



なぜアルゼンチン経済は停滞したのか？

原田泰

DISCUSSION PAPER NO 20003

NUCB Discussion Paper Series
March 2021

なぜアルゼンチン経済は停滞したのか？

Why did the Argentine economy stagnate?

原田泰

Yutaka Harada⁺

要約

ラテンアメリカの国々は 1820 年代に独立し、植民地主義のくびきから逃れ、着実に発展していくと期待されていた。特にアルゼンチンはそうなるだろうと思われていた。しかし、そうはならなかった。何が起きたのだろうか。

アルゼンチンの長期の経済停滞は、一般に、1946 年から 55 年まで政権にあったペロン大統領の負の遺産によるとされている。しかし、それは過大に強調されている。

ペロンの政策がアルゼンチン経済を非効率にしたことは疑いがないが、1970 年代の末まで、アルゼンチンはイギリスと同じように成長していた。決定的なことは 1980 年代に起きたのであり、ペロンの負の遺産だけではアルゼンチンの停滞を説明できない。

本稿は、金融政策と為替政策の誤りが停滞の追加的な要因であることを示す。

キーワード アルゼンチン、長期停滞、ペロン、金融政策、為替政策

Abstract

Latin American countries became independent in the 1820s escaping from the yoke of colonial rule, and expected to develop steadily. Especially Argentina was thought to do. But that didn't happen. What happened?

The reason for Argentina's long-term economic stagnation is generally due to the negative legacy of President Peron, who was in power from 1946 to 1955, but it is overemphasized.

There is no doubt that Peron's policies have made Argentina's economy inefficient, but by the mid-1970s Argentina had grown as much as Britain. The decisive thing happened in the 1980s, and Peron's negative legacy alone cannot explain Argentina's stagnation.

This paper shows that mistakes in monetary and foreign exchange rate policies are the additional factors.

Keywords Argentina, long stagnation, Peron, monetary policy, exchange rate policy

⁺ Professor, Nagoya University of Commerce and Business Administration Business School. E-mail: yutaka_harada@gsm.nucba.ac.jp)

なぜアルゼンチン経済は停滞したのか？

原田泰*

はじめに

ラテンアメリカ諸国は 1820 年代に独立し、スペイン、ポルトガルの、独立当初すでに時代遅れの植民地支配の軛から逃れ、順調に発展していくものと思われていた。アメリカ合衆国、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドのような、他の新大陸に負けない豊かな国を作るものと思われていた。とくにアルゼンチンにおいてである。しかし、そうはならなかった。何が起こったのだろうか。

もちろん、ラテンアメリカと言っても一つではなく、各国ごとの発展の差は大きい。現在、一人当たり GDP がヨーロッパの 2 分の 1 程度、すなわち、20,000 ドル程度のチリ、アルゼンチンから、もっとも貧しい、1000 ドルに満たないハイチまでの差がある (2011 年実質購買力平価米ドル価格)。この差は、独立当初からのものでもある。初期の経済社会状況、与えられた資源、国土、人口によって、かなり説明しうるものでもある。個々の国には個々の事情があり、そのすべてを明らかにすることは無論できない。ここでは、初期において豊かであり、今日においてもラテンアメリカの中では相対的に豊かであるアルゼンチンに着目することにする。

最初に結論を先取りして述べれば、アルゼンチンの長期にわたる経済停滞の理由として、1946 年から 55 年まで政権にあったペロン大統領の負の遺産が強調されすぎているのではないかということである。ペロンの政策がアルゼンチン経済を非効率にしたことは間違いないが、それでも 70 年代の中ごろまで、アルゼンチンはイギリスと同程度の成長をしていた。決定的なことは 80 年代に起きたのであって、ペロンの負の遺産だけではアルゼンチンの停滞は説明できない。本稿は、追加的要因として、金融政策、為替政策の誤りを上げている。

1. アルゼンチン経済停滞の定説とそれへの疑問

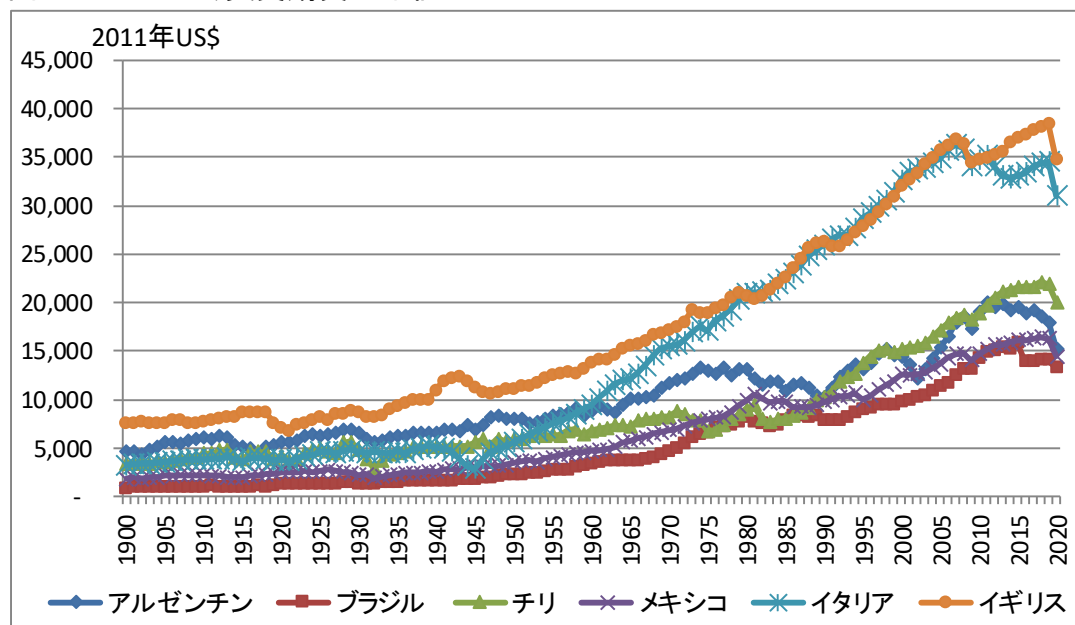
アルゼンチンの一人当たり実質購買力平価 GDP をブラジル、チリ、メキシコ、イタリア、イギリスと比べたのが図 1 である。イギリスを 1 として示したのが図 2 である。2 つの図から、1920 年代、イギリスと並ぶほど豊かであったアルゼンチンが徐々に退歩していく姿を見ることができる。ここで実質購買力平価 GDP を用いるのは、アルゼンチンの経済発展を、国際比較と時系列比較を同時に行いつつ概観するためである¹。

* 名古屋商科大学ビジネススクール教授 (yutaka_harada@gsm.nucba.ac.jp)。本稿を作成するに当たっては JICA 研究所 シニアリサーチアドバイザーの細野昭雄氏より貴重なコメントをいただいた。本稿の内容は、2018 年 10 月 3 日～11 日までのアルゼンチン出張の際のインタビューを一部反映している。残る誤りは筆者のものである。本稿の分析、意見はすべて筆者のものであり、筆者の属する、または属していた組織とは関係がない。

¹ 本稿では、超長期の一人当たり所得はアンガス・マディソンが推計した一人当たり実質購買力平価 GDP(2011 年ドル)の改定値を用いている (図 1 の注参照)。

アルゼンチンは、イギリスやイタリアに遅れを取っている。他のラテンアメリカ諸国、ブラジル、チリ、メキシコにも遅れている。戦前、アルゼンチンの半分程度であったブラジル、メキシコは7割に達し、チリはアルゼンチンを追い越している²（2020年のコロナショック以降のことは、本稿では基本的に考えていない）。

図1 一人当たり実質購買力平価GDP

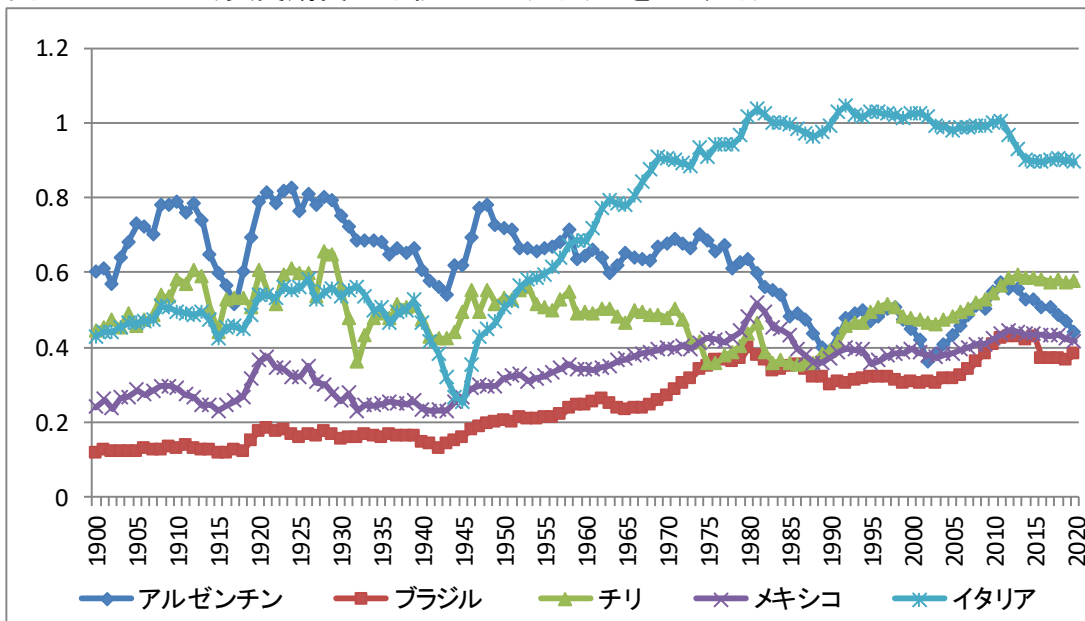


(出所) Maddison Project Database (MPD) 2020, <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-project-database-2020>

