

2016年1月27日

調査レポート

エクアドル経済の現状と今後の展望 ～ 「ドル化」したエクアドル経済のゆくえ ～

南米大陸の赤道直下に位置するエクアドルは、2000年に自国通貨を放棄し米ドルを法定通貨とする「ドル化政策」を採用したことで知られる。2007年には、「反米左翼」のコレア政権が誕生し、米国との関係が悪化した。エクアドル政府が脱ドル化する気配はない。もし、いま脱ドル化すればハイパーインフレーションが発生し経済破綻する可能性が高いからである。

エクアドルは、同じ反米左翼政権のベネズエラと比べて経済が堅調で、物価も安定している。これは「ドル化」がもたらした大きなメリットである。他方、ドル化による大きなデメリットとして、独自の金融政策ができなくなったことが挙げられる。米ドルを法定通貨としているエクアドルでは、中銀が、金利をコントロールすることができず、また、通常の中央銀行が持っているはずの「最後の貸し手」機能も持っていない。

経済が「ドル化」しているエクアドルでは、十分な量の米ドルを国内に流通させることができないと経済活動に支障が生じるため、ドルの確保が経済政策の至上命題になってしまう。エクアドル政府は、国際収支悪化で米ドルの国外流出が加速するリスクが高まると、輸入制限や資本移動規制など、なりふりかまわず規制強化を実施せざるを得ない状況に追い込まれる。これは、ドル化した経済の宿命とも言える。

エクアドルの貿易相手国は輸出入ともに米国がトップであり、政治的には反米左翼なのに貿易面では米国への依存度が高いという矛盾した状況にある。エクアドルの最大の輸出品目は原油であり、輸出全体の5割を占める。原油価格下落のため、エクアドル経済は、経常赤字拡大や政府歳入減少などに見舞われ、苦境に立たされている。

コレア政権が「大きな政府」を指向し財政支出を増加させた結果、プライマリーバランス赤字が拡大し、公的債務残高の対GDP比率も上昇してしまった。コレア政権による社会主義的な「大きな政府」は、原油価格が下落してしまったことで、維持するのが困難な状況に追い込まれている。

コレア政権の社会主義的な経済運営は、ドル化と整合的でなく、市場重視型の経済運営に軌道修正すべき岐路にさしかかっている。最近のコレア政権の動きには、従来の方針を変えようという兆しも見えている。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 堀江 正人

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

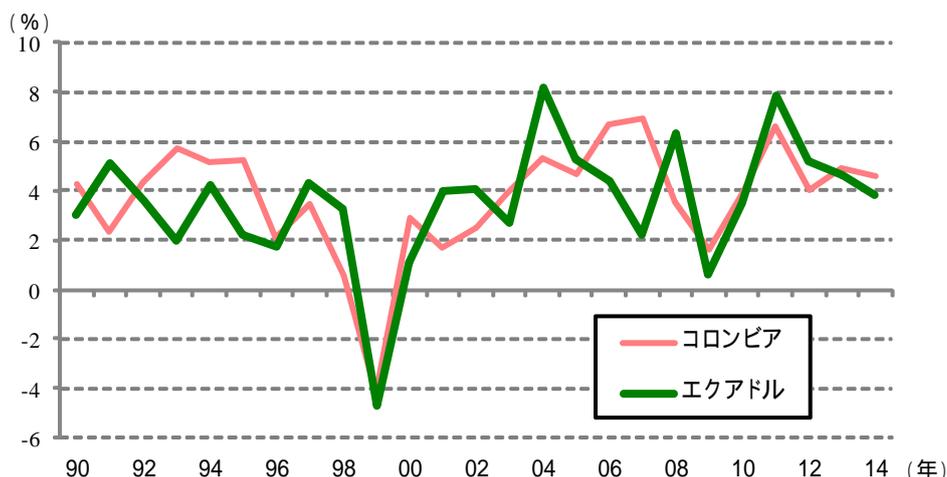
はじめに ～ 「米ドル」を法定通貨にしたエクアドル

南米大陸の赤道直下に位置するエクアドルは、世界一のバナナ輸出国であり、また、OPECに加盟する産油国でもあり、さらに、2000年に自国通貨スクレを放棄し米ドルを法定通貨として採用するユニークな「ドル化政策」を実施した国としても知られる。

2007年1月に就任したコレア大統領のもとで、エクアドルの経済運営は反米左翼的な色彩が強まり、また、政府が外資系企業との契約を一方的に変更するなど強権的・統制的な傾向も顕在化し、さらに、2008年には、外貨建て国債の債務不履行（デフォルト）を宣言したことで、国際金融市場からの資金調達が困難となってしまった。こうしたことから、エクアドルは、経済開放路線を進めるコロンビアやペルーなど周辺国に比べて投資先としての魅力が低下したと見做され、外資企業が次々に退出してしまった。

エクアドルのコレア大統領の政治スタンスは、南米を代表する反米左翼の指導者であったベネズエラの故チャベス大統領に近い。ただし、同じ反米左翼ではあっても、エクアドルとベネズエラでは、経済状況がかなり異なる。ベネズエラでは、景気後退、物価高騰、治安悪化などが深刻化しているのに対し、エクアドルでは、南米で最も経済が健全とされる隣国コロンビアとほぼ同じ経済成長率を維持し堅調に推移しており、また、物価も比較的安定している。さらに、エクアドルは、幹線道路などのインフラ整備状態も、隣国コロンビアより良好であり、初めてエクアドルを訪問する日本企業関係者も驚くほどである。

図表1．エクアドルとコロンビアの経済成長率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

本稿では、日本であまり知られていないエクアドル経済について、反米左翼政権なのになぜドル化を続けているのかといった点などを中心に分析するとともに、今後のエクアドル経済の動きについて展望する。

1. 「ドル化」したエクアドル経済の現状

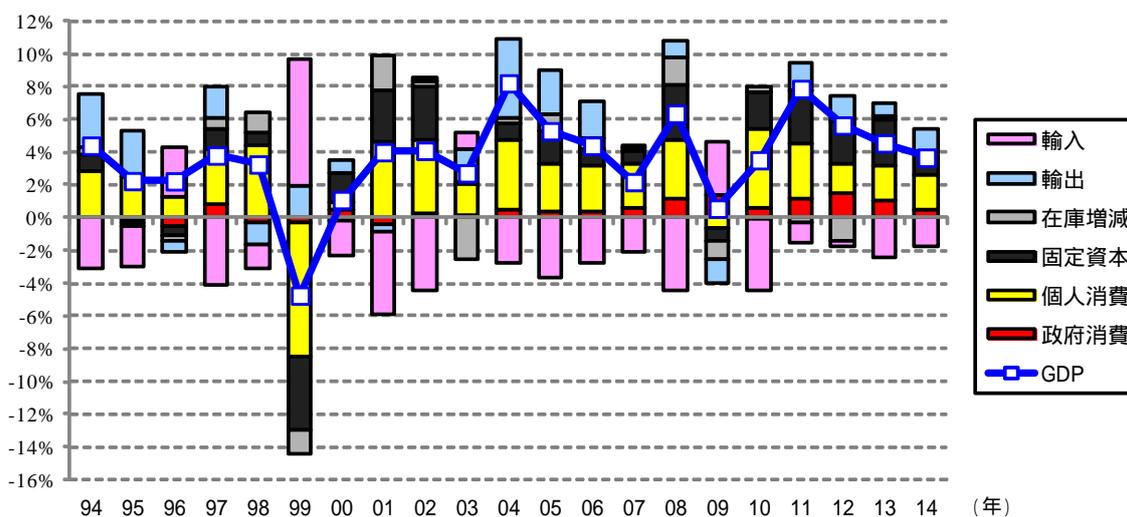
(1) ドル化実施以降はマイナス成長がないエクアドル経済

エクアドルの過去20年間の経済成長率の動きを見ると、マイナスに陥ったのは1回(1999年)だけである。エクアドルの1999年の景気後退は、ブラジル通貨危機の影響がエクアドルまで波及したことが発端であった。その際の為替相場急落による経済危機への対策として、当時のエクアドル政府は、2000年に自国通貨スクレを放棄し、米ドルを法定通貨に採用するという非常手段を使った。そのような経緯で「ドル化」を実施して以降、エクアドルの経済成長率は一度もマイナス転落がない。

リーマンショック発生の翌年にあたる2009年には、個人消費・投資(固定資本形成)・輸出がマイナス成長となったものの、政府消費が拡大したことによって、エクアドルの経済成長率はかろうじてプラスとなった。

エクアドルの近年の経済成長の牽引役は、主に個人消費の拡大であったが、2011~2013年には政府消費の寄与度も拡大した。これは、主力輸出品である原油の国際価格が同期間に80ドル/バレルを超える高水準であったことを背景に、エクアドル政府が拡張的な財政政策を採った影響と見られる。また、2011~2013年には、投資の寄与度も大きくなっているが、これも、高水準の原油価格で強気になったエクアドル政府が公共投資を拡大した影響がかなり大きかったと見られる。

