゼンチンの退職年金の受給率は 97%で、ラテンアメリカで最も高い水準にあり、

¹³ マクリ大統領が就任して間もなく実施した政策は、アルゼンチン経済を対外に開放し、レポ制度を廃止することであった。レポの廃止により、ペソはドルに対して 40%ほど切り下げられたが、国内市場の多くの価格がすでに「青ドル (dólar blue)」の呼称で知られるようにドルとリンクしているため、レポ廃止の影響はそれほど顕著ではなかったと考える専門家もいる。経済は一時的に安定したが、2018 年 5 月にドル高と米国の金利正常化で金利が上昇したことで、多くの外国投資家がアルゼンチンから資金を引きあげた (Orgaz 2019)。

国家の負担は莫大なものになっている (Smink 2019c)。

C. 対外債務

アルゼンチンは 1838 年以來 9 回債務不履行に陥っている (Binetti 2019a)。マクリ政権下で対外債務が 1930 億ドルまで膨らんだ。この債務総額には、IMF からの 3 年間の 570 億ドル融資 (そのうち 440 億ドルが融資済み) が含まれる¹⁴ (Mora 2019)。IMF 支援は、為替の変動を最小限に抑え、債務履行ができるように財政を支援する、「橋渡し」的な役割を果たしたと言える。IMF の支援がなければ、ペソ安傾向とインフレ・スパイラルが加速し、債務不履行の可能性が高まり、その結果、経済がさらに後退したに違いない、というのが大方の専門家の見方だ (Llorente2019)。

IMF との債務再編が急がれるが、IMF との合意は簡単ではない。アルゼンチンは過去 60 年間に 30 回ほど、厳格な緊縮措置を条件に IMF から融資援助を受けてきたが、多くの場合、IMF との合意条件を満たすことができなかった (Pérez and Dube 2019)。2019 年末にはアルゼンチンの公的債務の GDP 比が 52%から 93%に上昇すると IMF は予測する。さらに、短期の債務期限が悪化する国際収支に圧力をかける (Mora 2019, Smink 2019c)。2018 年 6 月からアルゼンチンに対して実施しているスタンバイ融資の第 5 次レビューにかかる 54 億ドルの融資実施に関連して、IMF はアルゼンチン支援のため前提条件なしに再交渉を行う準備ができているとしているが、この融資の返済条件が厳しいものになれば、経済成長を回復したいフェルナンデス新政権のマクロ経済運営の大きな制約となりかねない¹⁵ (JETRO 2019)。

過去数年間で財政赤字が拡大した結果、債務が膨張したことは確かだ。しかし、「新興国が支払う金利は通常 GDP 比で 5~6%の水準で推移するが、アルゼンチンのコストは約 3%に過ぎないことから、経済が安定すれば、債務の財務負担は現状維持できるのではないか」とアルゼンチン・ラテンアメリカ現実問題研究所のホルヘ・バスコネロ主幹研究員は指摘する。一方で、経済学者のロドリゴ・アルバレスは、「成長がなければ債務の持続可能性はない」と考える。債務返済の履行が 2021 年以降、とりわけ 2022~23 年に債務の返済が難しくなる。IMF 債務返済が 2022~23 年となっていることから、IMF との再交渉を迅速に進めて行く必要がある (Llorente2019)。

D. 資本規制

アルゼンチンでは 2012 年以來、必要とする外資を輸出によって補填できていない状況が続いている。CFK 政権が 2011 年から 2015 年の間に厳しい通貨規制を課したため、マクロ経済の運営を難しくしてしまった。しかも、マクリ政権が資本規制を廃止したことによって

¹⁴ 2019 年 11 月時点でみると、この融資契約は IMF にとり史上最大の国別融資額となっている。

¹⁵ 国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会 (英語略 ECLAC : 西語略 : CEPAL) によると、ラテンアメリカで公的債務が国内総生産 (GDP) 比で最も大きいのはアルゼンチンである。アルゼンチンの公的債務は 2017 年には GDP 比で 56.6%に過ぎなかったが、2018 年には 86.0%まで上昇した (CEPAL 2019)。

経済がさらに悪化した。マクリ政権は金融市場を歪めることになった規制を撤回するだけでなく、セーフガード政策だと考えられていた投機的投資を回避するための規制も含むすべての規制を廃止してしまった (Mora 2019)。フェルナンデス新政権が通貨を安定させなければ、引き続き国内からの批判に晒されることになるであろう。

