

第7章

チリのインフレーションと経済安定化政策

はじめに

チリ経済は、この約20年の間に大きな変化を経験した。簡単にいえばそれは社会主義から自由主義への転換であり、軍事政権のもとで教科書的な経済自由主義が行われたという意味において一つの「実験」であった。アジェンデの社会主義政権はわずか3年間であり、それ以前はチリは自由主義経済であったから、社会主義自身ももう一つの実験であったことは事実である。

この自由主義の実験は、経済的には大きく三つの分野において行われた。それらは(1)私的所有の再確立と財政の建直し、(2)金融・資本市場の自由化、(3)貿易の自由化である。これら三つはお互いに関係しあっており、その相互関連を把握することが重要である。本章では、とくにインフレーションに焦点をあて、ハイパー・インフレの収束に成功したといわれるチリの政策対応をみるが、上記三つの構造変化の流れのなかでそれを捉えることとする。ここでインフレーションをとりあげるのは、現在中南米諸国では、ハイパー・インフレに悩む国がいくつかあり（たとえば、アルゼンチン、ブラジル、ペルー、ニカラグア）、チリの成功の事例が一つの示唆を与えると思われるからである。また最近起っているソ連・東欧の変化、すなわち自由主義への移行にもある意味で参考例を与えるであろう。

チリの実験の評価は、どの時点で行うかによって若干異なると思われるが、1990年から民政に移管するのを区切りとして一応の評価を行うのが望ましい。

すなわちマクロ経済的には、財政の均衡、インフレーションの収束、市場メカニズム活性化による価格の歪み是正などをもたらしたが、1人当たり所得の上昇、所得格差の是正、雇用といった点ではまだ問題を抱えているといえる。

第1節 軍政下の経済安定化政策

1. マクロ経済の推移——1973～88年——

軍政下のチリ経済をみると、経済再建に取り組んだ1973年を除き、同国経済がマイナス成長に陥ったのは、75年（-12.9%）、82年（-13.0%）、および83年（-0.5%）の3カ年である（第1表）。75年の不況は、世界経済自身が74年末から不況に突入し、チリの輸出の大宗である銅価格が近年では一番低い1ポンド当たり56セントに下落した点、国内における厳しい財政・金融の引締め政策（インフレーション、財政赤字に対処するため）に起因している。また82、83年の不況は、性急な輸入の自由化、資本自由化により耐久消費財などの輸入が急増し、それまで保護に慣れていた国内企業の調整が間に合わず、また金融市場の自由化により国内・外の債務が急速に膨らみ金融危機に至り倒産が急増したからである。いずれにしても、75年と82年の落込みがあまりに大きいので、その後のプラス成長は、大不況からの回復過程のような観さえある。しかし、77～80年および86年以降の成長は中南米諸国のなかでは高いものであるといえる。

インフレーションに関しては、アジェンデ政権末期のハイパー・インフレ（1973年508%）を退治するのが先決であった。後述するようにオーソドックスな総需要抑制策と市場メカニズムの活用によってインフレーションは1981年に9.5%まで下がり、一応の成功を収めた。82年以降インフレーションは10～20%台とやや高めに推移しているが、これも他の中南米諸国と比較する

第1表 チリのマクロ経済指標

	GDP 実質 成長率 (%)	消費者物価 指数上昇率 (対前年12月比) (%)	失業率 (%)	財政赤字 (対GDP比) (%)	総合収支 (100万ドル)	対外債務支払い額/財・サービスの輸出額 (%)
1973	-5.6	508.1	4.6	24.7	-112	12
1974	1.0	375.1	9.7	10.5	-45	15
1975	-12.9	340.7	16.2	2.6	-285	31
1976	3.5	174.3	16.8	2.3	450	39
1977	9.9	63.5	11.8	1.8	-15	44
1978	8.2	30.3	14.1	0.8	624	45
1979	8.3	38.9	13.6	-1.7	1,048	41
1980	7.8	31.2	10.4	-3.1	1,244	40
1981	5.2	9.5	11.2	-1.7	67	64
1982	-13.0	20.7	19.6	2.3	-1,165	64
1983	-0.5	23.1	16.7	3.8	-541	49
1984	6.0	23.0	15.4	4.4	17	50
1985	2.4	26.4	12.9	2.6	-99	46
1986	5.3	17.4	10.5	1.9	-228	44
1987	5.4	21.5	9.3	1.2	45	30
1988	7.1	12.7	8.1	0.5	732	27

(出所) Banco Central de Chile (チリ中央銀行), *Indicadores economicos y sociales 1960-1985* および CEPAL (国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会), *Estudio económico de América Latina y el Caribe: Chile*, 1988.

と良い方だといえる。

失業率は軍政下では比較的高く推移した。不況期には高く推移し、82年には19.6%を記録した。総需要抑制と金融引締めが基調の環境下ではこれも避けられないことなのであろう。ただし87年以降は好況を反映して失業率の低下傾向がみられる。

財政赤字は、インフレ対策の主眼として緊縮を続けた結果、1979～81年は黒字に転じ、84年など赤字増の年もあったが、ほぼ均衡に近いところで推移している。

次に対外均衡であるが、経常収支は1976年を除きすべて赤字を計上した。

しかし資本収支と合わせた総合収支では、76年、78年から81年、84年、87年および88年において黒字を記録した。82～83年の大幅赤字（とくに82年は約12億ドルの外貨取崩し）および85～86年の赤字年には外貨危機などからIMFへ救済を求めている。たとえば、83年にスタンド・バイ融資および85年に拡大融資（EFF）を受けた。

軍事政権下で対外債務は急増した。残高でみると1973年末の40億ドルから86年の最高207億ドルまでに上昇した。これには資本自由化が大きく原因している。デット・サービス比率（対外債務支払い額／財・サービス輸出額）は81～82年で64%まで上がり、チリも債務危機に陥った。しかしその後はIMFの処方箋と債務の証券化などにより債務管理を上手にこなしている。

第2表 チリのGDP、実質賃金および投資率

	GDP (1970年=100) (1)	1人当たりGDP (1970年=100) (2)	実質賃金 (1970年=100) (3)	投資/GDP (%) (4)
1974	102.6	95.8	65.0	21.2
1975	89.4	82.1	62.9	13.1
1976	92.5	83.7	64.7	12.8
1977	101.7	90.6	71.4	14.4
1978	110.0	96.7	76.0	14.4
1979	119.1	103.2	82.2	17.2
1980	128.4	109.5	89.3	21.0
1981	135.5	113.7	97.3	24.3
1982	116.4	96.0	97.6	9.7
1983	115.6	93.7	86.9	8.0
1984	122.9	98.0	87.1	13.3
1985	125.9	98.7	83.2	12.1
1986	133.0	102.6	84.9	13.2
1987	140.7	106.6	84.7	15.7
1988	150.3	112.0	90.3	15.9

（出所）（1）～（3）はBande and French-Davis [1989], p. 76, 表3. 1 およびp. 77, 表3. 3 より。

（4）は中央銀行資料。

この15年間の経済パフォーマンスを評価するのは難しい。インフレーションの終息，政府財政赤字の均衡などでは，成果があったが，1人当たり所得では1970年を100としてそれを超えた年は，79～81の3年間で86～88年の3年間でしかない。また実質賃金も同じく70年を100として88年までに一番高かったのは82年の97.6であった（第2表）。また投資率がとくに80年代に低いことは今後の発展を考えると問題になろう。さらに失業率が全体的に高いこと，対外債務が累積したこと，および所得分配が悪化した（Moran [1989], p.500）ことなどを考慮すると，あまり高い点数はつけられない。ただ貿易，資本の自由化が行われ市場メカニズムが効率よく働くようになった意義は大きい。政府も介入を避け，「小さな政府」に徹した点は評価できるといえる。

2. 安定化政策——国内均衡と対外均衡——

軍政下の経済政策はシカゴ学派の自由経済主義を教科書的に適用したことで有名である。それまでの社会主義（国有化，国家介入）のいわば対極としての自由主義，民活，政府不介入，対外開放を行うことで経済を再建し，効率性，合理性を追求しようとした。この実験は二つのマクロ経済均衡建直しからなっていた。すなわち国内均衡と対外均衡である。前者は，インフレーション，失業などに現れる国内経済のマクロのアンバランスを修正することであり，後者は国際収支に現れる不均衡の是正であった。

こうして軍政がまず一番最初に手をつけたのは，ハイパー・インフレの克服であった。1973年においてインフレ率は508%に及び，財政赤字はGDPの約25%に達していた。そのため財政の再建と金融引締めにより，均衡財政を目指すことが経済政策の目標となった。これと並行して，市場メカニズムを十分に活用するため三つの自由化が進められた。(1)国有資産の民営化，(2)金融・資本の自由化，(3)貿易の自由化である。こうした政策の遂行でポイントになるのは(1)個々の政策の程度，(2)それぞれの政策の組合わせと整合性，(3)順番あるいはタイミングといったことであろう。

第3表 チリの経済政策の推移 (1973～88年)

	金融政策		財政政策		貿易政策		物価・賃金政策	
	金利等	外資等	歳入・歳出等	国営企業、介入等	関税等	為替	物価	労働市場
1973年				11月 農地、企業 の所有者への 返還始まる。	9月 輸入割当の廃 止。平均関税率を 12月に単一10% にすべく段階的に 引き下げ。	9月 為替レートの 大幅切下げ、3本 立てのレート設定 およびクロージン グ・ベックの実施。	10月 政令522号に より物価統制の廃 止、ただし、3グ ループに財を分類 し、第1グループ は自由化、第2グ ループは統制(砂 糖、ミルグ、油 等)、第3グループ は通知義務を課し た。	
1974年	5月 金融会 社(フィナ ンシエラ) の金利自由 化	7月 「外資法」(政令 600号)制定。外資も 内資と同等扱いとな る。	補助金の廃止	オーグシジョンに よるCORFO傘下 企業の売却始まる。 12月 12銀行を民 間部門に移す。				
1975年	「経済再建計 画」9月 デノミ ネーション 11月 ペソニ 1000エス 10月 商業銀 行の金利自 由化		1月 付加価 値税の導入 (20%) 稲作収の改 善 歳出カット		8月 単一為替レ ートに統一			
1976年		10月 アンデス条約か ら脱退		これまでに農地 (3602農場)の返 却		6月 10%の切下げ また7月から各月 の切下げ率は前月 の消費者物価指数 (CPI)上昇率に 基づいて事前発表		9月 労働者のス トラライキ権禁止

	金融政策		財政政策		貿易政策		物価・賃金政策	
	金利等	外資等	歳入・歳出等	国営企業、介入等	関税等	為替	物価	労働市場
1977年		3月 新「外資法」(政令1748号)制定。より規制緩和。毎月10月の外資流入取扱い高資本金+準備金の5%まで許可				3月 10%の切下げ、CPI上昇率に基づき事前発表制継続 8月 6%切下げ 12月 4.3%切下げ		
1978年				この年までに後収企業のうち259社が元の所有者に返却された。		2月 タブフリータ(為替表)による切下げ事前発表導入 12月 タブフリータによる毎日の為替レート切下げ率発表、79年に対しては年間で14.7%の切下げ予定。		
1979年		8月 商業銀行の対外借入制限撤廃。ただし借入総額(内・外)は資本金+準備金の20倍までおよび毎月の外資流入額は資本金+準備金の5%か100万ドルまでとする。			6月 単一関税10%に設定、ただし850cc以上の車は35%	6月 同年12月までの予想切下げレート(1ドル=39ペソ)に下げ固定。期間は80年2月まで。		6月 団体交渉による賃金決定を認める。インデックス連動型賃金導入(賃金の下限を前年の交渉以来のCPI上昇率で指数化)
1980年		4月 対外借入に関する全ての量的規制撤廃。ただし借入総額(内・外)の規制は存続	11月 社会保険の民営化			2月 1ドル=39ペソ継続	12月 (政令3529号)第2、3グループを規制	
1981年				11月 4行といくつかの金融会社に中銀介入				2回目の改革、種々の規制緩和