図表2. エクアドルの経済成長率(実質GDP成長率)と需要項目別寄与度



(出所) CEIC

(2) エクアドルがドル化に踏み切った背景と、その影響

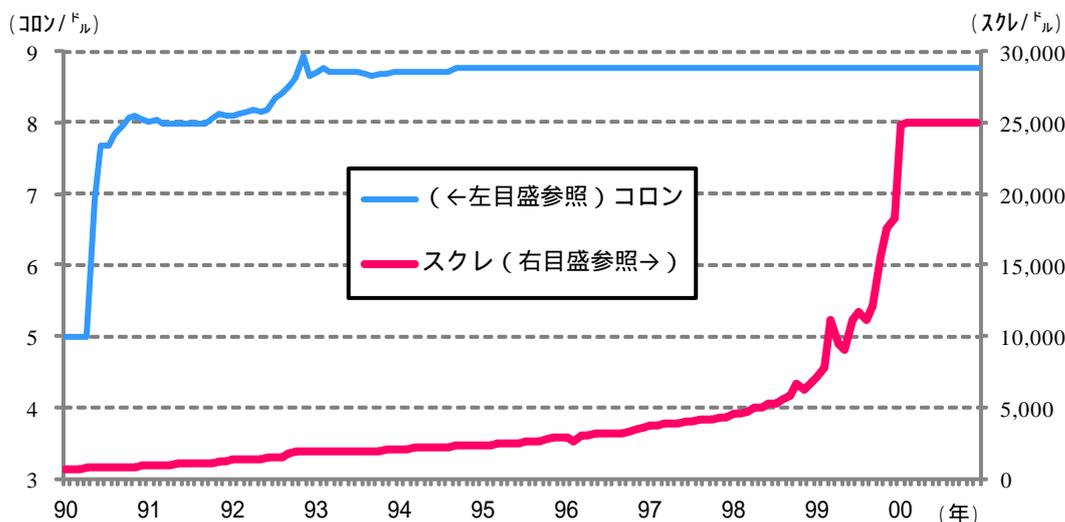
中南米のいくつかの国では、米ドルが通貨として流通する「ドル化」が定着しているが、ドル化に至った理由は大きく2種類に分けられる。まず、パナマやバハマ¹では、独自通貨を持つには経済規模が小さすぎることや、米国経済との関わりが深いことから、早くからドル化を容認してきた。一方、エクアドルとエルサルバドルは、かつて独自通貨を持っていたが、物価の安定を目的に、独自通貨を放棄し米ドルを法定通貨として採用した。

エクアドルとエルサルバドルは、ほぼ同じ時期に「ドル化」を実施したが、両国のドル化への道筋は異なっている。エルサルバドルは、1992年の内戦終結後、通貨コロンの為替相場を1ドル=8.75コロンに固定したうえで、各種の経済構造改革を進め、そうした改革の総仕上げという位置付けで、2001年に通貨統合法によるドル化へと進んだ。

これに対して、エクアドルでは、1999年に通貨スクレの信認が失われ為替相場が急落したため、2000年1月に1ドル=25,000スクレの固定相場制を導入し、同年9月には通貨スクレを放棄し米ドルを法定通貨とした。

つまり、エクアドルのドル化は、非常に短期間のうちに緊急対応的に実施されたものであり、エルサルバドルが実施したような強い通貨を導入する準備作業としての「経済構造の改革・強化」をしないままドル化に踏み切ったという点に注意する必要がある。

図表3．エクアドルとエルサルバドルの旧通貨の対米ドル為替相場の推移



(出所) CEIC

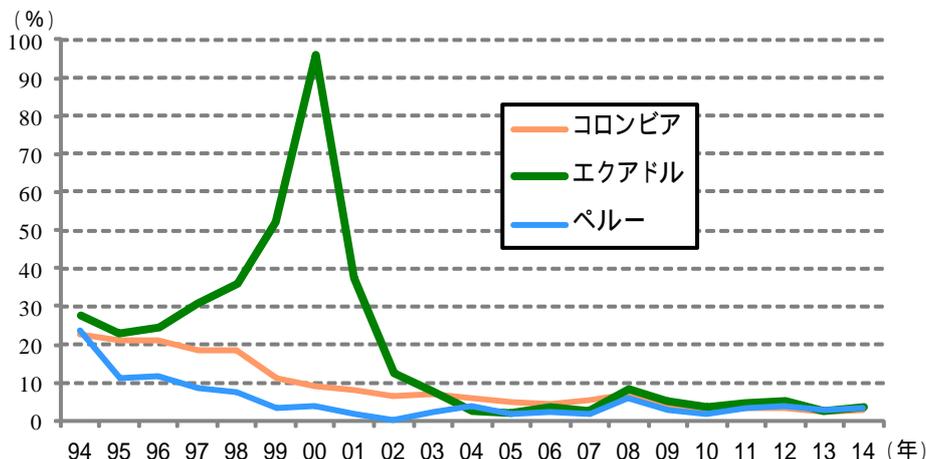
エクアドル経済にとって、ドル化の最大のメリットのひとつは物価の安定であった。すなわち、強い米ドルを流通させることにより、信認の低い自国通貨の為替相場下落に起因する輸入インフレを克服することができたのである。

かつてエクアドルの通貨であったスクレの為替相場は、1999年1月のブラジルの変動相

¹ 法定通貨はバハマ・ドルであるが、「バハマ・ドルは米ドルと等価」とされているため、実際には、バハマ国内で米ドルしか流通しておらず、事実上のドル化経済となっている。

場制移行ショックが南米全体へ波及する中で急落し、これを受けて、エクアドルの 2000 年のインフレ率は 100% 近くまで上昇してしまっただ。しかし、ドル化を実施して以降、エクアドルのインフレ率は、急速に低下し、2003 年以降のインフレ率は、経済が堅調なコロンビアやペルーと比較しても遜色ないほど安定的に推移していることがわかる。

図表 4 . エクアドル、コロンビア、ペルーにおけるインフレ率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

他方、エクアドルにとって、ドル化によるデメリットもあった。それは、自国通貨を放棄することにより独自の金融政策が実施できなくなったことである。ドル化によって、エクアドル中銀は、「中央銀行」というよりも「経済統計機関」に近い存在にすぎなくなり、利下げや為替相場切下げで景気刺激を図ることはできなくなった。米国の中銀に相当するFRB(連邦準備制度理事会)は、金融政策運営に当たって、米ドルを使用しているエクアドルの経済事情を考慮することはない。つまり、エクアドル経済は、ドル化したことによって、米当局の都合で決まる金融政策に左右されてしまうことになった。現在のエクアドルのコレア政権は、政治的には反米左翼なのに、金融政策面で米国に従属することを意味するドル化をやめようとしない。それは、今、ドル化を放棄し自国独自通貨を導入すれば、ハイパーインフレーションが発生し経済破綻に追い込まれる可能性が高いからである。エクアドルのドル化は、自国通貨発行という「主権」を放棄してでも物価と経済の安定を図るといふ、まさに捨て身の選択なのである。

エクアドル中銀は、米ドルを発行する機能を持たないため、FRBのような方法で米ドルの流通量や金利をコントロールすることはできないが、金融政策を全く実施できないわけではない。例えば、民間銀行に対して、貸出上限金利や中銀準備率をコントロールすることにより、信用供与量を変動させて経済活動に影響を与えることは可能である。

経済が「ドル化」しているエクアドルでは、円滑な経済活動を維持する観点から、十分な量のドルを国内に流通させることが経済政策の至上命題となる。このため、エクアドル政府は、国際収支悪化で米ドルの国外流出が加速するリスクが高まると、後述のように、

輸入制限や資本移動規制など、なりふりかまわず規制強化を実施せざるを得ない状況に追い込まれる。これは、ドル化した経済の宿命であると言えよう。

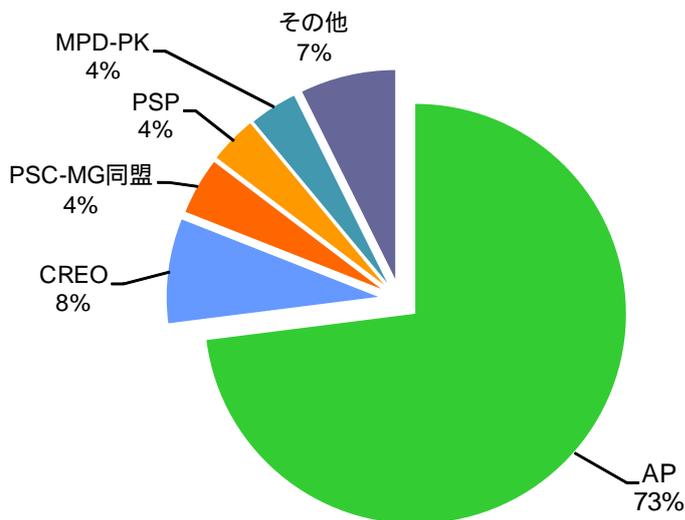
(3) コレア政権の反米左翼政策 ~ 外資企業がエクアドルを敬遠

コレア政権成立で政情不安が解消されたエクアドル

エクアドルでは、19世紀にスペインから独立した後も、クーデターによる政権転覆が繰り返され、政治が安定しなかった。軍事政権からの民政移管が1979年に実施されて以降も、政治情勢は不安定な状態で推移し、特に、1998年から2005年にかけては、大統領が3代続けて任期途中で辞任・逃走するなど、国政の混乱が続いた。こうした状況に対する国民の不満を背景に、2006年に、左派の経済学者ラファエル・コレア氏が多数の貧困層の支持を得て大統領に当選した。コレア政権は、社会政策の拡充、富の再分配、保護貿易化など経済活動への政府の関与を拡大させ、それまでの政権が目指していた「小さな政府」とは真逆な「大きな政府」を指向した。

コレア大統領は、2008年に憲法を改正し、2009年には改正憲法下で実施された大統領選挙に出馬し再選を果たした。コレア大統領は、2013年の大統領選挙にも勝利し、同年の国会議員選挙でも、与党でコレア大統領の出身母体であるAP（国家同盟）が全議席の7割強を獲得し、圧倒的な勝利を収めた。

図表5 . エクアドル国会における政党別議席占有率



(出所) 在エクアドル日本大使館「エクアドル共和国概要」(2015年5月)

コレア政権は、国会での圧倒的優位を背景に重要法案を成立させ、2014年には、憲法の大統領三選禁止規定などを国会審議のみで改正することを憲法裁判所に申し立て、憲法裁判所はこれを認めた。この憲法改正が実現すれば、コレア大統領は、次の大統領選挙(2017年)で三選が可能になる。前述のように、エクアドル国会では、与党のAPが議席の7割を

