

# エクアドル経済 — コレア政権の負の遺産とモレノ新政権の経済課題

木下 直俊

## はじめに

2017年2月19日、ラファエル・コレア (Rafael Correa) 大統領 (在任2007~2017年) の任期満了にともなう大統領選挙が実施された<sup>(1)</sup>。コレア大統領の後継者レニン・モレノ (Lenin Moreno) 元副大統領が最多票を獲得したが、当選の要件を満たせず、中道右派のギジェルモ・ラッソ (Guillermo Lasso) 元グアヤキル銀行頭取との決選投票となった<sup>(2)</sup>。落選した候補者らがラッソ候補支持を表明したことで、4月2日の決選投票までの選挙戦は、総じてラッソ候補優勢で進展した。近年、南米諸国で急進左派政権の退潮が著しく、エクアドルでも右派への政権交代が現実味を帯びた。しかし、与党によるネガティブ・キャンペーンなどにより、モレノ候補が巻き返し、最終的に得票率差2.3ポイントの僅差で勝利を収めた。

これまでコレア政権は、公正な所得分配、機会の平等などに基づく連帯経済体制の確立をめざす「市民革命 (revolución ciudadana)」を推し進め、政府が国民の社会生活に介入し、国民に質の高い生活を保障する社会を構築することで国家を発展させる社会主義路線をとってきた。モレノ新政権が5月24日に発足し、この「市民革命」は継続されることとなったが、景気低迷、財政赤字の拡大、政府債務の増加といった経済問題に直面している。

本稿では、コレア政権期の経済動向および経済政策を振り返り、コレア政権が残した負の遺

産への対応を迫られるモレノ新政権の課題をまとめた。

## 1 エクアドル経済の特徴と背景

コレア政権期の経済動向をみる前に、エクアドルの経済構造および歴史的経緯について概観しておく。

エクアドル経済は石油部門への依存度が高く、国内景気は原油の国際市況に影響されやすい。2016年の原油生産量は55.6万バレル、輸出の約5割が原油、歳入の約3割が石油関連収入であった。

エクアドルの石油産業の歴史は半世紀前にさかのぼる。1967年にアマゾン地域で大規模油田が発見され、1972年に同地域と海岸を結ぶ石油パイプラインが完成したことで原油輸出が本格的に始まった。これにより、エクアドル経済の柱はバナナ・コーヒー・カカオなどの農業から石油部門へと移行した。1970年代には輸入代替工業化戦略に基づく国家主導型の開発政策が推し進められ、原油価格の高騰を背景に開発投資のための対外借入が拡大した。しかし、その多くが変動金利型のドル建て短期債務であったため、1979年に米国が高金利政策に転じたことで、利払いの増加および資金調達コストの上昇により債務危機に陥った。それ以来、国際機関、主要債権国、外国銀行団から十数度に及ぶ債務救済措置を受けた。

1990年代には、途上国の対外債務削減にかかる米国政府のイニシアチブであるプレイディ・プランに基づく債務削減を外国銀行団とのあいだで行い、対外債務問題は一応の決着をみた。しかし、債務削減の条件として取り組んだ緊縮政策に対する国民の反発が強まるとともに、政治家や政府高官による汚職問題が深刻化したことから、抗議運動が拡大し政治危機へとつながった。その後、原油価格の下落、自然災害、新興国の通貨危機などの外的ショックが重なり、1999年には経済危機が発生し、再び対外債務の不履行に至った。政府は経済危機脱却の切り札として、2000年に自国通貨を廃し米ドルを通貨とするドル化政策を実施するとともに、国際通貨基金(IMF)をはじめとする国際金融機関に金融支援を要請した。その後、ドル化政策の定着とともに経済は安定し、新たな石油パイプライン稼働にともなう原油増産、原油価格の上昇にともなう国民所得の増加などを背景に、2000年代は順調な成長を続けた。

## 2 コリア政権期の経済動向

### (1) 国家主導型の開発政策

そのような経済情勢のなか、2006年の大統領選挙で元経済財務相のコリア候補が、国際金融機関と結託するオリガルキー(莫大な富を有し、銀行やマスコミなどの枢要なセクターを掌握する寡頭資本家)に支配されてきたエクアドルの政治経済を国民の手に取り戻すと訴え、中低所得者層の支持を集め当選した。

2007年1月に就任したコリア大統領は、国際金融機関の主導による新自由主義政策が貧富の格差を広げたとの批判を展開した。同年4月に世界銀行エクアドル代表を国外追放としたほか、IMFが加盟国と原則年1回行う経済政策に関する包

括的協議(通称:4条協議)を2008年2月を最後に2014年8月まで実施しなかった。

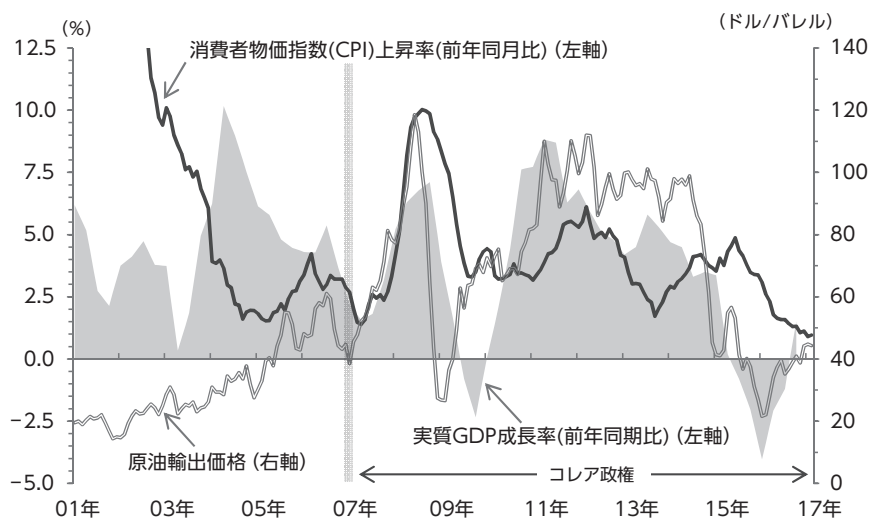
また、コリア政権は政府・行政の規模や権限を拡大し、政府による市場への介入を強化した。中央省庁は17機関(2007年)から33機関(2016年)に、公務員数は40万人(2007年)から49万人(2016年)に増加した[Gestión, No.271]。資源分野においては、外資系企業が富を収奪し発展を阻害してきたとして、外資規制を強化し資源の国家管理を強めた。原油高によって増えた財源で、道路・水力発電所・空港・港湾施設などのインフラ整備を進め、教育・医療・福祉などの社会政策を拡充することで、貧困削減と所得水準の引き上げ、国民の生活水準の底上げを図った[木下 2013]。