	金融政策		財政政策		貿易政策		物価・賃金政策	
	金利等	外資等	歳入・歳出等	国営企業、介入等	関税等	為替	物価	労働市場
1982年		7月 短期も含め資本市場の完全自由化		この年までに売却された国営企業は135社に上る。		6月 18%の切下げ、変動相場制に移行。8月 よりダーティ・フロート 9月 レフトを1ドル・セントとし、翌月からのインフレ率は前月のインフレ率マイナス1% (国外インフレーション) で計算 (受動的クローリング・ベッグ)		6月 インデックスエーションの廃止 12月 賃金の下限につき団体協議の法律作成
1983年	3月 「緊急経済措置」	1月 IMFスタンダード・バイ融資 (2年間)		1月 2大民間銀行を含め金融機関に大幅介入	3月 関税率10%から20%へ引き上げ			
1984年			税制改革 投資3年計画		3月 関税率20%から35%へ引き上げ 7月 消費財248品目に15%の輸入課徴金を課す	9月 23%の切下げ		
1985年	銀行監督委員会の強化	「新調整政策」 IMF 3年間の融資 (EFF) 世銀の融資 (SAL) 債務の証券化、第18号および第19号によるスワップ方式の導入		第2期の民営化 (第19号スワップや雇用者の持ち株制度等の導入)	2月 関税率35%から30%へ引き下げ 6月 関税率30%から20%へ引き下げ	継続して変動相場制 (実質的なクローリング・ベッグ) の実施	小麦と食用油に対する参考価格の設定 (砂糖大根も支持政策)	
1986年				1月 銅安定化基金の創設	3月 関税払戻し制度 (非伝統的輸出品対象、85年に遡って実施)			
1987年								
1988年					1月 関税率20%から15%へ引き下げ			

(出所) IMF, *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 各年度版および Banco Central de Chile 資料など。

国有財産の民営化は1973年からすぐに始まり、物価統制も同年から解除された。金融・資本の自由化は、まず利子率に関して74年から75年にかけて自由化され、資本移動も77年より徐々に開放された。貿易、とくに輸入の自由化は73年から関税を段階的に下げることで始まり、79年に一律10%となって終了した。為替レートもクローリング・ペッグから事前予告制となり79年から3年間固定為替制になった（第3表参照）。

マクロ経済の安定という意味では、1978年が一つの転換点であろう。この年 GDP 成長率は前年に引き続き高く（8.2%）、インフレ率は30%に落ち、財政赤字もほぼ均衡に近づいた。そこで政府は国内均衡から次の目標である対外均衡、すなわち国際収支対策に目を向けることになった。78年では、貿易収支赤字7億ドル、経常収支赤字約9億ドルが出ていたからである（第4表）。ここで導入されたのが国際収支のマネタリー・アプローチであった。この考え方は、固定為替レートのもとでは国内信用等の増加による国内需要増

第4表 チリの国際収支および銅価格

(単位: 100万ドル)

	貿易収支	経常収支	資本収支	総合収支	銅 価 格 (セント/ポンド)
1973	-138	-295	183	-112	81
1974	135	-211	166	-45	93
1975	-118	-491	206	-285	56
1976	461	148	302	450	64
1977	-232	-551	536	-15	59
1978	-702	-892	1,516	624	62
1979	-603	-864	1,912	1,048	90
1980	-764	-1,971	3,215	1,244	99
1981	-4,841	-4,733	4,800	67	79
1982	-2,413	-2,304	1,139	-1,165	67
1983	-1,214	-1,117	576	-541	72
1984	-2,218	-2,111	2,128	17	62
1985	-1,390	-1,329	1,230	-99	64
1986	-1,221	-1,137	909	-228	62
1987	-934	-808	853	45	81
1988	-344	-167	899	732	118

(出所) Banco Central de Chile, *Boletín mensual*, 1980年5月号, および1990年1月号。

は輸入を増やし、国際収支を悪化させ、外貨準備減から通貨供給量が減り、その結果当初の国内需要増と物価の上昇を是正して国内均衡が得られ、同時に国際収支も新しい均衡に至るというものであった。このため国内物価鎮静のためには固定為替レートが必要となる。すなわち為替レート操作が財政赤字対策に代わり主要なインフレ対策の手段となった。

1979年から82年の3年間にわたる固定為替レートは、インフレーションの鎮静化には良い影響を与えたが、対外均衡は達成できなかった(とくに82年は総合収支で約12億ドルの赤字)。為替レートに過大評価が生じ、実質利子率も高止まり、賃金はインデクセーションによる下方硬直性があったからである。金融危機の発生と倒産そして国家による銀行・企業への再介入がその結果であった。あまりに性急な輸入自由化、資本自由化がこれら不均衡に関係していた。

1982、83年の大不況以後は、IMFのコンディショナリティを守り、いわゆるIMF・世銀のいう安定化政策により総需要抑制策を中心とした運営が行われた。

以下では、安定化政策を補完する市場メカニズムの回復、すなわち国営企業の民営化、資本の自由化および貿易の自由化をやや詳しく概観し、その時期、方法、程度、他の政策との関連などを見てみよう。

3. 国営企業の民営化

軍事政権になってからの企業民営化は、二つの期間に分けて考えられる。第1期は、1973年から81年までで、これはアジェンデ政権が国有化した農園、企業の民間移行である。第2期は、85年から新たに始まった国営企業の民営化であり、両者とも公共部門の効率を高め、財政赤字を減らすという意味では同じであるが、方法そしてその成果に関してはかなり異なっている。とくに前期の民営化は、後述するさまざまな問題を抱え、また82年にチリ経済が大不況に陥るといったことから銀行を含め再び政府の介入を招いた。

第1期の民営化はさらに1973～78年と79～81年に分けることができる。前半は財政と金融を緊縮していた時期であり、後半は資本自由化と固定為替レートのもとで資金が豊富に入った時期である。ここでは、民営化の一連の流れをインフレーションとくに通貨供給量に注目しながら見てみよう。

(1) 1973～78年

アジェンデ社会主義政権を倒した軍事政権は、個人の資産保有を前提としていたので、アジェンデ政権時代に没収されたり占拠された個人の資産は返還されることになった。また財政赤字が巨額にのぼったので、国営企業を民営化することにより財政負担を減らす意図もあった。まず農地、次に企業について見てみよう。

① 農地

チリの農地に関しては、1960年代の農地改革から振り返る必要がある。最初の農地改革法はアレサンドリ政権の62年にできた(法律第15020号)。これを強化したのが67年7月にフレイ政権下で通った新法(法律第16640号)で、基礎灌漑地(HRB)換算で80ヘクタール以上の農地を収用しようとした。フレイ政権(65～70年)の6年間に1408農場、356万5000ヘクタールが買収・収用され、約2万9100家族に分配された⁽¹⁾。

アジェンデ政権下では農地改革が急速に行われ、農民の急進化に伴い1967年の法律の枠を越えた不法占拠なども横行した。71～73年の3年間で4399農場、約590万ヘクタールが収用され、その結果、基礎灌漑地換算で全農地の43%が接収された。

軍事政権は、まず収用された農地89万5600ヘクタール(基礎灌漑地)のうち28.3%が不法に占拠されたとして、元の所有者に全部あるいは部分的に返還した。収用された農地のうち56.1%(50万2500ヘクタール)は小農、農民組合などに再分配された。また約3%は入札に出され、一番高い値をつけた人(元地主が多い)に売られた(第5表)。

農地のこうした短期間における所有変更による混乱は、農業生産の減少を

第5表 チリにおける農地の所有状況 (1979年)

	農 地		基礎灌漑地 ²⁾ (HRB)	
	面 積 (1,000ヘクタール)	比 率 (%)	面 積 (1,000ヘクタール)	比 率 (%)
1. 総農地合計	14,599.3		2,082.8	
2. 収用地 計	9,965.9	100.0	895.6	100.0
A 調整	2,997.9	30.1	253.5	28.3
返却	2,298.8	23.1	143.5	16.0
部分的返却	699.1	7.0	110.0	12.3
B 譲渡	2,378.4	23.8	115.3	12.9
非営利団体へ	880.5	8.8	42.7	4.8
CORA ¹⁾ の保留地	868.3	8.7	42.1	4.7
競売	629.6	6.3	30.5	3.4
C 再配分	3,804.6	38.2	502.5	56.1
農業協同組合へ	1,087.1	10.9	95.9	10.7
小農へ	2,036.3	20.4	372.3	41.6
その他	681.2	6.8	34.3	3.8
D 未処分	785.0	7.9	24.4	2.7

(注) 1) CORA: 農地改革公団。

2) 基礎灌漑地 (HRB) は、サンチャゴ近郊のマイブ溪谷の灌漑地を基準として定義され、このため土地の肥沃度によっては80ヘクタール以下でも収用の対象となりうるし、また逆のこともありうる (吉田 [1978], p. 76)。

(出所) Yotopoulos [1989], p. 689, 第4表。

第6表 チリにおける民営化の推移

	「介入」された企業で 元の株主に戻された数	売却された企業数
1974	202	49
1975	39	28
1976	10	22
1977	6	7
1978	2	8
1979	—	8
1980	—	6
1981	—	3
1982	—	4
計	259	135

(出所) Edwards and Edwards [1987], p. 97.

招き、また小農あるいは農地改革公団(CORA, 1962年の農地改革法で設置された)と農民が組織した定着農民組合(asentamientos)の資本財に対する負債が急増し、1979年までに農地改革の恩恵を受けた者のうち約5割は、土地を再度売却したり賃貸に出すなどの事態に至った。

② 企業

アジェンデ政権下で国有化され、あるいは没収された企業は、軍事政権により返還あるいは売却等で民営化された。チリでは国営企業は主に CORFO (1939年に設定された産業開発公団)の傘下であり、基幹産業、インフラストラクチャー、製造業などの分野で国営・合併事業を展開してきた。1970年までに CORFO は46社(銀行は含まず)を所有していたが、アジェンデの「人民連合」下で488社と19銀行を管理する巨大持株会社となった。このうち259社は非合法的に占拠、徴用あるいは介入を受けた企業で CORFO はそれらの株式を所有していなかった。

こうした企業には、(1)介入などによって受けた損害賠償請求をしない、(2)国家機関に対する債務を支払う、(3)政府の規定する会社定款を採用する、といった条件つきで元の所有者ないしは経営者に返還された。1974年に202社、75年39社、76年6社、78年2社と78年までに259社すべてが返還された。

CORFO が株式を保有(たとえば50%以上の資本参加企業は1973年9月時点で202社あったといわれる)していた国営企業は競売にかけられ売却された。まず19の銀行は、Banco de Estado de Chile 1行を除いて75年末までに民間に売却された。その他の国営企業も次々に売却され、78年までには CORFO 傘下114社が民営化された(第6表)。

この民営化のプロセスで問題になるのは二つの点である。一つは、国営企業の売り値が資産の正当な評価のうえに立っていたかどうかであり、二つ目は企業買収の資金はどこからきたかという点である。最初の点に関しては、チリ経済が1975年に極端な不況(GDP成長率で-14%)に陥った時期であり、国有財産の売却としては低い価格で売り出さざるをえず時期が悪かった。第7表で分かるように、いくつかの優良企業、輸出関連企業などは簿価による

