

第10章

財政政策と金融政策の連関 — アルゼンチンとエクアドルの事例から —

三尾 寿幸

要約:

アルゼンチン(2001～2002年)とエクアドル(1999年)では、持続的な財政赤字の後に、公的債務不履行という財政危機と為替レートの大幅な減価である通貨危機が同時期に発生した。これらの現象を理解する手掛かりとなる Sargent and Wallace [1981]と Krugman [1979]のモデルを紹介し、1994年から2004年に至るアルゼンチンとエクアドルにおける公的債務をめぐる経済状況と公的債務不履行・通貨危機を、両モデルに即して概観する。

キーワード:

アルゼンチン エクアドル 金融政策 財政赤字 債務不履行 通貨危機

1. はじめに

アルゼンチン(2001～2002年)とエクアドル(1999年)では、持続的な財政赤字の後に、公的債務不履行という財政危機と為替レートの大幅な減価である通貨危機が同時期に発生した。通貨危機の前後で為替制度は、アルゼンチン

ではカレンシー・ボード制度から管理変動相場制度へ、エクアドルでは予告クローリング・バンド制度からドル化へと変化した。為替制度は金融政策の枠組みとして捉えることができる。両国では、財政危機を契機に金融政策の枠組みが変化したと考えられよう。

第2節では、これらの現象を理解する手掛かりとなる Sargent and Wallace [1981]と Krugman [1979]のモデルを紹介する。第3節では、1994年から2004年に至るアルゼンチンとエクアドルにおける公的債務をめぐる経済状況と公的債務不履行・通貨危機を、両モデルに即して概観する。

2. 財政政策と金融政策の連関

本節では、アルゼンチン(2001～2002年)とエクアドル(1999年)における通貨危機と財政危機を理解する手掛かりとなる、Sargent and Wallace [1981]と Krugman [1979]のモデルを紹介する。財政政策と金融政策の関連を考える際の基本的な方程式は

$$G_t - T_t = \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} + B_t - B_{t-1} - B_{t-1}R_{t-1} \quad (1)$$

である。 G は政府支出(利払を含まない)、 T は税収、 M はマネタリー・ベース、 P は物価水準、そして B は公債残高である。

左辺第1項の $M_t - M_{t-1}$ は t 期に新規供給されるマネタリー・ベースである。これは物価水準 P_t で割り、実質化されている。 R_{t-1} は $t-1$ 期から t 期の公債の実質利子率である。(1)式は、利払を含む財政赤字が新規の実質マネタリー・ベース供給と公債の新規発行でまかなわれることを示している。

(1)式で公債を無視し、通貨当局の資産である外貨準備を考慮に入れると

$$R_t - R_{t-1} = -(G_t - T_t) + \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} \quad (2)$$

となる。 R は外貨準備である。

(1)式が Sargent and Wallace [1981]における基本的な方程式となる。この論文によれば、財政当局が中央銀行に優越(dominate)すれば、公債残高がインフレーション率の決定要因となる。この場合、中央銀行が望ましい物価水準を達成するためには、財政当局との協調が必要となる。他方、(2)式が Krugman [1979]における基本的な方程式となる。この論文によれば、固定相場制度の下での財政赤字は外貨準備の減少と投機アタックによる通貨危機をもたらす。モデルでは、変動相場制度の下で外貨準備は一定($R_t - R_{t-1} = 0$)となる。

2.1 Sargent and Wallace [1981]モデル

人口 N_t の成長率は n で、公債の実質利子率 R_{t-1} は n を上回る。また一人当たりマネタリー・ベースは物価に比例する。

$$P_t = \frac{1}{h} \frac{M_t}{N_t} \quad (3)$$

ただし、 h は正の定数、 P は物価水準、 M はマネタリー・ベースである。

財政当局の中央銀行に対する優越のため、 D_t (t 期の利払を含まない政府支出マイナス税収)は M_t (t 期のマネタリー・ベース)に先決する。(1)式左辺の $G_t - T_t$ を D_t と表記する。

$$D_t = \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} + B_t - B_{t-1} - R_{t-1} B_{t-1} \quad (4)$$

(4)式の両辺を N_t で割り、 t 期の一人当たり公債についてまとめると

$$\frac{B_t}{N_t} = \left(\frac{1 + R_{t-1}}{1 + n} \right) \frac{B_{t-1}}{N_{t-1}} + \frac{D_t}{N_t} - \left(\frac{M_t - M_{t-1}}{N_t P_t} \right) \quad (5)$$