### (2) 景気・雇用・物価の動向

図1は、2001年以降の実質GDP成長率(以下、成長率)、消費者物価指数(CPI)上昇率(以下、インフレ率)、原油輸出価格の推移を示している。コリア政権期の成長率をみると、2007~2014年は年平均3.5%と、ラテンアメリカ平均の3.0%を上回っている。需要項目別では、個人消費が交易条件の改善にともなう国民所得の増加(1人当たり国民総所得は2007年3,330ドルから2014年6,150ドルに上昇)を背景に拡大した。また、総固定資本形成も積極的な公共事業により高伸した。

しかし、2011~2013年に年平均100ドル/バレルを超えていた原油価格が2014年後半に40ドル/バレル台へと急落したことから歳入が減少し、これを受けた公共事業の縮減から総固定資本形成が急減速した。また、個人消費は消費マインドの悪化や金融機関の貸出姿勢の慎重化から減速し、2015年の成長率は0.2%へと低下した。2016年は、原油価格の低迷や4月に発生した大地震の影響により、個人消費、総固定資本形成ともに前年以上

図1 成長率・インフレ率・原油価格



(出所) エクアドル中央銀行 (<http://www.bce.fin.ec/>, 2017年5月14日アクセス)。

に落ち込み、1999年の経済危機以来となるマイナス成長(-1.5%)となった。

雇用情勢は、2014年までの景気拡大と公的部門の雇用増などを反映して改善した。失業率(全国都市部平均)は、2007年の6.1%から2014年には4.5%へと低下したが、その後は景気減速を受け2016年は6.5%へ上昇した。

インフレ率(前年比)はドル化の定着とともに低下し、2002年以降はおおむね1桁台の水準で安定的に推移した。2015年以降は景気低迷による内需減速およびドル高を背景に一段と低下した(2008年末8.8%から2016年末1.1%へ低下)。

今後について、エクアドル中央銀行(Banco Central del Ecuador: BCE, 以下、中銀)は、成長率が2017年にはプラス成長(1.4%)に転ずると予測している[*El Comercio*, 10 de Abril, 2017]。それに対して、国際機関や民間アナリストらは悲観的で、低成長、高失業率、デシインフレが当面続くともみている。IMFは2017、18年の予測について、成長率は-1.6%、-0.3%、失業率は5.7%、5.8%、

インフレ率(年平均)は0.3%、0.6%としている[IMF 2017]。

### 3 コレア政権の対外政策

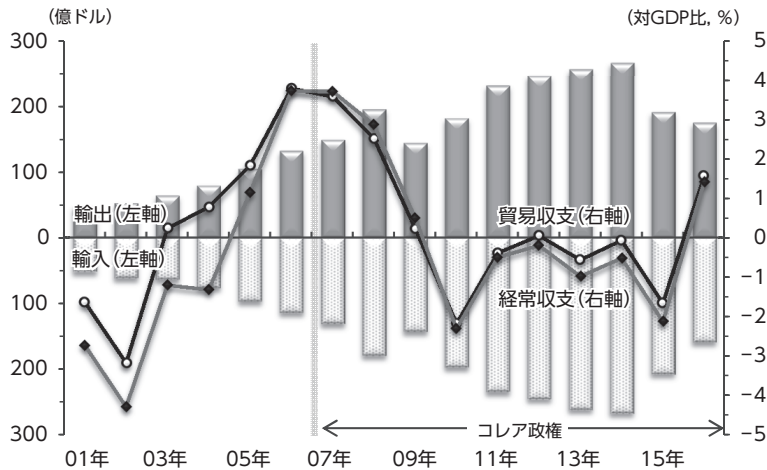
#### (1) 国際収支動向

国際収支構造をみると、経常収支は図2のとおり、貿易収支と相関性が高い。貿易収支は原油などの一次産品価格に左右される。第一次所得収支(所得収支)およびサービス収支は恒常的に赤字である一方、第二次所得収支(経常移転収支)は米国・スペイン・イタリアなどに住む移民労働者からの郷里送金により黒字となっている。

コレア政権期では、2009年を除いて2014年まで、原油高およびドル安にともない輸出は大幅に増加した。一方、輸入は内需の拡大を背景に輸出を上回る増加となり、貿易収支は2009年に、経常収支は2010年にそれぞれ赤字に転じた。