第7表 チリの国営企業の売却

企業名	国家の資本 所有比率 (%)	売却年月	売却値 (1978年12 月, 100万 ドル)	簿価 (1978年12 月, 100万 ドル)	購入者
1.Fanaloza	68.05	1975年3月	2.68	3.84	Diaz Mateluna
2.Embotelladora Andina	51.0	1975年12月	0.49	3.48	Banados/Vergara, 他
3.Pesquera Indo	50.22	1975年5月	1.14	15.68	Angelini
4.R.Lota Green	50.13	1975年3月	0.82	1.52	Godoy Pena
5.Polpaico	75.10	1976年2月	6.07	7.65	Abalos y Gonzalez
6.P. Guanaye	81.79	1976年12月	0.76	20.00	外国人
7.Celulosa Arauco	99.65	1977年3月	39.65	36.15	Cruzat-Larrain
8.Forestal Arauco Ltda.	99.65	1977年3月	50.98	67.78	Cruzat-Larrain
9.Inforsa	56.55	1977年4月	36.07	32.58	Vial J.
10.Panal	100.00	1976年4月	14.56	63.50	Galmez
11.Pesquera Coloso	100.00	1976年6月	10.56	26.28	Cruzat-Larrain
12.Dinac	98.87	1977年11月	3.06	7.01	Luksic, 他
13.Pesquera Iquique	76.25	1978年1月	8.25	4.81	Angelini
14.Turismo Bio-Bio	100.00	1976年12月	0.87	2.10	Luksic
15.Inacesa	99.9	1978年	2.95	38.43	Briones, 他
16.Cristalerias Chile	46.03	1975年11月	3.44	5.84	Cruzat-Larrain/R. Claro
17.C.C.U.	34.13	1976年12月	9.72	22.85	Cruzat-Larrain y Edwards
18.Masisa	17.08	1976年6月	0.27	1.67	Angelini A.
19.Indus	30.74	1976年7月	3.37	11.69	Vial J.
20.Carozzi	20.0	1975年1月	0.53	1.62	多数
21.Madeco	21.63	1978年	4.00	4.83	外国人
22.Vapores	4.0	1975年3月	0.13	3.76	多数
23.Ends	100.00	1977年8月	0.09	8.40	Sahli R.
24.Vinex	100.00	1974年12月	5.84	6.53	Stein G.
25.M. Cerro Negro	100.00	1976年11月	0.26	2.08	Mustakis
26.Gasco	100.00	1977年9月	4.23	8.21	Luksic, 他
27.Astilleros Marco Chilena S.A.	100.00	1976年4月	0.92	5.95	外国人
28.Prodinsa	29.15	1975年9月	0.38	1.45	Saenz O., 他
29.Banco Espanol	93.95	1975年9月	13.82	27.31	Puig, 他
30.Banco Chile	30.07	1975年9月	12.84	41.56	Vial, 他
31.Banco Israelita	95.91	1975年10月	3.71	9.90	多数
32.Banco Sud Americano	73.39	1975年11月	10.67	23.95	Luksic, 他
33.Banco Talca	89.55	1975年11月	9.50	11.37	Calaf
34.Banco Concepcion	92.08	1975年11月	15.47	23.45	Ascuí/Martinez, 他
35.Banco del Trabajo	83.83	1975年12月	12.30	23.98	Edwards y Said
36.Banco Chileno Yugoslavo	78.16	1976年1月	0.46	2.22	Gazmuri A.
37.Banco Reg. Linares	13.59	1976年8月	0.21	0.18	多数
38.Banco Chile	0.03	1976年8月	0.31	0.04	多数
39.Banco Sud Americano	12.02	1976年9月	3.06	3.92	Luksic, 他
40.Banco Chile	4.50	1978年7月	11.53	6.22	Vial, 他
41.Papeles y Cartones	8.95	1976年6月	3.43	15.06	Matte E.
42.Banco Chile	11.0	1978年12月	27.0	15.20	Vial, 他
43.Celco S.A. y Celco Ltda.	100.0	1979年7月	58.0	87.11	Cruzat
44.Cemento Melon	82.0	1979年8月	41.0	19.9	外国人
45.Firestone	30.0	1979年8月	6.0	4.77	外国人
計			441.08	731.8	

(出所) Dahse [1979], pp. 181-182, 第78表。

資産評価より高い価格で売られている。しかし全体としては、簿価(7億3180万ドル)と売却値(4億4108万ドル)では後者が低く、その意味で政府は補助金を払いながら国営企業を売却したことになる(第7表の売却企業全体としては、約4割の補助を与えた計算になる)⁽²⁾。

次に、これら企業を買った民間部門は資金をどこから調達したのであろうか。この時期の軍事政権は、インフレ対策として財政、金融ともにタイトマネー・ポリシーを採っていた。緊縮下で企業買収を行えるのは資金力のあるところに限られてくる。政府はCORFOなどを通じ、買収費用のためにローンを用意した。政府ローンは、ペソによるもので、銀行取得には2年、その他の企業買収に関しては10年、実質金利10%の条件であった。こうしたものを含め国内信用、とくに対民間信用は、74～78年の間に名目で197倍の伸びを示し、通貨供給量(M1)も同期間で年率146%の伸びを示した。インフレーションは収束に向かいつつもこれらの多額の民間信用増は、それを遅らせたといえよう。資金需要が非常に強かったことはまた、(1)利子率の上昇、(2)外資への需要増を物語っている。さらに以上の理由から資金力のある民間グループが企業を次々と買収してConglomeratoを形成することになった。

(2) 1979～81年

この時期は後述するように資本の自由化、貿易の自由化が同時的に進められた時期であり、とくに1ドル=39ペソの固定為替レートが採用された(1979年6月より82年6月まで)。自由化された資本市場に外資が入り内外金利差で利鞘を稼ぎ、それを固定為替レートでドルに替えるというパターンが定着した。

民営化に関しては、1979年から82年までにCORFO傘下の21企業が売却され、74～82年計で135社が民間に渡った。しかし問題となるのは、資本の系列化ないし財閥化(“grupos”)であった。株式所有の規制(たとえば、銀行株式は個人で3%、法人で5%以上持てない)は無視され、役員の兼任などを通じた複雑な株の持合いにより新旧の財閥グループが肥大化していった。資本自由化

による資本流入も海外からの資金ルートには限りがあり、財閥グループが独占したといえる。そしてこの財閥グループによる借入れ増がチリの対外債務危機の原因ともなった。こうして内外金利差と固定為替を利用して財閥グループがマネーゲームを繰り広げ、とくに同系列下の金融会社 (financieras) や企業に融資を拡大するという形で膨張していった。従来の3大財閥 (エドワーズ、マテ、勸業銀行グループ) に加え、クルサット=ラライン・グループが台頭し財閥を形成した (Dahse [1979])⁽³⁾。たとえば銀行関連では最大の銀行 Banco de Chile と勸業銀行 BHC はヴィアル・グループ、Banco de Santiago はクルサット=ラライン・グループの傘下であった。

またこの時期、軍事政権は社会保険の民間移行も行った。たとえば、1980年11月から国の年金制度のほかに労働者が自分で民間保険会社 (年金管理機関 AFP 傘下) と契約できる選択制にした。また81年からは健康保険も民間に託されるようになった (健康保険管理機関, ISAPRES)。これらの事業はいうまでもなく財閥系金融・保険コングロマリットに吸収されたのである。

一方、関税一律10%にみられる輸入の自由化と過大に設定された為替レートにより、輸入とくに耐久消費財の輸入が著増した。このことは家電、自動車、繊維製品などチリの製造業が打撃を受けたことを意味する。大量の資本流入は直接投資として生産的部門に回らず⁽⁴⁾、財閥の系列間の借款となって利鞘で稼ぐ金融資産の増大や株価操作等によるバブル現象を生じたのである (株価は81~83年に急落した)。この間企業の倒産件数は、1978年321件、79年368件、80年427件、81年433件、82年810件に達し、失業の増大、対外債務残高の増加 (82年末約170億ドル) を招いた (吉田 [1985], p.177)。

財閥系の杜撰な資本運用は、1981年4月のクラヴ (Crav) ・グループによる砂糖の国際市況による投機失敗と倒産で表面化した。81年11月までに二つの銀行といくつかの金融会社が中央銀行の介入を受けた。また82年4月には四つの金融会社が介入された。財閥系は、土地への過剰投資 (とその後の地価暴落) および系列内の融資がこげつかないように、さらに融資を重ねるという形で雪だるま式に業務内容が悪化した。たとえば82年12月の時点で、銀行融資合

計に占める同系列向け融資は、Banco de Santiago 42.3%, Banco BHC 27.4%, Banco de Chile 18.6%になっていた (Edwards and Edwards [1987], p.102)。

資本自由化によるドル建て融資の急増は新たな問題を発生させた。為替レートが固定されているうちはよいが、切り下がった場合ペソによる返済分が増えるからである。1982年6月以降の為替の変動はパニックを引き起こした。83年初めに8銀行と2大財閥クルサット=ララインおよびBHCグループが経営不振に陥り、大幅な政府の介入・救済を招いた(1月13日)。3銀行が倒産し、10銀行に中央銀行の介入が行われ、うち2銀行(Banco de Chile と Banco de Santiago)が中央銀行の直接監督下に入った。銀行が介入を受けたことは、これらの銀行に債務を持つ多くの企業群も政府の管理下に入ったことになる。このようにして皮肉なことに民営化の一連の動きは、81~83年で銀行・企業が逆に政府のもとに再び組み込まれる結果となったのである。銀行に関して約7割が政府の影響下に入ったといわれる⁽⁵⁾。

介入の具体的な方法は、銀行の不良債権 (cartera vencida) を中央銀行が買い、銀行は業績が良くなった時点でその債権を買い戻す、すなわち中央銀行が企業の期限の来た債務を肩代りし⁽⁶⁾、銀行は年間実質利子率5%でその債権を買い戻すことになった。

国内債務に関しても1984年5月に徳政令ともいえるべき施策が出された。これは不動産金融、消費者金融も含め債務のリスケジュールを認めたもので、実質利子率5~8%で期間5~15年に引き延ばすものであった。債務総額の4割を上限としたが、この措置により生産部門の債務の約3分の1が救済されたという (CEPAL [1984], p.35)。

(3) 1984~88年

金融危機を一応回避した政府は、1984年12月に再び民営化の動きを始めた。当初は81~83年危機で介入した銀行などの民間移行で、Banco de Chile と Banco de Santiago および年金・保険のAFP Santa Maria (ヴィアル・グ

第8表 国営企業の民営化計画
(1985～88年9月末)

企 業 名	部 門	民営化終了時期	許可割合	完了割合
① 完全民営化済み				
1. CAP	鉱業	1987年7月	—	—
2. CHILGENER	電力	1988年1月	—	—
3. CHILMETRO	電力	1987年7月	—	—
4. CHILQUINTA	電力	1987年7月	—	—
5. ECOM	コンピューター	1986年7月	—	—
6. EMEC	電力	1986年8月	—	—
7. EMEL	電力	1986年11月	—	—
8. EMELAT	電力	1987年12月	—	—
9. ENAEX	爆薬	1987年1月	—	—
10. PILMAIQUEN	電力	1986年12月	—	—
11. PULLINQUE	電力	1987年12月	—	—
12. SOQUIMICH	鉱業	1988年3月	—	—
13. TELEX-CHILE	通信	1986年9月	—	—
14. EDELMAG	電力	1988年9月	—	—
15. CHILE FILMS	映画	1988年9月	—	—
② 部分的に民営化済み				
16. CTC	通信	未定	100%	74.6%
17. ENDESA	電力	未定	85%	50.7%
18. ENTEL	通信	未定	75%	51.1%
19. IANSA	農業	1988年8月	100%	87.5%
20. LABCHILE	薬品	未定	100%	63.04%
21. SCHWAGER	石炭	1988年8月	100%	45.9%
③ 民営化予定				
22. COLBUN	電力	—	検討中	—
23. ENACAR	鉱業	—	33%	1.18%
24. LAN CHILE	運輸 (航空)	1988年11月	60%	16.0%
25. ISE	保険	—	33%	5.5%
26. EDELNOR	電力	—	100%	1.69%
27. PEHUENCHE	電力	—	50%	—
28. EDELAYSSEN	電力	—	100%	—