BCRA は 2019 年 10 月 27 日、1 か月あたりのドル購入の上限を 200 ドルと、従来の 1 万ドルから 50 分の 1 に制限すると発表した。追って 11 月 1 日にマクリ政権は緊急大統領令を発令し、政府と BCRA は、口座からのドル引き出しに制限はないと強調したうえで、① 個人の外貨購入は月 1 万ドルを超える場合は CBRA の事前承認が必要、② 個人による第三者への海外送金も同じく月 1 万ドルを超える場合は BCRA の事前承認が必要、③ 輸出事業者は輸出許可後 180 日 (コモディティ商品の場合は 15 日) 以内の資金回収、資金回収後 5 日以内に国内還流およびペソに変換する義務が課せられる、④ 輸入決済と期限を迎える債務返済に規制は定めない (ただし一部は BCRA の事前承認が必要)、⑤ 企業による貿易取引を伴わない運用目的等の外貨購入は BCRA の事前承認が必要、と定めた (外務省 2019b)。これらの措置が外貨準備の減少の歯止めに繋がると考えた¹⁶。

マクリ政権は発足当初資本規制には批判的だったが、後にこれらの措置を導入する以外の選択肢はなかったのではないか。アルゼンチンでは景気が傾くたびに、ペソをドルに替えて海外に移転することを抑制するコラリートと呼ばれる外貨規制を導入する傾向がある¹⁷。アルゼンチン政府は 2001 年 12 月に初めてコラリートのような外資規制を初めて導入した。当時の政府当局は、銀行口座とドルの引き出しをほぼ完全に凍結し、銀行の混乱 (預金者が預金・貯金等を取り戻そうとして、金融機関の店頭に殺到するなどの現象) を阻止しようと図ったが、その措置は 1 年後に撤回された。マクリ前大統領が導入した資本規制は今から 4 年前に CFK 政権下で行われていたものと比べると穏やかな措置と言えるかもしれないが、「彼の選挙公約が自由開放政策であったため、それを後戻しすることで、(マクリ) の政治的基盤に打撃を与えた」とホワイト・バーク教授は指摘する (Burke-White and Balan 2019)。

V. 経済危機から脱出するための問われる長期戦略

アルゼンチン経済は変動幅が大きく、好況と不況の周期が激しく、時には資本の流動性が欠乏することがよくあるが、それを説明するには、「政治家や指導者の特殊性、外的ショック、政策ミスなどの要因を超えてその原点を探る必要がある」とブルッキングス研究所のケ

¹⁶ フェルナンデス新政権は 12 月 16 日、海外でのクレジットカード使用から発生するドル払いの費用に適用される「観光税」(El impuesto al turismo) を復活させて、米ドルで購入した商品やサービスに対する税率を最大 30%まで引き上げる。この発表を受けて、アルゼンチン・ペソがドルに対して 8%下落した (IAD 2019c)。

¹⁷ 資本規制は、想像するよりも大きい影響を国民に及ぼす。「アルゼンチン人は賢く、高インフレがいつか再発するものと予想して、個人の投資家や各家族は長年にわたってドルで資金を貯蓄してきた。ビジネス部門も海外に多額の資本を移転する必要がある。マクリ政権は投資家による資本移転を阻止するのではなく、個人がドルで貯蓄約できるように、資本規制を撤廃した」とバーク・ホワイト教授は指摘する (Burke-White and Balan 2019)。

ルマル・クレビスとセバスティアン・ストラウス両研究員は指摘する (Derviş and Strauss 2019)。問題の根源は、軍事独裁政権とポピュリズム的な色彩が強い多数政党的な政権との間で政権が頻繁に交代する政治体制にあり、投資家や市場関係者が短期的に利益を上げようとする「短期志向」(short-termism)を抑制し、持続可能な発展のために必要な政策を定着させる制度づくりができていないことにある (Burke-White and Balan 2019)。

短期志向はアルゼンチン特有の現象ではないものの、「長期的な利益のために短期的に自分にかかるコストを負担する用意がある政治家はアルゼンチンでは稀だ」と、両研究員は同国の政治体制の特殊性を強調する。他の国々では、「変化」を支持する国民が「変化」に反対する既得権益層を抑えるまで影響力を伸ばすことがあり得るが、アルゼンチンではその転換が遅れている。右派、左派を問わず、政治家の短期志向から生じる「経済の不安定と、誤った公約がアルゼンチン人の国家に対する信頼を打ち砕き、政治家に国家の長期的な利益を犠牲にして短期的な利益を追求する動機を与える」とビネッティも指摘する (Binetti 2019a)。

マクリ前大統領が深刻な経済問題を CFK 政権から継承したことは確かだ。2016 年、アルゼンチンは双子の赤字、外貨準備の枯渇、国際資本市場へのアクセスの制限、高インフレの問題を抱えていた。「ショック療法」が国民の反発を買うことを恐れて、マクリ大統領は「漸進主義」の下、国際金融市場へのアクセスを改善しながら国内市場の活性化を図ったが、構造改革が後回しになった。しかし、アルゼンチンが現在直面する問題の根源は複雑なマクロ経済の運営と不運が重なった結果だけではない。「(マクリ政権は)弱体化する組織・制度のもと、アルゼンチン特有のせっかちな政治文化を考慮せずに、当初から多くの政策目標を数少ない手段で追求したことにある」とクレビスとストラウス両研究員は説明する (Derviş and Strauss 2019)。