一般的に、変動為替相場制のもとでは、貿易赤字が拡大すると、為替レートが下落し、輸出競争

図2 貿易収支・経常収支



(出所) エクアドル中央銀行 (<http://www.bce.fin.ec/>, 2017年5月14日アクセス)。

力が高まることで貿易収支は改善するとされる。しかし、ドル化経済では、為替レートの変動による国際収支調整機能がなくなるため、貿易不均衡は修正されない。これにともなう経常赤字は投資・債務・援助といった純対外負債の増加(資本流入)および外貨準備の取崩しによって補う必要があり、それが長期化すると国際収支危機のリスクが高まる。しかし、コリア政権による、一方的な二国間投資保護協定の破棄<sup>(3)</sup>、石油採掘権契約の強制的な変更、投資紛争解決国際センター(International Centre for Settlement of Investment Disputes: ICSID)からの脱退<sup>(4)</sup>、頻繁な税制変更などの法的安定性の欠如や政策予見性の低さから対内直接投資は低迷し、対内証券投資は信用力の低さから、ほぼ皆無といえる状況が続いた。

図3に示すとおり、米大手格付け会社によるエクアドルの長期信用格付けは、2008年末~09年にグローバル債(2カ国以上で発行される国債)の利払い停止<sup>(5)</sup>により大幅に引き下げられた。その後は経済回復とともに段階的に引き上げられて

きたが、2017年4月末時点で、スタンダード&プアーズは「B」、ムーディーズは「B3」、フィッチは「B」と、先進国の機関投資家が投資対象とする最低格付け(BBB-, Baa3)を5~6段階下回り、ラテンアメリカではベネズエラに次ぐ低格付けである。

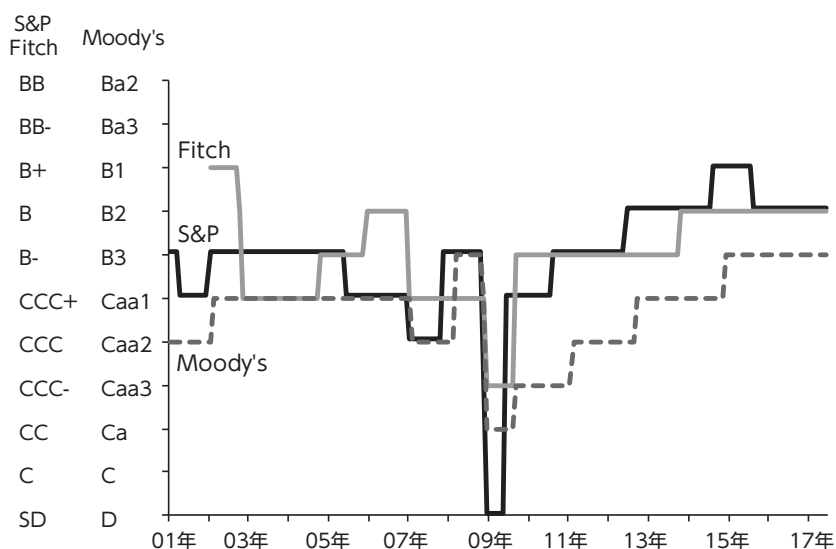
## (2) 輸入規制の強化

経常赤字のファイナンス手段が乏しいという国際収支上の制約から、コリア政権は輸入規制の強化により経常赤字の拡大とドルの流出を抑制してきた。

2008年秋の原油価格急落にともなう貿易収支の悪化、世界的な金融危機を契機に、輸入規制が導入された。政府は、2009年1月に自動車・自動車部品・電化製品・食料品・文房具などの627品目に対して1年期限の数量制限(2008年実績比7割に制限)を実施した。原油価格の回復を受け、同年6月に数量制限は一部緩和されたが、代替策として関税措置が講じられた。



図3 エクアドル格付け（外貨建て長期債格付け）



(出所) Bloomberg 端末システムを用いて筆者作成。

その後、内需拡大にともなう輸入急増により貿易収支が悪化し、2011年8月には自動車・自動車部品・電化製品などの工業製品51品目に対する輸入ライセンス制度が導入されたが、煩雑な手続きが関連事業者の不評を買ったうえに、輸入抑制の効果が乏しかったため、同制度は間もなく撤廃された。それに代わって、2012年6月に自動車・自動車部品などの工業製品を対象とする数量制限(2010年実績比7割に制限)が実施され、また自動車・自動車部品および酒・タバコなどの嗜好品に対する関税率が引き上げられた。この結果、2012年から輸入の伸びは大幅に鈍化した。さらに、2013年12月には工業製品を中心とする輸入品に対して、エクアドル規格協会(Instituto Ecuatoriano de Normalización: INEN)の審査、および同協会の許可証明ラベルの貼付を義務づけたことで、2014年上期は貿易収支が黒字となった。

しかし、その後の原油安・ドル高を受けて、12

月に自動車・自動車部品の数量制限が再び強化されたほか、隣国のコロンビア・ペルーに対する緊急輸入制限措置、資本財を中心とする588品目に対する関税率の5%から15%への引き上げ、2015年3月には、医薬品・化粧品などを除く2,964品目に対する5~45%の15カ月期限の追加関税措置と、立て続けに輸入規制の強化および延長が図られた。

2015年は景気低迷にともなう内需減速も相まって、輸入は減少に転じたが、輸出も原油安により落ち込んだため、経常赤字(対GDP比)は2014年の0.6%から2015年には4.1%に拡大した。2016年は下期に原油価格が若干回復し経常収支は黒字に転じた。これを受け、政府は2017年に入ってから関税率を段階的に引き下げ、数量制限措置についても6月に撤廃するとしている。輸入規制の強化・変更はエクアドル政府への信頼性の低下につながり、対内投資低迷の一因となっている。

## 4 コリア政権の財政政策

### (1) 拡張的な財政運営

図4に示すとおり、コリア政権は拡張的な財政政策をとってきた。歳出(対GDP比)は、2007年の24.1%から2014年には43.9%へと上昇した。内訳をみると、公共投資(2007年6.5%から2014年15.2%へ)、社会政策(2007年4.6%から2014年8.8%へ)、人件費(2007年7.3%から2014年9.4%へ)の上昇が顕著であった。歳入は国内消費の拡大や徴税能力の強化による税収増、原油価格の上昇にともなう石油関連収入増を受け、2007年の26.7%から2014年には38.7%へ上昇したものの、歳出の上昇率を下回った。その結果、コリア政権発足当初は黒字であった財政収支(非金融公的部門)は、2009年に赤字に転じ、赤字は2011年の0.9%から2014年に5.2%へと拡大した。