(出所) JETROサンチャゴ事務所資料より。

ループ)、AFP Provide (クルサット=ラライン・グループ)の株式売却であった。また CORFO 傘下の15国営企業も株式の30%までを売りに出した。85年に出された民営化計画では85~88年の3年間で完全民営化15社、部分的民営化6社、民営化予定7社となっている(第8表)。86年になると国営企業の民営化はさらに進み、売りに出された企業は総計40社にのぼった。そのうち25社は CORFO 所有のものであった。今回の民営化には70年代の民営化の反省のうえに立ったいくつかの工夫があった。たとえば、(1)株式保有の集中を避けるために、所有の分散を図ったこと、(2)デット・エクイティ・スワップ(債務の証券化)を利用したことなどが挙げられる。

① 大衆資本主義

上記の株式の分散に関しては、個人の株保有に一定の上限を設け、小口保有の枠を広げたことで、一般大衆のみならず企業の職員が自社株の保有に参加できるようになった。これをチリでは大衆資本主義(capitalismo popular)と呼んでいる。また民営化された年金・基金の保険会社 (AFP 傘下) の豊富な資金を回して、すなわち機関投資家の安定した資金を株購入に当てた。株式の売却方法は以下の四つに要約される。

- (i) 株式をパッケージにして入札にかける。
- (ii) 証券取引所を通じて株式を一般投資家に売却する。
- (iii) 株式を機関投資家(とくに AFP)に売却する。
- (iv) 株式に従業員に売却する。

よって大衆資本主義という場合は、従業員、公務員、一般投資家への売却を重点的に行うことを指す。

たとえば、1988年6月現在で民営化された企業の株式保有形態をみると、CAP(太平洋製鉄)の場合一般大衆が66%、従業員その他が34%の割合になった。また部分的に民営化された ENTEL(通信公社)も一般20.4%、従業員その他12.5%、および AFP18.0%となっている(第9表)。

② 外国為替規則18条および19条

1985年に中央銀行は外国為替規則18条および19条により、チリの対外債務

第9表 民営化企業の主要な株式保有者
(1988年6月30日現在)

	AFP	一 般	従業員その他
①完全民営化済み			
1. CAP	—	66%	34%
2. CHILGENER	14%	80%	6%
3. CHILMETRO	24%	45%	31%
4. CHILQUINTA	17%	74%	9%
5. ECOM	—	—	100%
6. EMEC	—	—	100% SEDO. KOPPERS
7. EMEL	—	—	100%
8. EMELAT	—	—	100%
9. ENAEX			100%-67% AUSTIN-POWDER 33% FAMAE
10. PILMAIQUEN	—	—	100% IM. TRUST
11. PULLINQUE	—	—	100% GOLAN S.A.
12. SOQUIMICH	23%	59%	18%
13. TELEX-CHILE	—	—	100% CHILE PAC
②一部民営化済み			
14. CTC	7.5%	5.2%	12%-30% BOND S.A.
15. ENDESA	15.5%	22.4%	6%
16. ENTEL	18.0%	20.4%	12.5%
17. IANSA	—	51.0%	21%-15% AGRICULTOR
18. LABCHILE	8.5%	32.9%	12.6%
19. SCHWAGER	7.2%	33.5%	3.9%

(出所) JETROサンチャゴ事務所資料より。

を減らす方法としてセカンダリー市場を利用するスワップをとりいれた。18条・19条（ただしこちらは外国人のみ⁽⁷⁾）とも仕組みは同じで、チリの対外債務証券を海外のセカンダリー市場で割引価格で購入それを中央銀行を通じてペソ貨に転換し企業の株式などに投資するもので、債務の証券化といわれるものである。チリの場合、インフレ対策としてもう一つここに工夫がしてある。すなわち中央銀行に持ち込まれた債権をペソ現金で渡してしまえば通貨供給量の増加を招くので、中央銀行発行の手形で交換していることである。18条

の場合は、満期6年の支払い手形、19条の場合は満期15年の支払い手形が渡される。これを現金化するには、チリ国内の金融市場で割引かなければならない。この中立化といわれる方法によりチリはインフレーションを引き起こさないように配慮した。こうして88年末までに CORFO の中核的企業であった ENDESA（電力公社）、CAP（太平洋製鉄）、IANSA（砂糖公社）などが続々民営化された。

この時期の民営化の問題点としては三つ挙げられる。一つは、株式売却の際の価格決定の問題、二つは、外為規則19条により外国企業が多く参入しすぎる懸念、および三つは、国庫に入った売却益の使われ方である。第1と第3点に関しては、軍事政権に反対の野党勢力は、政府が大統領の国民投票

第10表 民営化と外国人株式取得率
(1986～88年8月)

会 社 名	従業員取得株式数(人)	民営化率(%)	外国人株式取得率(%)
CAP	3,550	100	39.2
CHILMETRO	1,778	100	29.5
CHILGENER	628	100	61.1
CHILQUINTA	443	100	30.7
EMEC		100	0.0
EMELAT	1,589	100	0.0
ECOM	122	100	0.0
EMEL	2,309	100	0.0
PILMAIQUEN		100	95.5
PULLINQUE		100	0.0
SOQUIMICH	4,796	100	39.5
TELEX-CHILE		100	0.0
ENAEX		66.6	34.4
ENDESA	3,600	31.6	25.6
ENTEL	1,500	51.1	33.7
IANSA	848	87.3	50.1
LAB. CHILE	590	67.2	18.0
SCHWAGER	680	44.0	32.3
CTC	4,600	64.8	63.4

(出所) JETROサンチャゴ事務所資料より。

(1988年10月)費用捻出のために国営企業の安売りをしたと非難した。また政権が交代した際、高収益の国営企業を温存したいという野党側の思惑もあった。第2点に関しては、1986～88年8月でみるかぎり外国人株式取得率が50%を超えているのは4社であり、オーストラリアのボンド・グループによるCTC(チリ電話会社)への経営参加といった問題もあったがそれほど心配することではないと思われる(第10表)。むしろ外為規則18条および19条により対外債務の軽減に役立っているとみるべきであろう。

以上みてきたように、民営化に関しては公的部門の赤字削減と民間による市場メカニズムの活用といった点に効果があったが、初期の民営化にみられたごとく、対民間信用の増加、財閥による系列化の問題などが発生した。

4. 資本市場の自由化

(1) 直接投資

軍事政権は金融・資本市場の自由化を進めた。当初問題になったのは、アジェンデ時代に国有化された外資企業、とくに銅鉱山会社の取扱い、および今後の外資に対する扱いであった。まず前者は政府が補償を行うという形で決着した。CODELCO(チリ銅公社)とセロ社の合併であったANDINA社は1971年に国有化されたが、74年3月にチリ政府が4186万ドル(322万ドルは現金、残りは17年の延べ払い)の補償金をセロ社に支払うことで決着した。またチュキカマタ(世界最大の露天掘り)銅山とエル・サルバドル銅山を持っていた米国のアナコンダ社に対する補償も、現金6500万ドル、「約束手形」1億8800万ドル(10年払い)、合計2億5300万ドルで決着した⁽⁶⁾。またケネコット社の所有していたエル・テニエンテ(世界最大の坑内掘り)銅山、エキソティカ銅山に対しても賠償補償が成立した。

外資に関しては、チリの発展のための外資は不可欠という判断から自由化されることになった。すなわち1974年7月の政令第600号により「外資法」が発表された。基本的にこの法律は、(1)外資と内資を同等に扱い、(2)100%外資

進出に含みをもたせ、(3)利潤送金に明示的な枠をはめず、(4)外資20%以上の企業に対して輸入資本財の関税免除などの特徴を有していた。

しかしこれは、チリも加盟していたアンデス共同市場 (ANCOM) の共通外資規制(決議第24号)に抵触するものであった。決議第24号は、(1)100%外資は認めない、(2)利潤送金は投資総額の14%まで、(3)外資は15年以内に段階的に内資マジョリティに転換(49%以下までに)などの内容であった。しかし、チリの外資導入・貿易自由化による経済発展という基本姿勢は結局変わることなく、そのため、チリは76年10月にアンデス条約のメンバーから脱退した⁽⁹⁾。そして77年3月に新外資法(政令第1748号)を制定し、外資に対してより規制の緩いものになった。今までは ANCOM もあり外資のプロジェクトはケース・バイ・ケースで決められていたが、この新外資法により、利潤送金は自由に、制限なくできるようになった。

また商業銀行が外資を取り扱えなかった規制も次々と自由化された⁽¹⁰⁾。まず1977年10月に商業銀行に対し外国為替規則14条による外資の取入れを許可した。ただし毎月の流入取扱い高は資本金+準備金の5%までとした。78年12月には、この毎月の流入上限を資本金+準備金の5%か100万ドルのいずれか大きい方とせばめたが、最終的に80年4月になりこの上限規制を撤廃した。ただし、内・外資の借入れ総額は資本金+準備金の20倍までという総額規制と、外資借入れの際に期間に応じた預託金の制度は残った。

1982年5月になると外資借入れは原則的には期間2年以上であった規制を撤廃し、短期の借入れが可能となり、資本の自由化は一応これで完結した。ただし24カ月以内の借入れには20%の預託金を課した(この預託率は7月には5%に下がった)。

(2) 債務削減

1981~83年にかけての金融危機、銅価格の下落、生産の落込み(とくに82年)などチリ経済は大不況を経験したが、国内外の債務問題はこれらの影響で深刻化した。対外債務残高は84年末までに204億ドルにのぼり、利子支払い額の

財・サービス輸出額に占める比率は、82年に空前の49.5%に達した。83年1月にチリはIMFと協定を結んでスタンド・バイ融資を取り付け、引き続き先進国の民間銀行団とリスケジュールや新規融資の交渉に入り、88年までに第4回までの繰延べおよび新規融資がまとまった。

チリにとって基本的には対外債務の削減が急務であった。1985年10月のIMF・世銀総会におけるペーカー提案や、87年9月同総会の「メニュー・アプローチ」より早く、チリは85年5月に債務削減と投資を同時に行える「債務の資本化」に踏みきった。この方法は、セカンダリー市場を用いてドル債務を割り引き、それを中央銀行が現地ペソに交換するもので、いわゆるデット・エクィティ・スワップである。5月14日に発表された外国為替規則19条利用の仕組みは以下のとおりである。非居住者がチリに対する債権をセカンダリー市場で割り引いて買い取り、それをチリの中央銀行に売って額面どおり(実際には若干割り引かれるが)の国内通貨を受け取り投資を行うというもので、チリにとっては債務の軽減と投資が行われ、投資家にとっては投資コストの削減ができる一石二鳥のスワップである。19条による投資は、資本は11年目以降、利潤は5年目以降本国送金が可能である。たとえば、中央銀行の債務証券を購入した場合、中央銀行はその額面を約10%割り引いてペソに転換、ただし現金で渡すのではなくて既に説明したように、満期15年の支払い手形を渡す。外国人投資家はこれをチリ国内の金融市場でペソに換える。この方法は通貨供給を増やすのを防ぐ上手な方法である。

外為規則18条は同じように対外債務の軽減をチリ人に対して定めており、そのなかでも同条付則4は特定企業の増資に限定される。この利用者は主にチリ人(外国人も同取引はできるが、資本・利潤の海外送金が認められない)で、ドルを並行市場にて購入し、セカンダリー市場で割り引かれた債務証券を買い中央銀行に持ち込んで、満期6年の支払い手形を受けとる。中央銀行はこの取引高の総額を毎月決めており、債務証券のペソ転換手数料を入札にし、高い手数料をつけた人から取引を認めている。

以上、外為規則18条および19条の利用によって軽減された対外債務は88年

第11表 チリの外国直接投資額

(単位：100万ドル)

	政令第600号 (承諾ベース)	外為規則 18条付則4 ¹⁾ (承諾ベース)	外為規則 19条 (承諾ベース)	計
1982	529.9	—	—	529.9
1983	328.3	—	—	328.3
1984	79.8	—	—	79.8
1985	421.0	—	43.3	464.3
1986	262.8	33.5	229.6	525.9
1987	563.0	46.7	676.6	1,286.3
1988	1,949.5	70.1	890.6	2,910.2
計	4,134.3	150.3	1,840.1	6,124.7