超える安定多数を確保しており、その意味で、コリア大統領の政権基盤は強固であると言える。

コリア政権成立後の対米関係悪化

コリア大統領は、もともと「反米左翼」であったが、大統領就任後、米企業との石油開発契約を破棄し、米国との投資保護協定も破棄、2004年から交渉していた米国とのFTAも締結拒否を表明するなど、反米姿勢が鮮明化した。また、米軍によるエクアドル空軍基地の使用許可の延長も拒否し、2009年には米軍をエクアドルから退去させた。

さらに、コリア政権は、2011年に内部告発サイト「ウィキリークス」が暴露した公電の中で、駐エクアドル米国大使が警察長官とコリア大統領を批判していたとして、同大使に「外交官待遇拒否」を宣告して追放した。こうしたことから、エクアドルの対米外交関係は大幅に悪化してしまった。コリア大統領は、2014年4月に訪米したものの、米国滞在中、米政府関係者との会談が一度もないという異例の事態となった。また、米政府の海外援助機関USAIDは、2014年9月にエクアドル事務所を閉鎖すると発表した。

一方、コリア大統領は、米国だけでなく、その影響下にある国際機関に対しても批判的であり、米国流の新古典派経済学の考え方に依拠し経済自由化や財政金融規律などを重視する、いわゆる「ワシントン・コンセンサス」を運営の基本指針としているIMFや世界銀行に対して反発する姿勢を示した。

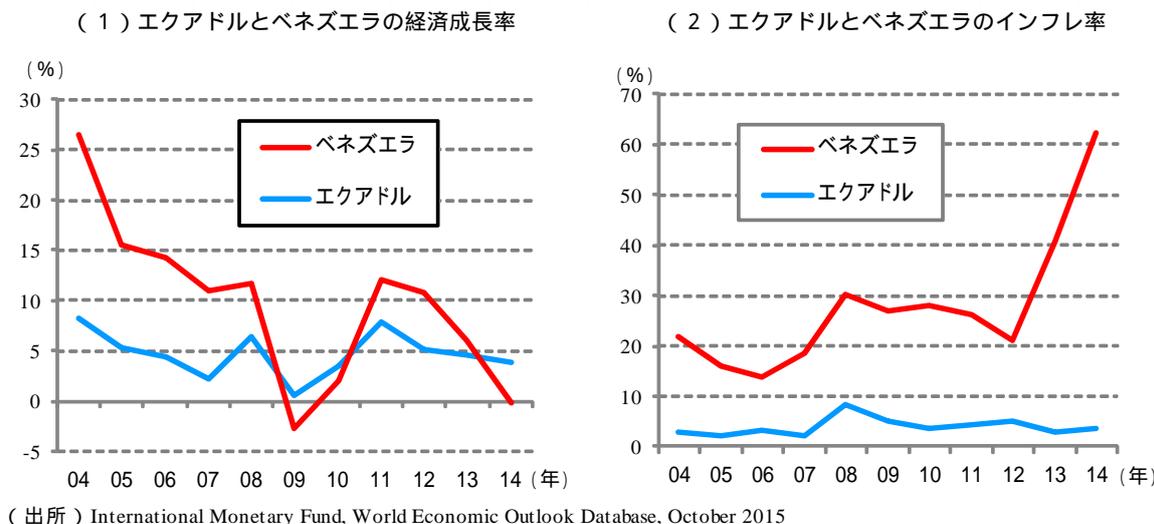
他方で、コリア大統領は、ベネズエラやキューバといった中南米の反米左翼政権の国々や中国などとの関係を強化し、さらに、イランとも反米共闘する姿勢を明らかにした。コリア大統領のこうした強い反米姿勢は、外国企業をエクアドルから遠ざけてしまう原因になった。日本企業のエクアドルとの関わりもかつてに比べて低下したことは否めない。例えば、1980～90年代には、当時の日本の大手総合商社（9大商社）全てがエクアドルに駐在員を置いていたが、現在、日本人社員を駐在させている大手総合商社は2社しかない。

（４）同じ反米左翼でも経済面でエクアドルがベネズエラより堅調な理由は？

エクアドルのコリア大統領は、ベネズエラの故チャベス大統領の唱えた反米左翼路線に同調し、「ミニ・チャベス」などと呼ばれたこともあるほどであり、エクアドルは、政治的にはベネズエラと同じ反米左翼路線を歩んでいる。

ただ、実体経済の動きを見ると、エクアドルはベネズエラとはかなり異なる様相を示しており、マクロ経済指標を見ても、エクアドルは、ベネズエラよりはるかに安定的である。最近10年間の推移を見ても、エクアドルの経済成長率はベネズエラより安定的であり、また、インフレ率もエクアドルがベネズエラよりもはるかに安定している。なぜこのような差が生じたのか？

図表 6 . エクアドルとベネズエラの経済成長率・インフレ率の推移



まず、ベネズエラ経済について考えてみよう。ベネズエラ経済の近年の迷走の原因は、1999年のチャベス政権誕生以降に採択された急進的な社会主義政策にある。チャベス大統領は、「21世紀型社会主義」を標榜し、経済に対する政府の介入を強化し、価格統制、解雇禁止、貧困層向け財政支出拡大、民間企業の国有化といった政策を推進した。

チャベス政権のこうしたヘテロドックスな政策は、ベネズエラ経済を破綻させてしまった。価格統制は、国内生産者の供給意欲を失わせてしまい、品不足による輸入増加と物価上昇を招く結果となった。解雇禁止は、労働者の勤労モラルを低下させてしまい、生産活動の停滞につながった。また、貧困層向け支出拡大は、財政状態を悪化させただけで貧困層の所得底上げにはつながらなかった。さらに、民間企業の国有化は、外資企業のベネズエラに対するセンチメントを悪化させてしまった。

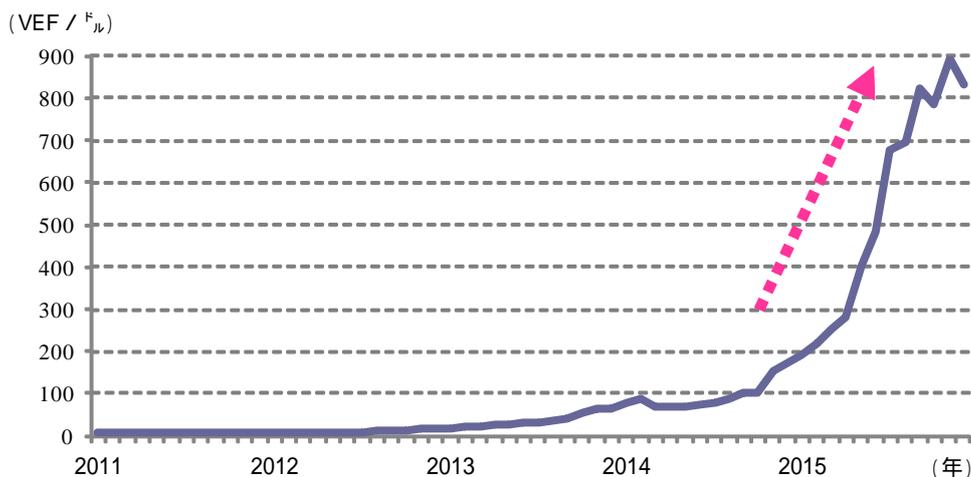
チャベス大統領は、4期目の任期中の2013年3月に病死したが、その後の大統領選挙でチャベス大統領の後継者マドゥーロ候補が勝利したため、チャベス路線は現在も踏襲されており、ベネズエラは経済情勢と治安がともに悪化するという深刻な事態に陥っている。

また、ベネズエラは、インフレ率がエクアドルよりはるかに高く、しかも、近年、急激に上昇している。ベネズエラの2008年以降のインフレ率上昇は、主力輸出品である原油の価格高騰を背景に政府による財政ばら撒きが拡大したことが主因であったが、2013年頃からは、対米ドル為替レート下落がなり大きく影響していると見られる。

ベネズエラには、通貨ボリバル・フエルテの対米ドル公定レートが3種類存在する。まず、固定レートは、1ドル=6.3ボリバル・フエルテである。次に、経済実態に応じて微調整されるSICADと称するレートが、1ドル=13.5ボリバル・フエルテであり、さらに、市場の需給で決まるSIMADIと称するレートが、1ドル=約200ボリバル・フエルテである。しかし、上記3種類の公定レートで米ドルを調達するには、外貨取得申請をして認可を受ける必要があり使い勝手が悪い。このため、これらの公定レートによる取引とは別に、非

正規市場での外国為替取引がさかんに行われ、そこで使われるのが実勢レートである。つまり、事実上の4重為替相場制が存在しているのである。非正規市場での取引に用いられる実勢レートは、近年急速に下落しており、2014年初頭には、1ドル=80ボリバル・フェルテであったが2015年初頭には1ドル=180ボリバル・フェルテと、1年で半分以下に下落した。さらに、同年末には、1ドル=900ボリバル・フェルテまで下がり、1年間で1/5に下落した。

図表7. ボリバル・フェルテの対米ドル実勢為替レート（毎月末値）の推移



(出所) <https://dolartoday.com>

実勢レート為替相場下落のメカニズムは、以下の通りである。まず、政府が貧困層への配慮から各種消費財価格を低く統制しているため、生産者が供給意欲をなくし品薄になる。そこで品不足分を輸入する必要があるが、それに必要な外貨は、公定レートでの外貨取得申請が容易に認可されないため、実勢レートで調達せざるを得なくなる。その結果、輸入増加と実勢レート下落が加速してしまったのである。ベネズエラのインフレ率が近年スパイラル的に上昇してしまったのは、こうした事情が大きく影響している。IMFは、ベネズエラの2015年の通年インフレ率を159%と推定しており、2016年については200%に達すると予想している。

一方、エクアドルは、政治的にはベネズエラと同じ反米左翼路線なのに、実体経済面では、なぜベネズエラのようにならなかったのか？その最大の理由は、エクアドル経済がドル化していたためであったと考えられる。ドル化しているエクアドルでは、国内に流通させるドルを確保しないと経済活動を維持できない。もしも上述のベネズエラのような無謀な経済運営をエクアドルが実施すれば、ドル流出によって経済破綻に陥るのは明らかであるから、そのような経済運営は選択肢としてあり得ないのである。

