

# アルゼンチンの現状と見通し 新政権発足と今後の課題

---

平成28年5月

在アルゼンチン日本国大使館

- 1 総論：最近のアルゼンチン情勢
- 2 各論：最近のアルゼンチン情勢
  - 2-1 内政
  - 2-2 外交
  - 2-3 経済
- 3 経済フォーラムでのアルゼンチン側説明
  - 3-1 これまでのアルゼンチン
  - 3-2 これからのアルゼンチン
  - 3-3 投資機会
  - 3-4 亜政府が重視する経済連携スキーム
  - 3-5 亜投資庁
- 4 今後の経済見通し
- 5 今後の日本政府の対応

# 1 総論:最近のアルゼンチン情勢

## ●政権5カ月強:成長の基礎構築も現在は小康状態 幸先よい政権発足も経済調整局面継続⇒社会的圧力増大

政権発足当初



現在

内政

- 他勢力と協力関係構築で「統治」が可能に  
⇒少数与党議会で野党と協力(ホールドアウト法)  
⇒野党系州知事や労組とも協力に目処  
…60%以上の国民の高い支持を享受

- 支持率低下(50%)で他勢力の攻勢強まる  
⇒議会ではテーマにより大敗も(反解雇法)  
⇒労組や社会団体はデモや抗議を活発化  
…背景にはインフレ等経済面の不満あり

外交

- 変革のメッセージ発出で外交正常化達成  
⇒主要国首脳来訪など欧米も強くサポート  
⇒メルコスールはじめ中南米の変革を牽引  
…最も成果出た分野で支持率上昇に貢献

- 国内問題で首脳外交に手が回らない状況  
⇒欧米主要国首脳来訪もひと段落  
⇒投資の呼込等具体的成果に時間かかる  
…支持率牽引役の役目は終わる

経済

- 矢継ぎ早の改革で正常化への道筋つける  
⇒ホールドアウト問題解決、国際金融市場復帰  
⇒経済規制撤廃、マクロ経済正常化の取組  
…経済の歪みを是正し成長への基礎構築

- 経済調整局面継続で出口が見えない状況  
⇒高インフレ継続、消費減、雇用への不安  
⇒国内外の投資がまだ本格化していない  
…国民の不満と他勢力の攻勢の理由に

今が政権と国民の我慢どころ⇒年末には成長開始で好循環入りか

## 2-1-1 最近のアルゼンチン情勢(各論:内政)

### ●新政権:他勢力と関係構築で一応「統治」可能に

#### ① 過半数を有しない議会で法案を通せる状況に

⇒ホールドアウト法下院2/3・上院3/4賛成、しかし「反解雇法」で難航中、要努力継続

#### ② 州知事との協力関係を構築

⇒地方への財政移転を武器にペロン党系有力知事とも協力関係に

#### ③ 労組と一定の協力関係も、しかし今後引き続き注意が必要

⇒所得税課税最低額引き上げ前倒し実施など、しかし抗議も活発化

#### ④ 経済調整の痛み緩和策(主に低所得層向け)

⇒段階的な補助金削減、社会プログラムの維持、食料品IVA免税等

#### ⑤ その他勢力とも前向きな関係

⇒財界、メディア、司法等その他のセクターとも一応前向きな関係

⇒依然高い支持率:マクリ大統領約50%、政権支持約60%

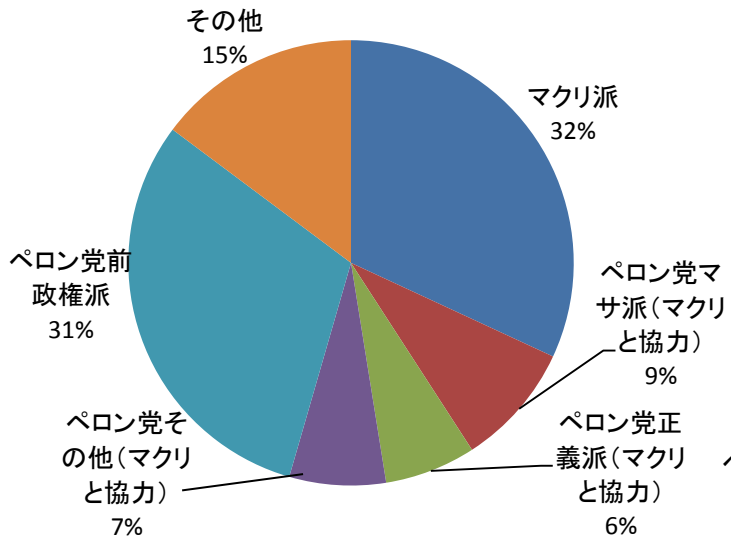
・・・ただし、インフ等で最近は10%程度下落、大統領外遊キャンセルや閣僚外遊抑制

一応政権基盤は構築できたが、大きな財政負担も伴う

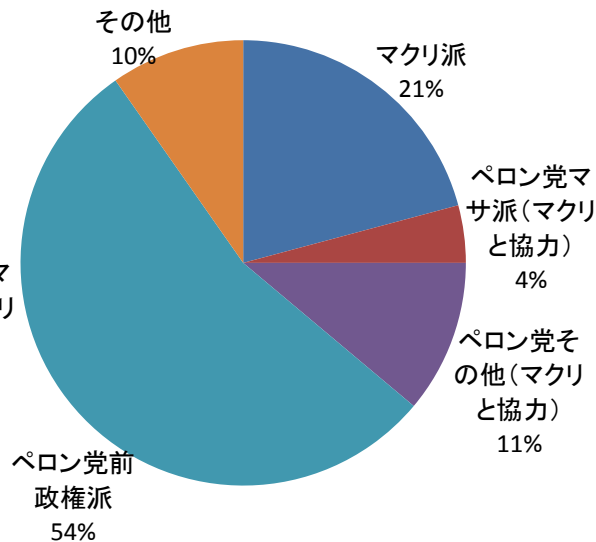
# 2-1-2 議会勢力図、州知事との関係

## (1) 議会勢力図

下院

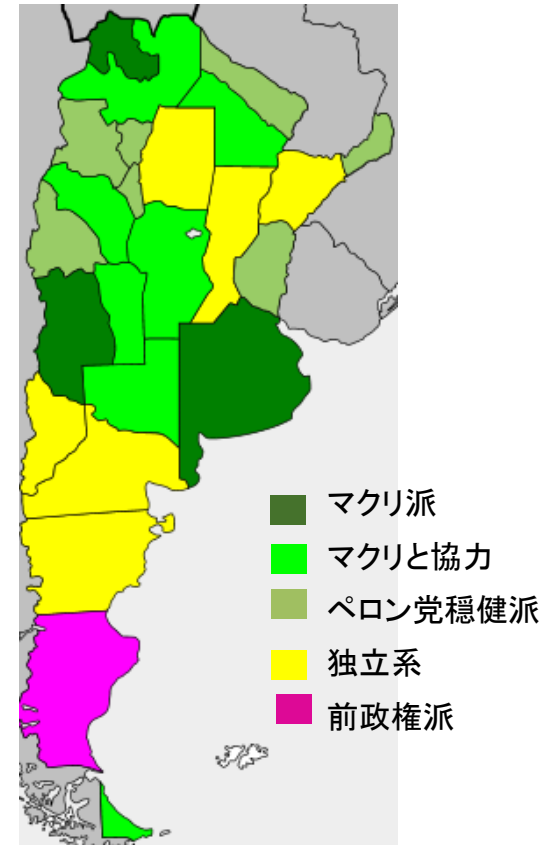


上院



⇒ペロン党が分裂しており、交渉を通じて法案を通せる環境あり。

## (2) 州知事との関係

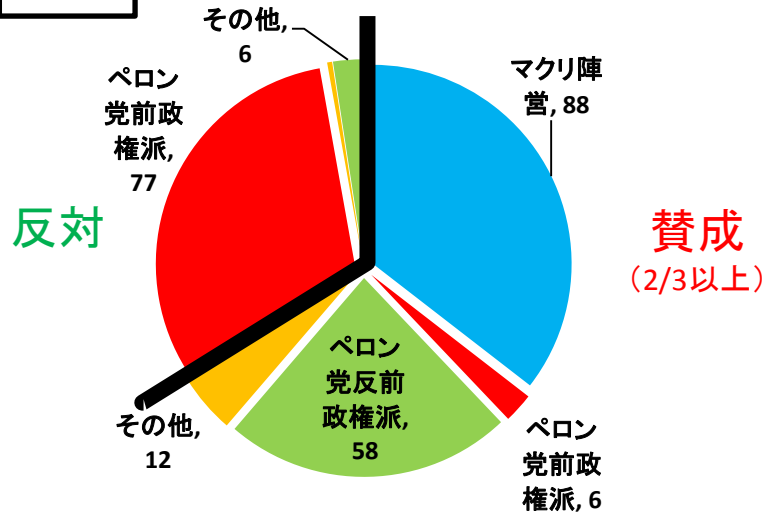


⇒財政移転等目当てに多くがマクリ派に接近。  
前政権派はほぼ消滅

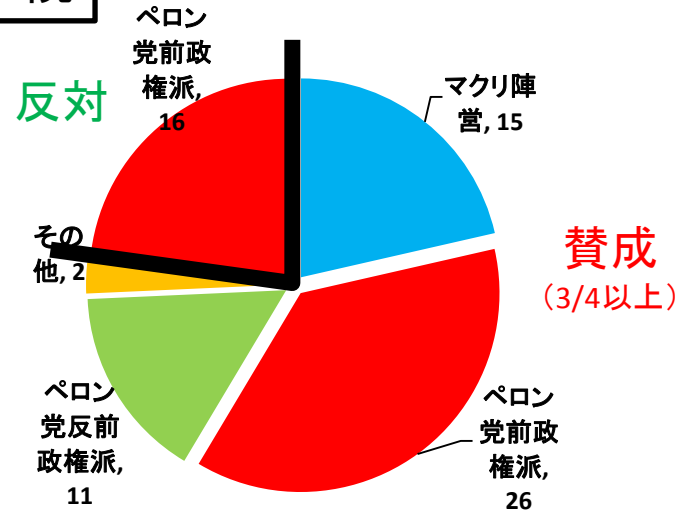
## 2-1-3 最近の議会を巡る情勢

例: ホールドアウト債権者への支払いを可能にする法案等可決の審議

下院



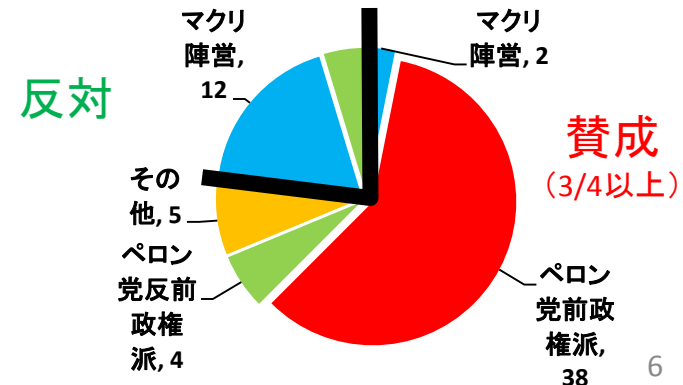
上院



- ・少数与党のため、ペロン党反前政権派を中心に野党陣を取り込んで、重要法案を通している。
- ・ただし、他勢力と連立を組んでおらず、テーマ毎で他勢力の協力を得ているため、基盤は脆い面もあり。
- ・下院は過半数をとる勢力がなく分裂気味。上院は州知事の影響力大。ここに政府与党はつけこんでいる。

参考: 野党が推進する反解雇法案の審議

上院







## 2-2-1 最近のアルゼンチン情勢(各論:外交)

### ● 変革を積極発信し、欧米主要国からサポート取付け

#### ① 外交の脱イデオロギー化

⇒ マルビーナス問題の実質的棚上げ、ベネズエラと訣別、イランとの覚書反故など

#### ② 外交のリバランス・全方位外交の展開

⇒ 近隣・欧米諸国との関係回復、中露への依存低下、積極的なマルチ外交

#### ③ より開放的なメルコスールを通じ、他の経済圏との関係強化

⇒ メルコスールの方向性一致、EUや太平洋同盟、アジア太平洋との連携強化

#### ④ あらゆる機会を捉え、亜の変革を積極的に発信・定着

⇒ マルチ国際会議出席、ホールドアウト問題解決、マクリ大統領による明確な発信

⇒ 主要な欧米諸国がこぞって亜をサポート: 国内に成果アピール

(亜英首脳会談(13年ぶり)、訪亜: 伊首相(18年ぶり)、仏大統領(19年ぶり)、EU上級代表(7年ぶり)、オバマ(19年ぶり))

⇒ 亜の変化は南米地域へも大きな影響

・・・①中南米の脱イデオロギー促進、②メルコスール活性化、③中南米の連携強化促進

**新政権発足後、外交面では成果大!**

最近の内政集中で大統領外遊キャンセルや閣僚外遊抑制、7月に大統領はEU・独を訪問予定



## 2-2-2 オバマ米大統領のアルゼンチン訪問

米国政府は、国際社会に対し、世界と関与しながら変革するマクリ新政権へのサポートを示すと共に、政権発足の間もない時期に、亜新政権と今後の二国間関係の方向性を確認しつつ強いコネクションを構築することに成功。



○期間:2016年3月23日～24日

○主な成果(経済分野):

- ・6の両国間合意文書等に署名
- ・約900名の米国関係者が同行。訪問中に亜主要企業幹部との会合を実施。
- ・米国企業は、200億ドル以上の両国貿易を発展させる数十億ドル(報道では164億ドル以上)の投資を発表。
- ・米国はOECD加盟に向けたアルゼンチンの関心を歓迎し、OECDの委員会で共に働けることを期待。