(注) 1) 外国為替規則18条付則4は1986年8月から開始。

(出所) チリ外国投資委員会。

末までに39億7000万ドルにのぼり、一方19条および18条付則4を利用した投資額は19億9040万ドル（ただし承諾ベース）に及んだ（第11表）。

5. 貿易の自由化

市場原理を優先させる方針の軍事政権は貿易にも同じ考え方で臨んだ。すなわち財（貿易）と金（資本）の流れに関して国家経済を開放し、比較優位原則を働かせることが目的であった。そのためにまず貿易に関しては、(1)輸入の自由化（とくに関税の引下げ）と(2)柔軟な為替管理が重点的に採用された。輸入の自由化は、安い輸入品が入ることによって価格を押し下げる効果が期待された。資本の自由化は貿易の自由化に遅れて行われたが、金融市場の規制をなくし資本が自由に出入りできることにより、利子率の低下と安定（金利裁定）をねらったものであった。

(1) 関税の段階的引下げ

アジェンデ政権末期には種々の輸入制限が存在した。関税率の平均は105%

第12表 チリの関税の段階的引下げ (1973～79年)

(%)

引下げ時期	最高税率	最高税率の 該当範囲	最 頻 値	最頻値の 該当範囲	名目関税率 の 平 均 値
1973年12月31日	220	8.0	90	12.4	94.0
1974年 3 月 1 日	200	8.2	80	12.4	90.0
1974年 3 月27日	160	17.1	70	13.0	80.0
1974年 6 月 5 日	140	14.4	60	13.0	67.0
1975年 1 月16日	120	8.2	55	13.0	52.0
1975年 8 月13日	90	1.6	40	20.3	44.0
1976年 2 月 9 日	80	0.5	35	24.0	38.0
1976年 6 月 7 日	65	0.5	30	21.2	33.0
1976年12月23日	65	0.5	20	26.2	27.0
1977年 1 月 8 日	55	0.5	20	24.7	24.0
1977年 5 月 2 日	45	0.6	20	25.8	22.4
1977年 8 月29日	35	1.6	20	26.3	19.8
1977年12月 3 日	25	22.9	15	37.0	15.7
1978年 6 月 ¹⁾	20	21.6	10	51.6	13.9
1979年 6 月 ¹⁾	10	99.5	10	99.5	10.1

(注) 1) 1978年と79年は関税率は一定率で引き下げられた。

(出所) Edwards and Edwards [1987], p. 112.

に及び最高税率も700%を超えるものがあり、このほかにも輸入禁止品(たとえばカラーテレビなど)や1万%の輸入預託金(前納)制度(自動車、自動車部品、スポーツ用品など)があった。為替レートも多重レートで15種類もあったといわれる(たとえば輸入の際の食料品、中間財、ぜいたく品、また利潤送金や国際通信の費用など、それぞれ為替レートが違った)。こうした保護的体質のもとでは、国内製品の生産費用が高くつき、企業の効率も悪く、独占や寡占を形成しやすい。とくに品質と価格競争力を旨とする輸出産業が育たないことになった。そこで軍事政権は、まず1973年9月に為替レートの整理に手をつけ(後述)12月には関税率の引下げを行った。最高税率は750%から220%に引き下げられ、名目の平均関税率は105%から94%に下がった(第12表)。74年には最高税率が3回下げられ、75年の初めには120%まで下がった。さらに75年に、名目関税率を78年初めまでに10～35%にする案が出され、予定より早く

第13表 チリの輸入額 (CIF)

(単位: 100万ドル)

	食 糧	消費財	中間財	資本財	輸入計
1973	511.6 (114.8)	139.1 (119.6)	553.4 (47.2)	243.3 (86.5)	1,447.4 (71.8)
1974	445.5 (100.0)	116.3 (100.0)	1,172.5 (100.0)	281.2 (100.0)	2,015.5 (100.0)
1975	361.0 (81.0)	117.7 (101.2)	903.7 (77.0)	325.4 (115.7)	1,707.8 (84.7)
1976	342.0 (76.8)	101.0 (86.8)	845.5 (72.1)	366.5 (130.3)	1,655.0 (82.1)
1977	348.9 (78.3)	440.2 (378.5)	1,109.2 (94.6)	519.0 (184.6)	2,417.3 (119.9)
1978	476.9 (107.0)	601.5 (517.2)	1,430.5 (122.0)	733.7 (260.9)	3,242.6 (160.9)
1979	521.4 (177.0)	805.8 (434.9)	2,435.2 (207.7)	946.0 (336.4)	4,708.4 (233.6)
1980	799.9 (179.6)	1,271.5 (1,093.3)	2,800.5 (238.8)	1,273.7 (453.0)	6,144.7 (304.9)
1981	823.0 (184.7)	1,904.0 (1,637.1)	3,144.0 (268.1)	1,447.0 (514.6)	7,318.0 (363.1)
1982	589.8 (132.4)	894.4 (769.0)	1,912.8 (163.1)	696.9 (247.8)	4,093.9 (203.1)
1983	530.9 (119.2)	493.4 (424.2)	1,754.7 (149.7)	391.8 (139.3)	3,170.8 (157.3)
1984	481.4 (108.1)	536.1 (461.0)	2,063.2 (176.0)	573.1 (203.8)	3,653.8 (181.3)
1985	246.5 (55.3)	504.9 (434.1)	1,866.7 (159.2)	650.2 (231.2)	3,268.3 (162.2)
1986	168.9 (37.9)	585.1 (503.1)	1,947.3 (166.1)	735.0 (261.4)	3,436.3 (170.5)
1987	209.5 (47.0)	690.9 (594.1)	2,395.2 (201.2)	1,100.8 (391.5)	4,396.4 (218.1)
1988	258.3 (58.0)	831.0 (714.5)	2,832.6 (241.6)	1,369.9 (487.2)	5,291.8 (262.6)

(注) かつこ内は1974年を100とした指数。

(出所) Banco Central de Chile, *Economic Report of Chile* 1983 および *Boletín mensual*, 1990年1月号。

77年8月に達成された。この時期、輸入に関する数量規制なども徐々に廃止されていった。

1977年12月になると、名目関税率を一律10%にする案が出され、達成時期を79年6月までと設定した。自動車を除き(850cc以上の車は税率35%) 予定どおり79年6月から一律10%の税率が施行され、その時点で輸入対象品目の99.5%が含まれた。

輸入関税のこのような段階的引下げは、輸入品を相対的に安くし、インフレ抑制に役立ったと思われる。一方、為替レートはインフレーションに対して遅れを伴って修正され、よって過大評価気味であったが、1979年6月から1ドル=39ペソに固定され、その結果ますます過大評価が進んだ。関税が一律10%になり、ペソ高であれば輸入が急増するのは当然である。とくに消費財・耐久消費財の輸入増は著しいものがあった(第13表)。大衆消費時代がチリに到来したといって過言ではない。とくに81年の輸入総額は、74年の3.6

第14表 チリの相対価格の推移

	(1) 国産品卸売物価指数	(2) 輸入品価格指数	$\frac{(2)}{(1)} \times 100$
1973	0.17	0.15	88.2
1974	1.72	2.12	123.3
1975	10.09	11.56	114.6
1976	32.90	34.86	106.0
1977	60.15	69.66	115.8
1978	87.23	93.95	107.7
1979	131.94	133.10	100.9
1980	184.67	183.32	99.3
1981	203.36	191.41	94.1
1982	216.41	212.22	98.1
1983	306.87	345.02	112.4
1984	378.36	443.10	117.1
1985	531.20	685.93	129.1

(注) (1)と(2)は1978年12月を100とする価格指数。

(出所) *Banco Central de Chile, Indicadores economicos y sociales 1960-1985*, 1986, p. 154.

倍，なかでも消費財輸入は16.4倍の19億ドルに達したのであった。

相対価格（輸入品価格指数／国産品価格指数）の推移をみると，関税の段階的引下げに応じて輸入品が国産品に比べて相対的に安くなり（第14表），1977年以降81年まで下落していることが分かる。このことは，国産品から輸入品への，あるいは非貿易財から貿易財への需要シフトが起きたことを意味し，国内で輸入品と同じものを作っていた企業は経営難に陥った。これが前述したように倒産件数の増大（82年810件），失業の増加に反映された。

そこで政府は，国際収支改善と，あまりに急激な貿易自由化の反省から，国内産業保護のために，再度保護主義に回帰する。1982年11月に12品目につき平均17%の輸入課徴金が賦課された。さらに以下のような措置がとられた。

83年 3月 関税を一律20%に引き上げる。ただし85年12月までに一律10%に段階的に戻す予定。また輸入支払いに関し，120日間の中央銀行預託義務と外貨購入に際して12%の取引税を設置。

84年 7月 248品目（ぜいたく品，履物，衣類など）に15%の輸入課徴金を課す。

84年 9月 今までの輸入課徴金を廃し，関税一律35%に引き上げる。

しかし，こうした逆行する流れは一時的に国内経済建直しのために行われたものであり，軍事政権による自由化の方向は基本的には変わることなかった。1984年12月には関税は再度引き下げられる方針が出され，85年6月までに一律30%，86年年央までに25%まで下げることが表明された。85年になるとこの予定は早まり，2月に一律35%から30%に下がり，同年6月にさらに20%まで引き下げられた。そして，88年1月にはこのレートはさらに一律15%に下げられた。また同年12月には2万ドル以下の輸入に関して120日の預託義務が廃止された。

（2）為替レート

軍事政権は，為替レートについてほとんどあらゆる実験をした。クローリング・ベッグ（屈伸的為替レート），タブリータ（為替表）による事前予告制

度、固定為替レート、ダーティ・フロートなどである。1979～82年の固定レートを除けば、市場メカニズムに沿ったレートの決定は貿易財の価格の歪みをなおし、インフレーション、生産効率、競争力などに好影響を与えた。とくに為替レート操作がインフレ抑制の重要な政策手段となった。

① クローリング・ベッグ

1973年における為替市場は7月まで銀行市場とブローカー市場に分かれていた。7月に両市場が統一されたが、財・サービスを7分類しそれぞれにレートが設定されていた。たとえば、銅輸出のレートは1ドル＝46エスクードであった。9月の革命で軍政が成立すると9月30日に回状第1972号を出し、為替市場は元の銀行市場とブローカー市場の二つに分け、前者はすべての貿易取引(ただし銅を除く)、資本取引および大部分のサービス取引に対し1ドル＝280エスクードの単一レートを設定、ブローカー市場はその他の取引(たとえば旅行者用)を扱い1ドル＝850エスクードの単一レート(ただしこの市場における取引は53.15%の取引税を賦課)を設定した。銅輸出に関しては、1ドル＝110エスクードに固定した。すなわち3本立てのレートに統一したことと大幅な切下げ(銅レートの場合、139%の切下げ)を行った。それ以降頻繁に切下げを繰り返すいわゆるクローリング・ベッグを行った。たとえば73年中も10月1回、11月3回、12月1回で年末には、1ドル当たり銀行レート360エスクード、ブローカー・レート750エスクード(切上げ)、銅レート130エスクードに変わった。

政府は将来的には市場を分けない単一の為替レートを目標にしていた。1974年および75年と頻繁に切下げを繰り返しながら銀行とブローカーの両レートの差は徐々に縮まっていった。75年1月には銀行レート2150エスクード、ブローカー・レート2350エスクードから始まり3月3回、4月2回、5月3回、6月2回、7月3回切り下げ、8月8日には銀行レート5800エスクード、ブローカー・レート6000エスクードになり、そして遂に8月25日に銀行レートが6000エスクードに決められて、二つのレートが統一された。