2019、2020年はIMF, World Economic Outlook Database (October 2020)の一人当たり実質購買力平価GDPの伸び率を用いて推計。

² ここで1970年代末以降、イギリスとほぼ同じ豊かさであったイタリアが2010年以降停滞しているのも興味深い事実だが、それについては本稿では論じない。

図2 一人当たり実質購買力平価GDP (イギリスを1とする)



(出所) 図 1 に同じ

定説

なぜアルゼンチンは経済発展において他の国に遅れたのだろうか。実は、これについては定説がある。アルゼンチンの政策を理解するためには、ペロンの負の遺産を理解することが必須である。1946年から55年まで政権にあったペロン大統領は、国家が経済を指令し、産業を高度に保護する制度を作った。労働組合は強く、企業は特権を求めている。第2次世界大戦中とその直後、アルゼンチンは輸出を拡大し、膨大な外貨を積み上げていた。ペロンはそれを使って鉄道などの外国企業を国有化し、労働組合を保護し、介入主義的な工業化政策を行い、低所得者向けのバラマキ政策を行った。これは企業には安逸な成長を、労働者には雇用の拡大をもたらしたが、工業品価格の上昇により農業の停滞を招いた。ペロン政権の末期にはインフレとマイナス成長がもたらされ、ペロン大統領は軍事クーデターで追放された。しかし、人々の間には、ペロン前期の安逸な成長への幻想が生まれ、ペロンの政策を支持する政党、ペロン主義者（ペロニスタ）、ペロン主義（ペロニズム）という言葉も生まれた³。

³ この時代は、低所得者へのバラマキ政策の中心であったペロン大統領の妻、エヴァ・ペロン（エヴィータ、1952年に死去）を中心に、ミュージカル『エヴィータ』の中に描かれている。『エヴィータ』はもちろん真実ではないが、その一部は示している。ミュージカルでは、アルゼンチン出身の革命家、チェ・ゲバラが舞台回しの役割を担っている。エヴィータの政策はまやかしかつて、人々の生活を真に引き上げるのは共産主義革命であるというムードを醸し出しているが、2018年のアルゼンチンの一人当たり実質購買力平価GDPが18,556ドルで、キューバが8,326ドルであることを考えればまったくのナンセンスである。ただし、キューバ革命前年の1957年から2018年までの一人当たり実質購買力平価GDPの年平均成長率は、アルゼンチンが1.2%、キューバが1.7%である。アルゼンチンの成長率は、失敗した共産主義国家なみである（データは図1に挙げたもの）。

ペロン後の軍事政権も自国産業を保護しようとしたのは同じだった。労働組合も強く、軍事政権下でもその点にかわりはなかった。政権は交代を繰り返し、政策は安定しなかった。73年には、追放されていたペロンが再び政権に返り咲いたが(ペロンは74年に死亡、後妻のイザベル・ペロンが後を継いだ)、インフレが高進し、76年にはクーデターによって、再び軍事政権が成立した。要するに、ペロンによる非効率な政策と、それに反対する軍事政権との政権交代が繰り返され、不安定な経済政策がアルゼンチンの経済停滞をもたらしたというのである(Mallon(1975))。

その後の状況も同じである。クーデター後の軍事政権によっても、インフレは収まらず、1981年には為替レートの大幅な切り下げを行った。1982年には、マルビーナス戦争(フォークランド紛争)における敗北等もあり、ハイパーインフレが進行する中で、再度ペロニズム(ペロンなき)が復活した。正義党(ペロン派の政党)アルフォンシン政権である(1983-89年)。さらに89年には同じペロン党のメネム政権(1989-99年)が誕生した。メネム政権では、インフレが収束し、90年代後半までは高成長が続いた。この成長は図1でも見ることができる。しかし、90年代末には経済は失速し、1999年には急進市民同盟のデ・ラ・ルア政権が成立した。だが、経済は安定せず、ロドリゲス・サア暫定政権の後、2002年1月、再び正義党のドゥアルテ政権が発足した。その後、正義党左派のキルチネル政権が2003年に発足した。2007年のキルチネル死去の後、その妻のクリスティーナ・フェルナンデス・キルチネルが大統領に就任した。この間、経済は成長していた。2008年のリーマンショックでもマイナス成長は1年だけで、再び成長に戻っている。ところが、2010年から再びマイナス成長となり、2016年には中道右派のマクリ政権が成立した。マクリ政権の下で、ペロン政権の遺産である、バラマキ政策や市場への介入を抑えようとしたが、経済は低迷を続けた。結果、2020年にはペロン党のアルベルト・フェルナンデス政権が成立した(副大統領は、前大統領のクリスティーナ・フェルナンデス・キルチネルである)⁴。フェルナンデス政権では、債務不履行宣言の後、経済は下降しているが、コロナショックもあり、経済政策に結び付けて評価することは難しい。

表1は、以上述べたようにめまぐるしく変化したアルゼンチンの政治状況と経済成長率、消費者物価上昇率を整理したものである。

⁴ 蛇足であるは、前大統領が現大統領の夫人ではない。

表1 アルゼンチンの政権の変化と経済成果

政権	軍政/民政	年代	一人当たり 実質成長率	消費者物価 上昇率
ペロン		1946年6月-1955年9月	1.3%	
ロナルディ	軍政	1955年9月-11月	1955-58年	
アランブル	軍政	1955年11月-58年2月		
フロンディシ	急進市民同盟	1958年2月-62年3月	1958-66年	
イリア	急進市民同盟	1963年10月-66年6月	1.3%	
オンガニア	軍政	1966年6月-70年6月	1966-73年	
レビングストン	軍政	1970年6月-71年3月		
ラヌセ	軍政	1971年3月-73年5月		
カンボラ	ペロン党	1973年5月-73年7月	1973-76年	
ペロン	ペロン党	1973年10月-74年6月		
イザベル・ペロン	ペロン党	1974年7月-76年3月		
ヴィデラ	軍政	1976年3月-81年3月	1976-83年	
ヴィオラ	軍政	1981年3月-81年12月		
ガルティエリ	軍政	1981年12月-82年6月		
ビニョーネ	軍政	1982年7月-83年12月		
アルフォンシン	急進市民同盟	1983年10月-89年7月		
メナム	ペロン党	1989年7月-99年12月	3.4%	
デ・ラ・ルア	急進市民同盟*	1999年12月-2001年12月	-3.2%	-1.0%
ドゥアルテ	ペロン党	2002年1月-03年5月	2001-07年	
キルチネル	ペロン党	2003年5月-07年12月		
クリスティーネ・キルチネル	ペロン党	2007年12月-15年12月		
マクリ	変革	2016年1月-18年12月	-1.6%	29.9%
フェルナンデス	ペロン党	2019年1月-	*-9.4%	*-53.5%

出所)2002年までは、みずほレポート 金融 財政危機が続くアルゼンチン経済」2002年10月3日。それ以降は筆者作成。データは図1の出所およびM.F.W E O Databaseである。

注)正義党がペロン派の党。*急進市民同盟と中道左派の連合体であるフレバソとの連合政権。

暫定政権は省略。実質成長率は一人当たり実質購買力平価GDPの成長率

9.3%は2007年-13年の上昇率。-9.4%は2018年-20年の成長率。*-53.5%は2018年-19年の上昇率。

以上、定説を再度まとめれば、アルゼンチンの停滞は、ペロン政権によってなされた介入主義、強力な労働組合、高関税、ばらまき政策による財政赤字、それにとまなうインフレなどによるものである。その政策は、ペロンなきペロン主義として継続され、アルゼンチンの経済を蝕んだ。さらに、政策をめぐるコンセンサスが確立しなかったこともある。それが不安定な政策をもたらし、経済を混乱させ、停滞させたというものである。