CFK 大統領から引き継いだ劣悪な経済状況に加えて、マクリ政権は財政支配¹⁸、金融のドル化、変動為替相場に対する懸念、高慣性インフレ、債務に対する寛容性、国内資本市場の脆弱性、そして一次産品依存の貿易構造などの構造的な制約に直面した。したがって、マクリ政権が通貨や資本に関する規制の撤廃、財政の再建、対外収支の安定化、インフレ圧の軽減、インクルーシブな成長を同時に実現することは当初から不可能であった。持続可能な開発には、何かを優先する必要があった。過度とも言える楽観主義に後押しされ、大統領就任当初は熱狂的な海外投資家と IMF に支えられて、マクリ政権はアルゼンチンの構造的課題を一斉に解決しようとした。その結果、「政策には一貫性がなく、強いて言えば統合失調症に陥った。永続的な構造変化のための処方箋は皆無に近い」と両研究員はマクリ政権には長期的ビジョンが欠けていたことを強調する (Derviş and Strauss 2019)¹⁹。

¹⁸ 財政支配とは、政府債務が大きい国家において、政府の利払い負担を低減するために低金利政策を取らざるをえないことを意味する。

¹⁹ 「全ての経済的問題を包括的ではなく個別に対応しようとした」と、エコゴウ・コンサルタント社のダルボゲット代表は説明する。マクリは「エネルギー相にエネルギー価格の問題、BCRA 総裁はインフレ問題、経済相は財政問題を解決するよう指示した。しかし現実として、すべてのマクロ経済問題は絡み合っている。基本公共サービス料金の引き上げはインフレに影響を与えるが、その影響を少しでも緩和するた

アルゼンチンが抱える問題は、「天然資源か加工度が低い一次産品の輸出に特化していることから、外貨準備が不足することだ」と、2001年に経済が崩壊した後に、BCRAのチーフエコノミストを務めたトルクアト・ディ・テッラ大学のエドゥアルド・レヴィ・イエヤティ政治学部長は英BBCワールドに語る。大豆など国際的に競争力を持つ国際商品を生産・輸出しているにもかかわらず、付加価値が高い工業製品輸出よりも収益性が低いため、外貨獲得能力には天井がある。農産品部門が獲得するドルでは年間1%の成長しか期待できない(Smink 2019a)。

貿易赤字(厳密には経常収支の赤字)の問題は、財政赤字によってさらに複雑になる。アルゼンチンは通常、輸出が輸入を下回るだけでなく、政府の歳出が歳入を上回る財政不均衡の問題が長年解消されていない。そこで対外債務が嵩み、返済するためのドルを準備する必要性が出てくる。この「外的制限」の管理が「アルゼンチンのアキレス腱」となる。しかし、外国為替から発生する問題の他に、ドル需要がその供給を上回るという問題がある。エクアドル、エルサルバドル、パナマのように、アルゼンチン経済は完全にはドル化されてはいないが、米通貨が経済の資産指標となっており、多くのアルゼンチン人にとって準備通貨でもある(Smink 2019a)。外的制限から生じる高インフレにより、アルゼンチン人はドルで貯蓄する。産業部門でも外国為替の需要が急増している。自国通貨ペソに対する国民の信頼が欠如し、国内金融へのアクセスが限られるようになる。

アルゼンチン人は組織・制度に対する不信感を払拭し、国民の相互信頼を促し、長期的な政策決定のためのコンセンサスを形成する方法を見つけなければならない。「ナショナリズム、反エリート感情、協調主義の要素をブレンドしたポピュリズム的なペロニズムは、分裂的でありながらも耐久性を持つ政治思想であることから、長期的な利益のための改革を進めることは難しくなる」とクレビスとストラウス両研究員はアルゼンチンの政治体制の特殊性を説明する。IMFの追加救済で一時的に危機を逃れたとしても、また、対外環境が改善したとしても、大幅な構造改革がなければ、アルゼンチン危機の解決策は見えてこない。労働、税制、年金の改革、無駄な公共支出の削減を含む中期的な政策が必要となる。