その後2回の切下げが行われ、9月29日に1000エスクードを1ペソとする

デノミを断行した。その翌日には、1ドル=6.70ペソのレートが設定され、引き続きクローリング・ペッグが1976年6月まで継続された。ここでは、煩雑な複数を替レートが単一レートになってすっきりしたこと、クローリング・ペッグによる頻繁な切下げにより実勢レートに近づいた点が重要である。

② 事前予告制とタブリータ

1976年6月17日に発表されたレートは1ドル=13.90ペソであった。軍事政権成立以来3年間で当初の280エスクードから年率267%で切り下がってきたことになる。6月29日に為替レートに対する新たな政策が発表された。それは向こう1カ月の切下げ率を事前に予告する制度である。レートは1ドル=12.50ペソと10%の切上げが行われ、8月4日までに徐々に切り下げ、13.21ペソにするというものであった。

この背景には、経済開放にともない一物一価の法則が成立し、また為替レートはそれを達成するために購買力平価説が成り立つという考え方である。よって国内インフレ率と貿易相手国（主に米国）のインフレ率を勘案して為替レートは決定されるが、それを事前に発表することのメリットは、

- (イ) 1カ月先の為替レートが分かることで貿易取引の不確実性が除去される、
- (ロ) インフレ期待を抑制できることからインフレ率低下に貢献、
- (ハ) 国際収支の均衡に役立つ、

などであった。3番目の点は、国際収支のマネタリー・アプローチ⁽¹¹⁾と呼ばれ、経済開放が進むと、国際収支は国内経済の貨幣に対する需給を反映するというものである。すなわち通貨供給量の増減は、恒等関係から外貨準備と国内信用の増減に対応しているので、財政赤字削減などにより国内信用の増加が止まれば、インフレーションも落ち着いて、国内市場の新たな均衡が達成され、同時に対外市場、すなわち輸出入を通して国際収支もバランスが達成されるという考え方である。

この事前発表制をさらに進めたのがタブリータによる毎日の為替レート公表であり、1年間のスケジュールが1978年2月に示された。それによると、

78年 2 月 6 日から12月31日まで 1 ドル=28.91ペソから33.95ペソ (年間14.8%の切下げ) まで変化する。そして12月29日には、実に79年 1 月 1 日から12月31日までの毎日のスケジュールが出され、33.97ペソから38.96ペソまでと年間12.8%の切下げが発表された。

ここでは正に為替レートのインフレ抑制効果を期待しているものであり、国内物価上昇率は貿易相手国のインフレ率 (世界インフレ率、主に米国が中心) プラス為替レート切下げ率で決まり、切下げ率を徐々に小さくすることで国内インフレ率は世界インフレ率に収束するというものであった。前述したように財政赤字の縮小と輸入自由化による関税の引下げがこの一物一価の考え方を補強するものであったのはいうまでもない。また、タブリータが成功するためには政府に対する信頼 (credibility) が必要であり、さらに、他の政策との整合性も問題となる。財政赤字が拡大したり、対外債務が著増したりすると政府の統治能力 (governability) に疑義が生じ、タブリータへの信頼性も揺らぐからである。

インフレ率は、1973年の508%から78年には30%に下がり、財政赤字も対GDP 比で73年25%から77年1.8%、78年0.8%と縮小した。総合収支は76年から黒字に転じている。

③ 固定為替レート

こうした一連の動きのなかでインフレ抑制の奥の手として出てきたのが固定為替レートである。切下げ率がゼロになれば、国内物価上昇率は世界インフレ率に等しくなるわけで、そのため為替レートは1979年 6 月30日に 1 ドル=39ペソに固定された (当初このレートは80年の 2 月29日まで予定されたが80年 1 月 4 日にこの固定レートが期限を切らず継続することになった)。その結果インフレ率は劇的に81年9.5%まで下がったのである。また、この背景には、チリ経済のドル化現象 (dollarization) がある。人々はインフレーションが激しくなると国内通貨をドルに交換して、保有している資産の減価を防ごうとする。よって為替レートをドルに対して固定すれば、切下げ期待を払拭でき、それがアンカーの役目をして国内物価が落ち着くと考えられた。

第15表 チリの利子率の推移

	実質利子率, ペソ建て預金短期 (30～89日)		名 目 利 子 率	
	銀行レート ¹⁾ (年利, %)	金融会社レート ¹⁾ (年利, %)	ペソ建て預金短期(30 ～89日), 銀行レート ¹⁾ (年利, %)	ドル建てLIBOR レート (年利, %)
1975	-16.64	5.58	267.37	7.67
1976	8.62	16.91	197.94	6.12
1977	18.45	24.83	93.67	6.50
1978	24.92	27.33	62.77	9.47
1979	4.43	6.16	45.05	12.15
1980	4.75	6.48	37.43	14.20
1981	28.57	30.99	40.78	16.70
1982	22.43	23.92	47.84	13.39
1983	3.94	6.87	27.94	9.91
1984	2.33	4.37	26.07	11.16
1985	4.13	5.64	31.61	8.63
1986	1.47	2.39	18.92	6.81
1987	3.15	4.26	25.14	7.30
1988	2.03	2.74	14.93	8.13

(注) 1) 各月の実質月利を1月から12月まで加えた合計。

(出所) Banco Central de Chile, *Indicadores economicos y sociales 1960-85*, 1986および
Boletín mensual, 1990年1月号。

しかし1982年になるとインフレーションはまた再燃する。この要因は主に二つあったと思われる。

(イ) 資本の急激な自由化と未発達金融市場により実質利子率が急騰した,

(ロ) 賃金インデクセーションによる賃金の下方硬直性。

まず資本の自由化は主に77年3月より始まり, 80年4月で量的規制が撤廃され本格化するが, 固定為替レートのうえに内・外利子率の差が大きいので流入が急増したことは既に述べた(第15表)。本来ならば大量の資本流入により利子率は下がるはずであるがそれが起きなかったのはどうしてであろうか。考えられる理由⁽¹²⁾としては, 以下のものがあろう。

(イ) もともと資金需要が民営化や系列間の貸し借りなどを反映して旺盛で

あった。

- (ロ) 金融市場の未発達。これはたびたび金融抑圧 (repression) と呼ばれる。商業銀行と規模の小さい金融会社 (financieras) の並存で市場が分断され、とくに未発達な金融会社の利子率は規模の小ささと高リスクを反映して高い。さらにペソ建てとドル建ての市場の並存のほか、金利もインフレ修正が付くのと付かないのが並存。
- (ハ) 長期市場が不確実なので短期市場が中心になる。これは、高金利のオーバーナイトで資金を回すといった極端な運用形態を生み出した。とくに金融危機に陥った1981～83年はこの傾向が強かった。
- (ニ) ユーロマネーの金利は1979年から上がり始め、81年には年20%を超えた。国内金利との差、スプレッドの変動はそれほどないので当然国内金利は上昇する。
- (ホ) もともと金融市場が小さいところにConglomerateの銀行が独占あるいは寡占を形成し、金利は自由なので独占金利を設定した。またこのようなグループは外資導入にもアクセスを持ち、スプレッドや手数料を高く決められた。

一方労働市場は賃金の下方硬直性が生じた。チリでは1974年10月から定期的賃金修正が過去のインフレ率に関連して行われ、政府が法令で調整率を発表してきた。しかしその修正はかなり柔軟なものであり、過去のインフレーションの累積率を100%カバーするものではなかった。修正は74年5回、75年4回、76年4回、77年3回、78年3回、79年3回行われた。

1979年の労働法は組合の団体交渉権を認め、26条において購買力を保つため賃金の下限に対し前年の交渉以来の消費者物価指数上昇率100%の質上げを認めた。すなわちインデクセーション (指数化) が公的に制度化されたことになる。この制度は82年6月に廃止されるまで続き、賃金の下方硬直性を強めた。とくに81年までのチリのようにインフレーションが下降期にあるとき、指数化は過去のインフレ率に引っ張られるために賃金の下落を抑える働きをする。そのため、実質賃金は高止まりし、インフレ再燃の端緒となった。

以上のように、資本と労働の費用が低下せず、コスト・プッシュの要因となった。また利子率、賃金、製品価格の下方硬直性が、価格による調整を困難にし、倒産などにみられる生産減、失業等の実物面の調整となって現れたのである。

④ 変動相場制

固定為替レートはペソの過大評価を生み、1981年には貿易収支で32億ドル、経常収支で48億ドルの赤字を計上した。そして遂に82年の6月に固定為替レートを放棄し変動相場制に移行した。82年の動きはあわただしいので順を追って要約すると以下ようになる。

82年6月15日 ペソは通貨バスケットの評価額に応じて変動する。当初は1ドル=46ペソに設定(18%の切下げ)。83年6月まで毎月0.8%で切り下がる予定。バスケットの各通貨のウエートは、ドル60%、円とマルク15%、フランとポンド5%ずつである。

8月5日 為替レートは市場で決まるクリーン・フロート(しかし資本流出が激しくなったので途中から中銀が介入するダーティ・フロートに変わる)。

9月3日 対外債務支払い(ただし8月6日以降の債務)のために優遇レートを対ドル49.623ペソに設定。このレートの毎日の切下げ率はインフレ率に対応。

9月26日 公定レートを66ペソとし、以後切下げ率は前月の国内インフレ率と世界インフレ率(1%と想定)の差とする。

その後クローリング・ベッグが続き、1984年9月には93ペソから115ペソへの約24%の切下げが行われ、85年には2月に8.2%、6月に7.2%の小規模な切下げが続いた。さらに85年末には公定レートは180.22ペソになった。87年末の公定レートは234.05ペソ、88年末は249.70ペソ(優遇レートとの差は1ドル当たり70.7ペソであった)と切り下がった。

最後に、実質実効為替レート(自国と貿易相手国のインフレ率で実質化した為替レートを作り、貿易相手国の輸出货量あるいは輸入量を用いて加重平均する)をみ

第16表 チリの名目および実質実効為替レート

	公定レート		並行レート (ペソ/ドル)	実質実効為替レート指数 ²⁾	
	レート (ペソ/ドル)	切下げ率 ¹⁾ (%)		指 数 (1980年=100)	変 化 率 (%)
1975	5	—		135.7	—
1976	13	62		116.8	-14
1977	22	41		113.8	-3
1978	32	31		133.3	17
1979	37	14		118.6	-11
1980	39	5		100.0	-16
1981	39	0		89.9	-10
1982	51	24	..	106.9	19
1983	79	35	92	113.5	6
1984	99	20	113	113.9	0.4
1985	161	39	180	131.6	15
1986	193	17	206	145.9	11
1987	220	12	231	151.4	4
1988	245	10	282	172.2	14

(注) 1) ペソにとっての切下げ率。

2) 卸売物価指数による実質化, またウエートは主要貿易相手国への輸出額を使用。

(出所) CEPAL, *Estudio económico de América Latina: Chile*, 1984年版および1988年版。

ると、1976～77年、79～81年の期間は下がっている。これはペソが過大評価されていたことを意味する。とくに79年6月から82年6月の固定為替相場はペソの過大評価（チリ製品の輸出競争力が弱い）を招いたことが分かる（第16表）。

1985年以降実質実効為替レートは回復を示し、チリ製品の輸出競争力に改善がみられた。さらに為替レートの切下げのみならず、85年以降は種々の輸出インセンティブが与えられた。たとえば(1)輸出の際のスタンプ税の廃止、および輸出関連投資の付加価値税の免除、(2)輸出信用の拡大、(3)ドローバック制度の導入(86年3月)、(4)銅安定化基金の創設(86年1月)、(5)輸出促進のための機構（PROCHILE）強化などである。

第2節 インフレーション対策

1. 財政赤字対策

以上みてきたように、チリにおけるインフレ対策は大きく分けて三つに分類される。1978～77年の間は主に財政均衡によるものであり、78～82年の間は為替レートを政策手段に用いるものであった。83年以降は種々の政策のポリシー・ミックスになっている。