### ○亜米通商対話の新規立ち上げ

### ○アルゼンチンと米国の通商と投資に関する枠組み合意

署名日:2016/3/23

署名者:(亜側)マルコーラ亜外務大臣、(米側)マメット駐亜米国大使

#### 【概要】

- ・米亜貿易投資評議会(Consejo de Comercio e Inversión Estados Unidos-Argentina)を設置する。
- ・同評議会の亜側議長は外務大臣及び工業生産大臣。米国側議長はUSTR。
- ・同評議会は、最低年に1回会合を開催するよう努める。必要に応じて作業グループを設置する。
- ・同評議会は、二国間貿易・投資について問題点や好機を特定し、具体的事項について検討し、障害を取り除くよう取り組む。同評議会は、作業プログラム(以下の項目)の作成・改定を行う。

二国間貿易投資の円滑化・拡大、WTOやその他の多国間機関における協力、農牧分野の協力、動物・植物衛生に関する措置、貿易の技術的障壁、知的所有権、貿易・投資に影響する規制・ルール、情報通信技術・Eコマース、キャッシュティビリティ、サービス貿易、公的機関の透明性・汚職対策、労働法、環境保護、その他

## 2-2-3 日亜首脳会談

2016年4月1日、核セキュリティ・サミット出席のためワシントンを訪れた安倍総理大臣は、マクリ・アルゼンチン大統領と首脳会談を実施。



- 安倍総理は、マクリ大統領が就任直後から導入している開放自由経済政策、亜の国際経済、国際舞台への復帰に対する日本の支持と期待を表明。
- 今後、両国間でハイレベルの対話や往来を促進していくことや、両国の高級事務レベルによる政策協議を再開することに合意。
- 亜経済のポテンシャルへの日本企業の期待の高さ、日亜経済合同委員会の重要性を確認。
- 両国政府主導による官民協議の枠組みを立ち上げ、投資・貿易の発展やビジネス環境の改善の取組を進めることに合意。
- 安倍総理は、日・メルコスールの対話を活性化していきたい旨表明。
- テロや北朝鮮情勢等について意見交換するとともに、地域の平和と安定に向けた協力を確認。マクリ大統領より、国際平和に関する全ての分野において日本と協力したい旨表明。

## 2-3-1 最近のアルゼンチン情勢(各論:経済)

### ● 短期: 矢継ぎ早の経済改革で足枷除去に成功

- ① 各種経済規制の撤廃⇒経済活動(貿易や生産)正常化へ  
⇒外貨規制、輸入規制(DJAI)、各種輸出課徴金等を緩和・撤廃
- ② 為替: 自由化の後当面は安定、外貨不足傾向に歯止め  
⇒切り下げで輸出増、ペソは当面安定も要警戒、外貨不足不安は和らぐ
- ③ 信用回復への取り組み・国際金融界復帰  
⇒ホールドアウト問題解決、テクニカルデフォルト解消、INDEC正常化へ、IMF4条協議再開へ

### ● 中・長期: マクロ不均衡是正と投資呼び込みが鍵

- ① 金融・財政目標の実現性: 財政赤字・インフレは段階的是正  
⇒痛み緩和に向け社会支出維持→財政再建の遅れ→インフレ継続?
- ② 調整局面からの早期脱却、投資呼び込み⇒持続的成長へ  
⇒経済調整や投資呼び込みにはある程度時間がかかる
  - ・・・持続的な成長の達成←ホールドアウト問題解決が後押し
  - 亜国債格付けはBへ上昇、投資が活性化

## 2-3-2 ホールドアウト問題

- 長年亜を苦しめてきたホールドアウト問題が解決
  - これまで亜の前進を阻んできたハゲタカが消える⇒亜の発展への道が開ける
  - 亜議会もホールドアウト関連法案を圧倒的多数で可決⇒国内も歓迎
- 15年ぶりに国際金融市場へ復帰⇒成長への復帰
  - 想定以上の申し込みと募入決定額⇒国際社会による歓迎及び期待
  - インフラ投資に資金が流れる⇒成長への布石
- テクニカルデフォルト解除⇒格付け上昇(B(フィッチ))
  - 過去債務再編に応じた債権者への利払いが可能に
  - 格付け会社による亜国際格付けの上昇⇒亜への投資増

(参考)

● 上記亜国債売り出しでは、165億ドルを起債(10年物金利7.5%)。うち約93億ドル(判決額総額は約140億ドル(理論値。時効したものを除く))が残存債権者への返済分。NML及びAurelius保有は約58.5億ドル。

● 「ホールドアウト債権者への支払いよりも前に新債券所有者への支払いを禁止した判決(パリパス判決)」について、グリエサ判事は完全に解除 ⇒ テクニカルデフォルトからの卒業

「債券交換の再開を禁止する法律(Ley Cerrojo)」「新債券支払地変更法(Ley de Pago Soberano)」→3月に亜議会で廃止

亜債務再編提案に同意した残存債権者に対する支払 →4月に支払いを実施

注:ただし、個人投資家等のごく少数が異議を表明し、訴訟を起こしている。しかし、テクニカルデフォルト解除に与える影響はほとんどないと考えられる。

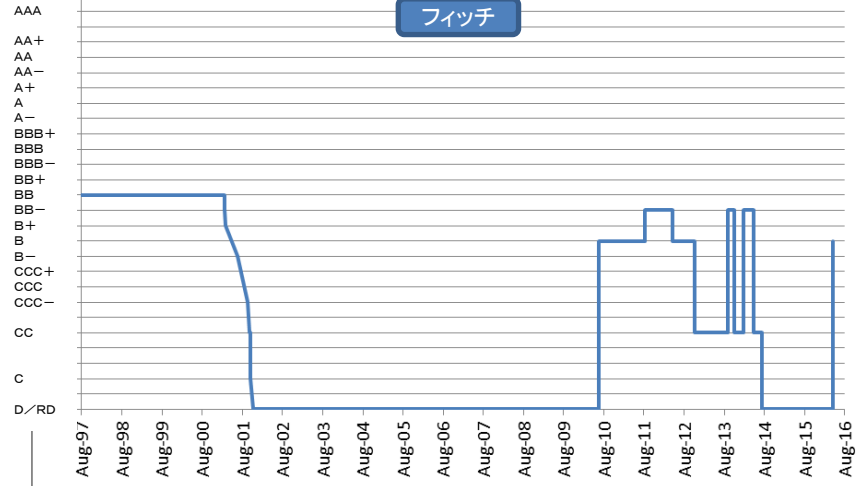
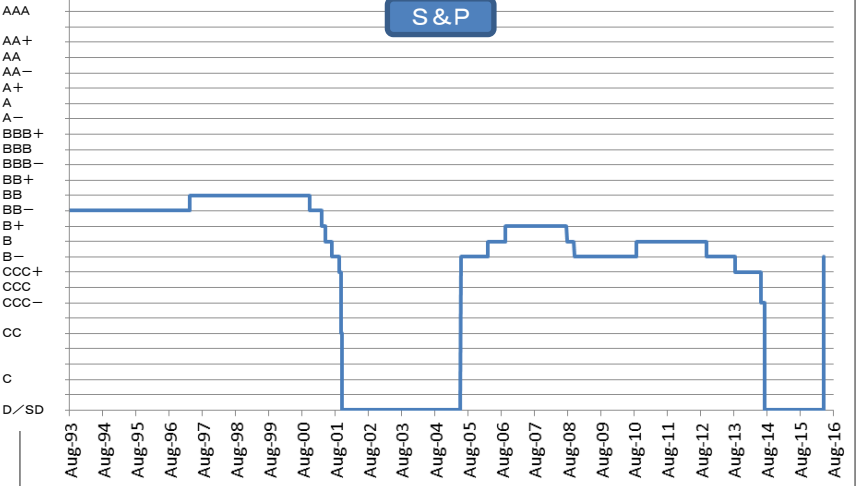
# 2-3-3 各格付機関による亜の発行体としての格付け(外貨建て長期)

投資適格

投機的

S&P

フィッチ



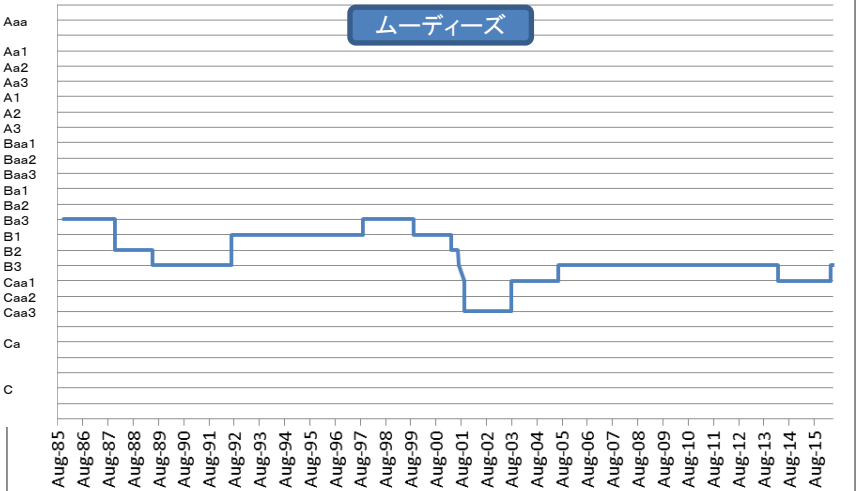
Aug-93	Apr-97	Nov-00	Mar-01	May-01	Jul-01	Oct-01	Oct-01	Nov-01	Jun-05
BB-	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CC	SD	B-
Mar-06	Oct-06	Aug-08	Oct-08	Sep-10	Oct-12	Sep-13	Jun-14	Jul-14	May-16
B	B+	B	B-	B	B-	CCC+	CCC-	SD	B-

May-97	Mar-01	Mar-01	Jul-01	Oct-01	Nov-01	Nov-01	Dec-01	Jan-05	Jun-05	
BB	BB-	B+	B-	CCC-	CC	C	DDD	D	DDD	
Dec-05	Jul-10	Sep-11	May-12	Nov-12	Sep-13	Nov-13	Feb-14	May-14	Jul-14	May-16
RD	B	BB-	B	CC	BB-	CC	BB-	CC	RD	B

ムーディーズ

投資適格

投機的



Nov-85	Dec-87	May-89	Jul-92	Oct-97	Oct-99	Mar-01	Jul-01	Jul-01	Oct-01
Ba3	B2	B3	B1	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa3
Aug-03	Jun-05	Mar-14	Apr-16						
Caa1	B3	Caa1	B3						

(注) 格付の( )書きは、ムーディーズによる格付け。格付の定義は各社によって異なるが、概ね以下のとおり。(各格付中、1が上位、2が中位、3が下位。「+」が上位、「-」が下位。)

AAA (Aaa)	: 信用力が最も高く、信用リスクが最小限。
AA (Aa)	: 信用リスクは非常に低く、債務履行の確実性は高い。
A	: 信用リスクは低いが、上記ランクに比べ、経済状況等の変化の影響を受けやすい。
BBB (Baa)	: 信用リスクは中程度であり、経済状況等の変化の影響を受ける可能性が高い。
BB (Ba)	: 投機的要素を持ち、信用リスクは相当程度。経済状況等の悪化に対し、大きな不確実性を有する。
B	: 投機的であり、信用リスクは高い。経済状況等が悪化した場合、債務を履行する能力・意思が損なわれ易い。
CCC (Caa)	: 安全性が低く、信用リスクは極めて高い。債務の履行は、良好な経済状況等に依存している。
CC (Ca)	: 非常に投機的であり、デフォルトに陥っているか、それに近い状態。債権者は非常に脆弱。
C	: 極めて高いリスク、デフォルトが差し迫っている。
D / S D / R D	: 全面的債務不履行 / 選択的債務不履行(Selective Default) / 一部債務不履行(Restricted Default)



## 2-3-4 ショック療法か段階的改革か

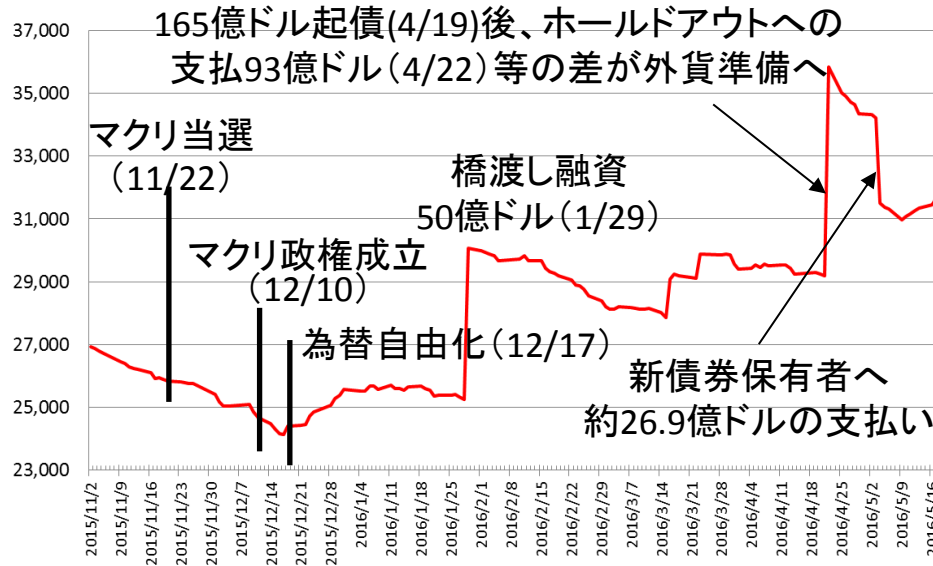
### ショック療法か段階的改革か (Shock VS Gradualismo)