アルゼンチンの構造的な脆弱性、つまり慢性的なドル不足と外資への依存を恒久的に減らすには、他に2つの政策が必要となると両研究員は指摘する。第一に、アルゼンチンには輸出収入を増やすための長期的な産業政策が必要である。これには、同国が将来比較優位を持つ可能性のある部門、例えば工業機械や化学製品などを戦略的に開発しながら、競争力のない保護された産業への補助金を段階的に廃止することにより、経済の多様化を図ることだ。産業を戦略的に多様化していくには、関税および非関税障壁の削減、公共インフラ投資の拡充、グローバル・バリューチェーンへの参入が必要となる。しかしこのような開発アプローチは、1930年代以降のレントシーキング的なビジネス慣行、利権政治、および偏頗的なビジネス習慣が無くなるまでは成功しないだろう。昔ながらの輸入代替工業化によって生み出されたインセンティブ構造が修正されない限り、新しい政策は既得権益によ

めに政府は市民に対して補助金を与えるが、そうすると財政が悪化する。政策に一貫性が欠けていたのかもしれない」とダルボゲットは指摘する(Orgaz 2019)。

って利用される (Derviş and Strauss 2019)。

アルゼンチンは天然資源に恵まれてはいるが、その開発には投資が必要だとバラン教授は指摘する (Burke-White and Balan 2019)。例えば、バカ・ムエルタ油田開発には、膨大な埋蔵量を探査・掘削するための海外投資だけではなく、道路、鉄道など様々なインフラ整備が必要である。米トランプ政権はアルゼンチンの道路プロジェクトに 4 億ドルの投資を発表しているが、これは「スズメの涙」に過ぎず、同国のインフラ問題を解決するには一政権の 4 年任期を超える複数政権が取り組まなければならない課題である。インフラ整備関連の開発資金のために、フェルナンデス新政権が中国からの直接投資と融資をどのように活用するののかも注目される。

第二に、安全で信頼できる価値保蔵機能を持ち合わせる自国通貨 (ペソ) の役割を強化し、ドル化を抑制し、インフレを抑え、財政収支を改善するための制度改革が必要となる。アルゼンチン人は自国通貨に不信感を抱いており、貯蓄よりも収入の大部分を消費に向けるため、経済は外部のショックに対してより脆弱になってしまう (Binetti 2019a)。国民が自国通貨を信頼しなくなれば、大規模な資本逃避が起こる。アルゼンチン人が金庫や箆笥に保管しているドルは、海外に逃避するドルの額に比べるとほんの一部にすぎない²⁰。最も重要な外貨の流失は投機的な投資家によるものである。フェルナンデス新政権が外資の逃避を防ぐには、適度で一貫してプラスの金利を提供できる真に独立した BCRA が価格安定に取り組むことによって、金融政策に対する信頼性を確立しなければならない。実質プラス金利は、自国通貨による国内貯蓄を高めるだけでなく、国内資本市場を深め、銀行システムを拡大するのに役立つと考えられる。加えて、政策立案者は政府の外貨借入に制限を設け、独立した財政評議会を設立し、賢明な資本フロー管理政策により、投機的な「ホットマネー」の影響を低減しなければならない (Derviş and Strauss 2019)。

新自由主義的なマクリ政権が 4 年続いた後にペロニズムが復活する。少なくとも 1983 年に民主主義が回復して以降、アルゼンチン政府はフォーマル経済から追い出された国民に対して支援策を講じてきた。現金移転プログラムやその他の社会福祉政策を実施し、公共部門での雇用創出に努力し、民間企業への補助金と公共工事を通して貧困層の救済に当ててきた。しかし、アルゼンチンでは、景気が回復した時期に、これらの社会政策をロールバック (廃止) するのに十分な財源と信用を政府が持ち合わせていないため、緊急措置が恒久化してしまうことがよくある (Binetti 2019b)。今回の政権交代で、振り子がまた新自由主義からペロニズムに戻ることになるが、財政と経常収支の双子の赤字を解消しながら、社会福祉政策を進めていくことは簡単ではない。

²⁰ ブルームバーグニュースによると、アルゼンチン人が海外で保有するドル預金額は 3,000 億ドル超に達する (IAD 2019c)。

VI. まとめと今後の展望

アルベルト・フェルナンデスは、マクリの時代とは異なる経済環境のなかで大統領に就任する。マクリは財政赤字をわずかだが削減したが、未だに GDP 比で 5% の高い水準にある。公的債務は膨らみ、GDP の約 86% (その内訳は、44.2% が国内債務、42.8% が対外債務) に相当する (Binetti 2919b)。フェルナンデス新政権は民間債権者と IMF との困難な債務再編の交渉をひかえている。IMF はこれからもアルゼンチンの経済政策を引き続き監視しながら、緊縮財政の継続するよう圧力をかけてくる。最近になって BCRA は減少する外貨準備を維持するために、資本規制を課すようになった。ネストル・キルチネル元大統領および CFK 元大統領は、中国の台頭により国際商品ブームの恩恵を受けて輸出価格が高騰し、それが経済の回復につながったという有利な国際経済の状況のなかでアルゼンチンを統治することができた。中国経済の減速と保護主義の台頭で不安定化する国際経済情勢においてフェルナンデス新大統領は経済の舵を取っていかなければならない。