しかし、ペロン主義の負の遺産だけで停滞を説明できるだろうか。

疑問ーペロン主義の負の遺産だけで説明できるか

図1と図2をもう一度見てみよう。これらの図から理解できるのは以下のようなことである。1970年代半まで、アルゼンチンはイギリスの水準になんとか追いついていた。イギリスを1としたアルゼンチンの一人当たりGDPは、1975年まで0.8の水準を維持していた。これは戦前の平均と同じである。もちろん、70年代までのイギリスは、先進国の中でも成長率が低かったのだから、イギリスと同じに成長しても高い成果を上げたとは言えないかもしれない（これはイタリアと比べることで明らかである。戦前、アルゼンチンより

貧しかったイタリアは戦後急成長し、2010年までイタリアの一人当たり GDP はイギリスを上回っていた)。イタリアにみられるように、先進国においては戦後の急成長があったし、日本や東アジア諸国の急成長もあった。確かに、アルゼンチンには、このような高成長の経験はなかった。しかし、イギリスを基準とすれば、それほど酷いわけではなかった。

ペロン時代においても実質 GDP は1%以上で伸びていたし、その後の軍政下でも1-3%で成長していた。70年代の復帰後のペロン政権ではゼロ成長であったが、その後の軍政下ではマイナス成長であった。

決定的な事が起きたのは70年代の後半から80年代である。成長率は90年までマイナスに陥り、イギリスとの対比で見ると、1990年には70年代後半の0.8から0.4にまで低下した。その後、この値が高まる期間もあったが、結局、現状は0.4に戻ろうとしているように見える。

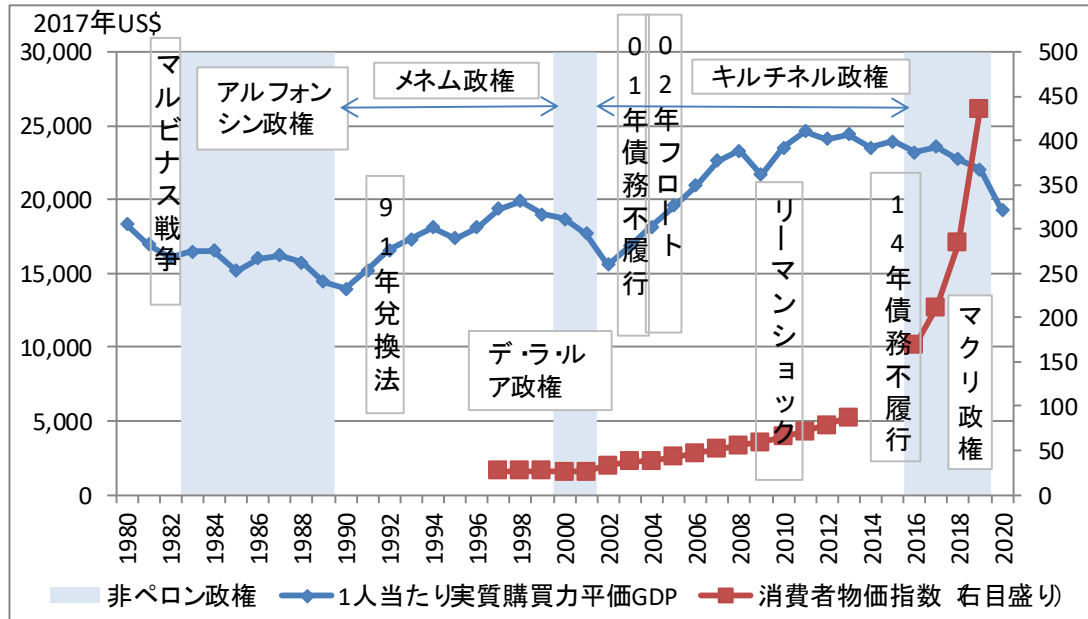
戦後、ペロン政権の下でアルゼンチンの成長率が徐々に低下したことによって、アルゼンチンがヨーロッパの水準から滑り落ちたのではない⁵。これは、介入主義と新自由主義の対立軸だけでは説明できない。介入主義が理由とすれば、経済は徐々にその効率を低めていくはずであって、一挙に経済が悪化したり、高成長と低成長を繰り返すという理由を見出すのは難しいからである。また、韓国は強力な労働組合を持っているが、高い成長を続けている。市場経済への不合理な介入やバラマキ政策は、どの国も程度はともかく、あるものである。中国には不合理な経済への介入があるが（最近ではアメリカでも不合理な介入がある）、それでも高い成長を続けている。

2. 何が起きたのか

70年代後半以降、特に様々なデータを入手しやすい1980年からのアルゼンチン経済を見てみよう。図3、図4は、アルゼンチンの一人当たり実質購買力平価 GDP と、消費者物価、財政収支、経常収支等を見たものである。

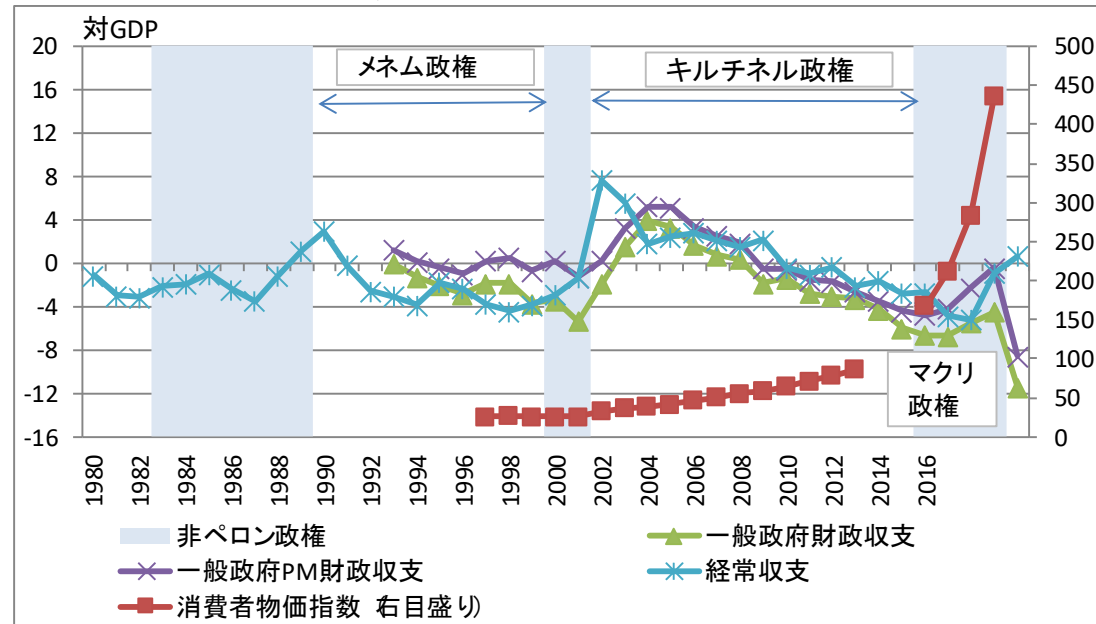
⁵ もちろん、1970年代末以降のアルゼンチン経済に何かが起こったのではなく、世界経済が効率的になったにもかかわらず、アルゼンチンがそれに適応できなかったという解釈も理論的には可能である。しかし、図1出所のデータによれば、世界の一人当たり購買力平価実質 GDP の成長率は、1950-80年で年平均2.6%、1980-2010年で2.0%であり、むしろ低下している。1970年代末以降に世界経済の成長率が高まったという事実はない。

図3 1980年からの経済 1人当たり実質購買力平価GDPと消費者物価指数



(出所) IMF, World Economic Outlook Database (October 2020).

図4 1980年からの経済 消費者物価指数、財政収支、経常収支



出所) 図3に同じ。

注) 一般政府PM財政収支は、一般政府プライマリー財政収支

これを見ると、アルゼンチン経済は、1980年から90年にかけてのマイナス成長、90年から98年までの高成長、99年から2002年までのマイナス成長、2002年からリーマンショックを挟んでの2010年までの高成長、2010年から18年までのマイナス成長と大き

く変動しているのが分かる。図で、影を付けた部分は非ペロン派政権、それ以外はペロン派政権である。ペロン派政権時には高成長期とマイナス成長期があるが、非ペロン派政権時にはマイナス成長期しかない。これを見ると、ペロン派が現在も大きな影響力を持っているのは当然とも思われる。このような大きな経済変動の理由を整理してみよう。

80-90年までのマイナス成長は、ナショナリズムを高揚して支持を得ようとした軍事政権が92年にマルビーナス戦争（フォークランド紛争）を起こし、敗北してハイパーインフレを引き起こしたからだろう。83年からはペロン派のアルフォンシン政権であるが、ハイパーインフレを抑えることができず、経済は停滞したままだった。その後、ペロン派は、メネム政権（1989-1999年）、キルチネル政権（2003-07年、2007-2015夫人のクリスティーナ・キルチネルによる政権）という2つの長期政権を維持する。両政権とも前半の高成長と末期の経済停滞と失速を経験する。以下、メネム政権とキルチネル政権が何をしたかを説明し、最後に2016年に政権に就いたマクリ政権について説明しよう。