ただし、 $t = 1, 2, 3, \dots, T, \dots$ 。

T 期以降には一人当たり公債残高が一定(定常状態)、すなわち $\frac{B_t}{N_t} = \frac{B_{t-1}}{N_{t-1}} \equiv b_T$ となると仮定する。 $\frac{B_t}{N_t} = \frac{B_{t-1}}{N_{t-1}} \equiv b_T$ と(3)式を(5)式に代入し整理すると、 $t > T$ 期のインフレーション率と一人当たり公債残高の関係を示す(6)式が得られる。

$$1 - \left(\frac{1}{1+n} \right) \frac{P_{t-1}}{P_t} = \frac{1}{h} \left(\frac{D_t}{N_t} + \frac{R_{t-1} - n}{1+n} b_T \right) \quad (6)$$

右辺の b_T が上昇すれば、左辺の $\frac{P_{t-1}}{P_t}$ は低下し、 t 期のインフレーション率は

上昇する。公債の実質利子率が人口成長率を上回り、かつ財政当局が中央銀行に優越する場合には、定常状態における一人当たり公債残高の上昇がインフレーション率を上昇させる。

2.2 Krugman [1979]モデル

2.2.1 変動相場制度

小国開放経済で購買力平価が成立する。

$$P = sP^* \quad (7)$$

P は自国の物価水準、 P^* は外国の物価水準、そして s は為替レートである。財政赤字と同量の実質貨幣供給が行われる。

$$\frac{\dot{M}}{P} = G - T \quad (8)$$

M は貨幣供給(マネタリー・ベース)、 G は政府支出、 T は税収である。貨幣需要は、

$$\frac{M}{P} = L(\pi)W \quad (9)$$

と表すことができ、富の増加関数、期待インフレーション率の減少関数となっている。ただし、 π は期待インフレーション率であり、外貨を F とした場合の $W \equiv \frac{M}{P} + F$ は富を表す。

経済主体は、インフレーション率について完全予見できる。すなわち、期待インフレーション率は現実のインフレーション率に等しい。

経済主体は、インフレーション率について完全予見できる。すなわち、期待インフレーション率は現実のインフレーション率に等しい。

$$\pi = \frac{\dot{P}}{P} \quad (10)$$

$\frac{M}{P} \equiv m$ とし、(9)式から、

$$L(\pi) = \frac{m}{W} = \frac{m}{m+F} = \frac{1}{1+\frac{F}{m}} \quad (11)$$

を得ることにより、富で除した実質貨幣需要は $\frac{m}{F}$ の増加関数となる。富で除した実質貨幣需要が期待インフレーション率の減少関数であることから、期待インフレーション率は $\frac{m}{F}$ の減少関数となる。したがって完全予見の仮定から、(10)式は、

$$\frac{\dot{P}}{P} = \pi\left(\frac{m}{F}\right) \quad (12)$$

となる。

$$\dot{m} = \frac{\dot{M}}{P} - \frac{M}{P} \frac{\dot{P}}{P} = (G-T) - m \frac{\dot{P}}{P} \quad (13)$$

$\frac{G-T}{m} \equiv g$ (定数)とし、(12)式を代入すると、

$$\dot{m} = \left(g - \pi\left(\frac{m}{F}\right) \right) m \quad (14)$$

$$\dot{F} = Y - G - C(Y-T, m+F) \quad (15)$$

外貨の変化分は、総生産から政府支出と消費を引いた経常収支に等しい。ここで、 Y は総生産、 C は消費である。(14)式および(15)式から構成されるシステムの位相図は、図1に示される。均衡 E に至る安定的経路は、北東と南西の側からそれぞれ一つずつ存在する。経済はこれら安定的経路の上に常に存在すると仮定する。均衡では、インフレーション率は g で一定となり、為替レートは g の率で変化する。