まず軍政初期におけるインフレーション政策は、財政・金融の引締めに集中した。それは、財政赤字が1973年に空前の1484億エスクードにのぼっていたからである。これは、政府総支出の53%に達し、対GDP比で約25%もあった。政府総支出は70年から73年の間に13倍に増加、通貨供給量も同期間で34倍に膨張していた（大蔵大臣 L. Borlando の演説⁽¹³⁾、1973年）。さらに CORFO（産業開発公団）、CORA（農地改革公団）、ECA（農業貿易公社）などの公社・公団が巨額の債務を抱えていた。これらは政府からの補助金や中銀融資などでかろうじて運営できる状態であった。

そこで軍政が打ち出した財政再建案は、徹底した政府支出削減、金融引締めであった。1974年10月の Jorge Cauas Lama 大蔵大臣の演説⁽¹⁴⁾では具体的な支出削減策として、(1)補助金の削減、(2)公務員の人員20%削減、(3)公用車の削減、(4)不要不急支出のカット、(5)国営企業の民営化、を挙げ、並行して税制改革、社会保障制度の見直し、公務員賃金表の改訂、政府部内とくに大蔵省の組織改革、資本市場育成のための政府証券発行などを提案している。国有財産の売却と民営化は既にみたとおりであり、税制改革に関しては、75年1月から付加価値税（20%の税率）を導入した。金融引締めに関しては、75年6月に出た法令第1078号により中央銀行活動を規定し、公的部門への融資限度を毎年設定することになった。

こうして歳出削減と歳入増の努力を続けた結果、政府財政は1978年頃より

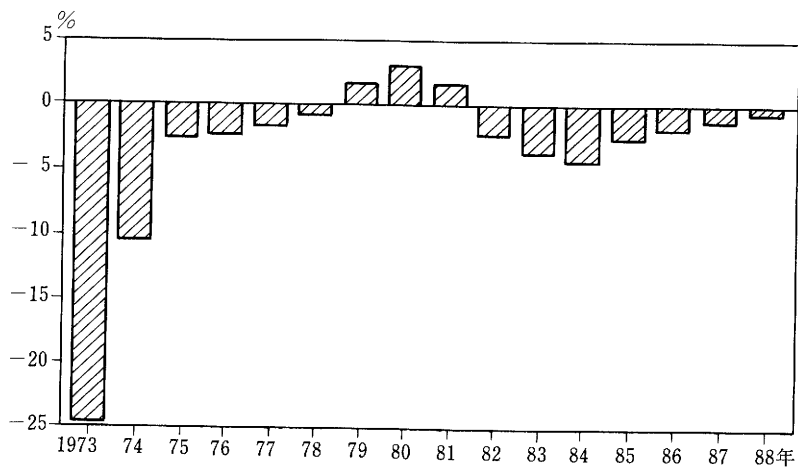
第17表 チリの財政 (国内通貨建+ドル建表示)

(単位: 100万ドル, 1976年価格)

	総 支 出 額				歳 入				財政赤字			
	計	債務支払い		その他支出	計	直接税	間接税			税 外 収 入		
		金 額	比率(%)				金 額	比率(%)				
											金 額	比率(%)
1973	4,858.3	145.1	3.0	4,713.2	2,186.8	566.4	1,172.3	65.5	158.0	29.8	1.4	-2,671.5
1974	3,536.4	482.5	13.6	3,053.9	2,390.7	622.5	1,242.6	52.0	277.2	248.4	10.4	-1,145.7
1975	2,606.9	447.4	17.2	2,159.5	2,360.0	673.8	1,387.9	58.8	105.4	192.9	8.2	-246.9
1976	2,539.9	565.7	22.3	1,974.2	2,312.5	514.5	1,383.7	59.8	62.4	351.9	15.2	-227.4
1977	2,699.2	435.1	16.1	2,264.1	2,499.0	563.7	1,552.9	62.1	68.4	314.0	12.6	-200.2
1978	2,787.6	417.9	15.0	2,369.7	2,688.4	604.1	1,681.5	62.5	149.5	253.3	9.4	-99.2
1979	2,895.7	445.9	15.4	2,449.8	3,104.0	751.6	1,717.2	55.3	125.9	509.3	16.4	208.3
1980	3,158.3	364.2	11.5	2,794.1	3,578.8	841.7	1,963.4	54.9	254.7	519.0	14.5	420.5
1981	3,601.8	228.5	6.3	3,373.3	3,841.9	914.6	2,291.3	59.6	417.0	219.0	5.7	240.1
1982	3,527.7	238.2	6.8	3,289.5	3,239.3	809.0	1,926.1	59.5	312.4	191.8	5.9	-288.4
1983	3,484.8	320.8	9.2	3,164.0	3,024.8	559.0	2,070.0	68.4	151.6	244.2	8.1	-460.0
1984	3,765.8	408.6	10.9	3,357.2	3,241.2	599.7	2,345.4	72.4	129.9	166.2	5.1	-524.6
1985	4,342.9	871.8	20.1	3,471.1	3,503.7	562.7	2,597.5	74.1	182.0	161.5	4.6	-839.2
1986	4,232.0	607.1	14.3	3,624.9	3,841.4	572.2	2,794.6	72.7	289.2	185.4	4.8	-390.6
1987	4,223.7	640.8	15.2	3,582.9	4,217.9	554.4	3,024.3	71.7	401.1	238.1	5.6	-5.8
1988	4,925.5	1,148.3	23.3	3,777.2	4,649.2	482.0	2,938.5	63.2	591.7	637.0	13.7	-276.3

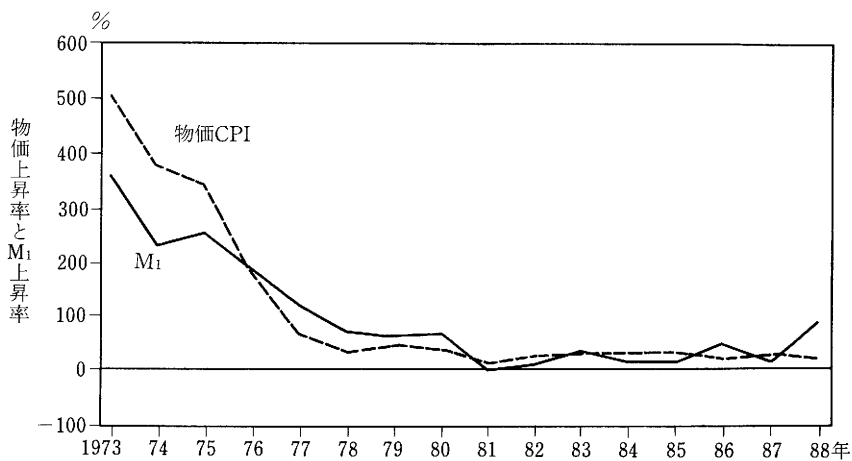
(出所) Banco Central de Chile, *Boletín mensual*, No. 742, 1989年11月号。

第1図 財政赤字（対GDP比）



（出所） チリ中央銀行資料より作成。

第2図 物価上昇率と通貨供給量増加率



（出所） 第1図に同じ。

顕著に好転し、79～81年の3年間は赤字を解消して黒字を生むことに成功した⁽¹⁵⁾ (第1図および第17表参照)。金融機関(中央銀行と市中銀行の和)の対公共部門貸出し残高も78年、79年と伸びが少なくなり、80～81年は残高そのものが減少した(第18表)。一方、対民間貸出しの74～78年の期間における伸びが異常に高く、また79年以降、公共部門貸出しを大幅に凌駕して増えているのは、国営企業の民営化や既述したバブル現象を反映した資金需要と思われる。

こうしてインフレ率(消費者物価指数の対前年12月比)も1973年の508%から徐々に下がり、77年で前年の174%から64%と3桁から2桁インフレになり、78年は実に30%まで下降した。通貨供給量伸び率の低下とインフレ率低下の動きは、チリの場合よく相関している(第2図参照)。ここで、76～80年の間は通貨供給量の伸び率の方がインフレ率より高く、これは上述した対民間信用の拡張的動きを反映したものである。

財政赤字がほぼ解消され、インフレ率も2桁になった段階で政府が考えた次の政策は、為替レートとインフレーションを結び付けるものであった。この頃より資本の自由化も活発に始まりだしたので、開放経済におけるインフレ対策として出されたのが国際収支のマネタリー・アプローチであった。

2. 為替レート対策

既にみたとおり1978年2月にタブリータによる為替レートの事前発表制が導入され、79年6月から82年6月までは1ドル=39ペソの固定為替レートが設定された。ここでは国内インフレ率は世界インフレ率と為替切下げ率の和として表現され、為替レート切下げ率を徐々に小さく(最後はゼロすなわち固定レート)していくことにより国内インフレ率を世界インフレ率に収束させることができるというものであった。この背景には、一物一価の法則と国際収支不均衡(対外準備の増減)は、他の条件が一定なら通貨供給量と連動しているというマネタリストの理論があった。それをもう少し詳しく見てみよう。

(1) 国際収支のマネタリー・アプローチ

国際収支のマネタリー・アプローチは古典派において説かれた「物価水準と正価移動の理論」(the price-specie-flow doctrine)の復活であった(Fishlow [1985])。この理論は、金本位制のもとで国際収支の不均衡がどのような過程を経て調整されるかを説明するもので、収支黒字国では正貨(金)が輸入され通貨供給が増えその結果物価上昇を招くが、物価上昇により輸出が抑制され輸入が増加して収支均衡に至るというものであった(小宮・天野 [1972])。すなわち、国際収支の不均衡は「正貨の流れ」つまり金の輸出入とそれに伴う物価水準の変動を通じて調整されと考えられた。

マネタリストがこれを現代に応用した⁽¹⁶⁾のであるが、Fishlowによれば国際収支のマネタリー・アプローチは、単純な形では次の三つの前提が置かれている。

- (イ) 一物一価の法則：各国で同一財の生産費は同一。よって同一財の価格はどこでも同じであり、インフレーションがあるとすれば、購買力平価説から国内インフレ率は世界インフレ率プラス為替切下げ率に等しい。また利子率に関しても、金利裁定により国内・外の金利が一致すると仮定された。
- (ロ) 貨幣数量説：貨幣需要と名目所得には安定した関係がある。すなわち、物価は通貨供給量に比例する。
- (ハ) 貨幣の恒等式：通貨供給量は、対外準備と国内信用の和。これは金融機関の資産・負債勘定から出てくる恒等関係で、とくにフロー(増分)でみた場合、国内信用や他の項目に変化がないとして、対外準備の増減(総収支の増減)は、通貨供給量の増減に対応する。

ここで描かれた世界では、すべての価格の伸縮性を仮定し自由市場のメカニズムがフルに働くと想定する。よって貿易は自由で関税は存在せず、また資本も自由化され、物も資本もそして労働も自由に移動できる世界である。そこでは、財の価格も資本の価格(利子率)も労働の価格(賃金)も長期的均

衡では、各国で同一となる。

こうしてチリでは、対外均衡とインフレ終息を同時に狙ってタブリータによって為替切下げ率を事前に予告し、徐々に国内インフレ率を世界インフレ率に収束させようとした。そして最終的には固定レートのもとでこれが達成されるところとした。同時にチリは、既に説明したように貿易の自由化と資本の自由化に手をつけ環境整備を行っていた。こうして同国のインフレ率は81年に9.5%と遂に10%を切るところまでいき、インフレーションに関しては一応成功したようにみえた。しかし、チリ経済は1982年に-13%のマイナス成長に落ち込み、経済収支は空前の12億ドルの赤字を記録し、またインフレ率も21%と再燃した。インフレ終息にはある程度成功したが、経済の安定化には失敗したのである。では失敗した理由は何であろうか。