フェルナンデス新大統領は、2003 年に IMF と債務元本の削減 (ヘアカット) を要せずに返済期間の延長に成功したウルグアイのケースに似通った債務繰り延べを期待するが、IMF はアルゼンチンへの融資を凍結し、新政権の政策を見定めると警告している。投資助言会社のチーフエコノミスト、フェルナンド・マレンゴは、「IMF の追加融資がなければ、債務再編やデフォルトは不可避」と指摘する (IAD 2019a)。しかし、国際金融市場は既にアルゼンチンのデフォルトを織り込んでおり、市場への影響は限定的との見方が大勢を占める (外山 2019b)。その一方で、フェルナンデス新大統領は CFK 元大統領とは異なり、対外債務の再編を求めてデフォルトを回避する姿勢をとるのではないかと IHS Markit のラテンアメリカ・カントリーリスク担当のカルラ・セルマンはみている。新大統領は債券保有者と債務元本の削減なしでの債務再編を提案しているが、これが可能かどうかは、アルゼンチンの財政状況に左右されることは明らかだ (IAD 2019a)。フェルナンデスは IMF と債務再編や IMF が提示する財政目標の緩和について交渉する姿勢をみせている。債務再編に向けての交渉は複雑になると考えられるが、その背景にはアルゼンチンが今世紀に入って 2 回のデフォルトを経験していること、そして CFK 政権時代に「ホールドアウト」債権者との合意を拒否した過去がある。

新大統領はアルゼンチンが抱えるこれらの課題の重要性を認識しながら時間を稼がなければならない。既に賃上げ抑制のために労働組合と民間企業との合意にむけて協議を進めており、限定的ではあるが補助金と公的年金の引き上げを提示している。だが、遅かれ早かれ、フェルナンデスは厳しい選択に迫られるであろう。彼はマクリ大統領が進めた「新自由主義」経済政策を撤回し、財政支出を増やし、緊縮政策に終止符を打ち、現地産業を外国の競争から守ると大統領選では公約したが、財政が厳しい状況には変わりはなく、マクリの緊縮財政路線を大幅に修正することは難しくなるだろう。これによって、CFK が率いる左派集団やブエノスアイレス州選出のセルヒオ・マッサ国会議員、そして州知事との関係が深い幾つかの党穏健派グループなどで構成される多様なペロニスト党内で緊張が強まる可能性がある (Binetti 2919b)。

フェルナンデス新大統領は、ネストル・キルチネル政権（2003-2007）でも重職を務めた政治家である。分裂していたペロニズム派の救世主の役割を果たした。「（フェルナンデス）にはペロニストの信頼がある。彼はこれまでキルヒネリズムの支持を取り付けている」とホワイト・バーク教授は指摘する（Burke-White and Balan 2019）。フェルナンデスがCFKとマクリに対して異論を唱えて妥協せず、独自の政策を打ち出せるかどうかにある（Smink 2019d）。マクリは資本規制や緊縮政策など、不人気な緊急措置を採用せざるを得なかった。フェルナンデスはアルゼンチン経済を破滅させたのはマクリ政権だと批判的にすることはで一時的には乗り切れるかもしれないが、その執行猶予の期間は長くは続かないだろう。その反面、左派のFDK副大統領に囲まれて、彼は多くのラテンアメリカ諸国で危惧されがちな「新自由主義者」のレッテルからは逃れやすいのではないか。フェルナンデスは、進歩的な社会的アジェンダを打ち出して、左派および低所得の有権者の支持を維持することができるとする楽観的な見方もある（Derviş and Strauss 2019）。

フェルナンデス新大統領は下院で過半数の議席を獲得できなかったため、野党と協議・交渉することが余儀なくされる。フェルナンデス新大統領は歴史上最も強力な副大統領ともいえるCFK副大統領とも首尾よく連携していかなければならない。CFKはペロン党派の基盤である低所得層の間で依然として忠実な支持者を保持しており、CFKを支持する政治家も多い。彼女が率いるペロン党のキルチニスタ（Frente para la Victoria党派）は議会でも多くの議席を確保しており、多くの州知事が正義党員である。同派に属するキシロフ元経済相がブエノスアイレス州の知事に就任した。フェルナンデス新大統領が最終的な決定を下すのだが、CFK副大統領は彼女が率いる派閥として何らかの拒否権を持っていることも確かだ（Binetti 2019a, 2019b, Smink 2019d）。12月6日に発表された閣僚についても、CFKが拒否権を発動したとも伝えられる（Clarín 2019）。その一方で、マクリ前大統領が大統領選で予測を上回る得票を得たことで、彼が「変革のために共に」連合の支持を維持できれば、比較的団結した野党勢力が続くかもしれない。この難しい政治環境のなかで、フェルナンデスは国民の期待に応えて、マクリ政権から受け継いだ経済問題の緊急性を認識しながら、2021年の中間選挙に間に向けて、景気回復を目指すことになるだろう。その間に彼自身の政治基盤を構築し、彼が実際に大統領であることを証明しなければならない。