- 外貨為替規制やホールドアウト問題等はスピーディな改革
- 長期的課題(インフレ、財政赤字)は予想よりスローな改革
  - ⇒ 公共料金補助金削減(電気・ガス・バス・地下鉄等)は既に実施されているが、低所得者層に配慮された制度設計となっている
  - ⇒ 痛み緩和、「統治」の確立、労組懐柔のための歳出は多い
- 一部スローな改革でインフレ・財政赤字目標達成は困難？
- 今年のインフレ目標(20-25%) → 実際には30%超との見方が強い
  - 4月は6.5%(年換算で40%以上?)
- 財政赤字目標(GDP比4.8%) → 達成如何は不透明
  - ⇒ 今後も暫くは改革(ショック療法)と痛み(段階的改革)の間の微妙なバランスの上に立った政策運営が求められる。
  - ⇒ 国民が忍耐している間に改革の成果を示していく必要あり

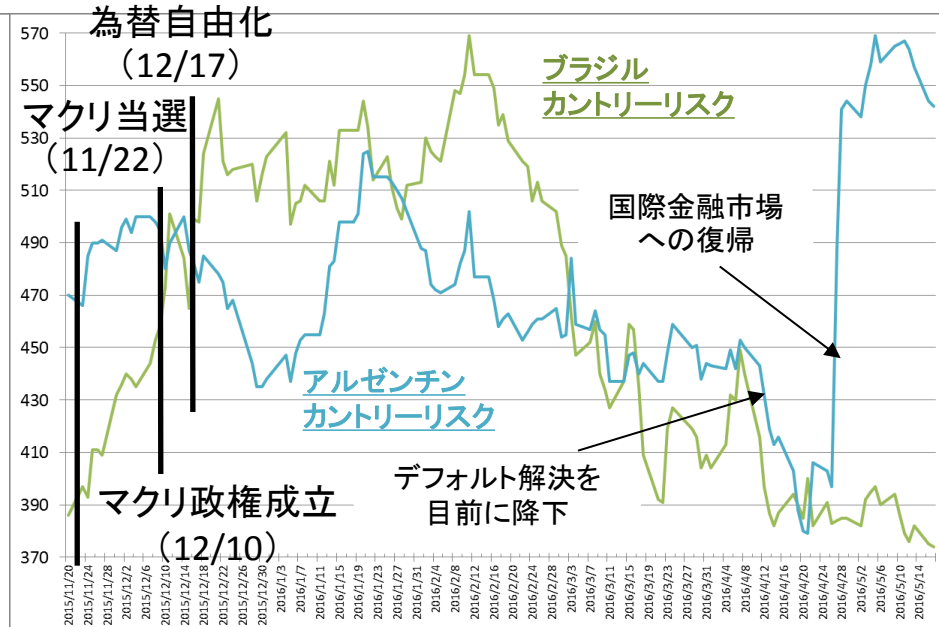
# 2-3-5 経済面の変化(市場の反応)

## 外貨準備高

(百万ドル)



## カントリーリスク(EMBI+)



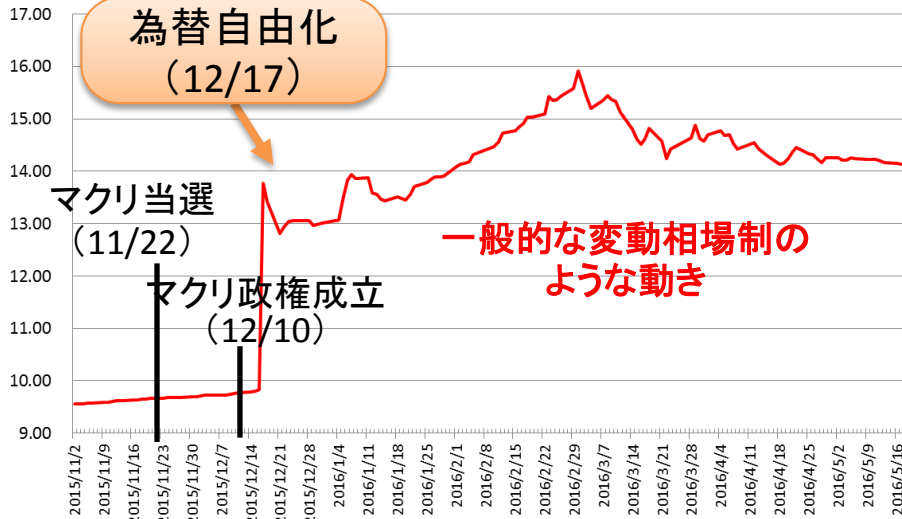
- 前政権末期には外貨準備高は250.46億ドルまで低下。為替自由化(12/17)後、外貨準備高は増加。
- 1/29、国際金融による橋渡し融資50億ドルにより、いったん300億ドルを超過。
- その後再び減少傾向。穀物(特に大豆)輸出代金流入のシーズン開始と共に増加。

- 前政権時代には、ブラジルと比較すると100ポイント近く高かったが、ブラジル経済が不安定なこともあり、マクリ政権ではブラジルより低い傾向。ただし、国際金融市場への復帰により、グローバルな評価となったため上昇。(同指数は主にドル建て流通国債に対する市場の評価を表す。)
- 現在(5/17時点)、アルゼンチンが542ポイント、ブラジルが374ポイント。

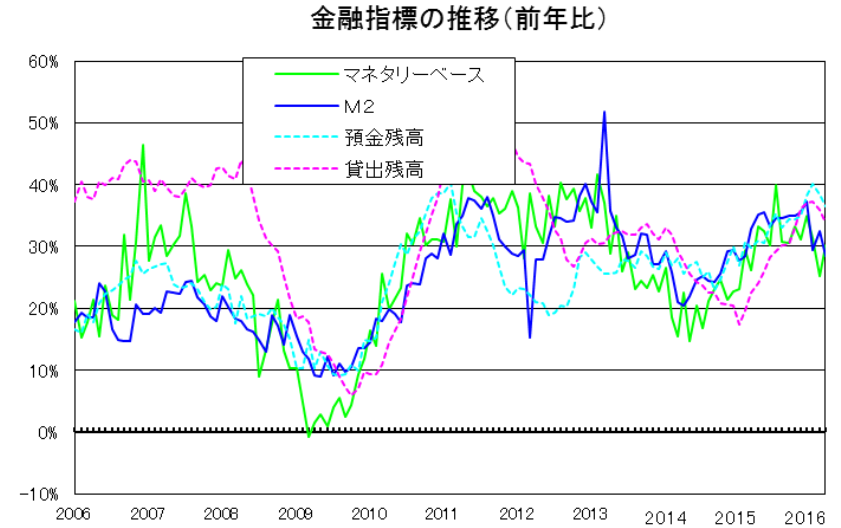
# 2-3-6 マネタリーバランス・今後の為替見通し

## ドル・ペソ為替レート (今後の為替推移)

ペソ(=1ドル)



## 金融指標の推移(前年比)



○高インフレ(今年は30%程度か)のため、全体的にはペソ安傾向。ただし、一般的な変動相場制のような上下変動有り(管理フロート制)。為替介入は、通貨価値がその中長期的原理からみて、オーバーリアクションしていると判断される時に、それを修正する目的においてのみ行われる。(ただし、最近では望ましくないペソ高傾向が続いているため、介入を行っている。) →前政権ほど外貨準備に依拠しない。

○高インフレ率を意識し、その対策の一環として、マネタリーベースは基本的には縮小傾向。  
○「(マネタリーベース) / (外貨準備高)」は約16.5(5月現在)。ドル・ペソ為替レートに近づいており、望ましいと考えられる水準の許容範囲内と言える。

## 2-3-7 国外からの投融資の発表

### 1. 融資

(ペソ換算は発表時のレートを使用)

米州開発銀行 (IDB)	4年間で50億ドルの融資を発表	2015/12/18
国外金融機関 (JPモルガン、シティバンク等)	<b>50億ドルの橋渡し融資を実施</b>	2016/01/29
世銀	今後3年間に63億ドルの対亜融資を実施 (過去の焼き直し)	2016/03/18
アンデス開発公社 (CAF)	今後4年間に20億ドルの融資	2016/05/05

**合計 183億ドル**

### 2. 投資

テレフォニカ (西)	3年間で360億ペソの投資を予定	2015/12/14
ダウ・ケミカル (米)	シェールガス関連の投資5億ドルを発表	2015/12/15
チリ国家石油会社 (ENAP) (チリ)	YPFと共同でオフショア油田関連の投資1.65億ドルを発表	2016/01/13
アメリカン・エナジー・パートナーズ (米)	YPFと共同でシェールガス関連の投資5億ドルを発表	2016/01/14
コカ・コーラ (米)	4年間で10億ドルの投資を発表	2016/01/21
GM、ダウ、AES、Tabacal、Ford、Genneia等 (米)	オバマ訪亜時、26億ドルの投資を発表 (GM及びダウは重複)	2016/03/23
フィアット・クライスラー (伊)	亜国内での新車種の生産開始のための投資5億ドルを発表	2016/04/05
ブリヂストン (日)	28億ペソの投資を発表	2016/04/14
シボレー (GM) (米)	7.4億ドルの投資を発表	2016/05/11

**合計 86.4億ドル**

**投融資合計額**

**269.4億ドル**

## 2-3-8 国外からの投融資の発表(米国)

●今後12～18ヶ月以内に実施予定(本社の承認済み)の対亜投資案件がある米系企業

⇒16社、合計投資額23.12億ドル  
(そのうちGM7.5億ドル、フォード1.5億ドル)

●今後4年以内に実施を計画している(本社の承認はまだ)対亜投資案件がある米系企業

⇒合計投資額134億ドル

●米国による対亜金融投資(見込み)

⇒合計投資額155億ドル

※そのうち一部は、4月18日のアルゼンチン国債の売出で実施済み。

4月18日、亜は15年ぶりに国際金融市場で国債を発行。

- 申込額: 686億ドル  
(そのうち66%が米国)
- 募入決定額: 165億ドル

**米国による対亜直接投資・金融投資合計額: 312億ドル**

(出展: 在亜米国商工会議所)



## 2-3-9 最近の中国からの投融資案件

- 二国間通貨スワップ協定(上限約130億ドル相当の通貨スワップ)
- 亜インフラ分野への融資(推計値 約260億ドル)

### 原子力発電所2機建設 ブエノスアイレス州リマ市に2機の 原子力発電所建設

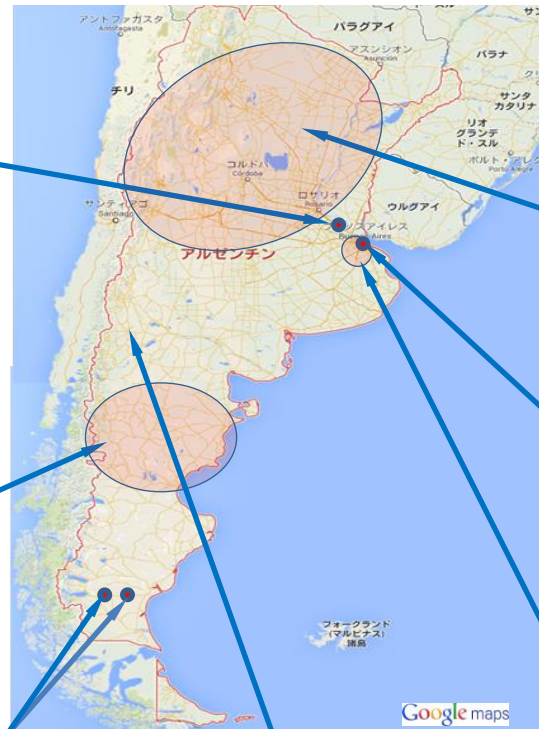
- 15年11月に亜・中は、原発2機建設に関して、中国からの約150億ドルの融資に関する合意文書に署名

### 風力発電所の建設 チュブット州に出力200MWeの風 力発電所建設

- 15年2月に亜・中は、同発電所建設に関して、中国からの約4億ドルの融資に関する合意文書に署名

### 水力発電ダム2基の建設 サンタクルス州に水力発電ダム2 基建設

- 14年7月に亜・中は、同ダム建設に関して、中国からの約47億ドルの融資に関する合意文書に署名。16年5月に両国で事業規模の縮小に合意(建設費70億ドルから40億ドルへ縮小)。



### ベルグラノー貨物鉄道の改修 亜国北部の約1万5000kmに及ぶ 貨物鉄道網のリハビリと貨物車両 の刷新を計画

- 14年7月及び15年9月に亜・中は、同鉄道の改修に関して、中国からの計約45億ドルの融資に関する合意文書に署名

### ブエノスアイレス地下鉄更新 ブエノスアイレス市政府は、市内地下 鉄6路線の車両更新を計画 ● A線に中国製新車両が導入済

### 近郊・都市間旅客鉄道の改修 ブエノスアイレス近郊線、都市間 路線の改修及び車両刷新計画 ● 13年までに、亜政府は、中国企業から合計約1,300両の新車両を計約14億ドルで購入を契約。中国企業が車両工場2箇所の建設に合意。

### 宇宙探査目的の観測施設 建設

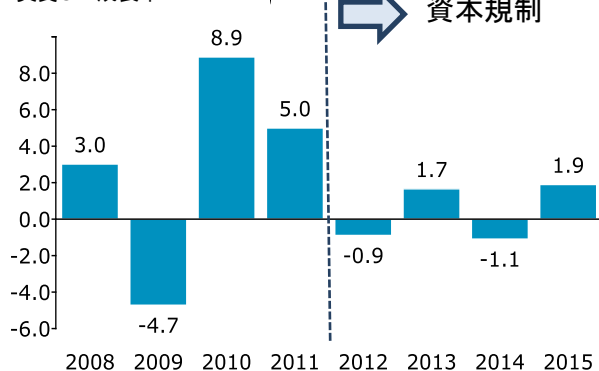
- 14年4月に亜・中は、ネウケン州に中国が観測施設を建設することに合意(16年中稼働予定)