2015年には、政府は原油安を受けて、契約雇用の公務員雇止め、公務員幹部給与の引き下げ、インフラ事業の見直しなどの歳出削減に努めたもの

の、歳入の落ち込みから、財政赤字は前年並みの5.1%となった。2016年は震災からの復興支援として増税を実施したが、景気の冷え込みから、歳入はさらに落ち込んだ。復興事業への財政出動が必要となったほか、2017年2月の大統領選挙を見据え、国民生活に影響が及ぶ抜本的な財政再建策は講じられず、財政赤字は7.6%に達した。

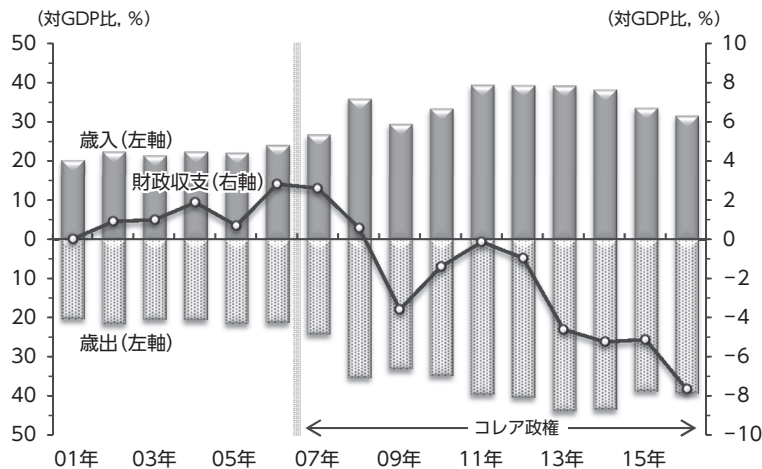
コリア政権は、原油安が財政逼迫、景気低迷を招いた最大の原因としているが、問題の根源は次項で述べる制度上の問題にあると考えられる。

### (2) 財政赤字急増の制度的要因

拡張的な財政政策を可能にした制度的要因は以下のとおりである。

コリア政権誕生前の2002年6月に施行された財政責任法により、財政運営の規律が高まった。同法では、①政府予算の基礎的財政支出の実質増加率は前年比3.5%以下とする(第3条)、②4年以内に公的債務残高(対GDP比)を16ポイント引き下げる(第5条)、③公的債務残高(対GDP比)が40%以下に

図4 非金融公的部門財政収支



(出所) エクアドル中央銀行 (<http://www.bce.fin.ec/>, 2017年5月14日アクセス)。

なるよう毎年削減目標を設定する(第6条), ④公的債務削減投資安定基金(Fondo de Estabilización, Inversión y Reducción del Endeudamiento Público: FEIREP)を創設し, 外資系石油企業が生産する原油から国庫にもたらされるロイヤルティを特別会計として管理する(第13条), ⑤公的債務削減投資安定基金の用途は70%を公的債務の返済, 20%を緊急事態用の積立て, 10%を社会政策に充てる(第17条)などと規定されていた。

コレア大統領はパラシオ(Alfredo Palacio)政権で経済財務相(2005年4~8月)の任にあった2005年6月に, 公的債務削減投資安定基金を債務返済ではなく国民に裨益する社会政策や公共投資に充てるべきとして, 社会再生特別勘定(Cuenta Especial de Reactivación Social: CEREPS)に再編した。社会再生特別勘定の用途については, 公的債務返済に充てる割合を35%に引き下げ, 社会政策・公共事業に充てる割合を45%に引き上げた。また, コレア大統領就任後に制定された債務管理合理化・国家石油資源利用基本法(2008年4月施行)では, 基礎的財政支出の上限規制が撤廃されるとともに, 社会再生特別勘定が廃止され, その資金は政府予算に組み入れ公共投資に利用できることとなった。

その後, コレア政権は原油高によって増えた歳入を蓄えることなく経済・社会政策に振り向けてきた。一連の制度変更がコレア政権の財政膨張を招き, 現在の財政危機の重要な要因となっていることは明白である。

## 5 コレア政権の債務管理政策

### (1) 公的債務の急増

コレア政権は拡大する財政赤字を補填するための資金調達を, 2009年以降, ①中国からの借入れ, ②アンデス開発公社(CAF)・米州開発銀

行(IDB)・ラテンアメリカ準備基金(FLAR)といった地域開発機関からの借入れ, ③社会保険庁(IESS)による国債引き受けに依存した。さらに, 2014年からは, ④国際金融市場での起債<sup>6)</sup>, 2015年からは, ⑤政府短期証券の発行へと資金調達先を広げた。この結果, 公的債務残高の増加が加速している。

公的債務残高は2016年末時点で379.8億ドル(対GDP比39.5%), うち対外債務は255.2億ドル(同26.6%), 国内債務は124.6億ドル(同12.9%)である。対外債務の5割以上が利率8%程の高利の契約となっており, 公的債務残高は2009年以降, 年平均38.7%の伸びで拡大している。対外債務の元利返済額だけでも2015, 2016年ともに約30億ドルに上り, モレノ新政権下の2017~2020年もほぼ同水準の返済が毎年続く。国内債務も含めると年間約110億ドル超の元利返済が予定され財政を圧迫している[*El Comercio*, 20 de Enero, 2017]。