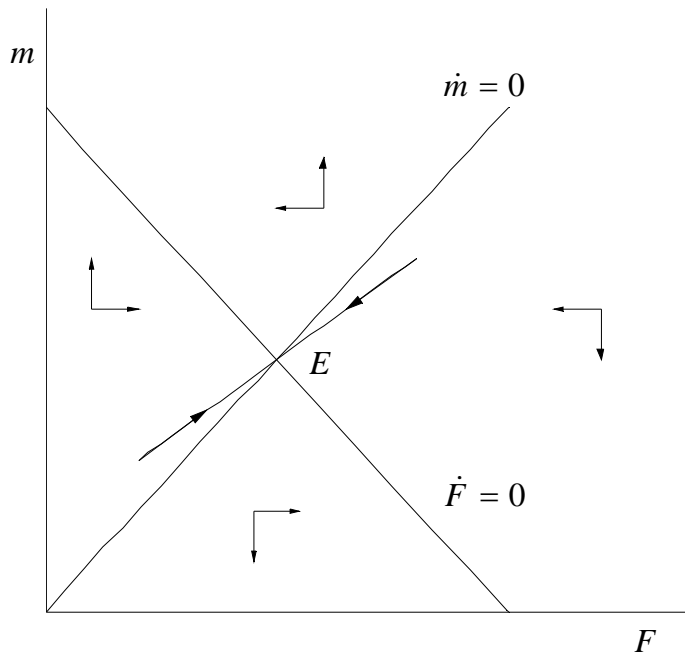


図 1. 変動相場制度での外貨と実質貨幣供給
 (出所) Krugman(1979)図 2 を改変し作成。

2.2.2 固定相場制度

S を民間貯蓄とすると、

$$S = Y - T - C(Y - T, W) \quad (16)$$

小国開放経済の仮定から、固定相場制度の採用は物価水準を一定 $P = \bar{P}$ に保つ。民間部門の富の蓄積は貯蓄によりもたらされるので、

$$\dot{W} = \frac{\dot{M}}{\bar{P}} + \dot{F} = S = Y - T - C(Y - T, W) \quad (17)$$

固定相場制度の採用により期待インフレーション率はゼロなので、富で除した実質貨幣需要は一定となる。

$$\frac{M}{\bar{P}} = LW \quad (18)$$

物価一定の下で、

$$\frac{\dot{M}}{P} = L\dot{W} = LS \quad (19)$$

外貨準備 R は次の式に従って変動する。

$$\dot{R} = -(G - T) + \frac{\dot{M}}{P} \quad (20)$$

固定相場制度の下、物価水準・期待インフレーション率が一定となるため、実質貨幣需要の変化分は定数 L と民間貯蓄の積に等しい。実質貨幣供給の変化分は実質貨幣需要の変化分に等しい。したがって外貨準備の変動は財政赤字と定数 L 及び民間貯蓄に依存する。

$$\begin{aligned} \dot{R} &= -(G - T) + LS \\ &= -(G - T) + L(Y - T - C(Y - T, W)) \end{aligned} \quad (21)$$

(17)式および(21)式の位相図を図 2 に示す。

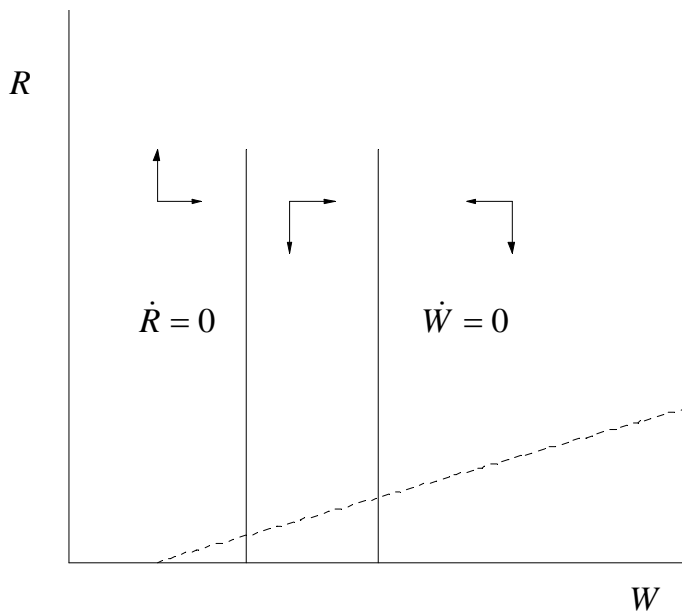


図 2. 固定相場制度での民間部門の富と外貨準備
(出所) Krugman(1979)図 3 及び図 6 を改変し作成。

図 2 から、財政赤字が存在すれば外貨準備は必然的に枯渇し、固定相場制度の維持はいずれ不可能になることがわかる。

2.2.3 投機アタックと通貨危機

外貨準備がいずれ枯渇し、為替レートが切り下げられるのを知っている民間経済主体は、為替レート切り下げの直前に貨幣を外貨に換え(投機アタック)、為替レート切り下げ後に自国通貨を買い戻すことにより利益を得る。投機アタックが発生する閾域は、図 2 の右上がりの破線で描かれている。