1) メネム政権（1989-1999年）

メネムは、ペロン派ではあったが、これまでとは異なり、プラグマティックであり、70年代のドグマから最も遠い男と言われた、という⁶。労働組合と対立し、貿易を開放し、民営化も行おうとしたが、公共サービスの改革は十分なものではなかったと言われている⁷。

1,000%を超えるハイパーインフレーションの沈静化のために、メネム政権は1991年4月から固定為替相場に移行した（ドル兌換法）。当初は1ドル=1万オーストラルとし、翌92年1月にデノミと通貨変更によって1ドル=1ペソとした。兌換法の下で中央銀行は為替市場で無制限の介入によって等価を維持することになった。これは、1992年にはその効果をみた。インフレーションは急激に収まったのである。90年には2,300%だったインフレ率（消費者物価）は、92年には24.9%となった。ただし、沈静化はしたもののアメリカと比べて高いインフレ率が95年まで続き、その後はデフレとなった。ハイパーインフレ期にも10%以下だった失業率は16%まで上昇した。通貨は過大評価となり、経常収支の赤字が拡大した。

兌換法は、固定為替制度であるとともに、ドル化でもある。人々がペソを銀行に持って来れば、それを1ペソ=1ドルで交換しなければならない（もちろん、最終的には政府が交換する）。ドル化によって、一般の人々が国内の普通の銀行で、ドル建てで借金をできるようになった。人々はドルで借金をして、家を建てたり、耐久消費財を買ったり、海外旅行に出かけるようになった。兌換法の下では、人々がペソを持ち込めば、政府は必ず1ペソ=1ドルで交換しなければならない。しかし、政府は、自国通貨であれば、無限に調達できるが、外貨であるドルを無限に調達することはできないので、この約束を守ることはできない。

⁶ 原田・黒田(2003)9頁。

⁷ メネム政権の関税引下げや民営化に着目して、それを自由主義的な改革とする見方もある。国連のECLAC（ラテンアメリカカリブ経済委員会）の研究は、90年代のアルゼンチンをアグレッシブ・リフォーマーに分類している（西島・細野（2003）第7章）。しかし、通貨を持続性がないような形で固定化するのは、幻想を作り出すものであって、自由主義的とは言えない。注16のスティグリッツの指摘も参照。

約束を守ることができるのは、自国通貨の量と、その決められた交換比率で、同じだけの外国通貨を持っているときのみである。これは厳密なカレンシーボード制を採用していることになる。アルゼンチンの固定為替レート制はカレンシーボード制ということになっていたようだが、そうではなかった⁸。外貨準備は確かにあったが、それは政府の外国からの債務によって得られたものである。90年代を通じて、アルゼンチンの経常収支も財政収支も赤字が拡大していった。それを埋め合わせたのは、対外債務だった。中央銀行の準備は安定していたが、マネーサプライは増大していた。

ペソに高利を付ければドルへの需要は減るかもしれない。しかし、それは政府の利払いの拡大による財政赤字の拡大であり、高金利による民間需要の縮小であり、雇用の減少でもある⁹。このような状況には、政府も国民も耐えられないので、為替レートは一挙に暴落することになった¹⁰。結局、ドゥアルテ政権の下で、アルゼンチンは、2002年変動相場制に移行した。固定為替レート制は不安定なものである。

兌換法の生み出した幻想

兌換法は、ペロニズムと同様に、国民の間に幻想を生み出した。ペロニズムの下で有化された企業が雇用を拡大し、政府は福祉支出を拡大した。経済効率の向上を伴わない経済拡張はインフレをもたらし、ペロン大統領は、軍事クーデターで追放されることになったが、国民の間で「あの頃はよかった」という幻想が生まれた。それと同様に、メネム大統領も1ドル=1ペソ政策で国民に誤った幻想を抱かせたことになる。

ペロン幻想を支えた秘密は、第2次世界大戦で得た富である。一方、メネム大統領が国民に与えた幻想の秘密は、海外からの資本流入である。アルゼンチンとしては安定していたがアメリカでは高いインフレ率を反映した高い金利により、海外からの資本流入があった。

この幻想は、ペロンの与えた幻想よりもたちが悪い。過去の富は費消されてしまえば終わりだが、未来から借り入れた富は長く国民を苦しめることになる。幻想は、原因と結果の時間的なずれから生じるのかもしれない。「メネム政権（第1次 1989～95年、第2次 95～99年）当初は生活水準が向上しており、メネム大統領は固定レート制が完全に破綻する前に政権を去るほど利口だった。」と言われている¹¹。兌換法への幻想は、ペロニズムが自壊してしまう前にクーデターが起きてしまったために残ったペロン幻想と共通している。

⁸ 西島・細野（2003）第6章は、アルゼンチンのカレンシーボード制は不完全なものであって、準カレンシーボード制と呼ぶべきものとしている。カレンシーボード制については、白井（2000）参照

⁹ ロバート・ルーカスは、固定レート制が維持できるか否かは、政府がいかなる犠牲を払っても外貨を調達して国内通貨と交換すると人々が信じるか否かにかかっていると指摘している。しかし、その犠牲は、通常は極めて大きいので、人々は政府を信じない。したがって、固定レート制は維持できないという。（1998年11月17日読売新聞「ノーベル賞受賞者を囲むフォーラム『21世紀の創造』」経済フォーラム〈東京第2セッション〉「ボーダレス時代の世界経済」で講演したおりの会合で原田が聴取した発言）

¹⁰ フリードマン（1999）は「ペッグ制度は時限爆弾だ」（邦訳145頁）と書いている。

¹¹ 原田・黒田（2003）10頁。

IMFと海外投資家の責任

失敗したのはアルゼンチン政府だけではなく、固定レート制を推奨し、資金の流入を褒めそやしたIMFでもある¹²。固定レート制の下では、国内金利が過去の経験的な金利よりも安くなるので、企業が借り入れを、しかもドルの借り入れを増やす。経済成長は高くなるが持続しない¹³。固定為替レート制は、不適切な財政金融政策の下ではさらに不安定になる。1980年代初に多くのラテンアメリカ諸国において固定レート制の失敗例があるのに（図1でも認識できる、チリの80年代初のマイナス成長はこの事例である）、なぜIMFは学ばず、90年代末の失敗になったのだろうか。IMFはリスクを認識せず、固定レート政策を支持していた¹⁴。事態は97年のアジア通貨危機に似ている¹⁵。固定レート制の下で銀行がうまく監督されていなかったことも事態を悪化させた。銀行監督においては、借りる通貨の種類と貸し出している通貨の種類的一致が重要である¹⁶。

大田（2016）は、「2001年末のアルゼンチン危機は、91年以来10年間維持してきたカレンシーボード制、すなわち対ドルに1対1で固定してきた通貨制度から変動相場制への移行が遅れたことである。この危機は90年代に採用したIMFプログラムとその継続がなければ、これほどの大規模な危機とはならなかった可能性が高い」（115頁）としてその主張を自ら検証している¹⁷。

外国投資家も兌換法導入の結末は予想できたはずであり、できなかったのならアルゼンチンの政治家と同じある。

通貨危機には海外投資家の問題もある。「投資家が十分合理的であれば、破綻が目に見える固定相場の国に投資などしない。しかし、直接投資のように中長期的利益を重視する投資家もいるが、短期的利益のみを追う投資家もおり、投資家ごとの投資スタンスは異なる。1週間、1日または朝晩の利益にしか関心のない投資家もいる。また、マーケットの参加者は皆合理的たりうるのだろうか？たとえば1994年11月のメキシコ危機の1月前に、“もうメキシコ投資への危機は去った”とレポートした格付け機関もあった。1998年の段階では、アルゼンチンも投資適格とされていた。メキシコ、アルゼンチンのリスクプレミアムは同じだった。経済はバブルの発生とその破綻という、いつも同じことを繰り返している」というアルゼンチンのエコノミストの証言もある（原田・黒田、13頁）。

¹² スティグリッツ（2002）は「IMFは金融界の利益をはかっている」（邦訳294頁）としている。様々な為替レート制の問題点はクルーグマン、オブズフェルド（1994）第18～20章に整理されている。

¹³ スティグリッツ（2002）は「市場はうまく機能すると信じている機関（IMF）が、為替相場市場については大規模な介入が必要だとするのは何とも奇妙ではないか」（邦訳282頁）と指摘している。