### (2) 隠れ債務の増加

また2014年以降, 隠れ債務が大幅に増えている。隠れ債務とは, 財政計画基本法(COPFP, 2010年10月施行)に基づき, 政府債務統計に含まれない債務である。先述のコレア政権の資金調達先の①中国からの借入れの一部, ⑤政府短期証券が隠れ債務に当たり, その残高は表1に示すとおり, 2016年末時点で推計67.1億ドルに達する。

中国からの借入額は, 2009年7月から2017年1月までの累計で157.3億ドルに上る。契約形態別にみると, 原油長期購入協定をともなう融資契約が82.7億ドルと, 原油前払い融資が74.6億ドルとに分けられる[*La Hora*, 20 de Marzo, 2017]。これら融資の多くは水力発電所・橋梁などの公共インフラ事業に充てられ, 中国企業が随意契約で受注するひも付き融資である。なお, 原油長期購入

表 1 公的債務貸手別残高

(百万ドル)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
総債務 (a+b)	13,492	13,873	13,673	10,231	13,337	14,553	18,652	22,840	30,140	32,752	37,980	
対GDP比 (%)	28.8	27.2	22.2	16.4	19.2	18.2	21.3	24.0	29.5	32.7	39.5	
国内債務 (a)	3,278	3,240	3,645	2,842	4,665	4,506	7,780	9,927	12,558	12,546	12,457	
債券	2,825	3,087	3,559	2,729	3,698	3,659	6,950	9,125	11,779	11,780	11,695	
対外債務 (b)	10,215	10,633	10,028	7,389	8,671	10,047	10,872	12,914	17,582	20,206	25,523	
国際機関	4,142	4,742	4,333	4,868	5,258	5,291	5,866	6,014	6,560	7,928	8,247	
二国間	1,830	1,914	1,723	1,517	2,394	3,730	3,958	5,852	7,961	8,376	10,725	
中国	-	7	6	5	803	2,290	2,730	4,634	5,176	5,486	8,144	
債券	4,243	3,976	3,971	1,004	1,020	1,026	1,049	1,048	3,061	3,902	6,551	
国内	元利返済計	3,297	1,897	1,430	1,579	660	958	905	1,501	2,654	4,568	8,541
	元本返済	3,077	1,717	1,286	1,399	436	711	480	1,001	1,993	3,808	7,799
	利息支払	220	180	144	180	224	247	425	500	661	760	742
対外	元利返済計	2,391	1,798	1,649	3,871	951	1,461	1,661	1,919	2,482	3,161	3,101
	元本返済	1,630	1,054	984	3,527	626	1,090	1,169	1,235	1,713	2,093	1,828
	利息支払	761	744	665	344	325	371	492	684	769	1,068	1,273
計上されない債務	0	0	0	844	349	885	576	1,771	3,068	2,910	6,710	
政府短期証券	-	-	-	-	-	-	-	71	903	1,314	4,311	
原油前払い	0	0	0	844	349	885	576	1,700	2,165	1,596	2,399	
実行額	0	0	0	1,000	0	1,000	0	1,700	1,800	1,835	2,445	
元利返済計	0	0	0	156	495	464	309	576	1,335	2,404	1,642	

(出所) エクアドル中央銀行 (<http://www.bce.fin.ec/>, 2017年5月14日アクセス),  
 エクアドル財務省 (<http://www.finanzas.gob.ec/>, 2017年5月14日アクセス).  
 2017年1月4日付 *El Comercio* などのデータを用いて筆者作成。

協定をともなう融資契約は公的債務とみなされているが、原油前払い融資は原油購入の前払い金をエクアドル政府が受け取り、原油で返済することになっており、財政計画基本法に基づき公的債務に計上されていない。中国との融資契約の金額・金利・期限などについては公表されているものの、担保や原油設定価格などについては開示されておらず不透明な点が多い。

また、2015年からは中国がエクアドルへの融資に慎重になったことから、エクアドル政府は新たな借入先として、タイ石油公社 (PTT) から2015年7月および2016年1月に総額31億ドルの

原油前払い融資を、オマーン・トレーディング・インターナショナル (OTI) から2016年12月に総額3億ドルの燃料用ナフサ前払い融資を受けている。これらも隠れ債務である。

### (3) 中銀による財政ファイナンス

政府短期証券の発行についてみると、中銀が、360日物財務省証券 (Certificados de Tesorería : CETES) を、預金準備・外貨準備などの流動資産で直接引き受けている。財務省証券の発行残高は、2014年末の9億ドルから翌年3月末には5億ドルに減少したが、その後は毎月2~3億ドルの



伸びで漸増し、2017年3月末時点で58億ドルとなっている [El Comercio, 5 de Abril, 2017]。

中銀は財務省証券の引き受けについて、あくまで国内流動性を高め、経済を活性化させるための金融政策手段の1つと説明しているが、政府が財務省証券発行で中銀から得た資金を財政支出に充てており、実態は財政支出を中銀に補填させる財政ファイナンスである。

2016年12月には、資産10億ドル以上の民間大手銀行(対象は7行)に対する預金準備率(市中銀行が企業・個人から受け入れた預金のうち支払い準備として中銀に預け入れる一定比率のことで、預金準備率の引き下げは流動性の増大を通じた景気刺激策効果が期待される)が8年ぶりに改定され、2%から5%に引き上げられた。エクアドル中銀は積み増された資金約7.5億ドルを財務省証券の引き受けに充てており、これも財政ファイナンスのための政策であると考えられる。