# 3 経済フォーラム(5/12)でのアルゼンチン側説明

## 3-1-1 これまでのアルゼンチン: マクロ経済指標

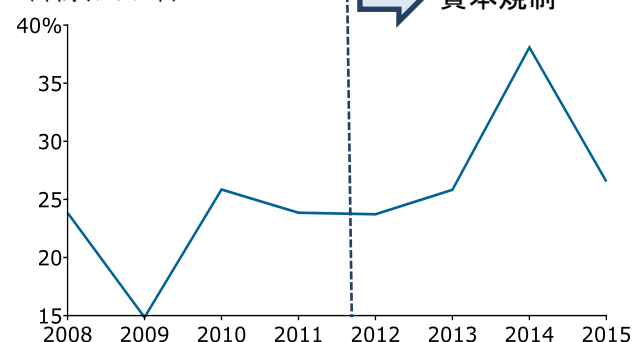
### 資本規制によるスタグフレーション

実質GDP成長率



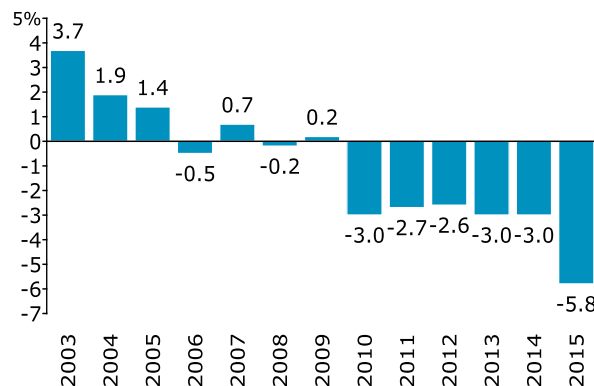
- 過去4年間の実質GDP成長率は約0%
- 政府支出によって助長された消費とインフレ
- マネタリーベースの拡大により年間インフレ率は25-35%

消費者物価指数  
(年間インフレ率)



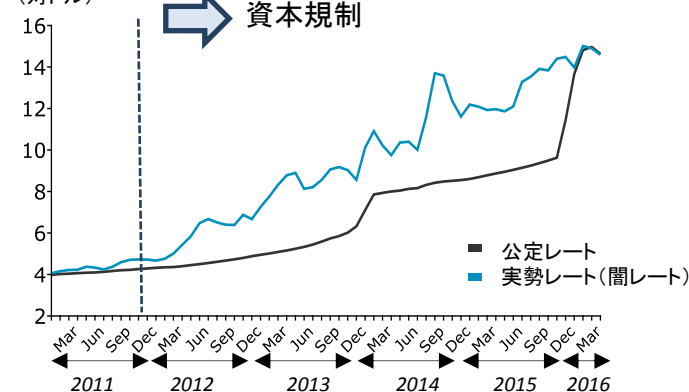
### 財政収支の悪化と為替レートの減価

基礎的財政収支  
(対GDP比)

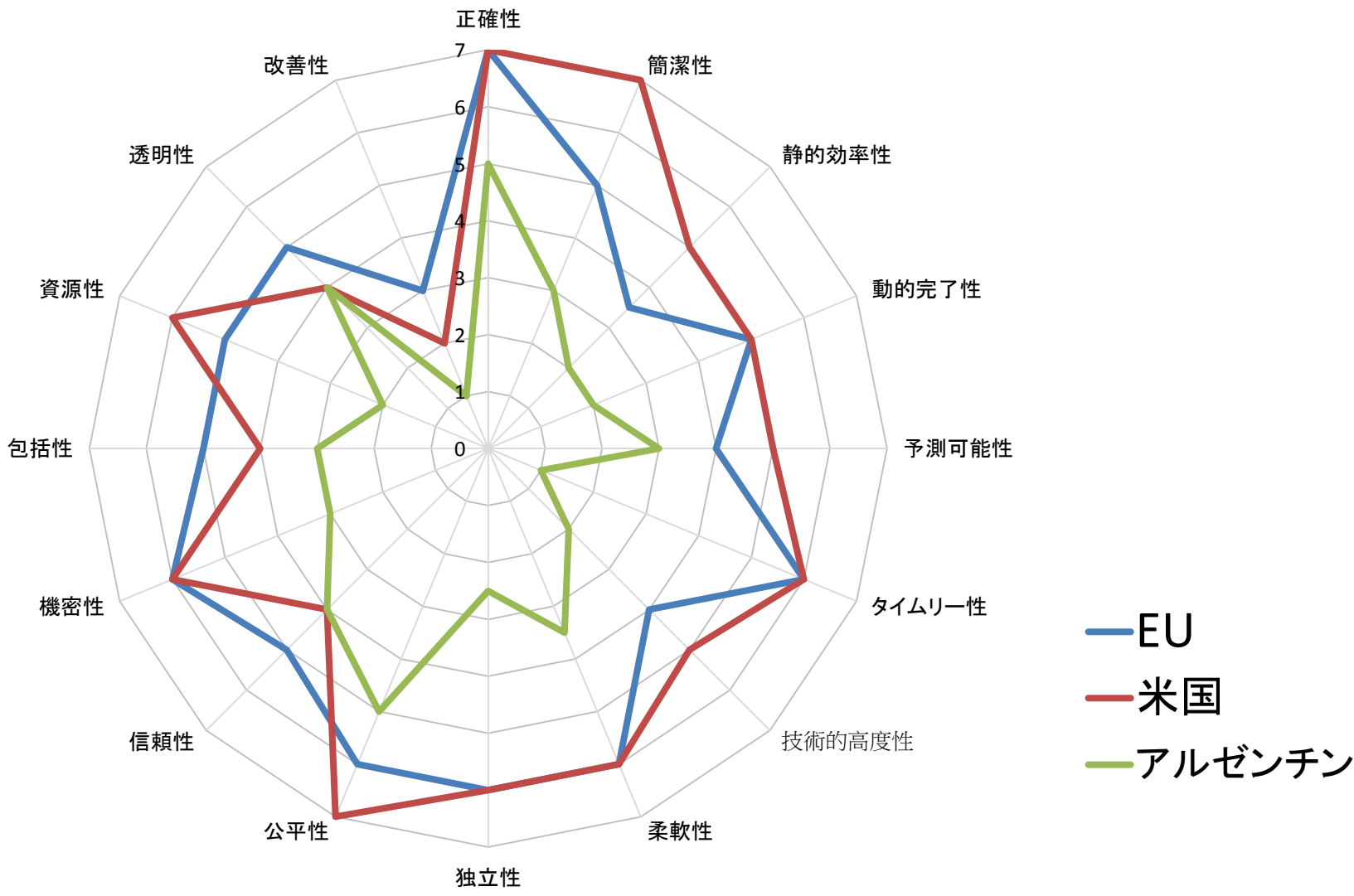


- 2015年基礎的財政赤字対GDP比は5.8%; そのうち、50%はエネルギー補助金
- 為替規制の結果、公定レートと実勢レート(闇レート)が存在
- 外貨準備は2011年500億ドルから2015年250億ドルまで減少

ペソ為替レート  
(対ドル)



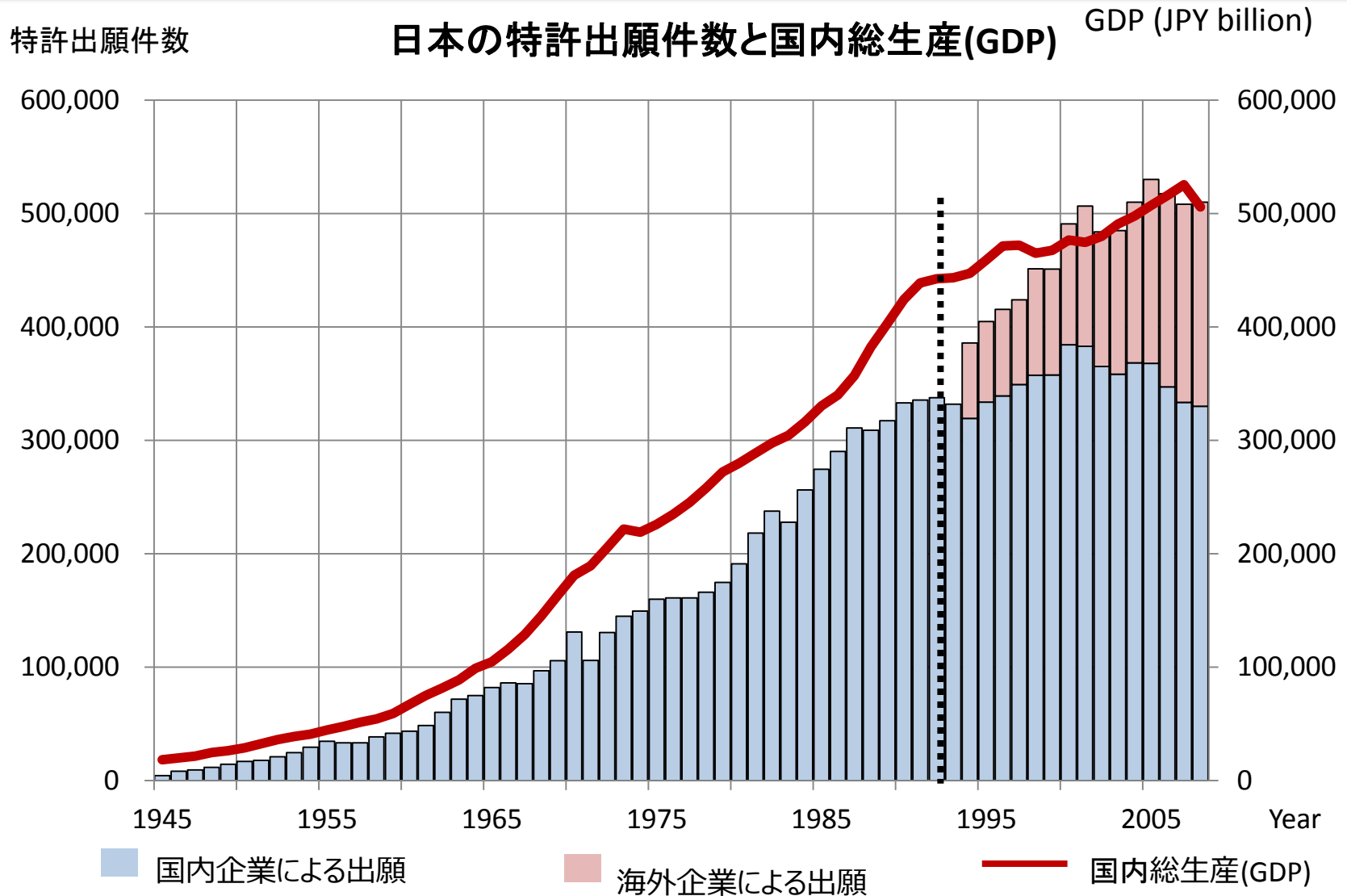
# 3-1-2 これまでのアルゼンチン:アルゼンチンの競争・独占禁止指数(GMCI)



データ出典: The Global Merger Control Index, 2014. Center for European Law and Economics.

(出典:「日アルゼンチン官民経済フォーラム」(5月12日東京)ブラウン工業生産副大臣発表資料)

# 3-1-3① これまでのアルゼンチン(日本との比較): 特許出願件数と経済成長

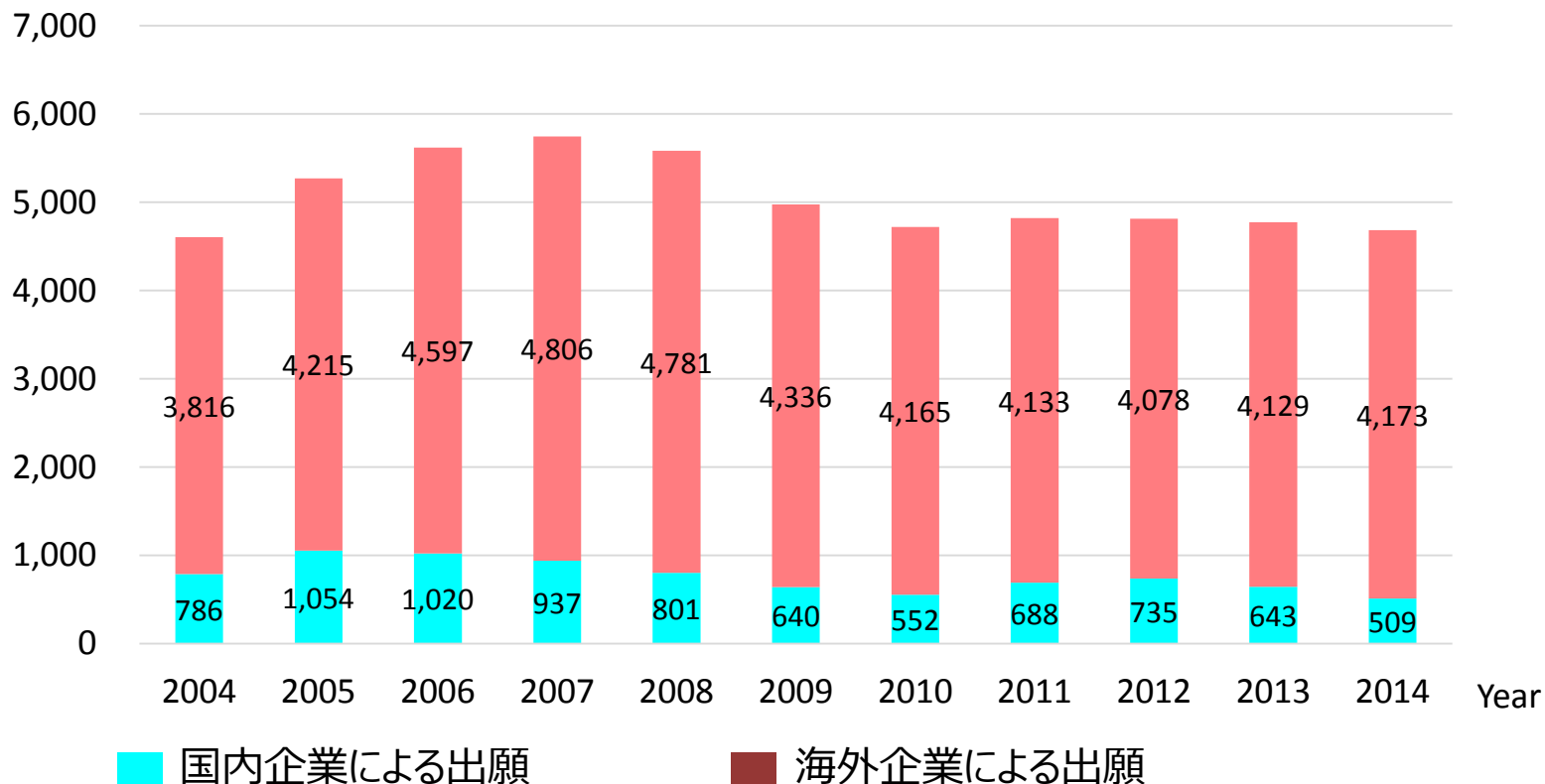


(出典:「日アルゼンチン官民経済フォーラム」(5月12日東京)特許庁発表資料)