¹⁴ 通貨危機におけるIMFの責任を論じたものとして、清水（1998）がある。

¹⁵ 固定為替レート制がアジアにおいても通貨危機を招いたことは、トラン・原田・関（2001）第3章参照。

¹⁶ この点は、Blinder（1999）によって指摘されている。

¹⁷ 大田（2016）は、アルゼンチンだけでなく新興国全般にわたってIMFの政策を批判的に検証している。

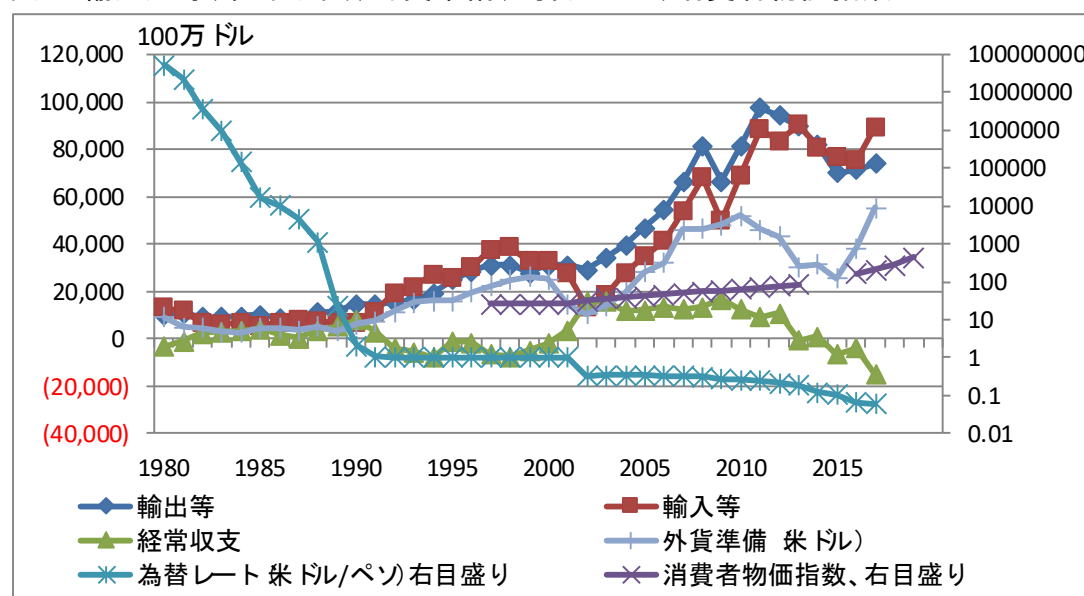
2) キルチネル政権 (2003-07年、2007-2015 クリスティーナ・キルチネル)

2002年には再びペロン派の政権となり、2003年にペロン派左派のキルチネル政権となる。キルチネルは07年に死亡するが、その後を夫人のクリスティーナ・フェルナンデス・キルチネルが継ぐ。キルチネル政権下で経済は安定し、リーマンショック時の2008年にはマイナス成長となるが、成長は2010年まで続き、その後停滞、2014年には再び債務不履行となる。2015年には中道右派のマクリ政権が成立した。マクリ政権は、ペロンの遺産である政府介入を排除しようとしているが、その成果は、未だ見えていない。

キルチネル政権の下で、なぜ経済は成長したのだろうか。図5はマネタリーベース、M1、消費者物価指数を示したものであり、図6は財サービスの輸出、輸入、経常収支、外貨準備を示したものである。まず、債務不履行は、企業の破産と同様に過去の債務から経済を解放する。もちろん、その代償は資本が入ってこなくなることだが、経常収支の黒字で経済は運営できたようだ。

図5に見るように、2002年の為替レートフロートによる為替の下落に依る輸出競争力の高まりと不況による輸入減少で経常収支は黒字になり、外貨準備も増加し、一時は年間の輸入を上回るほどになった。しかし、2009年から経常収支がマイナスに向かうとともに為替レートが下落した。この理由は、物価上昇により実質実効レートが割高になったためであるが(それゆえ下落した)、政府は因果関係を逆に捉え、為替レートを維持してインフレを抑えようとした。その結果、経常収支はさらに赤字となり、外貨準備は減少した。2013年から外貨準備は上昇したが、これは海外からの債務によるものである。

図5 輸出入等、経常収支、外貨準備、為替レート、消費者物価指数

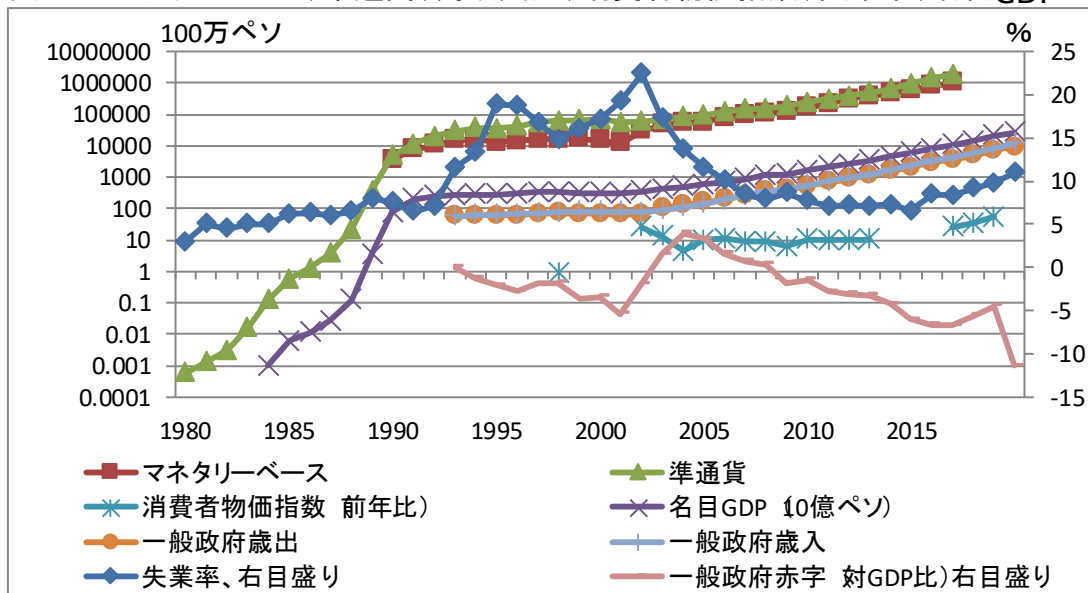


出所) MF, International Financial Statistics, World Economic Outlook Database.

また、図6に見るように、2014年以降、物価は急騰し、17年の消費者物価上昇率は25%となった。2005年から物価上昇率は10%を超えていたので、為替レートを維持することは無理で、実質成長率を低下させることになって金融引締めが必要だった。2014年以前

から、物価は政府統計以上に上昇し、実質 GDP は政府統計ほど成長していないと言われている¹⁸。おそらく、為替レートの維持によるインフレの抑圧というメネム政権前期の誤った成功の記憶があったのではないだろうか。

図6 マネタリーベース、準通貨、財政支出、消費者物価指数、失業率、名目GDP



出所) MF, International Financial Statistics, World Economic Outlook Database.

すなわち、アルゼンチンは、ペロン政権と固定レート制の一時的な成功という2つの幻想に縛られている。前者は、輸入代替政策という経済発展政策とバラマキ政策という財政政策の誤りだが、後者は金融政策の誤りである。

3) マクリ政権(2016年-2019年)

2016年からのマクリ政権は、これまでのペロン派(正義党)、反ペロン派(急進市民同盟)に所属しない人々を中心とした政権であり、ペロン派と異なり自由主義的、市場主義的政策を志向している。しかし、それ以前の経済状況が最悪だったとはいえ、現在のところ目立った成果は上げていない。図3に見るように、一人当たり実質購買力平価 GDP は低下を続けており、インフレ率も収まっていない。ただし、図4に見るように、財政収支、経常収支は改善している。