さらに、中銀が2015年に発行を開始した中銀証券(Titulos del Banco Central: TBC)も財政ファイナンスのツールとなっている。中央政府は、財務省証券を裏づけに発行された中銀証券を、公共事業や地方政府への支払いなどの財政支出に充てている。支払いを受けた事業者は、中銀証券を納税や一部の公共料金への支払いに利用できるほか、キトとグアヤキルの証券取引所において市場価格で現金化(1~2%程度の割引)することができる。2016年末時点で中銀証券の発行残高は6,720万ドルにとどまるが、財政状況が改善しなければ濫発されるリスクがある。実際、2017年初めに、政府による事業者への支払いが数カ月滞り、中銀証券が発行されていると報じられている [El Comercio, 13 de Enero, 2017]。中銀証券の発行残高は2017年3月末時点で3.1億ドル(前年同月1.4億ドル)と増加傾向にある。今後さらに恣意的に拡

大運用される懸念がある。

#### (4) 電子マネーの発行

そのほかにも、エクアドル中銀は諸外国の中銀に先駆けて電子マネーを発行している<sup>(7)</sup>。2015年2月末に電子マネーによる決済業務が開始され、個人間での送金のほか、電子マネー取扱店での財サービスの購入代金や公共料金・納税への支払いが可能となった。中銀は2019年末までに総額8,000万ドルの電子マネーを発行し、利用者を400万人へ増やすことを見込んでいる。しかし、2017年1月時点で、発行残高は355万ドル、利用者は28.8万人にとどまっている。流通が拡大しない理由としては、汎用性および信認の低さが挙げられる [木下 2015]。政府は電子マネーの利用拡大を図るため、公共財政均衡基本法(2016年4月施行)を制定し、電子マネーでの財サービス購入に対して、付加価値税(IVA:消費税に相当し税率は14%)の一部(4%)を還付する制度を導入した。また、2016年12月には、民間銀行に電子マネーの利用拒否を禁じ、事実上、民間銀行での電子マネー取扱いが義務化されるなど、流通促進を図っている。現時点では流通量が少なくエクアドル経済への影響は限定的であるものの、モレノ新政権は補助金や年金の支給、公務員給与の支払いなどに電子マネーを活用するとみられ<sup>(8)</sup>、電子マネーによる財政ファイナンスが本格化する懸念があり、今後の動向を注視していく必要がある。

#### (5) 不透明な金融政策

エクアドルでは中銀が通貨を発行できないことから、自立的な金融政策の運営は不可能と考えられてきたが、ドル化政策という制約を受けながらも、中銀は預金準備制度や外貨準備を介した財務省証券の引き受けや中銀証券の発行といった金融

政策によって、国内流動性を確保してきた<sup>9)</sup>。とはいえ、財政ファイナンスをともなう金融政策は、中銀資産を超える規模では行えず、政策の継続はいずれ困難となる。

このような事態に至った背景には、中銀の政治的独立性が確保されていないことがある。コリア政権は2008年10月に新憲法のもと、中銀を経済政策調整省の外局として、政府の監督下においた(憲法第303条)。また、2014年9月に施行された通貨金融基本法に基づき、中銀理事会に代わる通貨金融政策規制委員会(Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera: JPRMF)が新設された。同委員会は金融・通貨政策の最高意思決定機関としての役割を担い、経済政策調整相を委員長に、議決権を有する委員4名(産業雇用競争力調整相、財務相、国家開発計画庁長官、大統領任命による代表)、議決権のない委員5名(銀行監督庁長官、企業監督庁長官、大衆連帯経済監督庁長官、中銀総裁、預金保険公社総裁)の政権中枢をなす閣僚クラスで構成されている。中銀は金融政策に関する政策裁量権をまったく有していない。制度上、政府が意のままに金融政策をコントロールすることができ、そのことが金融政策に対する信頼性の低下を招いている。

## 6 モレノ新政権の課題

### (1) ドル化政策を堅持

ここまでコリア政権期の経済動向、財政政策、対外政策、債務管理政策、金融政策についてみてきた。コリア政権はマクロ経済面で多くの負の遺産を残し、モレノ新政権は前途多難なスタートを切った。エクアドル経済はドル化政策によって経済に安定がもたらされた一方、いったんマクロ経済の不均衡が大きくなると調整手段がきわめて限られているという問題は、これまでも繰り返

し表面化し、そのたびに脱ドル化に向かうのではとの観測が浮上した。

政府がドル化政策を放棄し、再び自国通貨に切り替えることは不可能というわけではない。しかし、現在のような景気低迷および原油安が続く経済環境で自国通貨を導入しても、新通貨は強い切下げ圧力にさらされる。切下げにより非石油関連の輸出競争力は高まるが、ドル建てである債務は新通貨換算で大きく膨らむことになり、早晚返済に窮する事態が予想され、実体経済や国民生活への影響を考えると現実的な選択肢ではない。為替切下げの負のインパクトについては、1990～2000年代に発生したアジア、メキシコ、アルゼンチンでの通貨危機が実証している。また、ドル化政策の継続を求める国民が多いなかで、政治的リスクをも勘案すると、モレノ新政権はドル化を維持する方が得策と判断していると考えられる。ドル化政策を維持するには、財政および政府債務の問題への取組みが今後も重要な課題である。

### (2) 政策転換は必至

モレノ新大統領は、選挙前にIMFへの支援要請についても示唆している[*Telemazonas*, 6 de Octubre, 2016]。コリア政権は2016年7月に震災への緊急支援としてIMFからラピッド・ファイナンス・インストルメント(RFI)による融資2億6,163万SDR(3.64億ドル相当、利率2.05%、据置3年3カ月、期間5年)を受けたが[*El Comercio*, 18 de Abril, 2017]、スタンドバイ取極(SBA)などの本格的なプログラムによる金融支援となると、厳しい緊縮政策が求められるとみられ、従来の政策路線の継続が困難になる可能性がある。

モレノ新大統領は社会政策を重視し、①生活補助金(Bono de Desarrollo Humano: BDH)<sup>10)</sup>支給額の引き上げ(月額50ドルから150ドルへ)、②貧困層