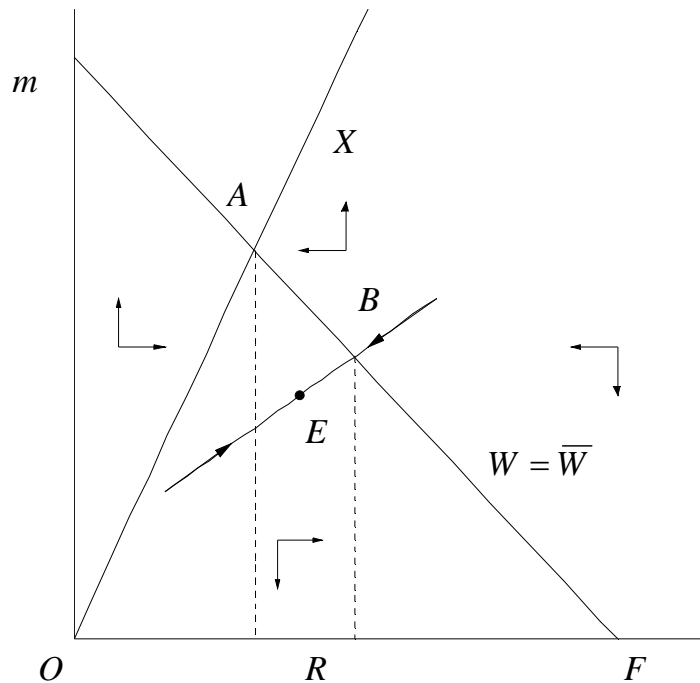


図 3. 固定相場制度から変動相場制度への移行

(出所) Krugman(1979)図 5 を改変し作成。

図 3 において、固定相場制度における富についての拡張経路が OX である。
 A で投機アタックが発生する場合には、民間経済主体は自国通貨を外貨に換

え、外貨準備 R を入手する。そのため、経済は B へ移動する。外貨準備は枯渇し、通貨当局は固定相場制度を放棄し、為替レートは減価する。為替制度は変動相場制度へ移行、経済は B から均衡 E へ移動する。

2.3 まとめ

Sargent and Wallace [1981]モデルでは、公債の実質利子率が人口成長率を上回り、かつ財政当局が中央銀行に優越する場合には、定常状態における一人当たり公債残高の上昇がインフレーション率を上昇させる。したがって、中央銀行が望ましいインフレーション率を達成するためには、財政当局との協調が必要となる。Krugman [1979]モデルでは、固定相場制度下の財政赤字が外貨準備を減少させる。また、財政赤字は変動相場制度への移行によるインフレーションを予期した投機アタックに基づく通貨危機をもたらし、固定相場制度の維持を不可能にする。Sargent and Wallace [1981]モデルでは定常状態における一人当たり公債残高の上昇が、また Krugman [1979]モデルでは財政赤字がインフレーションを必然化する。

アルゼンチン(2001~2002年)とエクアドル(1999年)では、持続的な財政赤字の結果、公的債務不履行という財政危機と為替レートの大幅な減価である通貨危機が同時期に発生した。次節では、1994年から2004年に至るアルゼンチンとエクアドルにおける公的債務をめぐる経済状況と通貨危機・公的債務不履行を、両モデルに即して概観する。

3. アルゼンチンとエクアドルにおける公的債務と為替制度

アルゼンチンは2001~2002年、エクアドルは1999年に、公的債務不履行という財政危機を経験した。また、同時期に両国は為替レートの大幅な減価という通貨危機と生産の大幅な低下を経験した。また、経済危機の前後で為替制度は、アルゼンチンではカレンシー・ボード制度から管理変動相場制度、

エクアドルでは予告クローリング・バンド制度からドル化へと変化した。

3.1 アルゼンチンにおける公的債務と為替制度

アルゼンチンは、1991年4月にカレンシー・ボード制度を採用した。為替レートを固定化し、マネタリー・ベースが外貨準備に十分に裏付けられるカレンシー・ボード制度の下では、中央銀行がマネタリー・ベースを意図する水準に設定することは不可能となる。カレンシー・ボード制度の下でマネタリー・ベースの伸びは安定し、1990年に2,314.6%であったインフレーション率は1994年の4.2%まで低下した。他方、カレンシー・ボード制度下の限定的な金融政策の自律性は、財政政策が健全であることを必要とした。

しかし、アルゼンチンの財政収支(非金融公的部門)は1994年から2002年まで継続的に赤字であった。赤字幅は1998年の対GDP比-1.4%から2001年の-3.2%へと上昇した。公的債務(非金融公的部門)の利払の対GDP比は、1994年の1.2%から2001年の3.8%へと上昇し続けた。公的債務に占める外貨建て公債の割合は、1994年から2000年にかけて59.4%から69.3%に上昇した。公的債務の対GDP比は1997年の34.5%から53.8%に上昇し、アルゼンチンは2001年12月に公的債務の支払い停止を宣言した後に債務不履行に陥った。

2000年12月に251.5億ドルあった外貨準備は、2001年12月に145.5億ドルに減少した。アルゼンチンはカレンシー・ボード制度を放棄し、2002年2月に管理変動相場制度へ移行した。1ドル=1ペソであった為替レートは、2002年平均で1ドル3.06ペソに減価した。1994年から1998年までインフレーション率は安定的に推移したが、アルゼンチンは1999年から2001年まではデフレーションを経験し、2002年には25.9%のインフレーション率を記録した。2002年の経済成長率は-10.9%となり、通貨・財政危機は著しい生産の低下を伴った。