4) フェルナンデス政権

2020年にはペロン党のフェルナンデス政権が成立したが、コロナショックもあり、政策を評価するのは時期尚早である。

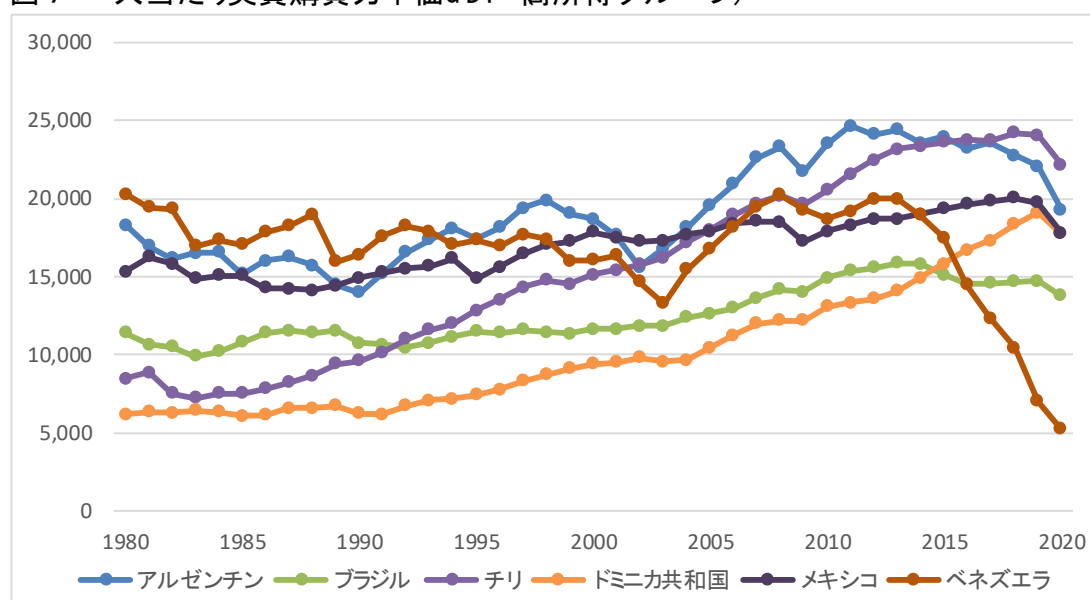
3. 他の中南米諸国との比較

¹⁸ 物価上昇率が過小に評価されていることは、堀江(2017)参照。

アルゼンチンの経済を、より広い視野で考えてみるために、中南米諸国と比較してみよう。図7、図8、図9、図10は、中南米において人口1000万以上の国、ブラジル、メキシコ、コロンビア、アルゼンチン、ペルー、チリ、グアテマラ、エクアドル、ボリビア、ハイチ、ドミニカ共和国の一人当たり購買力平価実質GDP（IMF推計値）と消費者物価上昇率を見たものである。所得がほぼ15000ドル（2017年ドル）を境に2つのグループに分けて示している。

図7を見ると、まずベネズエラが1980年から現在まで、まったく成長していない、むしろ所得が低下していることが分かる（1980-2018年の年平均成長率は-1.6%）。それ以外の国は成長している。しかし、ブラジル、メキシコの成長率は低く（それぞれ、同0.6%、0.8%）、アルゼンチンは成長とマイナス成長を繰り返している（同0.6%）。この中で、チリのみは安定的な成長を示している（同2.8%）。

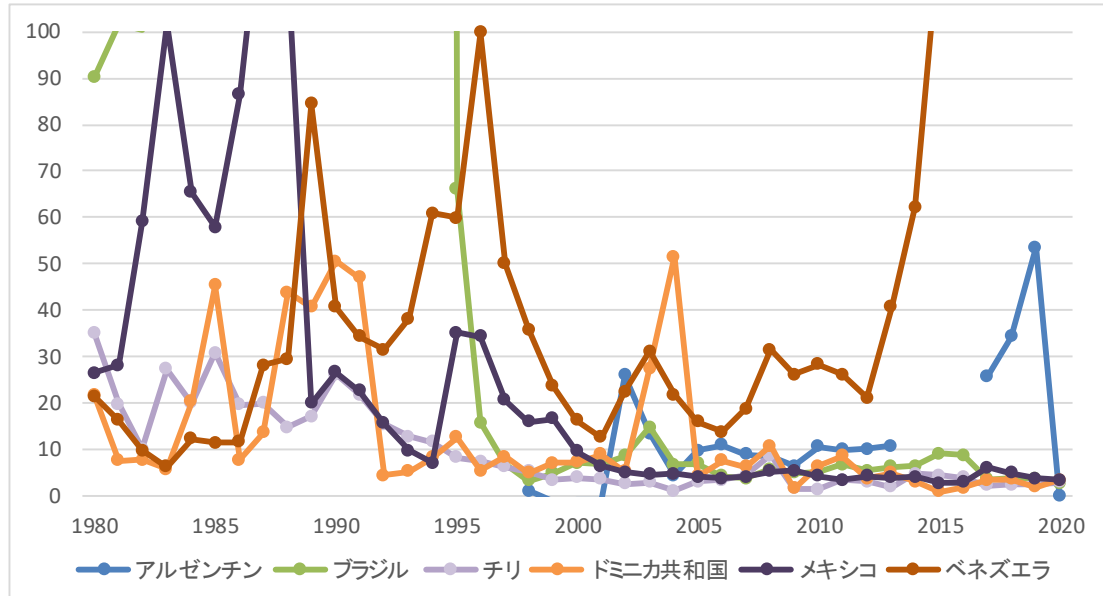
図7 一人当たり実質購買力平価GDP 高所得グループ



出所) MF, World Economic Outlook Database (2020 October)

図8はこれらの国の消費者物価上昇率を示している。ベネズエラは、何度も激しいインフレを経験している。チリにおいては90年代から徐々に低下し、90年代後半以降では10%を超えることがない。ドミニカ共和国においても2003、2004年を除いては10%以下に安定している。ブラジル、メキシコも2000年以降では安定している。アルゼンチンは、IMF WEO Databaseにはないが80年代に激しいインフレを経験し、その後も高インフレを経験している。これらの国の経験を踏まえると、いずれの国もインフレの収束とともに安定した成長に向かうように思われる。

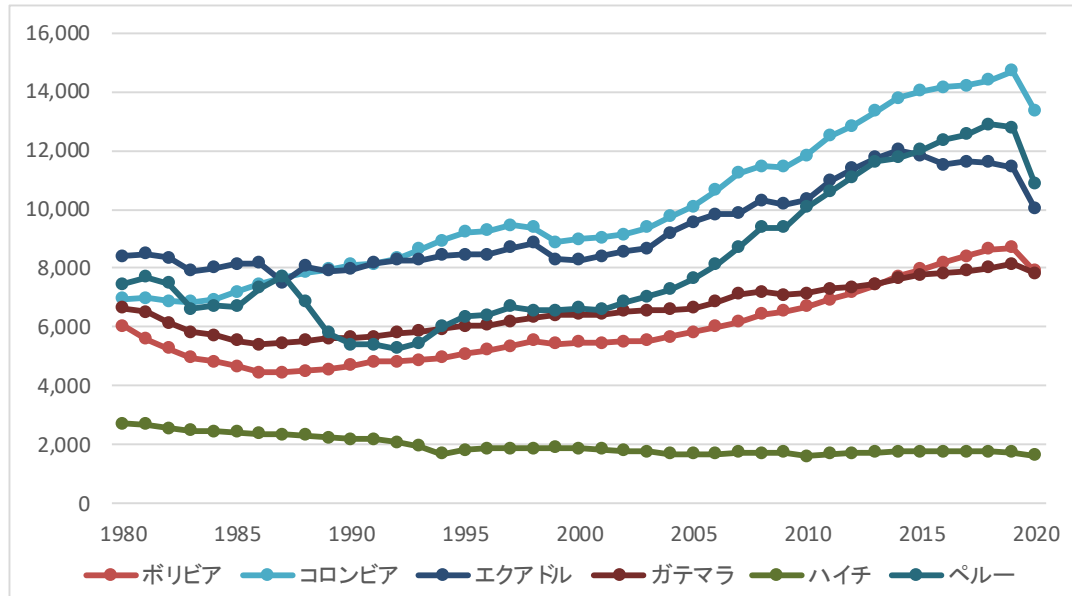
図8 消費者物価上昇率 高所得グループ



出所) MF, World Economic Outlook Database (2020 October)

図9でコロンビア、ペルー、グアテマラ、エクアドル、ボリビア、ハイチ、ドミニカ共和国の所得を見ると、まず、ハイチの所得が低下していることが分かる。ベネズエラと異なり、ほぼ一貫して低下している（同-1.1%）。他の国はほぼ安定的に所得が成長しており、ドミニカ共和国 2.9%、コロンビア 1.9%、ペルー 1.5%、グアテマラ 0.5%、エクアドル 0.8%、ボリビア 0.9%となっている。

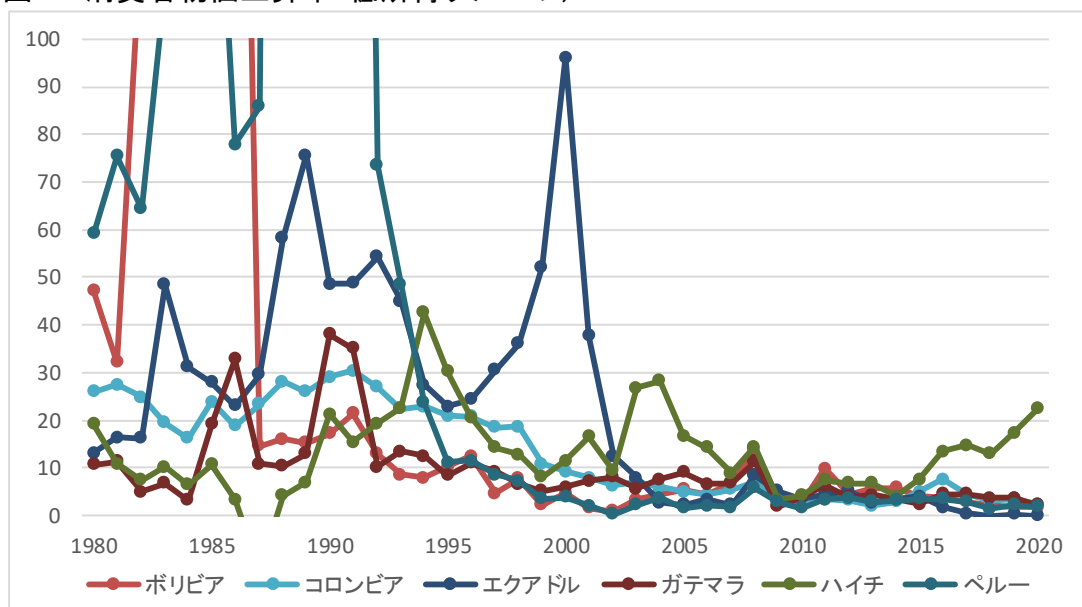
図9 一人当たり実質購買力平価GDP 低所得グループ



出所) MF, World Economic Outlook Database (2020 October)