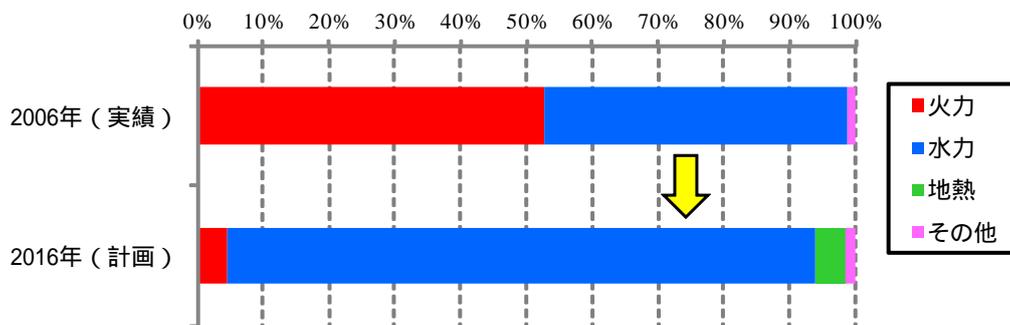
つまり、経済のドル化がエクアドルにおいて無謀な経済運営を防ぐ歯止めとして機能した側面もあり、こうした点も、ドル化にともなう一種のメリットとも言えそうだ。

(5) 産業構造改革を狙うコリア政権の「生産マトリクス転換」

コリア政権は、エクアドル経済の特徴であった一次産品への依存から脱却し、付加価値の高い製品の輸出および消費財の国内生産を狙い、2013年に「生産マトリクス転換」と称する産業構造転換戦略を打ち出した。

同戦略は、重点分野として、石油精製、金属加工などの5つの産業を掲げ、また、優先産業として、食品加工、バイオテクノロジーなど14の産業を掲げている。その他、電力についても、CO2排出がなく環境への負荷が低い水力発電の比重を大幅に高めることを目指し、さかんに水力発電所の建設を行い、2016年には電力供給の93.5%を水力発電とすることを目指している。ただし、2014年11月には、工事請負業者の契約不履行、予期せぬ断層の発見、設計変更などのトラブルに起因する水力発電所建設工事の遅延が明らかとなっており、計画通りの水力発電所稼働が疑問視される状況となっている。

図表8 . 電力供給量の電源別構成



(出所) Ministerio Coordinador de Sectores Estratégicos

「生産マトリクス転換」の目標を達成するには、エクアドル独自の資金・技術だけでは困難であり外国からの投資誘致が重要なカギになると考えられる。コリア政権発足後に海外投資家の信用を失ってしまったエクアドルが、今後、どのように投資環境を改善して行くのかが注目される。

一方、最近のコリア政権の姿勢には変化が見られ、2015年にはIMFとの経済協議(Article IV Consultation)を8年ぶりに実施するなど、経済運営をより自由で開放的な方向へ転換させる兆しも見せるようになった。

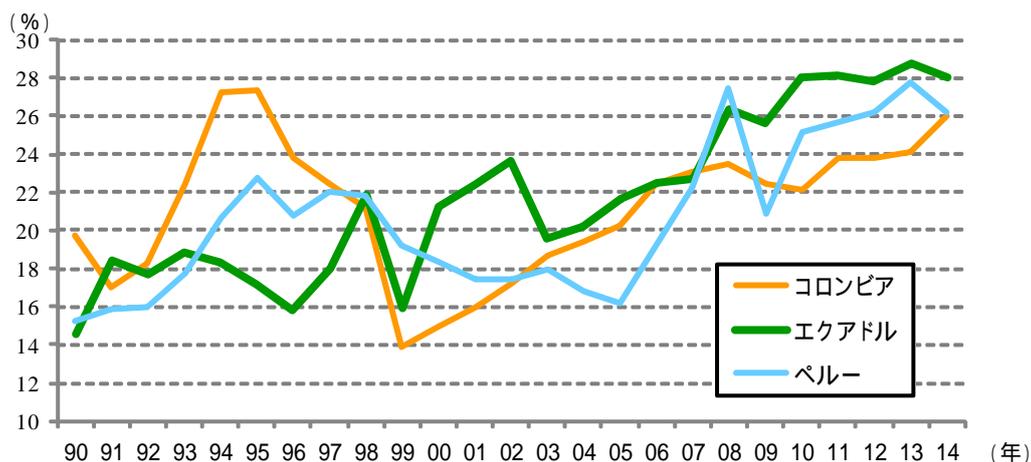
コリア政権が方針転換の兆しを見せている背景には、主力輸出産品である原油の価格下落や、頼れる友好国であったベネズエラの経済が破綻状態になり経済支援獲得が期待できなくなったため、従来のような閉鎖的・統制的な社会主義型経済運営を継続するのが困難になったという台所事情があるものと考えられる。

(6) コレア政権による財政支出拡大でプライマリーバランスが悪化

もともと、エクアドルでは、経済活動の中心が、付加価値の低い一次製品の生産であったため、民間部門の資金蓄積が十分でなく、それが原因で投資が低水準であった。

しかし、近年のアンデス諸国の投資率（投資/GDP）を見ると、エクアドルが急上昇し、ペルーとコロンビアを上回っている状況がうかがえる。

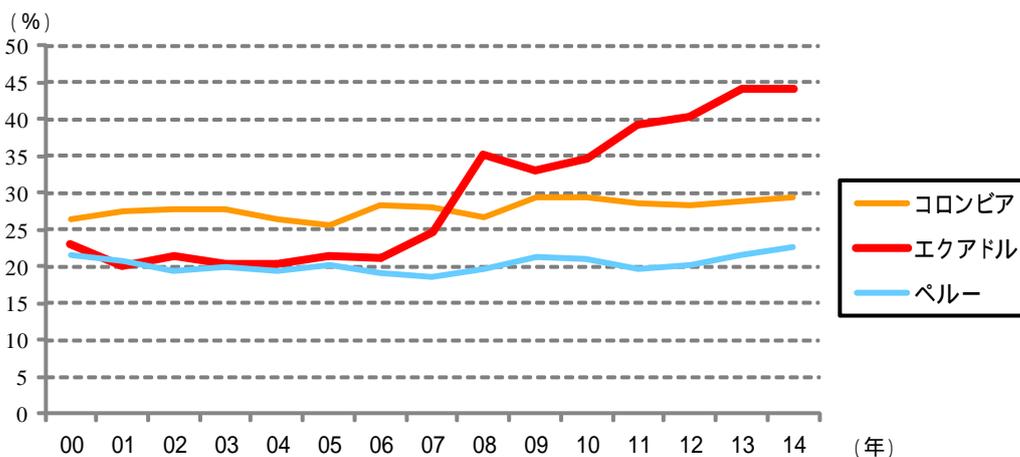
図表9 . エクアドル・コロンビア・ペルーの投資率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

エクアドルの投資が近年盛り上がった背景として、政府の公共投資拡大が寄与した点も見逃せない。実際、エクアドルを訪問する日系企業関係者は、エクアドルのインフラ整備状況が隣国コロンビアやペルーより良好であることに驚かされる。首都キトーの国際空港や市内へ通じる高速道路などは公共投資によって建設された最新のものであり、また、標高4,000m近い高地の地方道路でさえも舗装されている。

図表10 . エクアドル、コロンビア、ペルーの一般政府部門支出対GDP比率の推移

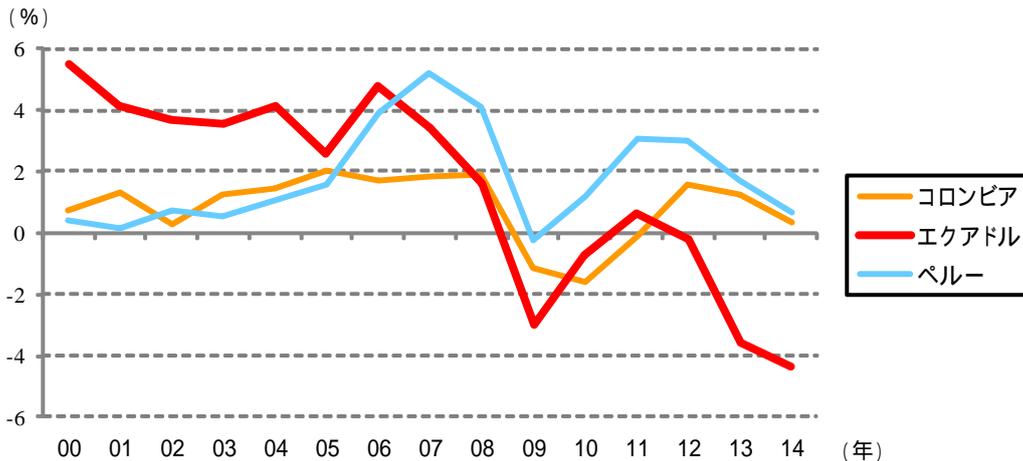


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

エクアドルの政府支出が拡大した要因のひとつには、2007年に発足したコレア政権の指向する「大きな政府」があげられる。もうひとつの要因は2011～2013年の原油価格高騰によってエクアドル政府が強気になり拡張的な財政運営を実施したことであった。