## 3-1-3② これまでのアルゼンチン(日本との比較): アルゼンチンにおける特許出願数

- アルゼンチンにおける特許出願の80%以上が、外国企業による特許出願
- 外国企業は、アルゼンチン特許制度の改善に期待

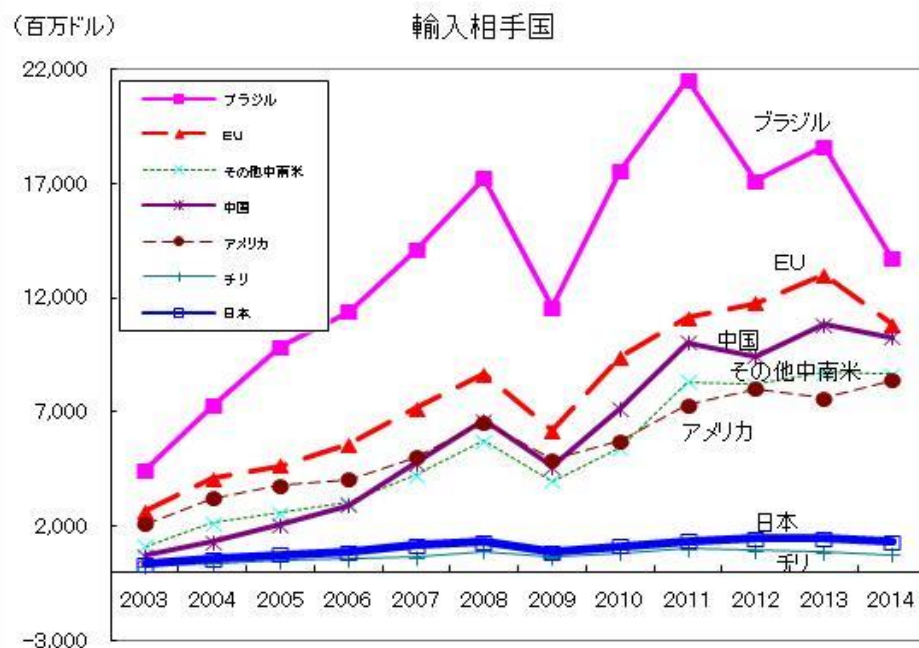
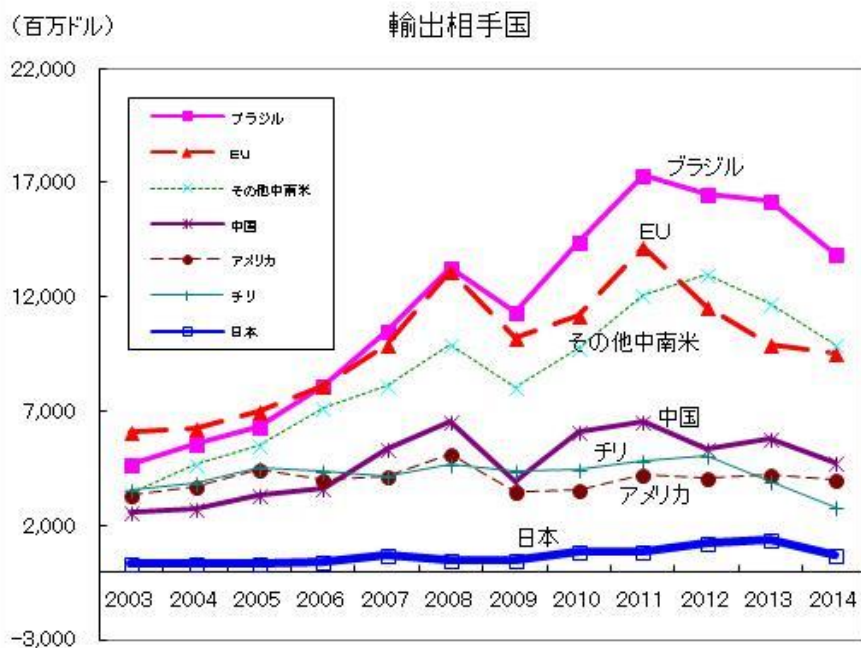
特許出願件数





# 3-1-4 これまでのアルゼンチン:ブラジルの重要性

- アルゼンチンにとって、ブラジルは最大の貿易輸出先(約139億ドル(2014年)、国別1位※<sub>1</sub>)、最大の貿易輸入元(約143億ドル(2014年)、国別1位※<sub>1</sub>)であり、重要な貿易相手国である。
- ブラジルとの貿易は、輸出の約5割(約66.5億ドル(2014年))、輸入の約4割(約55.4億ドル(2014年))が自動車関連である。
- アルゼンチンは、ブラジルから巨額の直接投資(対亜全直接投資の約6%(2014年)、国別4位※<sub>2</sub>)を受けている。

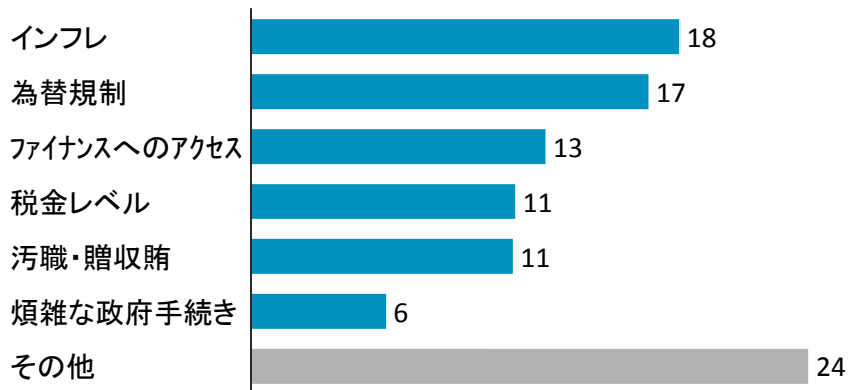


※1 出典:INDEC貿易データベースを元に加工。INDEC貿易レポート(ICA)とは一致しない  
 ※2 出典:アルゼンチン中央銀行

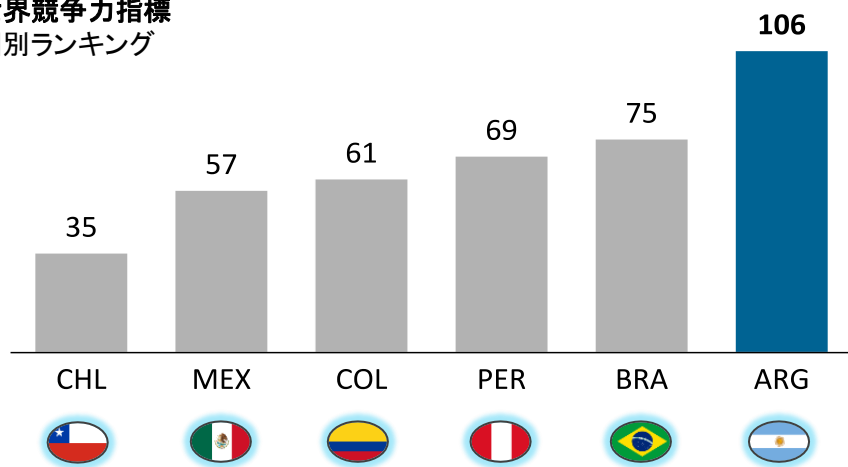
# 3-1-5 これまでのアルゼンチン: 進行中の変革のための課題

## アルゼンチンが直面する競争力に影響する短期的な課題...

世界経済フォーラム調査: アルゼンチンに対する主要関心事項 (全回答中の割合%)



世界競争力指標  
国別ランキング



...しかし、新政権は予定通りに復活させるために本課題に既に取り組んでいる。

- ✓ 資本/国外送金制限の撤廃
- ✓ 自由為替レートと外貨準備の回復
- ✓ 世界的金融市場へのアクセスを回復するためのホールドアウト問題の交渉と決着
- ✓ 4年間での消費者物価指数一桁に達するインフレ目標
- ✓ 輸出税と輸入制限の撤廃
- ✓ 投資と貿易を促進する機関(投資庁)の設立
- 官民パートナーシップ(PPP)による投資促進のための新しい法的枠組み
- 一次財政赤字を削減する4年計画(政府補助金や支出の削減)
- 国家統計局 (Indec)の再開



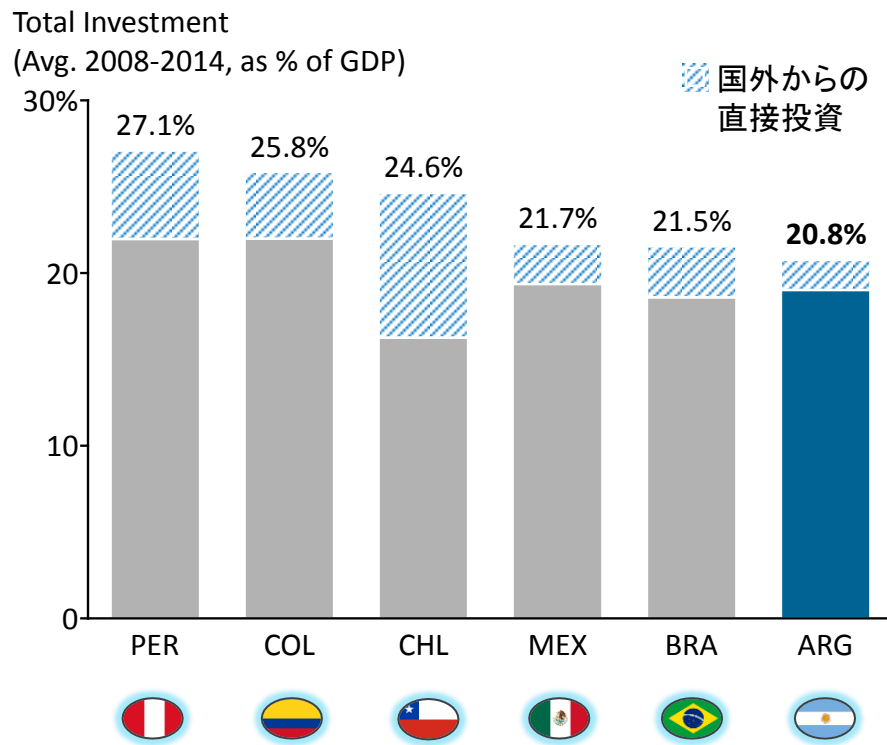
カントリーリスクは、既に2015年11月の620bpから2016年3月の450bpへ下降してきている。

### 3-2-1 これからのアルゼンチン: マクロ経済政策の過去と現在・未来

	過去	現在・未来
為替市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 厳しい外貨制限と為替市場介入</li> <li>▪ 公定レートと闇レート的大幅な乖離</li> <li>▪ 亜自国通貨ペソの過度な減価</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 資本規制の解除(外貨制限の撤廃)</li> <li>▪ 闇レートの撤廃</li> <li>▪ 管理フロート制による為替政策</li> </ul>
債務問題	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 放置され続けた2001年デフォルト債務</li> <li>▪ ホールドアウト問題</li> <li>▪ 閉ざされた国際金融市場</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ホールドアウト問題の解決 (グリエサ判決による仮措置の解除)</li> <li>▪ 国際金融市場への復帰</li> </ul>
透明性	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 政府による不透明な統計操作</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 緊急チームによる統計精度の強化 (IMF支援による)</li> <li>▪ IMF4条協議の再開</li> </ul>
統治性	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 悩ましい議会運営</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 野党との協調</li> <li>▪ 強力な議会サポート (ホールドアウト問題解決に必要な法律の議会通過)</li> </ul>

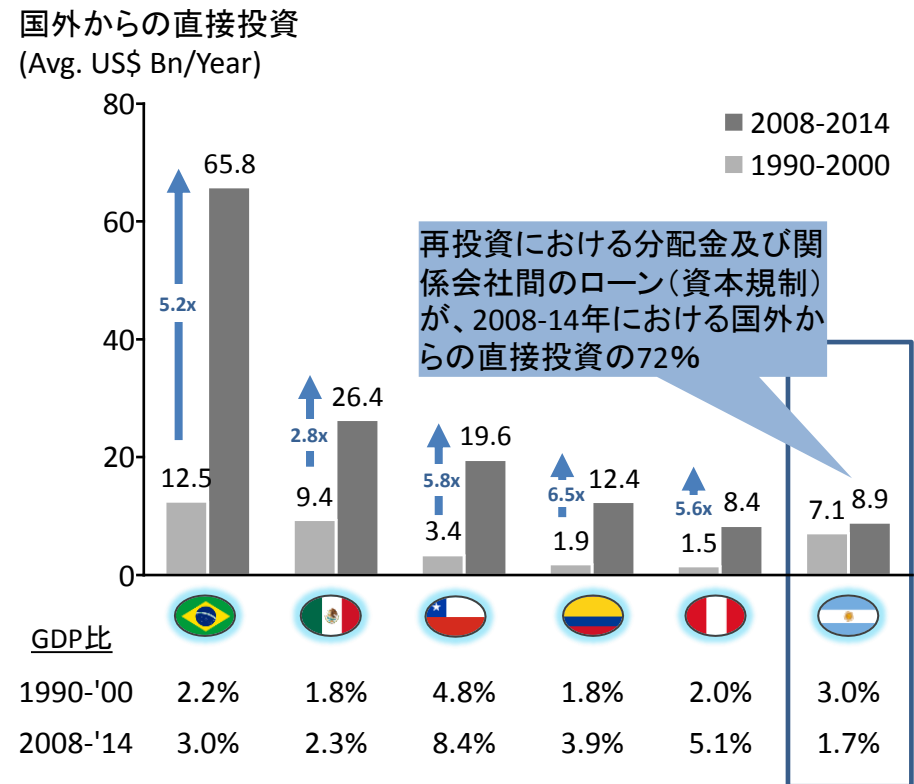
# 3-2-2 これからのアルゼンチン(投資の可能性): 亜とラ米諸国との投資水準比較