危機脱出のために、政府は上述のような個別の問題に包括的に対処していかなければならない。経済成長を促し、消費と投機のための投資ではなく、真の投資を促進し、投資家の信用を回復し、債務返済のために為替を安定させる必要がある。しかし、これらの目標には必ずしも互換性があるわけではなく、全てを同時に達成することは難しい。民間債権者と債務返済期限を再交渉しながら、IMFとのスタンバイ契約の見直しを図らなければならない（JETRO 2019）。債務再編には財政収支の改善が必要だが、現在の深刻な不況下では2020年にプライマリバランスを黒字にすることは至難だと考えられる。実体経済が悪化している現状では、財政改善に必要な経済調整策は国民への過大な負担となる。チリとエクアドルで起こった抗議デモが示しているように、ラテンアメリカ社会では、国民がさらなる痛みを伴う調整措置を受け入れることが難しくなっている。

財政赤字を削減するために、フェルナンデス大統領は就任してから半年ほどはマクリ前

政権が採用した経済調整策の一部を継続する可能性が高いと考えられる。新大統領は労働組合と民間部門との「社会的合意」を求めている。伝統的にペロニズムに近い労働組合は、給与の調整、抗議およびストライキによるリスクを軽減することなどについて合意している。インフレを抑えるために、特に生活必需品の価格規制を続ける可能性がある。マクリ政権が発表した資本規制も維持されるだろう。マクリ政権が一時的に導入したように、企業が輸出販売から得たドルを本国送還する期限を短縮する可能性もある。就任して間もなく、フェルナンデスは、財政赤字を補填する財源として、農産物、特に大豆に対する輸出税を引き上げた²¹。また、エネルギー料金の非ドル化を促進する可能性も考えられる (IAD 2019a)。

一方で、新政権は貧困を緩和するために国内消費を促進したい。財源が限られているため、ユニバーサル児童手当 (Asignación Universal por Hijo) などの現金移転プログラムを通じて貧困社会グループに焦点を合わせる必要がある。財政・金融政策の目標に合わせて、労働組合と企業との給与協定の協議を奨励することで、新しい社会契約を構築することだ。フェルナンデスが様々な利害関係者の期待を調整し、国内消費を支え、市場に適切なシグナルを送れるか、またそれだけの政治的能力を持ち合わせているかにかかってくる (Mora 2019)。経済が弱体化している現状では財政・金融政策の余地は限られている。

フェルナンデス新大統領が直面する大きな課題の一つは、失業率を 10%以下に抑えることだ。「アルゼンチンの最大の問題は不完全雇用である。就労者の 49%が低質の労働市場で雇用されており、インフォーマルセクターで働いている」と、カトリック大学の社会債務研究所のエドゥアルド・ドンザ研究員は指摘する²²。残りの 50%の労働者は公的部門の 15%とフォーマル市場で民間部門が雇用する 35%に分けられる (Orgaz 2019)。そこで、インフォーマルセクターで就労する労働者に対する雇用機会の「質」の改善が必要となる。大統領選挙でのフェルナンデスは、中小企業 (SME) に向けた支援を強化するとの発言が目立った。アルゼンチン経済政治センター (CEPA) によると、マクリ政権下で、全国で 2 万 1,500 を超える零細・中小企業が閉鎖に追いやられたと推定される。これらの企業は雇用者総数の 70%を占めているため、失業率に直接的な影響を及ぼす (Smink 2019c)。

国内の経済混乱に加えて、新政権にとってラテンアメリカ諸国との外交関係が複雑になってくる。ラテンアメリカ域内のパートナーとして、フェルナンデス大統領は 11 月に外交で最も重要な隣国のブラジルではなく、メキシコのアンドレス・マヌエル・ロペスオブラドール大統領を最初の訪問先に選んだ。ブラジルのジャイル・ボルソナロ大統領との関係も複雑になるに違いない。フェルナンデス候補は大統領選の勝利スピーチで、ラテンアメリカの左派の英雄であるルイス・イナシオ・ルーラ・ダ・シルバ元ブラジル大統領を刑務所から釈放するよう求めた。これに対しボルソナロ大統領は、大統領選の勝利を祝福することを拒否

²¹ 12 月 14 日にフェルナンデス新政権は、大豆、小麦、トウモロコシの輸出税を引き上げると発表した。税収を増やし債務不履行を回避するために、大豆、大豆ミール、大豆油の関税を約 25%から 30%に引き上げ、トウモロコシと小麦の課税を約 7%から 12%に引き上げる (IAD 2019b)。