エクアドル政府の財政支出拡大は、社会資本整備と景気拡大に寄与したが、一方で、副作用としてプライマリーバランスの赤字を拡大させてしまった。

図表11. エクアドル、コロンビア、ペルーのプライマリーバランス（対GDP比率）の推移



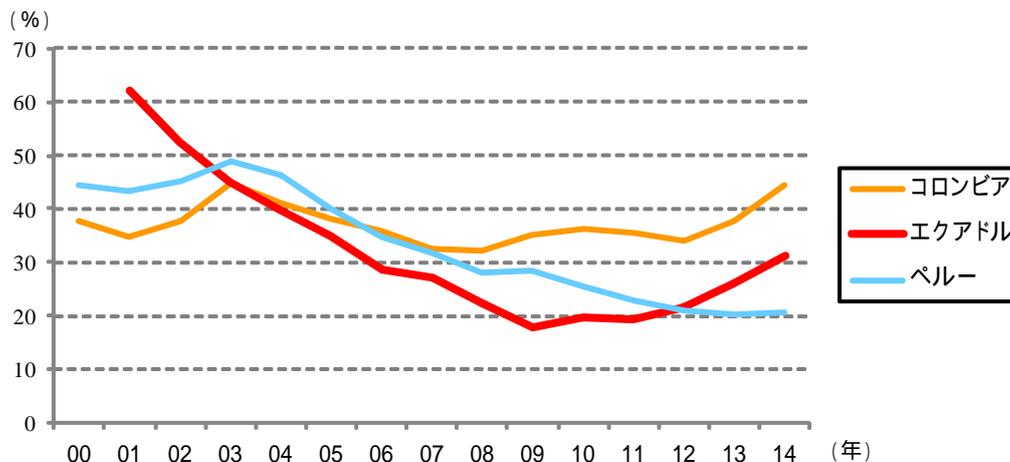
(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

エクアドルは、人口1,500万人という比較的小さな国家でありながら、省庁は約30、大臣も約40人と多い。このように、コレア政権の経済運営基本方針である「大きな政府」のもとで政府部門が肥大化しているため、財政支出拡大圧力は大きい。しかし、主力輸出品である原油の国際価格が2014年夏以降急落したことから、エクアドル政府の原油関連収入は減少している。

コレア政権の指向する「大きな政府」は、原油高の恩恵があるうちは持続可能であったが、原油価格が下落したことで行き詰り、財政悪化のリスクに直面している。このため、コレア政権は、今後、「大きな政府」の見直しを迫られており、実際、2015年に、エクアドル政府は、予算規模を当初よりも削減することを決めた。一方、エクアドル政府は、米州開発銀行や中国から融資のコミットメントを取り付け、また、海外市場でドル建て国債発行を再開するなど、財政赤字補填のための「金策」に追われる状況である。

プライマリーバランス赤字が拡大した結果、エクアドルの政府部門債務残高の対GDP比率もここ数年上昇している。エクアドルの同比率は、近隣国よりも低かったが、足元で30%まで上昇している。この数字は、新興国平均(約40%)に比べればまだ低いですが、前述の「大きな政府」を見直さなければ、同比率はさらに上昇を続け、今後のエクアドル財政を圧迫する可能性が高くなると考えられる。

図表 1 2 . エクアドル、コロンビア、ペルーの一般政府部門債務残高（対 GDP 比率）推移

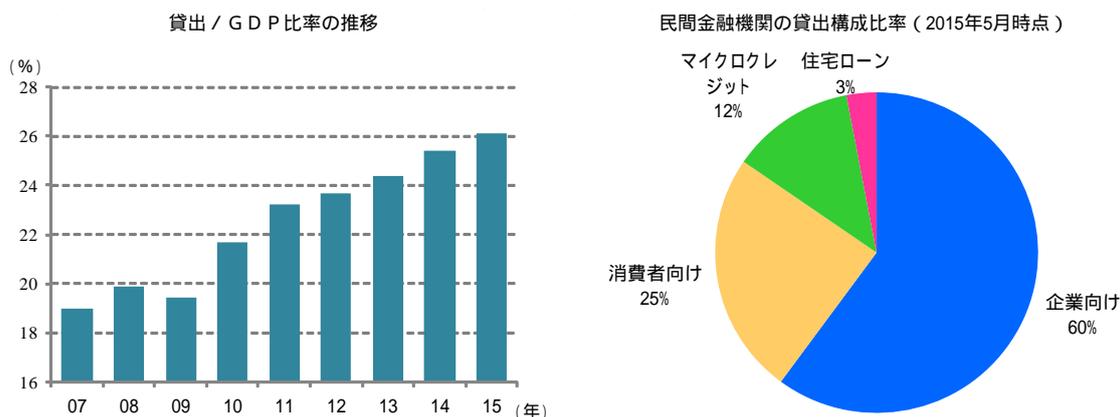


（出所） International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

（ 7 ） 中銀に「最後の貸し手機能」はないが金融セクターは比較的健全

民間金融機関の貸出は、最近 5 年余りの間に大きく増加しており、貸出残高対 GDP 比率を見ても、2009 年には 19% 台であったが、2015 年には 26% 台へ上昇している。民間金融機関の貸出先は、生産セクターの強化につながる融資（企業向けとマイクロクレジット）が約 7 割、消費者向けローンが約 25% であり、住宅ローンは約 3% と少ない。

図表 1 3 . エクアドルの民間金融機関の貸出残高対 GDP 比率と貸出構成比率



（出所） Banco Central del Ecuador

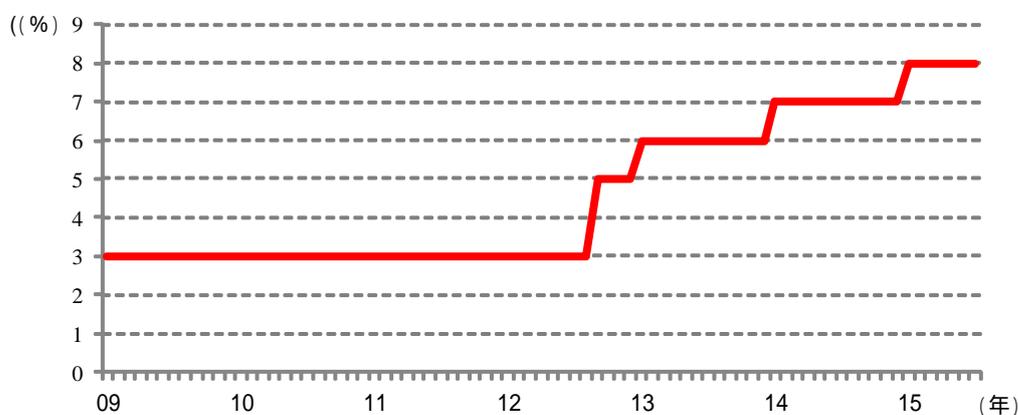
エクアドルは、経済がドル化しているため、外国投資家から見れば為替リスクなしにエクアドルに投融資ができる状態である。こうした場合、往々にして、一部の新興国で見られたように、外国金融機関による建設・不動産部門への投機的な貸出が拡大しやすい。しかし、エクアドルの場合、国際資本移動に対する課税などの規制が存在することもあり、

そうした不動産バブルにつながるような融資拡大は起こっておらず、その意味では、民間金融機関の融資内容は比較的健全であると言える。

エクアドルでは、独自通貨発行を断念し経済がドル化しているため、中央銀行が通貨発行権を持たない。このため、エクアドル中銀は、通常の中央銀行が持っているはずの「最後の貸し手」機能を発揮することができない。

こうした背景から、現在のエクアドルでは、銀行預金を守るセーフティーネットは、「流動性基金」と称する預金保険しかないという状況である。中央銀行は、預金保険の拡充を図っており、2012年以降、民間銀行が拠出する預金保険による預金カバー率を引き上げている。カバー率は、2012年半ばには3%であったが、足元では8%まで上昇している。

図表 1 4 . 預金保険（流動性基金）による預金カバー率の推移



(出所) Banco Central del Ecuador

(8) 中央銀行が運営する「電子マネー」の導入

エクアドル政府は、金融財政基本法（2014年9月発効）のもとで、電子マネー「ディネロ・エレクトロニコ（El dinero electrónico）」を導入した。これは、金融機関やクレジットカードの利用が困難な低所得層に対して、利便性の高い取引手段を提供し、国内経済を活性化することを狙ったものである。他方、電子マネー導入のもうひとつの理由として、法定通貨である米ドルを国内流通させるために、米ドル紙幣の配送・還収・鑑査に多額の費用がかかるため、これを節約することも狙ったと見られる。

「ディネロ・エレクトロニコ」は、中央銀行が発行するデビットカードのようなものであり、利用者は、まず、米ドル現金を「ディネロ・エレクトロニコ」に交換する。「ディネロ・エレクトロニコ」はいつでも手数料なしで米ドル現金に再交換できる。「ディネロ・エレクトロニコ」による支払いは、携帯電話を使って簡単にでき、支払いのためにインターネットや金融機関の口座にアクセスする必要はない。「ディネロ・エレクトロニコ」は、高額取引に使われる支払い手段ではなく、あくまでも低所得層向けのサービスであり、個人の場合、保有残高の上限は2,000ドルである。「ディネロ・エレクトロニコ」は中央銀行が

運営し、中央銀行の流動資産で 100%バックアップされるため、決済の安全性は中央銀行によって保証されている。また、「ディネロ・エレクトロニコ」は、政府財政を補填するために利用されることはなく、政府もしくは民間が発行した債券の対価として発行されることはない。「ディネロ・エレクトロニコ」の発行残高は 2015 年 6 月時点で 58 万ドルにとどまっている。エクアドル中銀は、順調にいけば発行残高が 8,000 万ドルまで拡大すると見込んでいるが、先行きは不透明である。

図表 15 . 電子マネー「ディネロ・エレクトロニコ (El dinero electrónico)」の概要

- ✓ 電子マネーは、「携帯電話を利用したデビットカード」のような支払い手段である
- ✓ 電子マネーは、インターネットや金融機関の口座にアクセスせずに決済できる
- ✓ 電子マネーは、金融部門における取引コストを低減する
- ✓ 電子マネーは、米ドル建てで発行され、その他の通貨建てでは発行しない
- ✓ 電子マネーによる決済は、中央銀行によって100%保証される
- ✓ 電子マネーは、政府財政を補填するために使用されることはない
- ✓ 中央銀行は、政府・民間の発行した債券と引き換えに電子マネーを発行することはない