図10で消費者物価上昇率を見ると、ハイチは2000年代にも高インフレを経験しているが、それ以外の国は90年代末にはインフレが終息し、それとともに成長率が高まっているように見える。特に、コロンビアを見ると、消費者物価上昇率が徐々に低下して安定的に10%以下になっている。

図10 消費者物価上昇率 低所得グループ)



出所) MF, World Economic Outlook Database (2020 October)

もちろん、実質所得が安定的に成長するようになったから物価が安定したのかもしれない。しかし、アルゼンチンの経験を見ると、因果関係は物価から成長率ではないかと思われる。なぜ、アルゼンチンのインフレ率が安定しなかったかと言えば、資本流入による割高な為替レートに依るインフレ率の安定、為替レート維持の失敗、インフレ率の急激な上昇を繰り返していたからである。これはメネム政権の兌換法では明らかであるが、キルチネル政権でも同様の動きが見られた。

金融政策によって物価を安定させ、それを通じて経済を安定させることが必要と思われる。物価が安定しなければ、利子率が安定せず、利子率が安定しなければ長期の債務契約は不可能になるからである。アルゼンチンの首都、ブエノスアイレスはパリ風の美しい街並みが続いているが、十分なメンテができていない。これは借入れによって補修することが困難であるという事情があるからだろう。

ハイパーインフレや為替暴落や債務不履行に良いことがあるとすれば、再出発できることである。ハイパーインフレは過去の債務を帳消しにしてしまう。為替が100分の1に低下したとき、関税保護は意味がない。財政破綻では、企業を保護する補助金も支払えない。介入を止めて自由な経済を作るチャンスである。

4. ポピュリズムとペロン主義

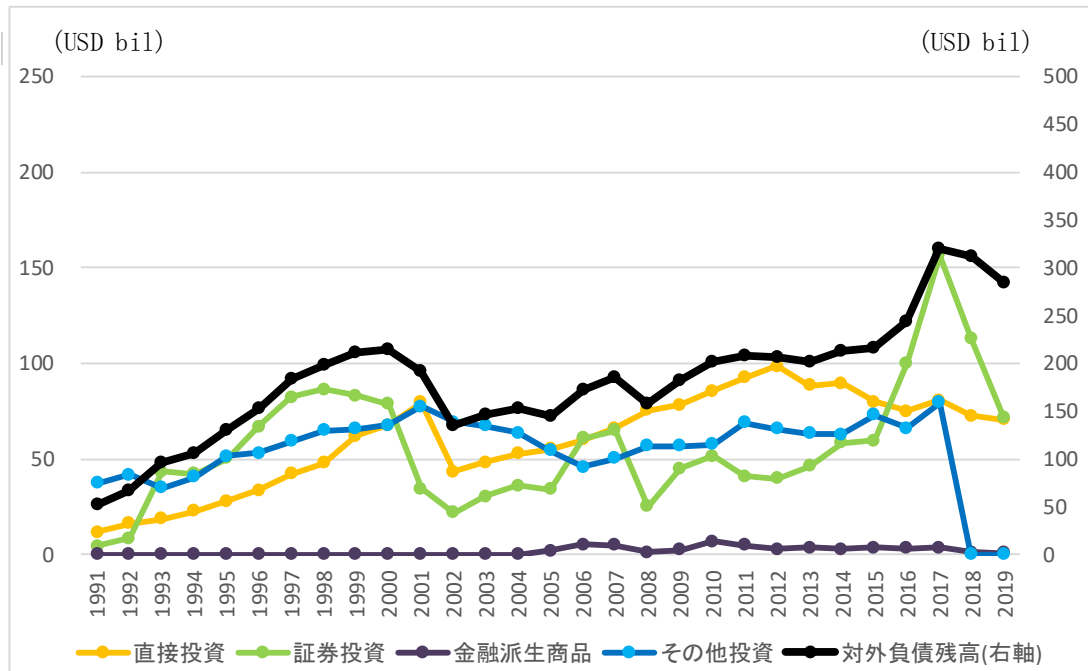
ペロン主義は、現在世界的に話題になり、批判されているポピュリズムの重要な事例として注目されている。水島（2016）は、ペロンが、豊かなアルゼンチンの富を国民に共有できるようにするリーダーとして現れたことを述べている。ペロンは、賃上げを奨励し、年金、医療、福祉施設を充実し、「1400万人のアルゼンチンの人々に富を行き渡らせること」を訴えた。外資系企業を、「はるか彼方の外国にある本社に莫大な資本をため込むばかり」と非難した。「尊厳ある生活」を掲げ、「私たちが望んでいるのは、人々が十分に稼ぐことで、食えることができ、服を着ることができ、尊厳ある方法で生活できることだ」とペロンは語っている。「特権的な一握りの人々が贅沢品や自動車を買いつける時代」はもはや終わった。「収益だけではなく住民すべての必要性を満たしていくことが、国の経済の目的であることを私たちは確信している」というのである（43-56頁）。富を行き渡らせるのが「1400万人のアルゼンチンの人々」ではなく、「アルゼンチンのすべての地域」と言い換えれば、自民党と変わらないのではないか。大企業は利益をため込むばかりで、投資もしないし、労働者に還元もしないと言い換えても良い。

富を行き渡らせる手段として、ペロンは外国企業の国有化や自国企業の保護を採用したが、失敗に終わった。ただし、関税の引き上げと輸入代替による自国企業の育成は、ペロン以前の軍政下で始まったことであり、当時は、それが成長戦略として当たり前のものだった。輸入代替工業化が過ちであることをほとんどの政策当局者が認識するには、Little, I., T. Schitovsky and M. Scott(1970)の分析を待たなければならなかった。50年代からの日本の発展、60年代からのアジアの4匹の虎（香港、シンガポール、台湾、韓国）の発展、80年代からの東南アジアの発展で、輸入代替工業化ではなく、輸出志向工業化が必要とされるようになったが、アルゼンチンは、この流れに乗り遅れた。

メネムをはじめとするペロンの後継者たちは、外国資本排斥の誤りを認め、むしろ外資の取入れに頼ったが、それは、外国企業の効率が国内に広がるより、不安定な為替レートとインフレをもたらした。

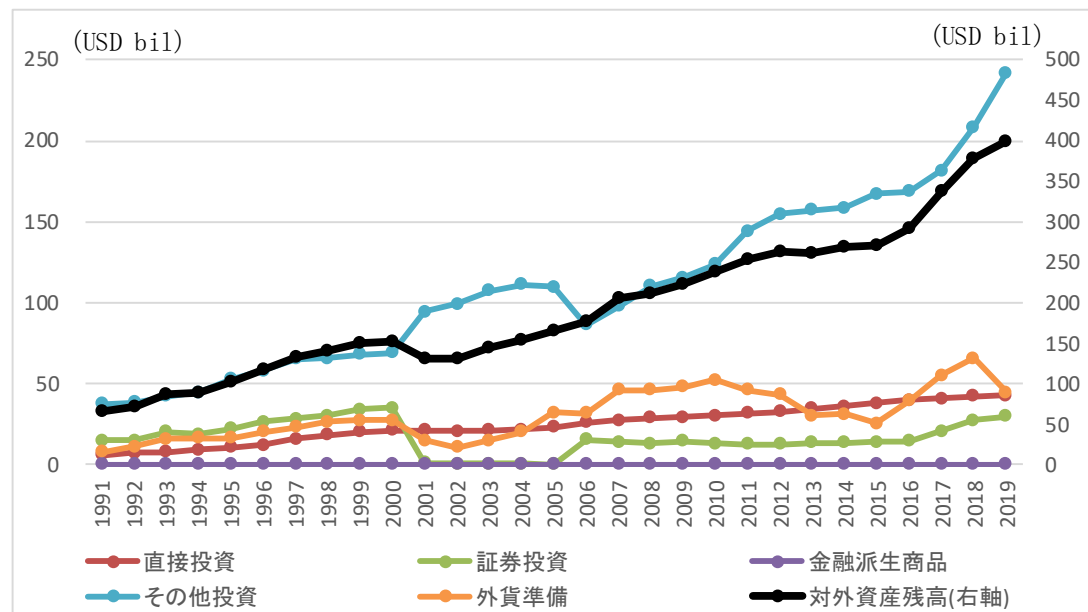
図11はアルゼンチンの対外負債残高、図12はアルゼンチンの対外資産残高を示したものである。まず気が付くことは、アルゼンチンの対外資産は対外負債よりも大きい、アルゼンチンは対外純債権国であるということである（両図の黒線を比較してほしい。両方元右目盛りになっている）。であるのに、なぜ外貨不足に悩み、通貨の下落（そこから生まれるハイパーインフレーション）に悩んでいるのかといえば、資産と負債の内訳による。対外負債のうち安定した資金流入フローである直接投資は少なく、証券投資が多い。対内証券投資は図11に見るように、90年代初から急増し、90年代末に急減した。これはメナム政権期の高成長とその失速に対応する。2000年代の上昇もキルチネル政権期の高成長に対応する。2011年をピークとして直接投資は低下しているが、証券投資は増大している。2016年からはマクリ政権への期待によって証券投資が増大したが、これはすぐに減少に向かった。