向け住宅32.5万戸の建設、および建設にともなう13.6万人の雇用創出、③専門職大学40校、高等職業専門学校350校の新設、④2年以内に50万人の雇用創出、⑤身体障害者の能力開発（通信教育支援としてコンピューターを支給）、⑥付加価値税の税率引き下げ（14%から12%へ）、⑦輸入規制の撤廃、といった公約を掲げている〔*El Comercio*, 21 de Abril, 2017〕。しかし、財政が逼迫するなか、これら政策の実現性は乏しい。むしろ、政府は燃料補助金制度（国内の燃料価格を国際市況よりも低く抑えている）<sup>11)</sup>の廃止などの緊縮政策の実施と、債務再編や国有企業・公社の売却<sup>12)</sup>などをおして財政再建策を図る必要がある。

### (3) 産業振興の必要性

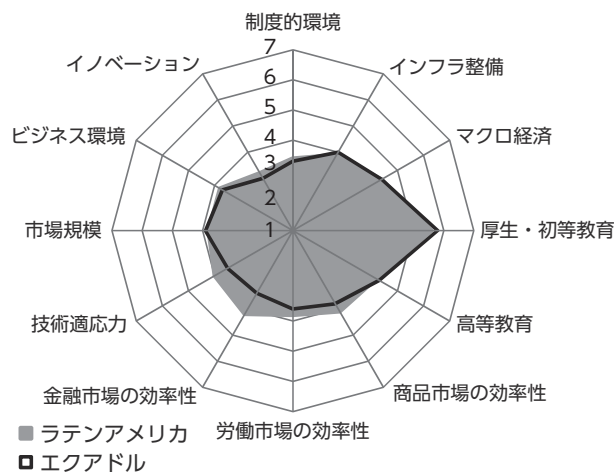
また、エクアドル経済はドル化政策によりマクロ経済政策の手段が限られており、景気浮揚・成長ポテンシャル引き上げのために産業育成が望まれる。

コリア政権は産業促進法（2010年12月施行）、生産マトリクス強化（2013年1月公表）といった産業

振興策を打ち出してきた。生産マトリクス強化では、石油依存型の経済構造からの脱却に向け、優先産業14分野（①食品加工、②バイオテクノロジー、③衣料繊維、④再生可能エネルギー、⑤製薬、⑥金属機械、⑦石油化学、⑧木材加工、⑨環境サービス、⑩情報技術、⑪自動車・二輪車製造組立て、⑫建設、⑬輸送ロジスティクス、⑭観光）、戦略産業5分野（①石油精製、②造船、③化学肥料、④銅精錬、⑤製鉄）を定め、産業の多角化および生産性の向上を図るとした〔SENPLADES 2013〕。しかし、劣悪な投資環境が障害となり成果は乏しかった。

世界経済フォーラム（World Economic Forum：WEF）による「国際競争力指数（Global Competitiveness Index：GCI）」をみると、エクアドルは138カ国・地域中、第91位である。図5で示すとおり、項目別スコアは、厚生・初等教育、インフラ整備に関してはラテンアメリカ平均とほぼ同水準であるものの、商品市場・労働市場・金融市場の効率性、技術適応力、イノベーション、ビジネス環境、市場規模は、ラテンアメリカ平均を大きく下回っている。

図5 国際競争力指数



(出所) 世界経済フォーラム (<https://www.weforum.org/>, 2017年5月14日アクセス)。

下回っている。とりわけ、ビジネス環境の問題として、労働規制の厳しさ、金融アクセス、高税率、政府の非効率性、法的安定性の欠如、汚職などがビジネスを阻害していると指摘されている[WEF 2016]。モレノ新政権はこれら課題の解消に向けて、従来の強権的かつ近視眼的な政府主導の開発政策から、外国企業・投資家との対話・コンセンサスを重んじた政策への転換を図り、民間企業が新規参入・業務展開しやすいように、ビジネス環境を整えなければならない。中長期的な戦略のもと、民間投資を呼び込み、石油依存型経済からの脱却に向けた産業転換を図っていく必要がある。

## おわりに

10年に及ぶコリア政権は幕を閉じ、「市民革命」はモレノ政権に引き継がれた。エクアドル経済は経済危機に瀕しているベネズエラ、長引く景気後退に苦しむブラジルに比べれば良好な状況にあるとみられがちであるが、本稿で示したとおり、ドル化政策による制約のもと、コリア政権の経済・社会政策がもたらしたさまざまな問題が今後の見通しを暗くしている。モレノ新政権は債務危機を回避し、財政と経済を再建するという厳しい課題に直面している。国民に大きな負担を強いる緊縮政策の実施は不可避とみられ、従来の経済・社会政策路線から修正が求められることになろう。また、原油安・ドル高が長期化の様相を呈するなか、政府主導で公共投資を推進する経済モデルから、民間投資による発展モデルへと転換を図るべき時に来ている。モレノ政権がビジネス環境を整備し、山積する課題に正面から取り組むことを期待したい。その意味において、2017年は「市民革命」政権の今後を占うメルクマールとなることは間違いないであろう。

(2017年5月23日脱稿)