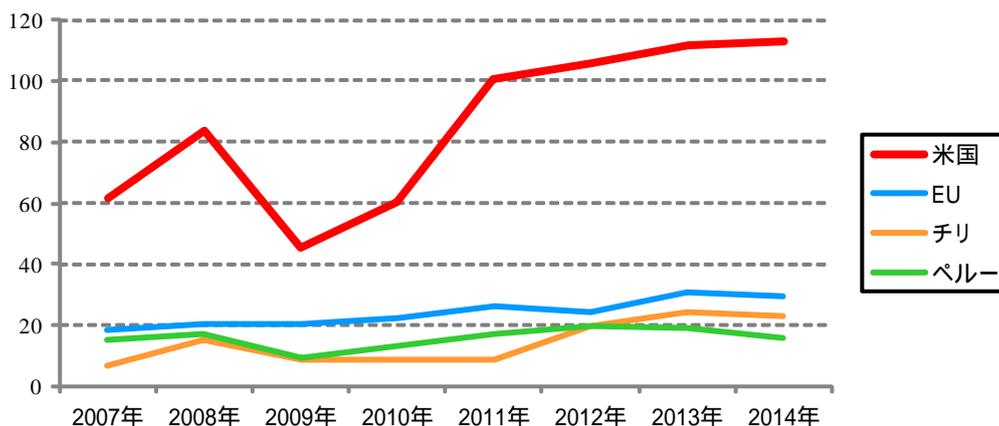
(出所) Banco Central del Ecuador

2. 輸出入 ～ 最大の貿易相手国は米国、最大の輸出品目は原油

(1) 「反米左翼」なのに最大の貿易相手国は米国

エクアドルの最大の輸出相手国は米国である。対米輸出は全輸出の4割強を占め、第2位の輸出先であるEU向けの4倍近い規模である。輸出先の第3位と第4位は、近隣国であるチリとペルーである。

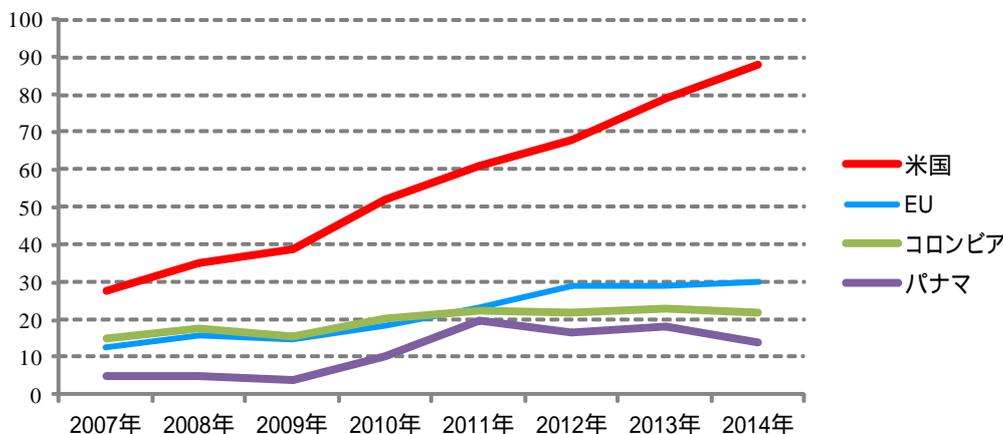
図表16. エクアドルの輸出先上位国・地域の推移



(出所) IMF, Direction of Trade Statistics

一方、エクアドルの最大の輸入相手国は、これもまた米国である。対米輸入は輸入全体の約3割を占め、第2位の輸入先であるEUの3倍に達する。エクアドルは、政治的には「反米左翼」でありながら、貿易面では米国への依存度が高いという矛盾した状況になっていることがわかる。

図表17. エクアドルの輸入先上位国・地域の推移



(出所) IMF, Direction of Trade Statistics

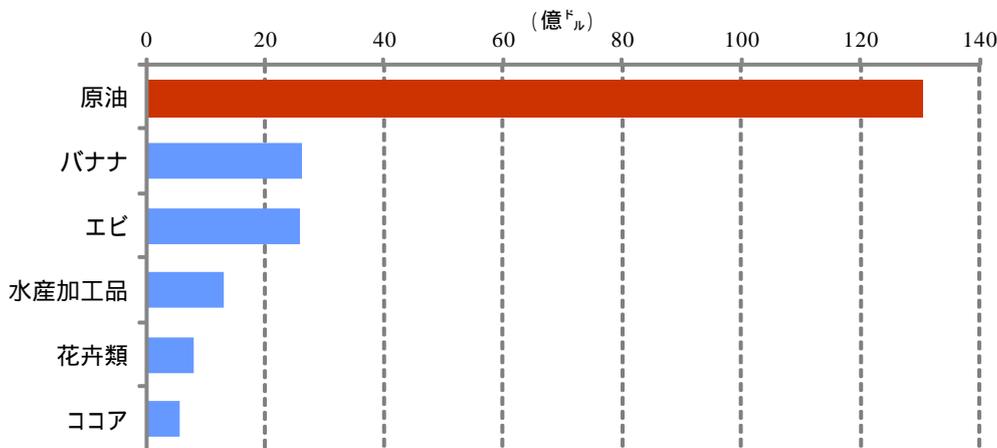
第3位の輸入相手国は隣国コロンビアであるが、コロンビアのエクアドル向け輸出は、エクアドル当局の輸入制限策によって打撃を受けている。この輸入制限策は、原油価格下落で経常収支が悪化したことを受け、ドル流出を防ぐために実施されたものである。特に、2015年1月から、トラックとバスの輸入に対してセーフガードによる追加関税率が最大で45%も上乘せされたため、コロンビアで組み立てられた日系自動車メーカーのトラックの対エクアドル輸出が大打撃を受けた。

最大の貿易相手国である米国との貿易品目をチェックしてみよう。対米輸出における最大の品目は原油であり、対米輸出の2/3を占める。第2位の輸出品目は金であり、第3位はエビなどの甲殻類である。他方、対米輸入については、最大の輸入品目が石油製品となっている。これは、エクアドルが、産油国であるにもかかわらず、石油精製能力が乏しいという事情から、ガソリンや軽油などの石油精製品を米国から輸入しているためである。

(2) 最大の輸出品目は原油 ~ 経済を左右する原油価格

エクアドルの最大の輸出品目は原油であり、輸出額では全体の5割を占める。次いで多いのはバナナとエビであり、それぞれ、輸出全体の1割ずつを占める。以下、水産加工品、花卉類、ココアの順となっているが、いずれも一次産品である。

図表18. エクアドルの上位輸出品目と輸出額(2014年)



(出所) Banco Central del Ecuador, Monthly Statistical Information, Foreign Trade

このように、エクアドルの輸出は、天然資源依存型であり、原油とバナナとエビの合計が全体の7割を占めるという特定品目に偏重した構造になっている。

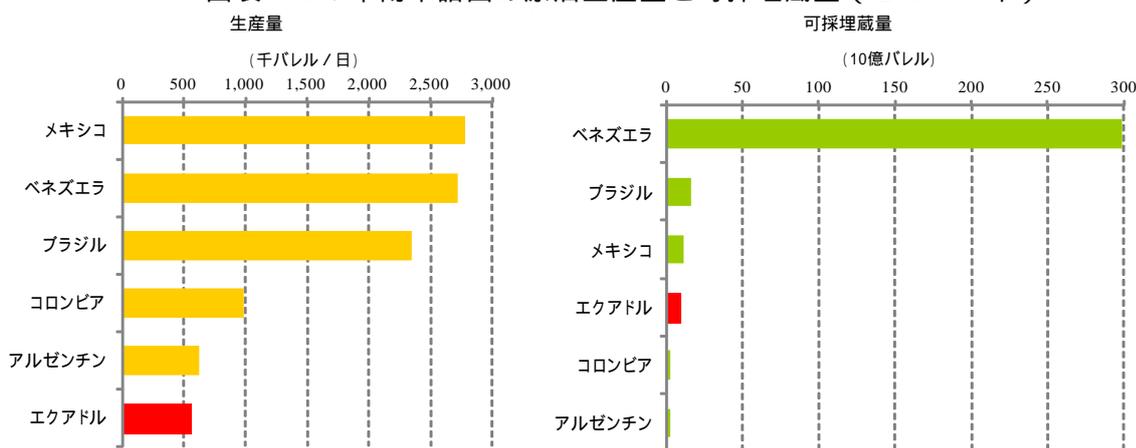
エクアドル最大の輸出品目である原油の生産量は、中南米で第6位であり、原油の可採埋蔵量については、エクアドルは、メキシコに次いで中南米第4位である。エクアドルは、OPECを1992年に脱退し、2007年に復帰しているが、エクアドルの原油生産量はOPEC(石油輸出国機構)加盟国の中で最も少ない。

エクアドルでは、原油や天然ガスなどの炭化水素資源は、全て国有とされている。

エクアドル国内での原油採掘活動のほとんどが、国有石油会社ペトロエクアドル、ペトロアマゾナスおよびオペレシオネス・リオ・ナポ（ペトロエクアドルとベネズエラ国有石油会社 PDVSA の合併企業）の 3 社によって占められている。

エクアドルの原油関連法制度は資源ナショナリズムの色彩を強めており、しかも、エクアドル政府は、契約期限の切れた外資系石油企業の生産施設を没収し、税金問題で紛糾した外資系石油企業から鉱区を没収するなどの強硬措置を採った。さらに、エクアドルの裁判所は、2011 年 2 月に、Texaco 社が 1964 年から 1990 年までエクアドルで行った原油採掘によるとされる環境汚染に関し、後に Texaco の事業を買収した Chevron に対して 180 億ドルもの巨額の賠償金の支払いを命じる判決を出した。こうしたことから、外資系石油企業は、エクアドルの投資環境に不信感を募らせ、エクアドルでの原油採掘投資に対して慎重な姿勢を見せている。