表1. アルゼンチンの公的債務関連指標

単位は特に記載無い他、百万ペソ。

| 指標の番号 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <u>非金融公的部門</u> | | | | | | | | | | | |
| 1 | 48265 | 49273 | 46506 | 54574 | 56508 | 57418 | 55613 | 50455 | 55083 | 77215 | 105106 |
| 2 | 48349 | 50646 | 52021 | 58894 | 60581 | 62187 | 62405 | 59174 | 59633 | 75409 | 93448 |
| 3 | 3150 | 4084 | 4608 | 5788 | 6660 | 8224 | 9656 | 10175 | 6810 | 6883 | 5703 |
| 4 | -84 | -1373 | -5514 | -4320 | -4074 | -4768 | -6792 | -8719 | -4549 | 1805 | 11658 |
| <u>金融及び非金融公的部門</u> | | | | | | | | | | | |
| 5 | 80678 | 87091 | 97105 | 101101 | 112357 | 121877 | 128018 | 144453 | 137320 | 178821 | 191296 |
| 6 | 56357 | 58340 | 68841 | 74054 | 78212 | 85804 | 93079 | 55057 | 65339 | 87022 | 82016 |
| 7 | 8400 | 5882 | 8168 | 9500 | 7800 | 6390 | 4410 | 1504 | 4928 | 9676 | 9605 |
| 8 | 47957 | 52458 | 60673 | 64554 | 70411 | 79414 | 88668 | 53552 | 60411 | 77346 | 72411 |
| <u>対GDP(%)</u> | | | | | | | | | | | |
| <u>非金融公的部門</u> | | | | | | | | | | | |
| 9 | 18.7 | 19.1 | 17.1 | 18.6 | 18.9 | 20.3 | 19.6 | 18.8 | 17.6 | 20.5 | 23.5 |
| 10 | 18.8 | 19.6 | 19.1 | 20.1 | 20.3 | 21.9 | 22.0 | 22.0 | 19.1 | 20.1 | 20.9 |
| 11 | 1.2 | 1.6 | 1.7 | 2.0 | 2.2 | 2.9 | 3.4 | 3.8 | 2.2 | 1.8 | 1.3 |
| 12 | 0.0 | -0.5 | -2.0 | -1.5 | -1.4 | -1.7 | -2.4 | -3.2 | -1.5 | 0.5 | 2.6 |
| <u>金融及び非金融公的部門</u> | | | | | | | | | | | |
| 13 | 31.3 | 33.8 | 35.7 | 34.5 | 37.6 | 43.0 | 45.0 | 53.8 | 134.4 | 138.0 | 124.8 |
| 14 | 21.9 | 22.6 | 25.3 | 25.3 | 26.2 | 30.3 | 32.8 | 20.5 | 64.0 | 67.1 | 53.5 |
| 15 | 3.3 | 2.3 | 3.0 | 3.2 | 2.6 | 2.3 | 1.6 | 0.6 | 4.8 | 7.5 | 6.3 |
| 16 | 18.6 | 20.3 | 22.3 | 22.0 | 23.6 | 28.0 | 31.2 | 19.9 | 59.1 | 59.7 | 47.2 |
| 17 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 3.06 | 2.9 | 2.92 |
| 18 | 14327 | 14288 | 18104 | 22320 | 24752 | 26252 | 25147 | 14553 | 10489 | 14153 | 18884 |
| 19 | 5.8 | -2.8 | 5.5 | 8.1 | 3.9 | -3.4 | -0.8 | -4.4 | -10.9 | 8.8 | 9.0 |
| 20 | 4.2 | 3.4 | 0.1 | 0.5 | 0.9 | -1.2 | -0.9 | -1.1 | 25.9 | 13.4 | 4.4 |

(注) 財政収支と総債務の主体は、前者が非金融公的部門であり、後者は金融及び非金融公的部門である。
(出所) 1.-4. Secretariat of the Treasury, Ministry of Economy (Ministry of Economy and Production ウェブサイトよりダウンロード)。
5.-8. Statistical Yearbook of the Argentine Republic, INDEC.

9.-16. Ministry of Economy and Production ウェブサイトよりダウンロードされた名目GDPより著者作成。

17.-18. International Financial Statistics, IMF, 2007年10月, CD-ROM.