²² この数値にはカルトネロとして知られている廃棄物リサイクル業者や街頭で車のワイパーを掃除する自営業者も含まれる。また、公共事業または社会福祉の目的で国家担当の直接雇用または一時雇用プログラムで就労する労働者も含まれる (Orgaz 2019)。

し、アルゼンチン人は大統領選で「悪い選択をした」と反フェルナンデス姿勢を明らかにしている (Binetti 2919b)。両指導者はライバルとして政治的にお互いを活用していこう。フェルナンデスはベネズエラのニコラス・マドゥロ大統領の政権とは同盟関係にあるわけではないが、マドゥロに辞任するよう圧力をかけ、野党指導者のファン・グアイドを暫定大統領として承認するように働きかけるリマ・グループから離脱することについては明言しない。アルゼンチンがリマ・グループから離脱するかどうかはベネズエラ問題に影響を与えないだろうが、アルゼンチンとワシントンとの関係を複雑にする可能性がある (Binetti 2919b)。フェルナンデス新大統領が 12 月 13 日、メキシコに逃れたモラレス前ボリビア大統領の亡命を受け入れたことで、米州諸国との外交が難しくなる可能性がでてきた。

フェルナンデス政権は最も差し迫った経済的課題への取り組みを開始するであろう。社会的緊急事態、債務の再交渉、通貨規制の継続、インフレ対策など、いくつかの問題に対処する方法について、就任直後に一連の決定を下す必要がある。しかし、本選で得票率が予備選よりも低かったことで、フェルナンデスは野党や議会との強調路線を打ち出していかなければならない。また、大統領が緊縮政策を続けるならば、ペロン党同盟内の左派議員がそれらの政策に反対し、新政権の運営能力が制約されてしまう。問われるのは彼がどのような妥協策を提案し、それらを実行に移せるかである。危機に終止符を打ち、国民に新たな成長と発展の道を示すことができるか、大いに問われる。

参考文献

英語・西語文献

BBC News Mundo (2019), “Martín Guzmán, el joven argentino discípulo de Stiglitz que intentará recomponer una de las economías más inestables de Latinoamérica”, 7 de diciembre.

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50667452>

Binetti, Bruno (2919a), “Argentina’s Recurring Nightmare: How Weak Institutions Hold the Country’s Economy Back”, Foreign Affairs, October 25.

<https://www.foreignaffairs.com/articles/argentina/2019-10-25/argentinas-recurring-nightmare>

Binetti, Bruno (2919b), “Which Fernandez Will Be Left Standing in Argentina?”, World Politics, November 1.

<https://www.worldpoliticsreview.com/articles/28312/which-fernandez-will-be-left-standing-in-argentina>

Bronstein, Hugh (2019), “Argentina could avoid default if economy recovers fast enough: Stiglitz”, Reuters, August 20.

<https://www.reuters.com/article/argentina-bonds/argentina-could-avoid-default-if-economy-recovers-fast-enough-stiglitz-idINKCN1VA0WY>

Burke-White, William and Manuel Balan (2019), “What Will It Take to Rescue Argentina’s Economy?” University of Pennsylvania, September 12.

<https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/argentina-economy/>

CEPAL (2019), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2019*, Santiago de Chile, julio.

Clarín (2019), “Cristina se juntó con Carlos Menem, sumó a Adolfo Rodríguez Saá y tendrá un “superbloque” de 42 senadores”, Clarín.com, 4 de diciembre.

https://www.clarin.com/politica/cristina-junto-carlos-menem-sumo-adolfo-rodriguez-saa-superbloque-42-senadores_0_nli-clR0.html

Derviş, Kermal and Sebastián Strauss (2019), “Argentina Must Not Waste Its Crisis”, Project Syndicate, October 3. <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-crisis-new-economic-reforms-by-kemal-dervis-and-sebasti-n-strauss-2019-10>

IAD (Inter-American Dialogue) (2019a), “How Will Peronists Govern Argentina This Time Around?”, The Latin America Advisor, October 28.

IAD (Inter-American Dialogue) (2019b), “Argentina Increases Levies on Agriculture Exports”, The Latin America Advisor, December 16.

IAD (Inter-American Dialogue) (2019c), “Argentine Peso Falls 8 Percent on New Currency Rules”, The Latin America Advisor, December 17.

La Nación (2019a), “El peronismo tomó el control de Diputados y en dos semanas trata el Presupuesto”, 4 de diciembre.

<https://www.lanacion.com.ar/politica/el-peronismo-tomo-control-diputados-dos-semanas-nid2312821>

La Nación (2019b), “Alberto Fernández eligió a Martín Guzmán y dividió en cinco ministerios el área económica”, 6 de diciembre.