図表 19 . 中南米諸国の原油生産量と可採埋蔵量（2014年）



(出所) BP Statistical Review of World Energy June 2015

輸出の半分を原油が占めているエクアドルでは、原油価格動向が経済に与える影響は大きい。

2007年初頭から急激に上昇した原油価格は、リーマンショック発生（2008年9月）直後に暴落したが、その後、2011年頃からは、80～100ドル/バレルの高値圏に回復した。エクアドル政府は、原油価格が回復した2011年から、原油関連収入増加を背景に、積極的な財政支出を行い、それがエクアドル経済を押し上げる大きな要因になっていた。

しかし、2014年夏以降、原油価格は急落し、2016年1月には一時20ドル/バレル台まで下落した。このため、エクアドル政府は、緊縮財政や輸入制限などの対策を打ち出さざるを得なくなり、これによって、今後、景気は急速な悪化が見込まれている。

図表 20 . 原油価格 (WTI) の推移

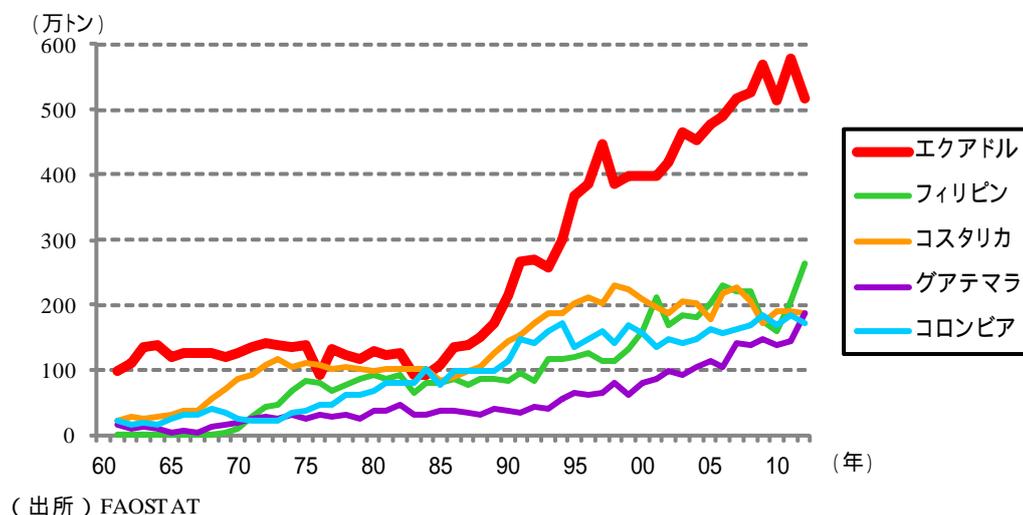


(3) 世界最大のバナナ輸出国エクアドル

エクアドルは、世界最大のバナナ輸出国であり、輸出量は世界2位のフィリピンをはるかに上回る。エクアドル産バナナの主な輸出先は、EU、米国、ロシアである。エクアドルのバナナ輸出は、20世紀初頭に始まったとされるが、バナナ輸出が本格化したのは、第二次世界大戦後であり、これは、米ユナイテッドフルーツ社がエクアドルに進出しバナナ生産に乗り出したことなどがきっかけであった。

エクアドルのバナナ生産地帯の強みは、「年間を通じた高温と一定の降雨量」というバナナの生育条件に適合しており、また、ライバル産地である中米諸国やフィリピンと違って、ハリケーンや台風が来ないため生育中の茎が強風被害を受けないという点にある。

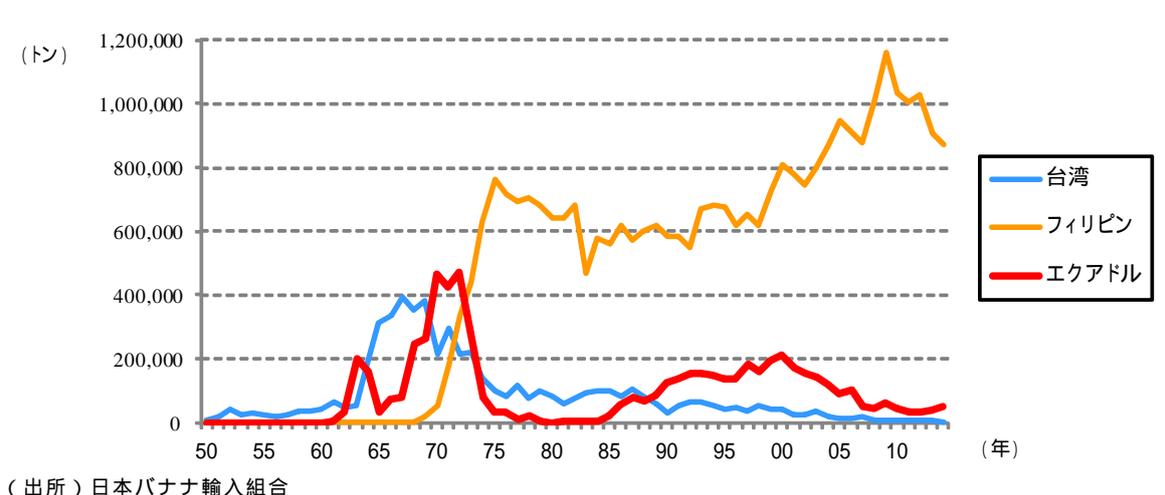
図表 21 . 世界のバナナ輸出国 上位5カ国



日本にとって最大のバナナ輸入相手国は、フィリピンであり、現在の輸入量は2位のエクアドルの20倍にも達する。しかし、1970年代初めには、日本にとってエクアドルが最大のバナナ輸入相手国だったこともある。

第2次世界大戦前の日本では、バナナは、病気の時しか食べさせてもらえない貴重品であり、台湾からの輸入が主流であった。第2次世界大戦終了後も、日本では、外貨不足のため、バナナの輸入数量は制限されていた。1963年に日本のバナナ輸入が自由化されると、台風の影響を受けやすく品質が不安定な台湾産にかわってエクアドル産バナナの輸入が増え、1970年頃には、エクアドルが最大の輸入相手国となった。しかし、日本向けバナナ生産を目的に大農園の開発を進めてきたフィリピンからのバナナ輸入が、1973年にエクアドルを抜いて第1位となり、それ以降、現在に至るまで、日本のバナナ輸入相手国は、フィリピンが一貫してトップの位置にある。

図表2.2 . 日本の主なバナナ輸入相手国



3. 国際収支・対外債務・外貨準備 ~ 外貨準備が著しく少ないエクアドル

(1) 経常収支が赤字転落 ~ 「ドル経済」維持のため輸入規制を実施へ

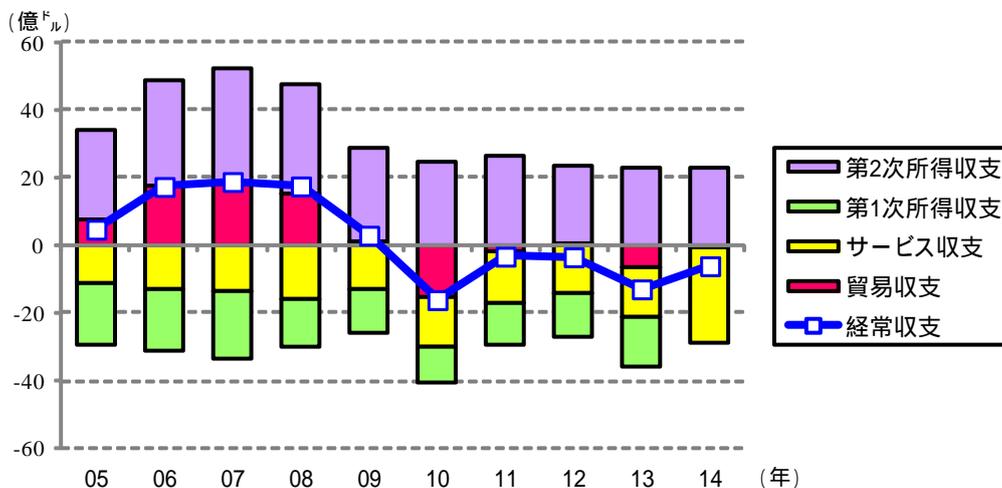
米ドルを法定通貨としているエクアドルでは、中銀に通貨発行機能がないため、国内のドル流通量が減少すれば、経済活動が縮小してしまい、その場合に当局にはなすすべがない。従って、エクアドル当局が最も警戒するのは、経常赤字や資本移動によって国内の米ドルが減ってしまうことである。こうした状況下では、国内経済活動を維持するため、米ドルを国内に確保することが至上命題となる。したがって、政府は、経常赤字が是正されない場合には、国内景気のことなど構っておられず、輸入制限など各種の規制をなりふりかまわず実施せざるを得ない状況に追い込まれる。

エクアドルの経常収支動向を見ると、2005～2009年に黒字であった貿易収支は、2010年以降ずっと赤字基調である。コレア政権による財政支出拡大などの影響で貿易収支が赤字化し、それが主因となって経常収支が赤字転落したことが読み取れる。

エクアドルは、2008年に対外債務の一部についてデフォルトを宣告したことなどが原因で国際金融界からの資金調達に支障が出ており、経常赤字を国際金融市場からの資金調達でファイナンスするのが容易ではない。このため、経常赤字拡大が外貨準備減少につながるリスクは高く、そうなれば、国内経済活動が維持できなくなる恐れが生じる。

2014年夏以降、原油価格が急落して貿易赤字増大圧力が一層高まったことから、それによる経常赤字拡大を恐れたエクアドル政府は、各種の輸入規制によって貿易赤字縮小を図った。2015年1月には、機械類を中心に関税を引上げ、また、隣国のペルーとコロンビアを対象に緊急輸入制限を実施した。さらに、同年3月には、エクアドル政府は、一般セーフガードを発動し、2800品目に対する追加関税を導入すると発表した。