19.-20. International Financial Statistics, IMF, 2007年10月, CD-ROM, より著者作成。

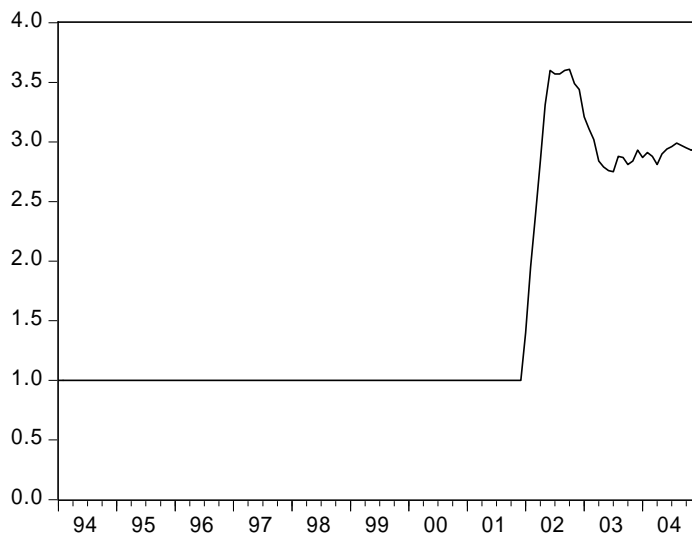


図4. アルゼンチン・ペソの対米ドル為替レート

(出所) International Financial Statistics. IMF. 2007年10月 CD-ROM.に基づき著者作成。

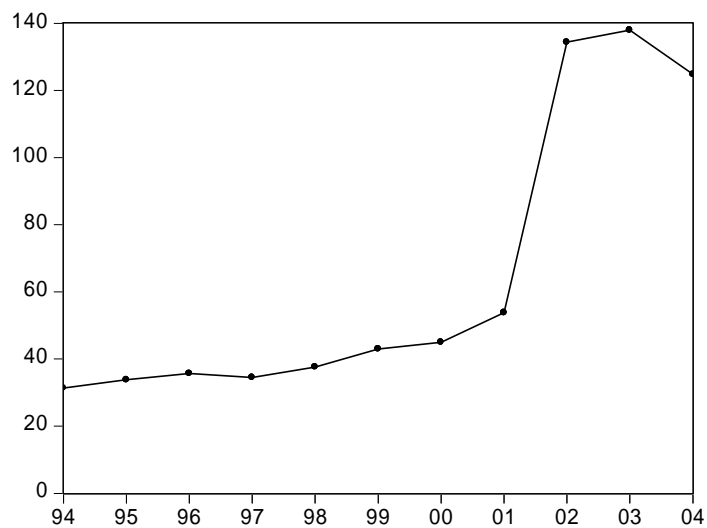


図5. アルゼンチンの公的債務 (対GDP比, %)

(出所) 表1に基づき著者作成。

3.2 エクアドルにおける公的債務と為替制度

エクアドルにおける 1993 年 10 月から 1999 年 2 月の「事実上(*de facto*)」の為替制度は、基本的には対米ドルクローリング・バンド制度であった¹ (Reinhart and Rogoff [2002])。クローリング・バンド制度の下で、1989 年から 1993 年に 54.2%であった平均インフレーション率は、1994 年から 1996 年平均 24.9%に低下した。

しかし、非金融公的部門の財政収支は 1995 年から 1999 年まで継続的に赤字であった。とりわけ、1998 年にはエルニーニョ現象による景気後退や石油収入の低下により、財政赤字の対 GDP 比は-4.8%を記録した。1995 年に対 GDP 比 3.9%であった公的債務の利払いは、1999 年に 7.1%に上昇した。公的債務の対 GDP 比は 1997 年の 60.2%から上昇し、エクアドルは 1999 年 10 月に公的債務不履行に陥った。1999 年の公的債務の対 GDP 比は 100.6%に達した。

外貨準備は 1997 年 6 月から 1999 年 3 月に、22.9 億ドルから 14.8 億ドルに減少した。為替レートは 1999 年 3 月の 1 ドル=10,754 スクレから 2000 年 2 月の 25,000 スクレに減価した。1999 年と 2000 年のインフレーション率は 52.2%と 96.1%に上昇した。1999 年の経済成長率は-6.3%となった。エクアドルは 2000 年 3 月、経済をドル化した。アルゼンチンが通貨危機後に管理変動相場制度を採用したのに対し、エクアドルは自国通貨スクレを放棄し、代わりに米ドルを自国通貨として採用し、金融政策の自律性を完全に失った。インフレーション率は 2004 年の 2.7%まで低下を続けた。ドル化の下で財政収支は黒字化した。

¹ 1993 年 10 月から 97 年 3 月にはクローリング・バンド制度。1997 年 3 月から 1999 年 2 月には主に予告クローリング・バンド制度。詳しくは Reinhart and Rogoff [2002]を参照のこと。

