

連載

新興国ウォッチ！ <第4回>

為替制度(4):アルゼンチンのカレンシー・ボード制

多田 忠義

アルゼンチンにおける為替制度

アルゼンチンがカレンシー・ボード制を採用したのは1991年4月である。慢性的な放漫財政の結果、同国では1990年に年率1,344%というハイパー・インフレが発生したことから、インフレ抑制などを目的にカレンシー・ボード制に移行した。

この制度は、1米ドル=1ペソでの兌換保証、外貨準備によるマネタリー・ベースの裏付けなど、カレンシー・ボード制の特徴を有する一方、外貨準備の3分の1を上限に外貨建て国債による保有が認められたほか、中央銀行が存在し、金融政策の裁量性（レポ取引、準備率操作など）が残された点など、カレンシー・ボード制の機能を低下させかねない問題を抱えていた。

カレンシー・ボード制の機能不全

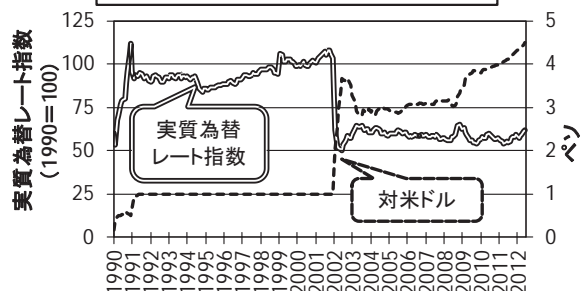
同国のカレンシー・ボード制は①～③の理由から信認を次第に低下させ、機能不全に陥った。そして、2002年1月に通貨危機が発生し、翌2月には変動相場制へ移行することとなる。

- ① アルゼンチンの物価上昇が米国のそれに比べ低位に推移し、ペソが米ドルに対して過大評価されたため（図表1）
- ② 輸出相手国（ブラジルなど）が通貨危機に陥り、ドルペッグを放棄した結果、ペソが割高となり、アルゼンチンの経常収支が赤字に転落したため（図表2）
- ③ 財政・経常赤字をファイナンスするため、外貨建ての国債を発行し、対外債務が増加し続けたため（図表3）

カレンシー・ボード制の限界

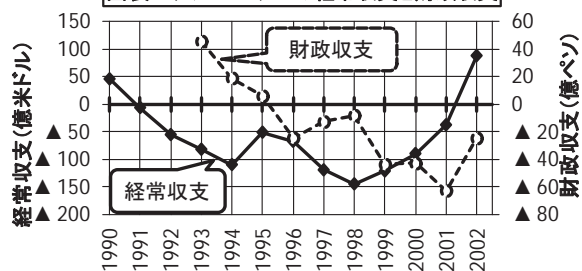
この制度は急激なインフレを防ぎつつ、主要通貨にペッグさせることで通貨価値を安定させてきた。香港（連載第3回）とアルゼンチンの事例は、この制度を継続する条件として財政の健全性、経常収支の安定化などが挙げられる。金融政策を基軸通貨にゆだねることとなるこの制度は、通貨アタックを抑制できるものの、ひとたび他国で為替制度が変更されたり通貨危機が発生したりすると、その影響を軽減できない場合があることを考慮する必要があるだろう。

図表1 対米ドルレートと実質為替レート指数



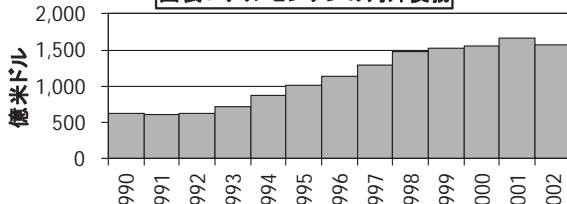
(資料) Datastreamより著者作成 (注) 実質為替レート指数は、JP MORGAN TRADE WEIGHTED INDEX ARGENTINA, REAL, BROAD BASISを用いた。

図表2 アルゼンチンの経常収支と財政収支



(資料) アルゼンチン経済財務省、世界銀行

図表3 アルゼンチンの対外債務



(資料) ECLAC「Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2010」
http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2010/eng/index.asp