## 投資



- アルゼンチンの投資は、他のラ米諸国より対GDP比で4~5%低い。
  - 250億ドル/年の追加が必要と推定される。

## 国外からの直接投資



GDP比	BRA	MEX	CHL	COL	PER	ARG
1990-'00	2.2%	1.8%	4.8%	1.8%	2.0%	3.0%
2008-'14	3.0%	2.3%	8.4%	3.9%	5.1%	1.7%

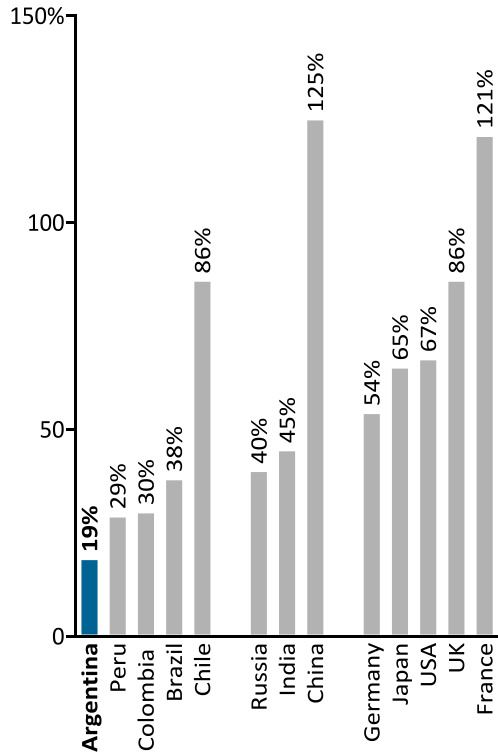
- ラ米における国外からの直接投資は、90年代の280億ドル/年から最近5年では1,260億ドル/年へ成長(4.5倍)
  - アルゼンチンのシェアは、16%から5%へ低下

# 3-2-3 これからのアルゼンチン(債務の低さ): 国別で見る種類別債務割合(対GDP比)

- 家計債務、企業債務、国家債務の全てにおいて債務割合(対GDP比)は低い

## 家計債務

家計債務  
(対GDP比、2014年)



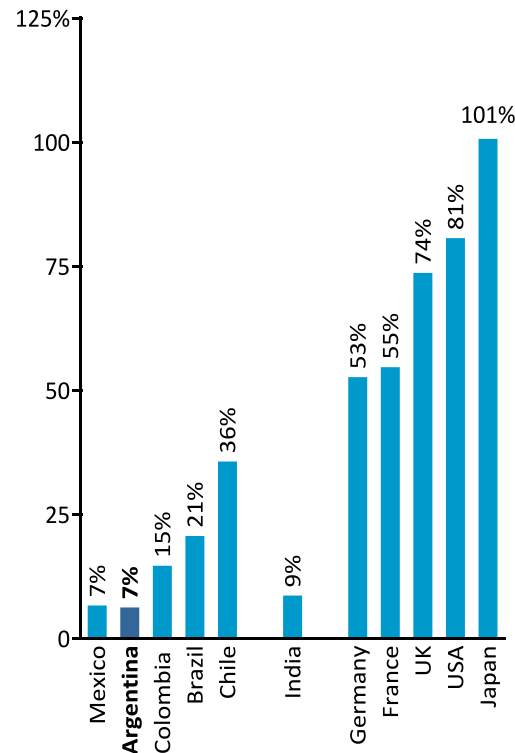
ラ米諸国

途上国

先進国

## 企業債務

企業債務  
(対GDP比、2014年)



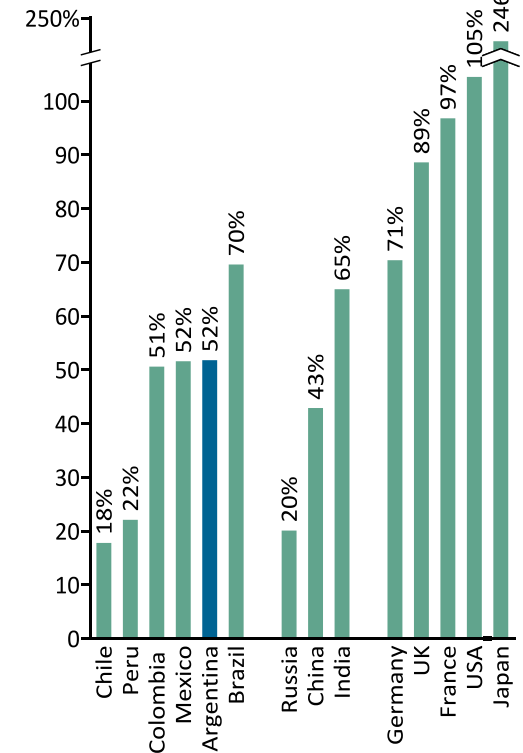
ラ米諸国

途上国

先進国

## 国家債務

国家債務  
(対GDP比、2015年)



ラ米諸国

途上国

先進国

データ出典: マッキンゼー, 亜中銀, IMF

# 3-3-1 投資機会

全セクターで1700億ドル以上の投資機会を確認



エネルギー& 鉱物

750億ドル以上

- 新エネルギー(シェールガス、タイトオイル)  
>200億ドル以上
- 11ギガワットの水力・火力発電所  
>200億ドル以上
- 10ギガワットの再生可能エネルギー  
>150億ドル以上
- 鉱物(リチウム、金、銅、カリウム)  
>150億ドル以上
- 石油化学  
>60億ドル以上



インフラ

750億ドル以上

- 25.000Kmの道路・高速  
>250億ドル以上
- 上水・下水設備  
>200億ドル以上
- 10.000 km の鉄道・貨物輸送用線路  
>150億ドル以上
- 住宅・不動産開発  
>100億ドル以上
- 電信網  
>50億ドル以上
- 空港・港湾  
>20億ドル以上



農業ビジネス

150億ドル以上

- 灌漑による国土開発(4メガHa)  
>80億ドル以上
- 動物性タンパク質(牛, 豚, 家禽)  
>50億ドル以上
- 林業&紙パルプ産業  
>25億ドル以上
- 食品産業  
>5億ドル以上



生産財

50億ドル以上

- 自動車
- 飲食
- 消費者製品
- 電化製品
- 機械設備
- 基礎資材
- 織物(テキスタイル)



技術 & サービス

20億ドル以上

- プロフェッショナルサービス(ビジネスプロセスアウトソーシング, コールセンター)
- バイオテクノロジー
- 薬学
- ソフトウェア開発
- 観光
- ヘルスサービス
- 教育



## 3-3-2 各分野への投資

1

エネルギー



- 再生可能エネルギーの野心的な目標  
(2025年までに10ギガワット)
- 新規のベースロード発電容量10ギガワット超と必要な輸送インフラ
- 巨大な生産ポテンシャルを有する米国以外  
(バカ・ムエルタ)の最大のシェール  
オイル／ガス
- 石油とガスの豊富な埋蔵量
- オフショアとバイオ燃料の開発



インフラ

2

- 道路と高速道路の建設と改善
- 貨物及び旅客鉄道網の強化
  - 北西地域の経済統合(ベルグラノー計画)
  - 首都圏の交通機関  
(バス、列車、駅、踏切)
    - 空港改善

各分野  
における  
機会

3

鉱物



- 豊富で良質な天然鉱物の埋蔵量  
: 銅、金、銀、カリウム
- 鉱物ポテンシャルの未探査地域は～75%
- リチウムトライアングルでの高純度なリチウム生産



農業

4

- 灌漑システムの400万ヘクタール  
以上の開発
- 動物性タンパク質生産のための良好な  
環境: 牛肉、豚肉、鳥肉
  - 林業、セルロース、紙、木材産業の拡大
- 増大した食品産業

### 3-3-3 今後の穀物生産・輸出の見通し

単位: 万トン

年度	穀物生産量 <sup>※1</sup>	穀物輸出量 <sup>※2</sup>
2015/2016	10,100	6,595
2020/2021 (5年後)	11,593 約15%UP	7,771 約18%UP
2025/2026 (10年後)	12,624 約25%UP	8,547 約30%UP

※1 大豆、小麦、とうもろこし、マイロ、大麦

(出典: 米国農務省(USDA))

※2 ※1に加え、大豆かす

#### 増加要因

通貨切下げ	約10ペソ/ドル→約14~15ペソ/ドル
輸出課徴金減免	小麦23%→0%、とうもろこし20%→0%、大豆35%→30%、大豆かす32%→27%
輸出枠撤廃	小麦(520万トン <sup>※3</sup> )、とうもろこし(1,550万トン <sup>※3</sup> )の輸出枠撤廃

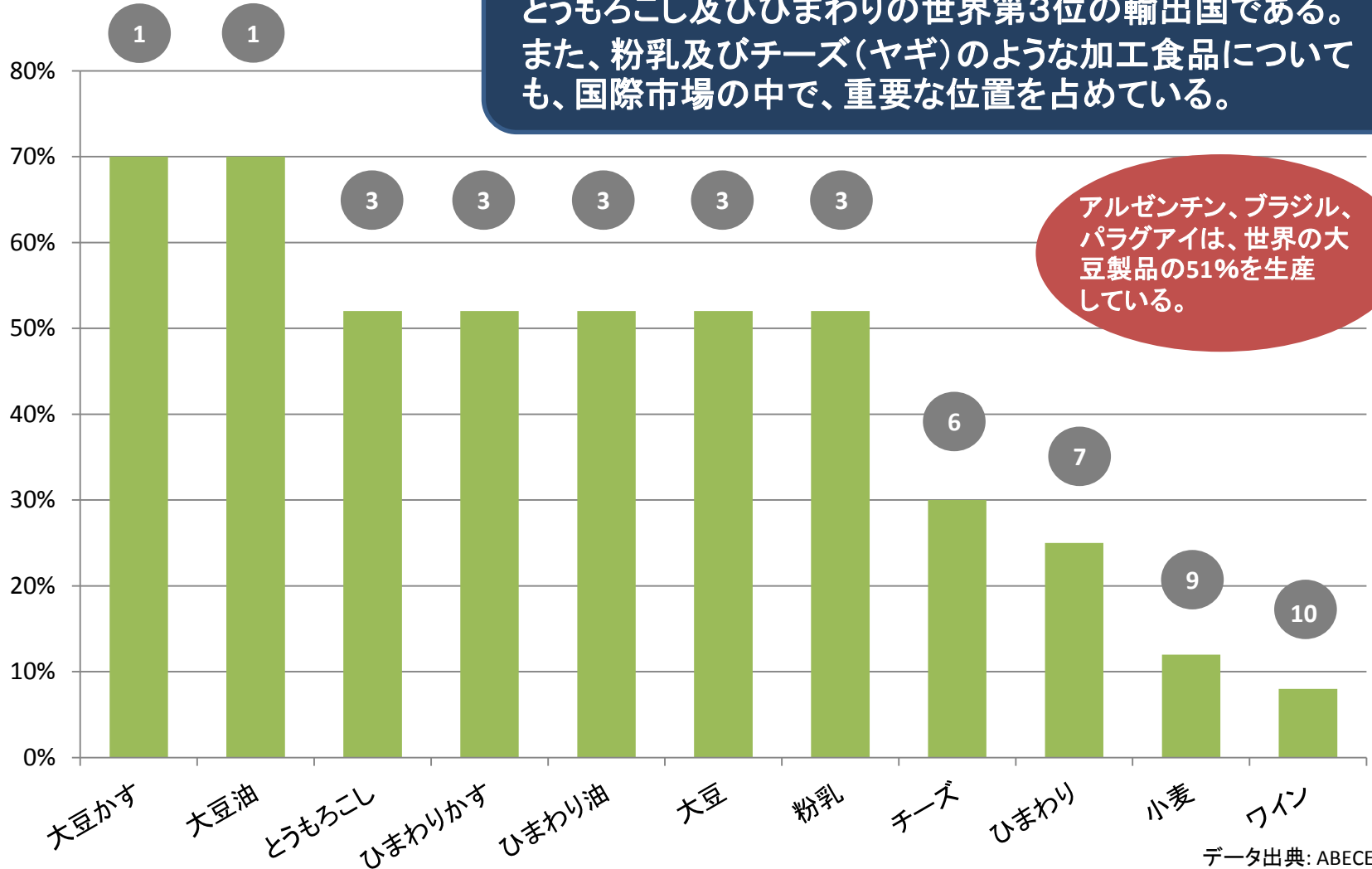
※3 2014/2015年度数量、小麦の数量には、小麦粉を一部含む

## 3-3-4 穀物・食品

### 世界全体の穀物・食品輸出におけるアルゼンチンのシェアと世界ランキング (2014年)

アルゼンチンは大豆製品の世界第1位の輸出国であり、とうもろこし及びひまわりの世界第3位の輸出国である。また、粉乳及びチーズ(ヤギ)のような加工食品についても、国際市場の中で、重要な位置を占めている。