図11 対外負債残高 (全体・内訳)



(出所) IMF, International Financial Statistics

図12 対外資産残高 (全体・内訳)



(出所) IMF, International Financial Statistics

一方、アルゼンチンの対外資産残高を図12で見ると、安定的に上昇している。途中2000年から2006年まで証券投資残高が激減したが、その他の投資残高が増大している。これは統計の定義の入れ替えという問題があるのかもしれない。対内投資が変動する中で、アルゼンチンは安定的に海外資産に投資してきたと言えるだろう。これは国内の資産が、イ

ンフレや成長率の急激な変動であてにならない中で、合理的な行動であったと言えるだろう。しかし、これは安定的な経済環境さえ作れば、投資が国内に向かうだろうということである。

アルゼンチンは、現在でも、人口 1000 万以上の中南米の国ではチリに次いで豊かな国であり、決定的に停滞が始まった 1980 年からでも一人当たりの実質所得は年平均 0.6% で成長している。これは低成長には違いないが、人口 1000 万以上の中南米の 12 か国で、1% 以上で成長した国はチリ、ドミニカ共和国、コロンビア、ペルーの 4 か国にすぎない。

国内で暴動が発生している訳でも、左翼ゲリラが活動している訳でも、難民を流出させている訳でも、他国に軍事的影響力を及ぼそうとしている訳でもない。「アルゼンチンでは国立大学の授業料は無料であり、他のラ米諸国から多くの留学生が来ている。彼らは飲食店などで働いている。また、パリ、ミラノのオペラ劇場を上回る豪華なコロソ劇場を改修し、補助金を与えてオペラを上演している¹⁹。」

「1400 万人のアルゼンチンの人々に富を行き渡らせること」が目的だというペロン主義はそれなりに機能しているのであろう（ラテンアメリカの他の国々に対しても富を分配している）。富を分配することではなくて、富を創造することが必要だが、その前に、不安定な金融政策を安定化させることがまず必要だろう。そのためには、定義不明な構造問題を議論する前に、金融政策の重要性に気付くべきである²⁰。

結論

アルゼンチンの長期にわたる経済停滞の理由として、1946 年から 55 年まで政権にあったペロン大統領の遺産が挙げられている。ペロンは、労働組合を保護し、介入主義的な工業化政策を行い、低所得者向けのバラマキ政策を行った。これは企業には安逸な成長を、労働者には雇用の拡大をもたらしたが、農業の停滞を招いた。アルゼンチンは、第 2 次世界大戦中とその直後、輸出を拡大し、膨大な外貨を積み上げていたので、これらのバラマ

¹⁹ 2018 年 10 月 8 日、筆者のアルゼンチンのエコノミストへのインタビューによる。

²⁰ 2018 年 10 月 8 日、筆者がアルゼンチンのエコノミストにインタビューしたところによると、「自由貿易、民営化はかなり進み、構造改革の中では労働市場の柔軟化が重要と考えている」とのことである。金融政策については、2018 年 9 月に就任した新しい中央銀行総裁、グイド・サンドレス氏は、その就任演説（2018 年 9 月 26 日）において、これまでと異なる金融政策を打ち出した。その要点は、

- 1) インフレターゲットではなくマネタリーベース・ターゲットを用いる
 - 2) 中央銀行は財政赤字をファイナンスしない
 - 3) 為替レートの変動は、経済と雇用の変動コストを最小化するので、相場が大きく動いたとき以外は介入しない
- などである。

これは、まず、インフレーションの抑制という目的ではなく、マネタリーベースのコントロールという手段に厳密にコミットすることによって人々のインフレ期待を変え、インフレを抑制しようというものである。また、為替レートの維持によって物価を抑えようという過去の誤った手段を否定していると考えられる。日本と異なり、金利の高い国では、図 6 にあるように、マネーと物価の関係は明らかである。マネタリーベースと物価は比例的に増加する。しかし、この方法によってもインフレは収まらず、マクリ政権は経済回復に成功しないままに 19 年末退場することになった。

キ政策が可能になった。だが、農業の競争力低下とともに、インフレとマイナス成長がもたらされ、ペロン大統領は軍事クーデターで追放された。しかし、人々の間には、ペロン前期の安逸な成長への幻想が生まれ、ペロンの政策を支持する政党も生まれた。アルゼンチンの経済政策はペロン主義の幻想に導かれ、経済を効率的に運営することが不可能になったというものである。

しかし、アルゼンチンの一人当たり実質購買力平価 GDP は、1975 年までイギリスの 0.8 という水準にあった。これは戦前と同じである。ところがその後 0.4 の水準に低下してしまう。決定的なことは 80 年代に起きたのであって、ペロンの遺産だけではアルゼンチンの停滞は説明できないのではないか。本稿は、追加的要因として、金融政策、為替政策の誤りを上げた。為替レートをドルにペッグする政策は、海外からの資本流入をもたらし、金利を低下させ、経済を成長させたが、そのような政策は永続するものではなかった。為替の暴落とともにドル建て債務は自国通貨建てでは膨張し、長く経済を苦しめるか、債務不履行を引き起こすことになった。

為替の暴落はハイパーインフレーションを引き起こし、経済を非効率にする。中南米諸国の経験を見ると、安定的な金融政策による物価の安定が経済を安定的に成長させることが示唆される。安定的な債務契約が可能になり、投資が拡大するからであろう。ペロン主義批判よりも、安定的な金融政策の維持こそが、経済を安定させ、ペロン主義の幻想から脱却する途である。

参考文献

- 大田英明『IMF と新国際金融体制』日本経済評論社、2016 年
- クルーグマン、P.R.、M. オブズフェルド『国際経済学』第 3 版、新世社、1996 年
- 清水啓典「IMF はいらない」『論争 東洋経済』1998 年 1 月号
- 白井早百合『カレンシーボードの経済学』日本評論社、2000 年
- スティグリッツ、ジョセフ、E、鈴木主税訳『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』2002 年 (Stiglitz, Joseph E. Globalization and its discontents, W. W. Norton & Co Inc, 2002)
- トラン・ヴァン・トウ/原田泰/関志雄『最新 | アジア経済入門』日本評論社、2001 年
- 西島章次・細野昭雄編著【ラテンアメリカにおける政策改革の研究】神戸大学経済経営研究所 研究叢書 62、2003 年
- 原田泰・黒田 岳士「なぜアルゼンチンは停滞し、チリは再生したのか」ESRI Discussion Paper Series No.46、内閣府経済社会総合研究所、June 2003
- フリードマン、ミルトン「危機に際して市場機構を活用せよ」マッキラン、ローレンス J、ピーター・C・モントゴメリー、森川公隆監訳『IMF 改廃論争の論点』東洋経済新報社、2000 年 (McQuillan, Lawrence J. and Peter C. Montgomery, The International Monetary Fund - Financial Medic to the World? The Hoover Institution Press, Stanford University, 1999)
- 堀江正人「経済レポート アルゼンチン経済の現状と今後の展望～12 年半ぶりの政権交代で正常化に向かうアルゼンチン経済～」2017 年 1 月 30 日、http://www.murc.jp/thinktank/economy/analysis/research/report_170130.pdf

ラテン・アメリカ協会『ラテンアメリカ事典』各年版

水島治郎『ポピュリズムとは何か』中公新書、2016年

Blinder, Alan, "Eight Steps to a New Financial Order," *Foreign Affairs*,
September/October 1999

Little, I., T. Schitovsky and M. Scott, *Industry and Trade in Some Developing
Countries: A Comparative Study*, Oxford University Press, 1970

Mallon, Richard in corroboration with Juan Sourrouille, *Economic Policy Making in a
Conflict Society: The Argentine Case*, Harvard University Press, 1975