図表 2 3 . エクアドルの経常収支の推移



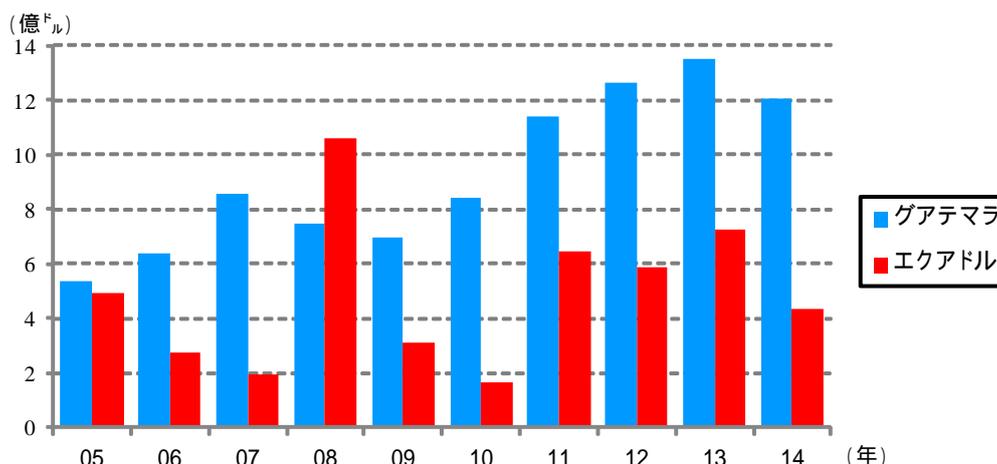
(出所) 2005～2013年は、IMF, *International Financial Statistics*
2014年は、IMF, *IMF Country Report No.15/289, p.31*

(2) 投資家の信頼失墜で伸び悩む F D I 流入 ~ ビジネス環境改善が急務
 エクアドルへの FDI(外国からの直接投資) 流入額は伸び悩んでおり、それは、人口(1500 万人) がエクアドルにほぼ等しい中米のグアテマラと比較すれば明らかである。

グアテマラは、1998 年に外国投資法を制定し、全ての分野で 100% 外資企業設立を容認するなど外資に関する規制を緩和し、また、米国や EU との FTA を締結するなどしてビジネス環境の改善も進め、FDI 誘致に努めている。こうした取り組みの結果、近年のグアテマラへの FDI 流入額は高水準で推移している。これに対して、エクアドルでは、外国企業との協定破棄や外国企業の参入制限などを行い、また対外債務の返済を拒絶するなどしたため、外国投資家の信頼を失い、それが災いして FDI 流入がグアテマラよりも大幅に低い水準にとどまっている。

ただ、エクアドルにもチャンスはある。エクアドルは、「ドル化」しているため、外国投資家から見れば、投資に伴う為替リスクがない。これは、エクアドルにとって大きな強みであり、今後、投資環境を整備すれば、FDI 流入が増加する可能性がある。

図表 2 4 . エクアドルとグアテマラの F D I 流入額 (国際収支ベース)



(出所) IMF, International Financial Statistics

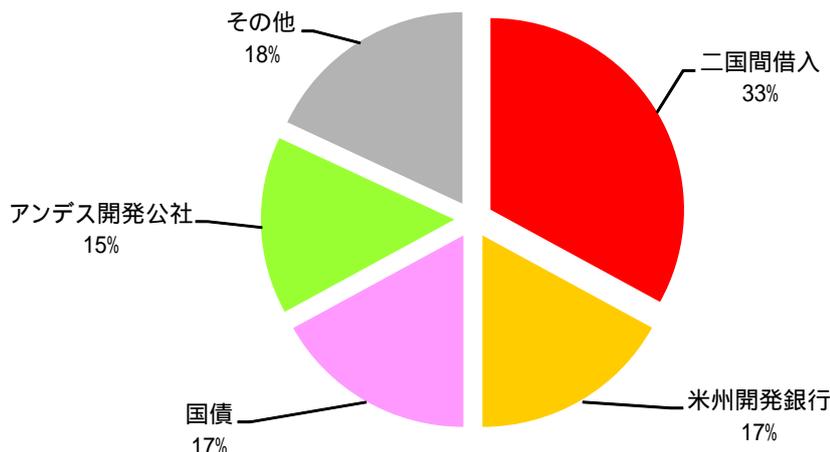
(3) 公的対外債務 ~ 最近は中国への依存度が上昇

エクアドルの公的対外債務残高のうち、最も多いのは二国間借入であるが、これは、かなりの部分が中国からの借入であると見られている。中国は、融資の見返りにエクアドル産原油を低価格で仕入れ、それを米国へ転売して利益を得ていると言われる。エクアドルの国際機関との関係については、IMF や世界銀行とは疎遠だが、米州開発銀行やアンデス開発公社からの新規借り入れは行っている。

また、エクアドルの外貨建て国債については、2008 年 12 月にエクアドル政府が「これまで発行した国債は不当・不法なものである」と一方的に宣言し債務償還を拒否してデフォルト状態となり、その後は中国などからの融資に依存してきた。しかし、近年になって、

エクアドル政府は、前述の「生産マトリクス転換」のための資金が必要になったことから、ドル建て国債発行を再開しており、2014年6月に20億ドルのソブリン債（期間10年、利率7.95%）を海外市場で発行し、2015年3月に7.5億ドルのソブリン債（期間5年、利率10.5%）を、同年5月には7.5億ドルのソブリン債（期間5年、利率8.5%）を海外市場で発行した。

図表25. 公的対外債務の構成比率（2014年末）



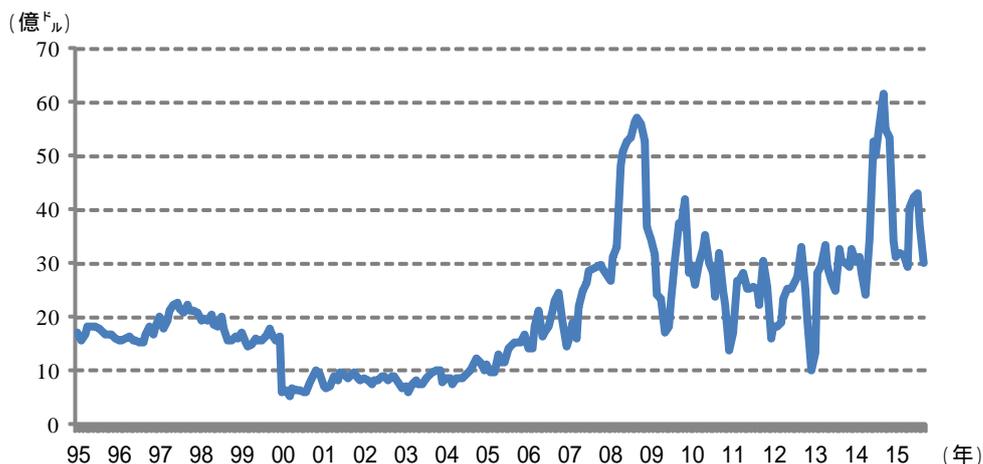
（出所）Ministerio de Finanzas

（4）対外資金調達環境悪化により外貨準備はかなり低水準

エクアドルは、経常収支が赤字基調で、海外からの資金借入も容易ではなく、しかもFDI流入も期待できないため、国際収支面で厳しい状況にある。こうした事情を反映し、エクアドルの外貨準備は、かなり低水準である。

エクアドルの外貨準備は、足元で30億ドル程度と、輸入の1.5カ月分相当しかない。これは、国際金融界で警戒水準の目安とされるライン（輸入の3カ月分）を下回っている。

図表26. エクアドルの外貨準備の推移



（出所）Datastream

4. エクアドル経済の今後の展望・課題

(1) 原油価格低迷長期化で苦境に陥るエクアドル経済

主力輸出品である原油の価格下落により、エクアドル経済は苦境に陥りつつある。2016年度の政府予算では、予算総額が前年度より13%減少、想定経済成長率は1%としているが、有識者の間では、エクアドル経済は既に不況下にあり、2016年の経済成長率はプラス維持が困難との見方も出ているほどである。原油価格が低水準から回復しなければ、エクアドル経済の低迷脱却も望めない状況である。

(2) ドル化による経済安定を維持するには政策転換が不可避

エクアドルは、ドル化によって、物価を中心に経済ファンダメンタルズの安定を維持してきた。しかし、本来、弱い経済に強い通貨という組み合わせは、サステイナブルではない。それは、経常赤字拡大と対外債務増大への圧力を高め、やがては国際収支危機や財政・金融破綻を招きかねないからである。この点に関しては、弱い経済と強い通貨ユーロの組み合わせが昨今のギリシャ危機の淵源であったという事実が示唆的である。

エクアドルは、今すぐに脱ドル化すれば、ハイパーインフレーションの発生などで経済破綻に陥る可能性があるため、当面ドル化を続けるしかない状況である。となれば、エクアドルは、「南米のギリシャ」にならないために、何をすればよいのか？それは、ドル化と整合性のとれた経済運営を実施することである。すなわち、強い通貨に見合うような経済体質の強化である。コリア政権の従来社会主義路線は、エクアドル経済の競争力や健全性を劣化させるもので、ドル化と整合的ではない。それでも今まで経済破綻しなかったのは、原油高という僥倖があったからである。原油価格が大幅に下落したいま、従来型の経済運営を持続すれば経済破綻リスクが高まる。そうすると、エクアドルの経済運営の選択肢としては、規制緩和によって競争力を高め、財政・金融規律の確保によって経済の安定性・健全性を高める以外にない。そのような経済運営は、皮肉なことに、コリア大統領が嫌う米国流の新自由主義路線なのであるが、エクアドルが、いま、従来型の経済運営方法を見直すべき重大な岐路にあることは間違いないだろう。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡下さい。