アルゼンチン、ブラジル、パラグアイは、世界の大豆製品の51%を生産している。



データ出典: ABECEB

# 3-3-5 インフラ: 道路・高速道路、鉄道及び空港の野心的計画

## 道路: 高速道路の改善と建設

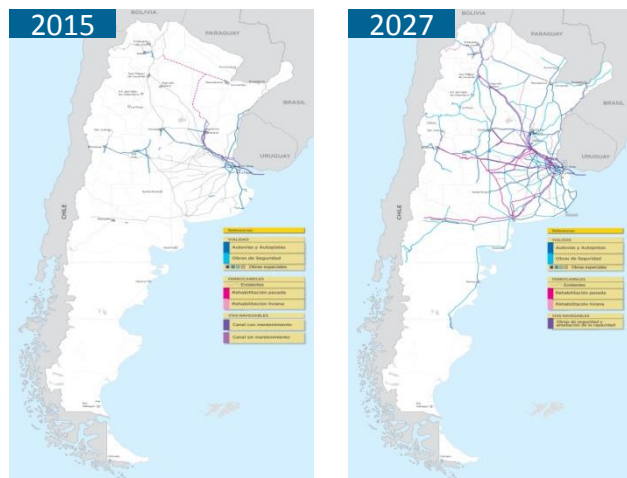
- 道路の40%は現在粗悪な状態
- 2.800kmの高速道路のみ適切
- **2027年計画:**
  - 全11.400kmの高速道路
  - 13.000kmの良好な状態の道路
  - 必要な280億米ドルの投資

## 貨物鉄道: ネットワーク全体のリハビリ

- 鉄道による輸送(1800万トン)は貨物の5%のみ
- 12~15km/hの平均速度
- **2027年計画:**
  - 10.000 km のレールの敷き直し
  - 8000万~1億トンの輸送
  - 必要な150億米ドルの投資

## 空港: 近代化と航空利用の増加

- 2020年までに予想される航空輸送は2倍成長 (1000万人から2000万人の乗客)
- より広範囲な国際乗り継ぎ
- **2019年計画:**
  - 2019年までに14空港の近代化
  - 必要な9億米ドルの投資



**目標:** 生産力を有する回廊地域への便益、ロジスティック・ネットワークの強化、投資と貿易を促進するための戦略的な連結性の創出に資するインフラの開発



# 3-3-6 インフラ整備計画(道路)

## 道路建設・整備計画 (合計21,000km、そのうち9,000kmが高速道路)

2003



2015



2027



## 3-3-7 インフラ整備計画(運輸)

2014年世界経済フォーラム(WEF)国際競争力指標  
「インフラ」部門におけるアルゼンチンの順位(144ヶ国中)  
( )

Infrastructure and services quality	Argentina
Roads	110
Airports	107
Railways	96
Ports	104

### マクリ新政権 インフラ整備長期計画(輸送能力増強)

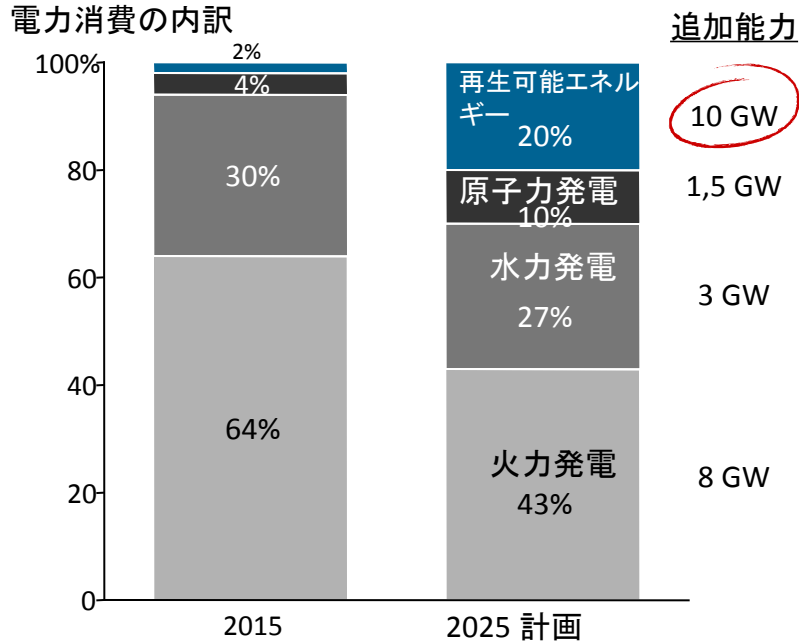
Mode	Modal share (%)		Tons (million)	
	2015	Mid-term objective (2025)	2015	Mid-term objective (2025)
トラック	95	82-87	410	500
鉄道	4,5	10-15	20	80
海運・河川	0,5	3	5	20
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>435</b>	<b>600</b>

**+3.5% annual growth**



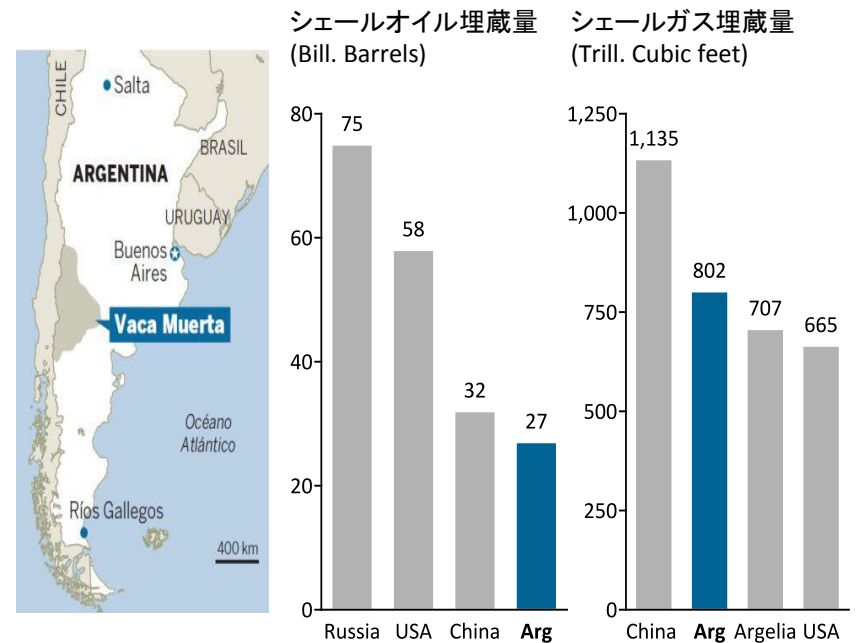
# 3-3-8 再生可能エネルギーと非在来型石油ガス市場

**発電事業: 再生可能エネルギーの目標を2025年まで総消費電力の20%に**



- 再生可能エネルギー目標の達成ため、150億ドルの投資が必要。
- 風力、太陽光、バイオマスや小水力発電が条件
- 政府補助金:**
  - 長期保証PPAsの下で競争力のある価格
  - 税制上の優遇措置(短期償却、課税輸入関税など)
  - 再生可能エネルギープロジェクトへの融資
- > ベースロード電源設備(10GW; 火力、水力)が必要

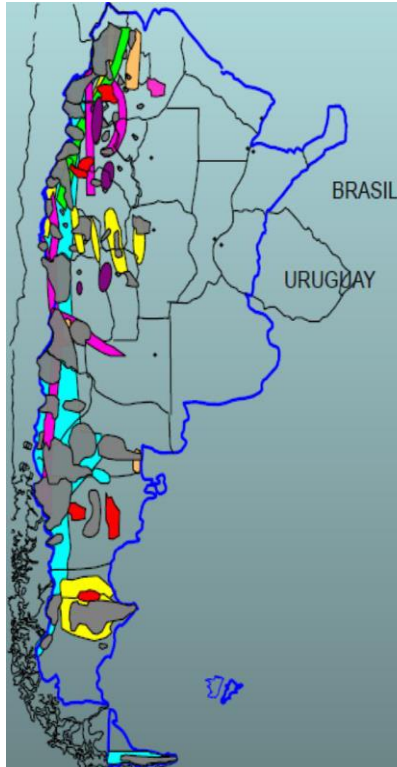
**非在来型石油ガス: “バカ・ムエルタ” は世界的なポテンシャルを有する**



- アルゼンチンは、シェールガスでは**世界第2位**、シェールオイルでは**世界第4位**の埋蔵量
- バカムエルタは、米国以外で**最も大きなシェールオイル・ガス層**
  - 3万km<sup>2</sup>面積、3500メートルの深さにおける300メートルのシェール層(総3~5%のオイル・ガスを含む)
  - YPFとシェブロン、ダウ、パンパ、ペトロナスの間にJV会社設立

# 3-3-9 銅、銀、金、リチウム等の豊富な埋蔵量

高い鉱業ポテンシャル  
未開発地域は75%



- 高いポテンシャルの鉱区75万Km<sup>2</sup>
- 付与された鉱業権18.3万Km<sup>2</sup>
  - 25の有力開発鉱区
  - 14の鉱業生産鉱山

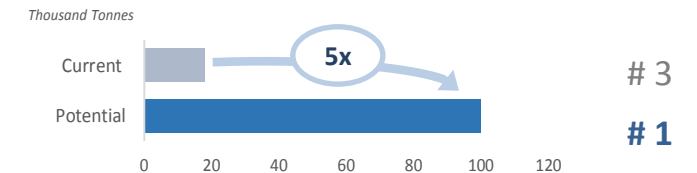
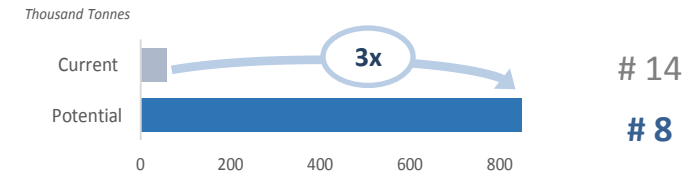
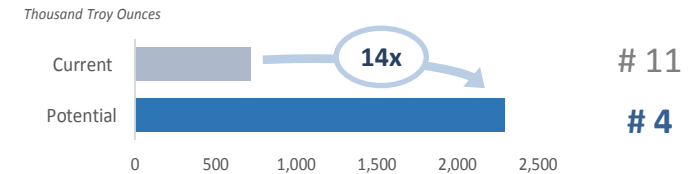
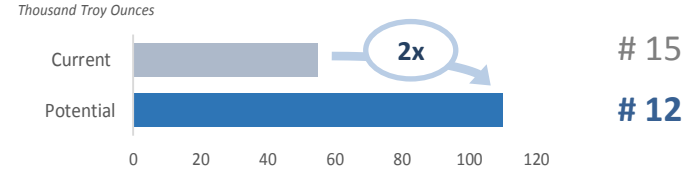
**凡例:**

- 金
- 銅
- ウラン
- 複合金属
- リチウム
- 鉛、亜鉛
- 鉄鉱石
- 埋蔵地域

- 未開発地域は75%
- 鉱業製品に対する輸出税の減免(2016年)