## 注

- (1) 大統領選挙・国会議員選挙の過程や結果については上谷 [2017] が詳しい。
- (2) ラッソ候補は選挙綱領で、喫緊の課題として、国際社会におけるエクアドル経済・財政・制度に対する“信頼”獲得を挙げた。そのために、財政規律法の制定、外貨準備による財政赤字補填の禁止、中銀の独立性の回復を図るとしていた。また、税制簡素化、100万人の雇用創出、零細農家振興策などを進め、現行のドル化政策を堅持するとした。対外政策については、輸入規制の漸次撤廃、輸出加工区(フリーゾーン)法の制定、太平洋同盟(Alianza del Pacifico、加盟国はメキシコ・コロンビア・ペルー・チリ)への加盟、米国・欧州・中国・インドとの自由貿易協定(FTA)の締結などの目標を掲げ、従来の保護主義的政策から貿易自由化へと路線転換を図るとしていた。
- (3) 2008年1月にキューバ・エルサルバドル・グアテマラ・ホンジュラス・ニカラグア・ドミニカ共和国・パラグアイ・ウルグアイ・ルーマニアの9カ国、2009年12月に米国・カナダ・中国・アルゼンチン・チリ・ベネズエラ・英国・フランス・ドイツ・フィンランド・オランダ・スイス・スウェーデンの13カ国との投資保護協定を破棄した。
- (4) 投資紛争解決国際センターは世界銀行ワシントン本部事務局を拠点とし、民間投資家と受入国側政府とのあいだで生じる投資に関する紛争につき国際的仲裁および調停を行う機関である。エクアドルは2001年4月に加盟したが、コリア大統領は2009年7月に脱退を表明した。
- (5) コリア大統領は不当・不法な対外債務を償還しないとして、2008年12月にグローバル債2012(発行残高5億ドル、利率12%)の利払い、2009年2月にグローバル債2030(発行残高27億ドル、利率10%)の利払いを停止した後、65~70%の元本削減を中心とする債務再編を行った。
- (6) 2014年6月に総額20億ドルの10年物国債(利率7.95%)、2015年3月および5月に各7.5億ドルの5年物国債(利率10.5%)、2016年7月に総額10億ドルの5年物国債(利率10.75%)、9月に総額10億ドルの6年物国債(利率10.75%)、12月に総額7.5億ドルの10年物国債(利率9.65%)、2017年1月に総額10



億ドルの10年物国債(利率9.13%)と立て続けに起債している。

- (7) 中銀による電子マネーの発行は通貨金融基本法(2014年9月施行)に基づく。電子マネーは中銀の流動資産を裏づけとして発行され、交換比率は米ドルと等価、米ドルへの換金が保証されている。利用はエクアドルに居住する個人・企業に限られる。決済手段には、携帯電話のテキスト・メッセージが用いられ、電子マネーのアカウントを開設した後、身分証明書番号、暗証番号、送金額、送信名を入力すると支払いが完了する仕組みとなっている[木下 2015]。
- (8) 筆者は2014年10月31日に、マテオ・ビジャルバ(Mateo Villalba)中銀総裁(当時)と面会し、同総裁は「中銀の流動資産の裏づけなしに電子マネーが発行されることはなく、財政ファイナンスに利用することはない」と語った。しかし、2016年9月9日に実施したリカルド・キログ(Ricardo Quiroga)中銀電子マネー担当局長との面談では、同氏は「燃料補助金制度(注11)を撤廃し、燃料購入者には補助金相当分を電子マネーで還付することなどを検討している」と電子マネーによる財政ファイナンスの可能性を示唆しており、見解に相違がある。その背景には、電子マネー導入を推進した関係者が2015年末に辞職し、担当部局が刷新されたことが影響していると考えられる。
- (9) マネーサプライ(M2)の伸び率(前年同月比)は、2015年12月に-1.1%と落ち込んだが、2017年2月には15.2%と回復した。
- (10) 現在、生活補助金は、18歳以下の子供を有するシングルマザー、65歳以上の高齢者、身体障害者を対象に月額50ドルが支給されており、2016年の政府支出は6.2億ドルに上る[El Comercio, 20 de Marzo, 2017]。
- (11) エクアドルは産油国でありながら、国内の燃料消費量を賄うに十分な石油精製施設を有しておらず、ナフサ・軽油・天然ガスなどの燃料を輸入に頼っている。政府は燃料補助金により価格統制を行っており、2005年以降、市場価格はハイオクガソリンが2.0ドル/ガロン、レギュラーガソリンが1.5ドル/ガロンに据え置かれてきた。なお、ハイオク

ガソリンは2015年10月から2016年12月まで毎月0.02ドル/ガロン引き上げられ、2017年4月現在は2.3ドル/ガロンである。

- (12) コレア大統領は2016年4月に、財政逼迫を受け、国家電気通信公社(資産19.7億ドル)、TC-TV局(7,800万ドル)、Gama-TV局(3,500万ドル)、エクアドル石油海運公社(3.5億ドル)、ソブラドラ水力発電所(7.6億ドル)、パシフィコ銀行(42.9億ドル)、TAME航空(2.7億ドル)など、計12社の売却を検討していると発表した[El Comercio, 28 de Marzo, 2017]。しかし、2017年1月に国営ペトロエクアドルが保有するガソリンスタンド3店が総額2,180万ドルで売却されたのみで、その後は進展していない。

#### 参考文献

##### <日本語文献>

- 上谷直克 2017. 「2017年エクアドル総選挙-「市民革命」の継続か断絶か」『ラテンアメリカ・レポート』34(1) 2-14.
- 木下直俊 2013. 「エクアドル: コレア政権の経済・社会政策-「市民革命」の成果と課題-」『ラテンアメリカ・レポート』30(1) 29-38.
- 2015. 「ドル化国エクアドルにおける電子マネー導入の背景と展望」『金融』(816) 3-14.

##### <外国語文献>

- IMF (International Monetary Fund) 2017. *World Economic Outlook April 2017*. Washington, D.C.: IMF.
- SENPLADES (Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo) 2013. *Transformación de la Matriz Productiva*. Quito: SENPLADES.
- WEF (World Economic Forum) 2016. *The Global Competitiveness Report 2016-2017*. Geneva: WEF.

##### <ウェブサイト>

- El Comercio* (<http://www.elcomercio.com/>)
- Gestión* (<http://www.revistagestion.ec/>)
- La Hora* (<http://lahora.com.ec/>)
- Teleamazonas* (<http://www.teleamazonas.com/>)

(きのした・なおとし/国際金融情報センター中南米部研究員)