表2. エクアドルの公的債務関連指標
指標の番号

単位は特に記載無い他、百万米ドル。

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 非金融公的部門 | | | | | | | | | | | |
| 1 | 4052 | 4599 | 4656 | 4713 | 4027 | 3515 | 4126 | 4955 | 6361 | 6910 | 8177 |
| 2 | 1194 | 1329 | 1575 | 1270 | 913 | 1049 | 1460 | 1352 | 1393 | 1664 | 2115 |
| 3 | 3952 | 4804 | 5221 | 5220 | 5145 | 4165 | 3889 | 4947 | 6161 | 6587 | 7493 |
| 4 | 666 | 786 | 831 | 995 | 987 | 1183 | 1052 | 996 | 842 | 820 | 797 |
| 5 | 589 | 669 | 659 | 751 | 749 | 853 | 853 | 779 | 665 | 634 | 623 |
| 6 | 77 | 117 | 173 | 243 | 238 | 346 | 199 | 217 | 177 | 185 | 174 |
| 7 | 100 | -205 | -566 | -506 | -1118 | -650 | 237 | 8 | 200 | 454 | 683 |
| 公的部門 | | | | | | | | | | | |
| 8 | 15193 | 13857 | 14491 | 14237 | 15675 | 16767 | 14168 | 14174 | 14159 | 14509 | 14551 |
| 9 | 13758 | 12379 | 12628 | 12579 | 13241 | 13752 | 11335 | 11373 | 11388 | 11493 | 11062 |
| 10 | 1435 | 1478 | 1863 | 1658 | 2435 | 3015 | 2833 | 2801 | 2771 | 3016 | 3489 |
| 対GDP (%) | | | | | | | | | | | |
| 非金融公的部門 | | | | | | | | | | | |
| 11 | 21.8 | 22.8 | 21.9 | 19.9 | 17.3 | 21.1 | 25.9 | 23.3 | 25.5 | 24.1 | 25.1 |
| 12 | 6.4 | 6.6 | 7.4 | 5.4 | 3.9 | 6.3 | 9.2 | 6.4 | 5.6 | 5.8 | 6.5 |
| 13 | 21.3 | 23.8 | 24.6 | 22.1 | 22.1 | 25.0 | 24.4 | 23.3 | 24.7 | 23.0 | 23.0 |
| 14 | 3.6 | 3.9 | 3.9 | 4.2 | 4.2 | 7.1 | 6.6 | 4.7 | 3.4 | 2.9 | 2.4 |
| 15 | 3.2 | 3.3 | 3.1 | 3.2 | 3.2 | 5.0 | 5.4 | 3.7 | 2.7 | 2.2 | 1.9 |
| 16 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 2.1 | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| 17 | 0.5 | -1.0 | -2.7 | -2.1 | -4.8 | -3.9 | 1.5 | 0.0 | 0.8 | 1.6 | 2.1 |
| 公的部門 | | | | | | | | | | | |
| 18 | 81.8 | 68.6 | 68.1 | 60.2 | 67.4 | 100.6 | 88.9 | 66.7 | 56.9 | 50.7 | 44.6 |
| 19 | 74.1 | 61.3 | 59.4 | 53.2 | 56.9 | 82.5 | 71.1 | 53.5 | 45.7 | 40.1 | 33.9 |
| 20 | 7.7 | 7.3 | 8.8 | 7.0 | 10.5 | 18.1 | 17.8 | 13.2 | 11.1 | 10.5 | 10.7 |
| 21 | 2196.7 | 2564.5 | 3189.5 | 3998.3 | 5446.6 | 11786.8 | 24988.4 | 25000 | 25000 | 25000 | 25000 |
| 22 | 1844 | 1628 | 1858 | 2093 | 1620 | 1642 | 947 | 840 | 715 | 813 | 1070 |
| 23 | 4.7 | 1.7 | 2.4 | 4.1 | 2.1 | -6.3 | 2.8 | 5.3 | 4.2 | 3.6 | 7.9 |
| 24 | 27.5 | 22.9 | 24.4 | 30.6 | 36.1 | 52.2 | 96.1 | 37.7 | 12.5 | 7.9 | 2.7 |

(注) 財政収支の主体は非金融公的部門である。総債務は中央政府の対内債務と公的対外債務を合計して作成された。

(出所) 1.-7. Información Estadística Mensual. 及び Boletín Anuario. 共に Banco Central del Ecuador. (Banco Central del Ecuadorウェブサイトをよりダウンロード)

8.-10. Información Estadística Mensual. Banco Central del Ecuador. (Banco Central del Ecuadorウェブサイトをよりダウンロード)

11.-20. Información Estadística Mensual. 及び Boletín Anuario. 共に Banco Central del Ecuador. (Banco Central del Ecuadorウェブサイトをよりダウンロードされた)

名目GDPより著者作成。

21.-22. International Financial Statistics. IMF. 2007年10月。CD-ROM.