<https://www.lanacion.com.ar/politica/alberto-fernandez-eligio-a-guzman-y-dividio-en-cinco-ministerios-el-area-economica-nid2313578>

Llorente, Analía (2019b), “Deuda en Argentina: cómo el país se convirtió en el más endeudado de América Latina”, BBC News Mundo, 12 de febrero. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-47207766>

Tercic, Matías (2019), “Así quedó el mapa de las provincias tras el cierre del año electoral: ¿con qué gobernadores deberá negociar Alberto Fernández?”, infobae.com, 12 de noviembre.

<https://www.infobae.com/politica/2019/11/12/asi-queda-el-mapa-de-las-provincias-tras-el-cierre-del-ano-electoral-con-que-gobernadores-debera-negociar-alberto-fernandez/>

Mora, Leandro, Alfonsín (2019), “Can Fernández Fix Argentina?” Project Syndicate, November 14.

<https://www.project-syndicate.org/commentary/alberto-fernandez-argentina-economic-crisis-by-leandro-mora-alfonsin-2019-11>

Orgaz, Cristina J. (2019), “Elecciones en Argentina: cómo heredó Macri la economía del país y cómo la deja”, BBC News Mundo, 28 de octubre. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50154403>

Pardo, Daniel (2019), “Macri pierde la reelección en Argentina: los 3 errores que torpedearon un proyecto que se planteó "para 20 años", BBC News Mundo, 28 de octubre.

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50092160>

Pardo, Daniel (2018a), “Argentina: 4 errores que llevaron a Mauricio Macri a pedir auxilio al FMI para evitar una crisis económica en el país”, BBC Mundo, 9 de mayo.

<http://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-44062232>

Pardo, Daniel (2018b), “ Qué significa que Argentina tenga una tasa de interés de 40%, la más alta del mundo”, BBC Mundo, 7 mayo. <http://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-44034053>

Pérez, Santiago and Ryan Dube (2019), “Why Argentina Faces an Economic Crisis. Again”, The Wall Street Journal, September 25. <https://www.wsj.com/articles/why-argentina-faces-an-economic-crisis-again-11569422388>

Rogoff, Kenneth (2019), “Does the IMF need to refocus its role after the Argentina crisis?”, The Guardian, October 3. <https://www.theguardian.com/business/2019/oct/03/does-the-imf-need-to-refocus-its-role-after-the-argentina-crisis>

Smink, Veronica (2019a), “Elecciones en Argentina: qué es la llamada "restricción externa", el problema que ningún presidente ha logrado resolver”, BBC News Mundo, Argentina, 22 de octubre. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50143731>

Smink, Veronica (2019b), “Elecciones en Argentina: la "estrategia perfecta" de Cristina Fernández y otras 2 claves que permitieron al kirchnerismo volver al poder 4 años después de dejarlo”, BBC News Mundo, Argentina, 28 de octubre. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50143731>

Smink, Veronica (2019c), “Alberto Fernández gana las elecciones en Argentina: los 5 desafíos económicos que enfrenta el presidente electo”, BBC News Mundo, Argentina, 30 de octubre. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-50216111>

Smink, Veronica (2019d), “Asume Alberto Fernández en Argentina: ¿qué poder tendrá Cristina Kirchner? (y qué pasará con los juicios que enfrenta)”, BBC News Mundo, Argentina, 9 diciembre. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50566993>

Stiglitz, Joseph y Martín Guzmán (2018), “Las raíces de la sorpresiva crisis económica argentina”, Nueva Sociedad, junio. <http://nuso.org/articulo/las-raices-de-la-sorpresiva-crisis-economica-argentina/>

Velasco, Andrés (2019), “Argentina’s Recurring Nightmare”, Project Syndicate, September 27. <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-recurring-nightmare-by-andres-velasco-2019-09>

日本語文献

外務省 (2019a)、「アルゼンチン政治情勢」在アルゼンチン日本大使館、10月。

外務省 (2019b)、「アルゼンチン経済情勢」在アルゼンチン日本大使館 11月。

桑山幹夫 (2018a)、「今試されるマクリ政権の経済改革政策：ペソ急落の背景と今後の見通し」(上)(下)『ラテンアメリカ・カリブ研究所レポート』ラテンアメリカ協会、6月～7月。

桑山幹夫 (2018b)「危機に立たされるマクリ政権の経済改革路線 —ペソ急落と利上げの背景と今後の見通し」『ラテンアメリカ時報』2018年夏号。7月。

JETRO (2019)「IMF、フェルナンデス次期政権との債務再編交渉を準備」、11月21日。 <https://www.jetro.go.jp/biznews/2019/11/6d2782058b1ac77c.html>

外山尚之 (2019a)、「マクリ氏 排水の大衆迎合」日本経済新聞 8月16日。

外山尚之 (2019b)、「アルゼンチン 改革頓挫」日本経済新聞 10月29日。