(2) マネタリー・アプローチの評価

まずこのマネタリー・アプローチは国際収支調整の部分均衡分析であることである。弾力性アプローチやアブソープション・アプローチ⁽¹⁷⁾がそうであるように、マネタリー・アプローチも一般均衡体系の他の関係を無視して一つの関係だけ（ここでは対外準備の増減と通貨供給量に注目）をみている。しかし現実には国内信用も資本の自由化を反映して大きく変動しているし、他の変数も変化している。

次に短期と長期の問題がある。一物一価や通貨供給量と物価水準の比例関係などは瞬時に成立するものではなく、時間がかかる。すなわち均衡は中・長期的であり、価格、利子率の調整もタイムラグを伴う。マネタリストたちは、均衡はすぐに得られるものと仮定した。さらに市場の不完全性がある。市場の規模が小さいので寡占に陥りやすいうえ、チリの場合、銀行のほか未発達金融会社、ブローカー、小規模の両替屋などがたくさんあり、またペソとドル市場の並存、インフレ修正付き利子とそうでない利子の並存など市場の不完全、分離、不統一などがあった。これらが金融政策の効きめを減じ、資本流入が大量にあったにもかかわらず実質利子率が高止まりし、また為替

レートも過大評価された大きな原因と思われる。

次にチリの場合、労働市場の賃金調整がインデクセーションにより硬直的であった点が挙げられる。とくに1981年から82年にかけてチリ経済は不況に突入したが、価格・賃金の調整がインデクセーション（79年6月から導入、82年6月に廃止）の行われている部門では下方硬直性のため生産減、失業で調整を行った（Corbo [1985]）。Corbo は、とくに非貿易財と貿易財の2財モデル分析により、非貿易財の価格調整が賃金インデクセーションによる硬直性のため困難となった結果、相対価格の変化が起きず非貿易財の生産減を生じ失業が発生したと説明している。失業率は82年19.6%と近年では最も高くなり、83年も16.7%を記録した。

このように国際収支のマネタリー・アプローチは、為替レートを固定することで、財の需給、国内通貨の需給および貿易（対外準備の増減）を通して調整され、新たな国内および国外の均衡をもたらすと考えられた。しかし、短期的にインフレーションを下げるのには成功したが、総合収支は1978～81年のプラスから82年の大幅赤字（12億ドル）および83年赤字（5億ドル）と推移し、対外均衡は得られなかった。

インフレ率はその後1985年に26.4%まで上がったが、そのあとは比較的落ち着いた水準で推移した。為替レートはクローリング・ペッグにより輸出競争力を保つように切り下げられており、銅価格も87年からチリに有利に推移し、また財政赤字も対GDP比で86年からは2%を切っており、ポリシー・ミックスがうまく作用していると考えられる。

とくに通貨供給量の増加を抑えインフレーションを発生させないようにするため、既に説明したように債務削減の証券化を中央銀行による手形発行で行っているのは、イギリスがかつて1930年代に中立化政策として行った為替平衡勘定（大蔵省証券の発行による）や米国の「金不貲化」政策を模しているといえよう。

おわりに

軍政下(1973～88年)の経済安定化政策をインフレ対策に焦点を当て概観した。自由主義経済、市場メカニズム至上主義ともいうべき実験が行われ、資産保有の自由化(民営化)、金融・資本市場の自由化、貿易の自由化という3本柱の自由化が進められた結果、インフレーションに関してはチリ経済は一応の成功を収めたが、81～83年の金融危機、債務危機をもたらした実験は失敗する。

失敗の要因としては、三つの自由化の程度、タイミング、整合性といったことが複雑に原因しているが、とくに市場が狭く、また金融・資本市場のように未発達な市場であまりに性急な自由化を推し進めたことが問題であった。

インフレーションに関しては、まず財政赤字の縮小に努め、続いて国際収支のマネタリー・アプローチにより一応10%以下に物価上昇率を低下させることに成功したが、82年の不況以降は再び10～20%台のインフレーションが続いている。しかし他の中南米諸国に比較すればチリのインフレーションはコントロール下にあるといえよう。とくに均衡財政を堅持できたことは特筆に値しよう。軍事政権下だからこれができたという説もあるが、軍政であれ民政であれ強いディシプリンを持った政府が、こうした財政赤字削減といった重要目標において真に必要とされることが分かる。

1979～82年の3年間にとられた固定為替レートは、実質レートの過大評価を招き国際収支の大幅な赤字を招来した。この苦い経験は為替政策の重要性を再確認させる。関税をできるかぎり低くし、為替レートを適切に変動(切下げ)させることは、貿易財、非貿易財の相対価格の歪みを是正し、資源の効率配分をもたらす。ここに資本市場、労働市場における歪みも極力少なくすれば、市場メカニズムを通した効率的な経済構造を作ることができる。チリは90年から民政に移管するが、こうした経済の効率性をなるべく損なわないようすることが肝要である。とくに中南米の民政がどこでも直面する政府支出

の拡大（社会福祉政策など）をいかに均衡財政を保ちながら行うかが鍵となる。

最後に、ラテンアメリカ経済のドル化現象はどの程度のものなのか、すなわち国内に流通する国内通貨とドルの比率はどの位なのか、今後の研究課題として残される。アジア諸国と比較してラテンアメリカではドルがかなり流通しており、人々はインフレーションが激しくなると自国通貨でなくドルを選好してインフレーションによる減価を防いでいる。チリでは自由にドルやマルクと交換でき、国内でドル預金も可能であり、さらに国家予算もドル表示の部分が存在する。こうした場合、金融政策の効果はかなり限定されることが予想できる。また、地下経済で動くドルが国内通貨に交換されれば、通貨供給量のコントロールも難しい。こうしたドルの国内経済への多大な影響をみると、国家への信頼性、通貨への信用といった点がアジア諸国とはかなり相違しているように見受けられる。

[注] _____

- (1) 細野 [1974], p.53を参照。
- (2) 1974～78年の間に売却された国営企業197社の総額は5億8500万ドル、そのうち銀行の売却代金は2億1900万ドルにのぼった (Yotopoulos [1988], p.19)。
- (3) F.Dahseによれば、5大財閥の順位は①クルサット=ラライン、②BHC(勸業銀行, J・ヴィアル・グループ)、③マテ、④アンヘリーニ、⑤エドワーズとなる。この5大財閥でチリの250大民間企業の36.4%(企業数)および52.2%(資本)を占めた (Dahse [1979])。
- (4) この期間の高金利はまた長期の金融を不可能にし、期間30日や60日の短期で回転した。1975～81年の実質利子率は年平均40%(12～120%の変動幅)に達した (Bande and Ffrench-Davis [1987], p.60)。
- (5) 1982年8月から83年2月まで大蔵・経済両大臣を兼任したR・ルーデレスはBHCグループの重役でもあり、自らの手で国家介入により財閥を助けたともいえる。しかしその後同グループの総帥でもあるJ・ヴィアルとともに逮捕され84年7月にBHCグループの資産放棄に署名させられた。
- (6) 私的債務の「社会化」(socialización)といわれる。このように資本自由化が急激に行われた結果、コングロマリットの出現や「モラルハザード」の問題が起りやすく、通貨当局の金融機関に対する資産選択行動の規制や、適切な監

督が必要であった（高坂 [1986], p.31）。チリでは金融危機の反省から1985年に銀行監督委員会が強化された。

- (7) 外国人投資家も18条を利用できるが、18条は外資扱いにならず、資本・利潤の海外送金が認められない。また投資対象が既存会社の増資に限定されている（付則4）。19条では資本の本国送金は投資されてから11年目以降、利潤は5年目以降に可能である。
- (8) 1969年に CODELCO は両銅山の株式51%を1億7459万ドルで買い取り、その支払いは24回の半年均等払いとなっていた。71年6月まで3回については支払ったが、国有化された同年7月以降その支払いを停止していた（JETRO『通商弘報』1974年8月16日）。
- (9) この経緯の詳細については細野 [1988], pp.311-315を参照。
- (10) ここでは Corbo [1985], p.915および IMF, *Exchang Arrangements and Exchang Restrictions*, 各年版を参照した。
- (11) 後述するが、簡潔な説明は本書第3章および西島 [1987] を参照。
- (12) 実質利子率の高い理由として、①資本の国内・国外市場の分離（ペソとドルの2市場の並存）、②裁定費用が高い、③国内銀行組織が寡占的、④切下げとインフレーションへの期待、⑤コングロマリットによる非銀行組織（金融会社）への金融などを挙げる人もいる（Zahler [1983], p.534）。
- (13) Borlando, L., “Report on the State of Public Finance, October 1973,” J. C. Mendez ed., *Chilean Economic Policy*, 1979.
- (14) *Ibid.*, pp.95-98.
- (15) チリの財政収支を綿密に計算したものに、Scheetz [1987]がある。
- (16) たとえば、インドにおけるこの理論の実証例は、Kannan [1989]を見よ。
- (17) 弾力性アプローチは、国際収支の変化をもつばら輸出入の数量と価格の変化に依存するとし、またアブソープション・アプローチは国民総生産と国内総支出（国内アブソープション）の大小で収支変化を捉える。
- (17) なお Corbo の説明は東郷 [1988] に再録されている。

[参考文献]

- Bande, J. B. and R. Ffrench-Davis, “Macro-policy Issues and Copper in Chile,”
 Ffrench-Davis, Bande and Kuchiki eds., *Primary Commodity Issues in the*

- Chilean Economy*, Tokyo, Institute of Developing Economies, 1989.
- CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, Santiago, 各年版.
- Dahse, F., *Mapa de la Extrema Riqueza*, Santiago, Editorial Aconcagua, 1979.
- Edwards, S. and A.C. Edwards, *Monetarism and Liberalization: The Chilean Experiment*, Cambridge, Ballinger Pub. Co., 1987.
- Fishlow, A., "The State of Latin American Economics," Inter-American Development Bank, *Economic and Social Progress in Latin America 1985*, Washington, D.C., 1985.
- IMF, *Exchange Arrangements & Exchange Restrictions*, 各年版.
- Kannan, R., "Monetary Approach to Balance of Payments: A Case Study of India, 1968-85," *Economic and Political Weekly*, Vol. 24, No. 12, March 25, 1989.
- Mendez, J.C. ed., *Chilean Economic Policy*, Santiago, Imprenta Calderón y Cía. Ltda., 1979.
- Moran, C., "Economic Stabilization and Structural Transformation: Lessons from the Chilean Experience, 1973-87," *World Development*, Vol. 17, No. 4, 1989.
- Scheetz, T., "Public Sector Expenditures and Financial Crisis in Chile," *World Development*, Vol. 15, No. 8, 1987.
- Yotopoulos, P.A., "The (Rip) Tide of Privatization: Lessons from Chile," *World Development*, Vol. 17, No. 5, 1989.
- Zahler, R., "Recent Southern Cone Liberalization Reforms and Stabilization Policies: The Chilean Case, 1974-1982," *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Vol. 25, No. 4, November 1983.
- 細野昭雄「チリの経済構造と経済政策——アジェンデ政権の成立まで——」(『アジア経済』第15巻第2号, 1974).
- 細野昭雄「チリの外資政策とその効果」(丸谷吉男編『ラテンアメリカの経済危機と外国投資』アジア経済研究所, 1988).
- 小宮隆太郎・天野明弘『国際経済学』岩波書店, 1972.
- 高坂章「金融：経済発展における金融の役割」(『アジア経済』第27巻第9・10号, 1986).
- 西島章次「ラテン・アメリカの経済安定化政策」(『国民経済雑誌』第156巻第1号, 1987).

東郷賢「チリの経済調整の成果と問題点」(『海外投資研究所報』〈日本輸出入銀行〉1988年12月号, 1988).

吉田秀穂「チリ軍事政権の国家の再建について」(『アジア経済』第18巻第10号, 1978).

吉田秀穂「軍政下チリの経済政策と経済構造の変容——自由主義的政策の失敗——」(小坂允雄・丸谷吉男編『変動するラテンアメリカの政治・経済』アジア経済研究所, 1985).