23.-24. International Financial Statistics. IMF. 2007年10月。CD-ROM. より著者作成。

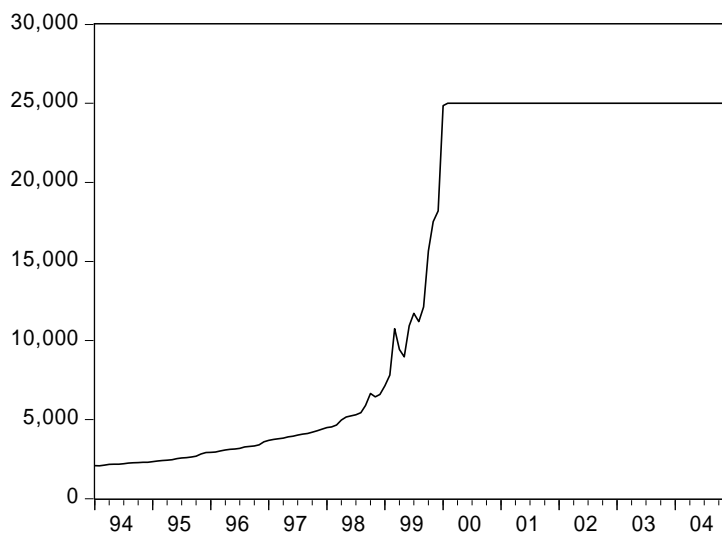


図6. エクアドル・スクレの対米ドル為替レート

(出所) International Financial Statistics. IMF. 2007年10月 CD-ROM.に基づき著者作成。

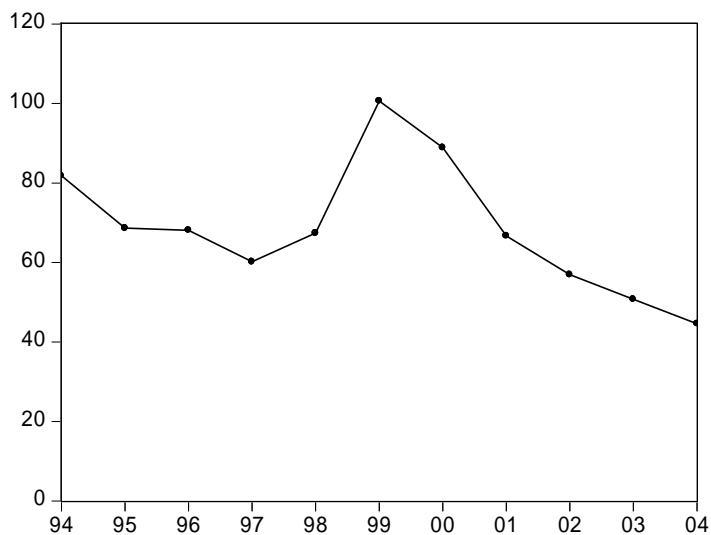


図7. エクアドルの公的債務 (対GDP比, %)

(出所) 表2に基づき著者作成。

4. 結語

Sargent and Wallace [1981]モデルによれば、財政当局が中央銀行に優越する場合には、公債残高がインフレーション率の決定要因となる。また、Krugman [1979]モデルによれば、固定相場制度の下での財政赤字は外貨準備の減少と投機アタック・通貨危機をもたらす。

アルゼンチンでは、カレンシー・ボード制度の採用により金融政策の自律性が限定的であったので、公的債務の元利支払が確実に行われるように財政規律が保たれる必要があった。にもかかわらず、財政規律が保たれなかったことが、同国の財政・通貨危機の要因となった。エクアドルでは、クローリング・バンド制度の下で財政赤字が持続し、インフレーション率が次第に上昇、外貨準備は次第に減少し、通貨危機と公的債務不履行が起きた。両国において、固定相場制度の下での財政赤字は、公的債務不履行と通貨危機の要因となった。

【参考文献】

- Krugman, P. [1979] “A Model of Balance-of-Payments Crises,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 11, No. 3, August, pp. 311-25.
- Reinhart, C. M. and K. Rogoff [2002], “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation” NBER Working Paper No. 8963.
- Sargent, T. J. and N. Wallace [1981], “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic,” *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3) Fall.

調査研究報告書
開発研究センター 2007-IV-24
「開発途上国と財政問題」研究会

2008年3月31日発行
発行所 独立行政法人 日本貿易振興機構
アジア経済研究所
〒261-8545 千葉県千葉市美浜区若葉 3-2-2
電話 043-299-9500

無断複写・複製・転載などを禁じます。