## 金、銀、銅、リチウムの開発チャンス

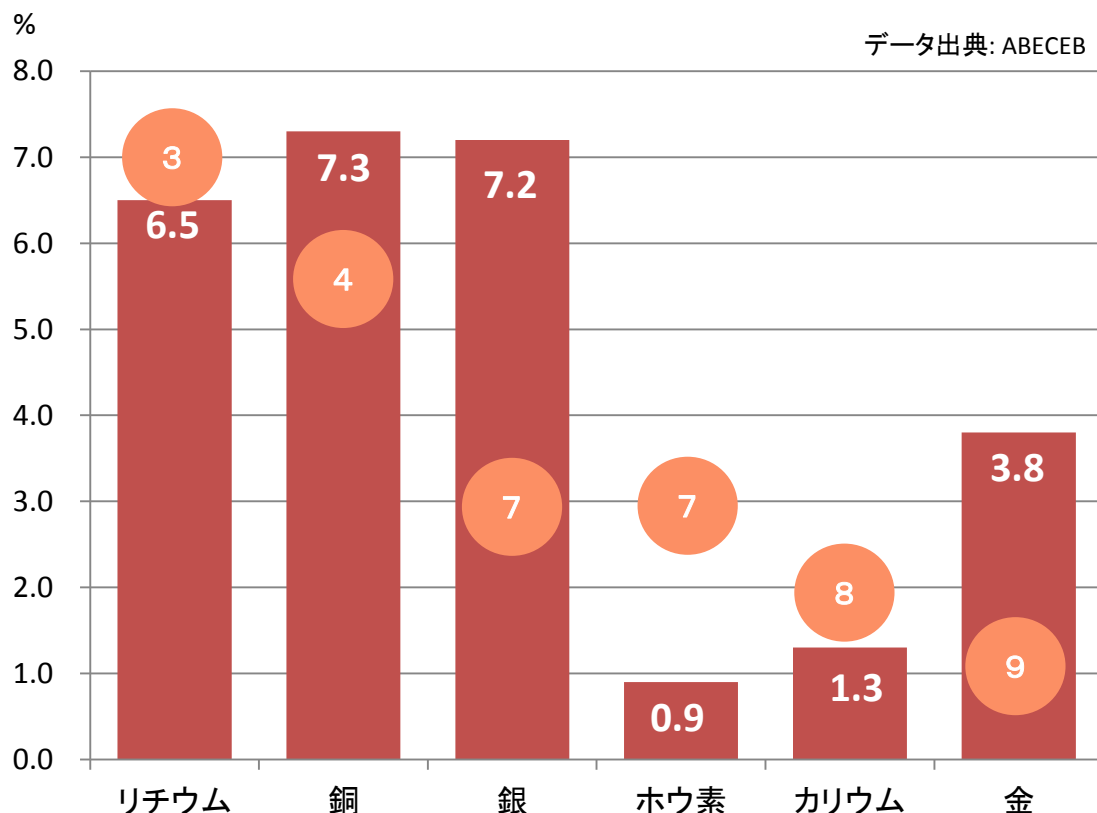
世界ランキング



- 銅、銀、金、リチウム及びカリウム開発のため、150億の開発資金が必要

データ出典: エネルギー・鉱業省

### 3-3-10 鉱物世界全体埋蔵量におけるアルゼンチンのシェアと世界ランキング (2012年)



鉱業活動における輸出税の撤廃

アルゼンチン、チリ、ボリビアで世界のリチウム埋蔵量の75%

アルゼンチンは、2020年にはリチウム主要生産国に

75万m<sup>2</sup>の潜在的埋蔵地域の25%のみ民間企業による開発実施

チリとアルゼンチンは生産シェア契約を締結

アルゼンチンは、リチウム及び銅の埋蔵量が世界トップ5、銀、ホウ素、カリウム、金の埋蔵量が世界トップ10に位置している。

200億ドル

2016-2020年開発プロジェクトに必要な投資額

4000億ドル

探鉱プロジェクトに必要な投資

3200トン

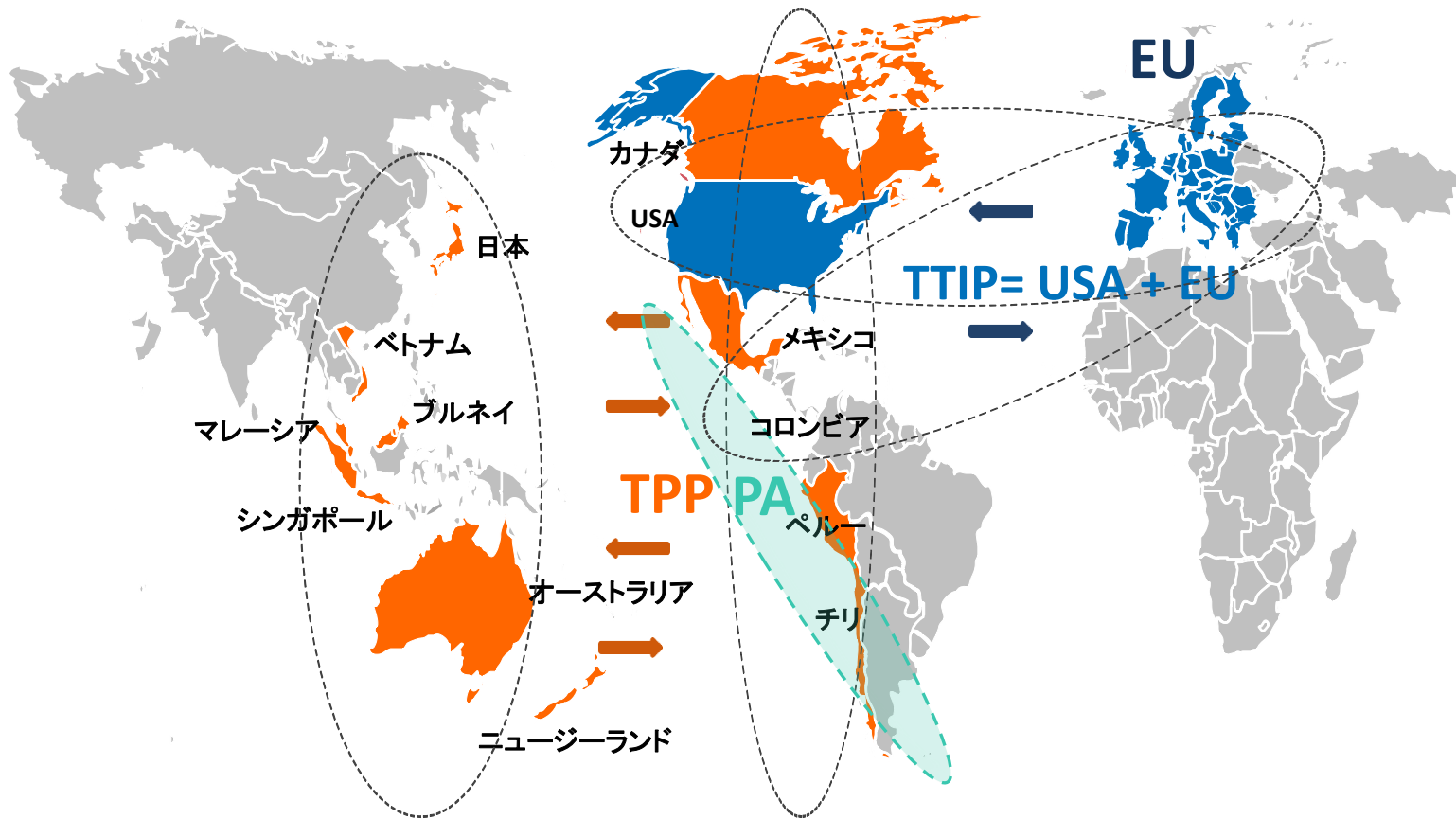
年間リチウム生産

# 3-4-1 亜政府が重視する経済連携スキーム

環太平洋戦略的  
経済連携協定  
(TPP)

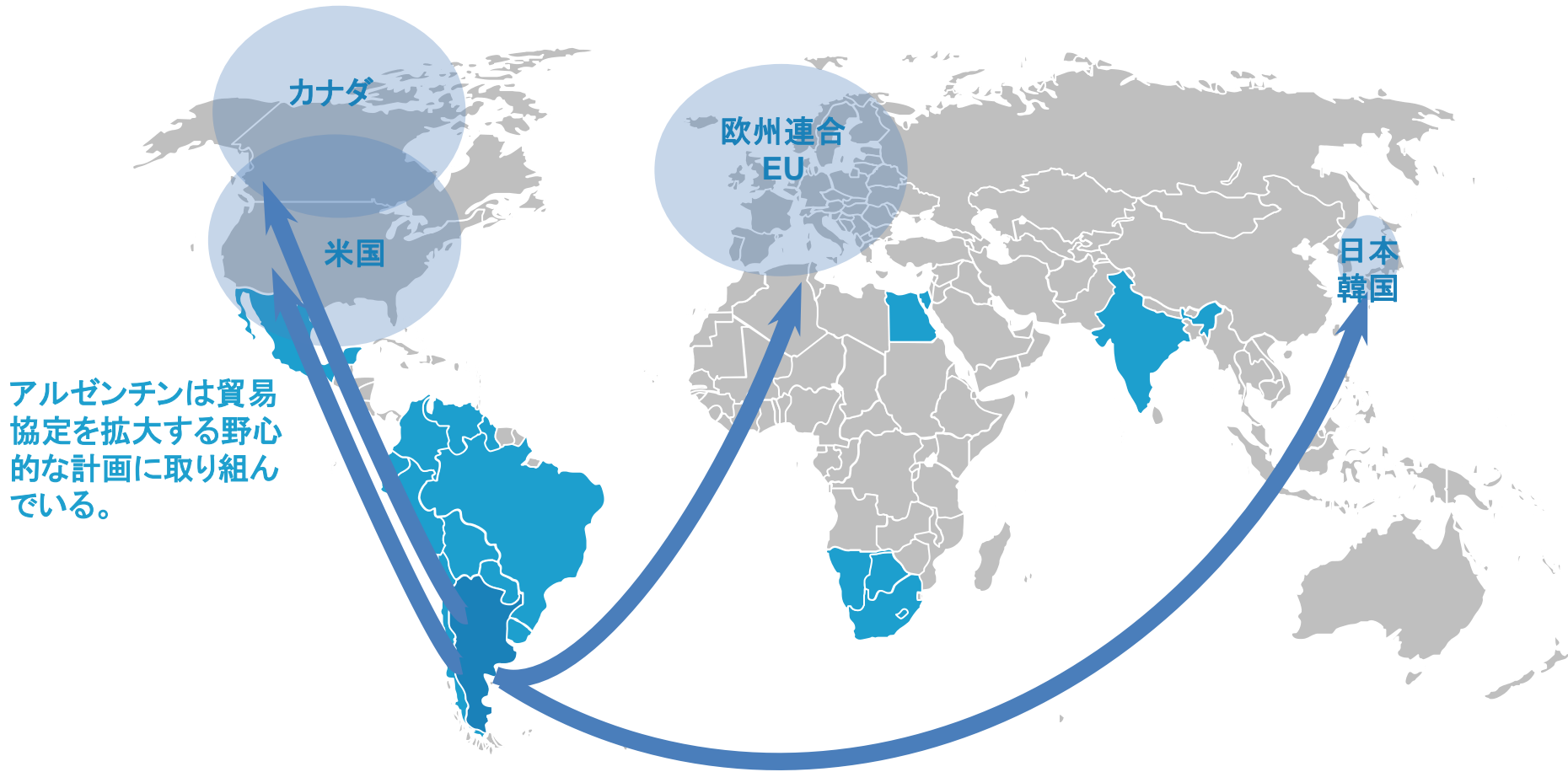
環大西洋貿易投資  
パートナーシップ  
(TTIP)

太平洋同盟  
(PA)



## 3-4-2 貿易投資協定

### 今後のアルゼンチンの貿易投資協定の予定



アルゼンチンは貿易協定を拡大する野心的な計画に取り組んでいる。

# 3-5-1 アルゼンチン投資庁の戦略的目標

アルゼンチン投資庁は、投資と外国貿易を促進するために2016年初期に設立。

## 目標

1

アルゼンチン経済の世界との統合を促進

2

雇用創出及び経済開発の促進と貧困の削減

3

経済活動の高付加価値に焦点を当てた、持続可能で競争力のある優位性(強み)の開発への貢献

## 提供プラットフォーム

### 投資者サービス

プロジェクトの分析、決定、開発及び実行段階を通じた投資者の支援

### 政策支援

投資者のための法的枠組みの構築のための閣僚、国会議員及び規制監督者(機関)との作業

### 貿易促進

国内企業の開拓分野の拡大支援と国際的バリューチェーンの構築



## 3-5-2 アルゼンチン投資庁の業務範囲

国内・国外両面における企業がそのポテンシャルを解放することの支援が目的

多領域システム・アプローチによる高付加価値のサービス

### 投資者サービス

- プロセスの容易化と迅速化のための政府機関との関係構築
- 可能性のある投資者のためのアド・ホック分析(機会、規則等)の開発
- 更新した統計とセクター別情報の提供
- 投資期間を通じた紛争解決についての投資者の支援

### 政策支援

- 投資プロセスを容易にする制度改革に関する勧告の開発
- 貿易及び投資の促進とビジネス環境の改善する法規制改正の支援
- 国際的な統合を高める新たな協定や同盟のための支援
- セクター別プロモーション・イニシアティブの調整

### 貿易促進

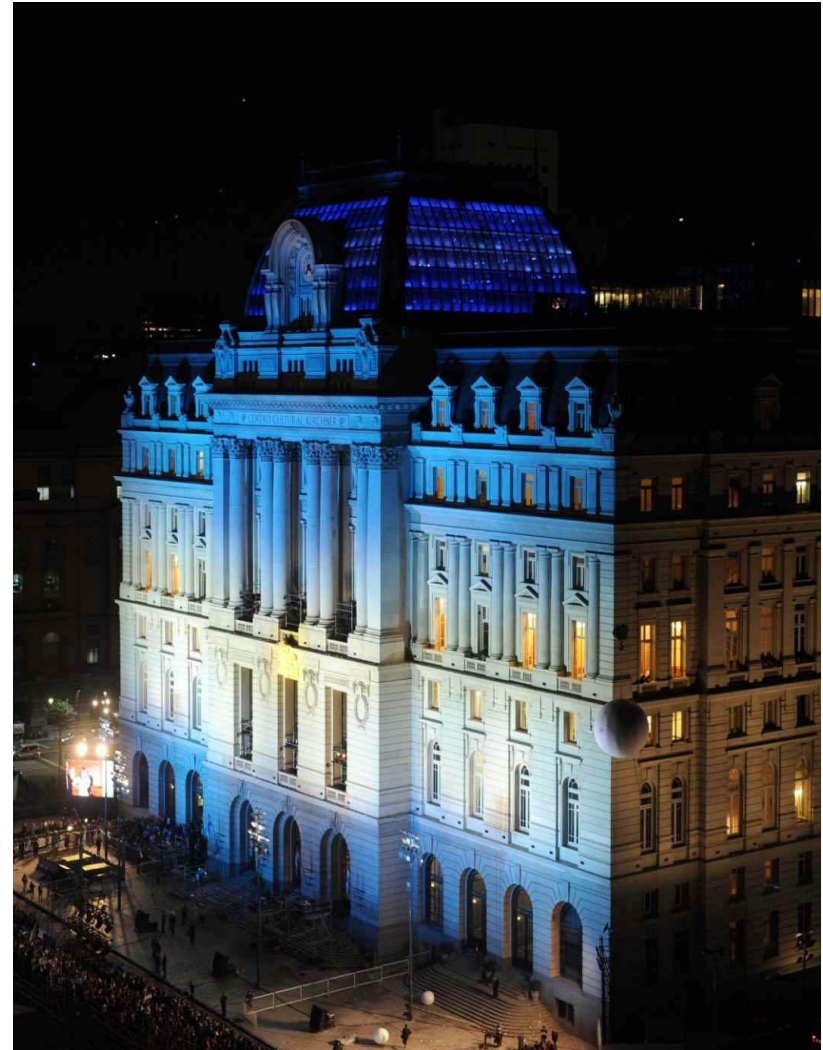
- 輸出能力の強化のための企業分析とトレーニングの実施
- 貿易フェアやビジネス・ラウンドの計画、実行及び評価
- マーケット及び市場傾向のプロファイリングするマーケット・インテリジェンス
- 輸出能力を増加させるための地域又はセクターによるグループ化された企業群の創造

投資庁は、機敏で、専門的で、透明で、献身的で、結果重視のサービスを企業に提供します。

# 3-5-3 アルゼンチン投資・ビジネスフォーラム

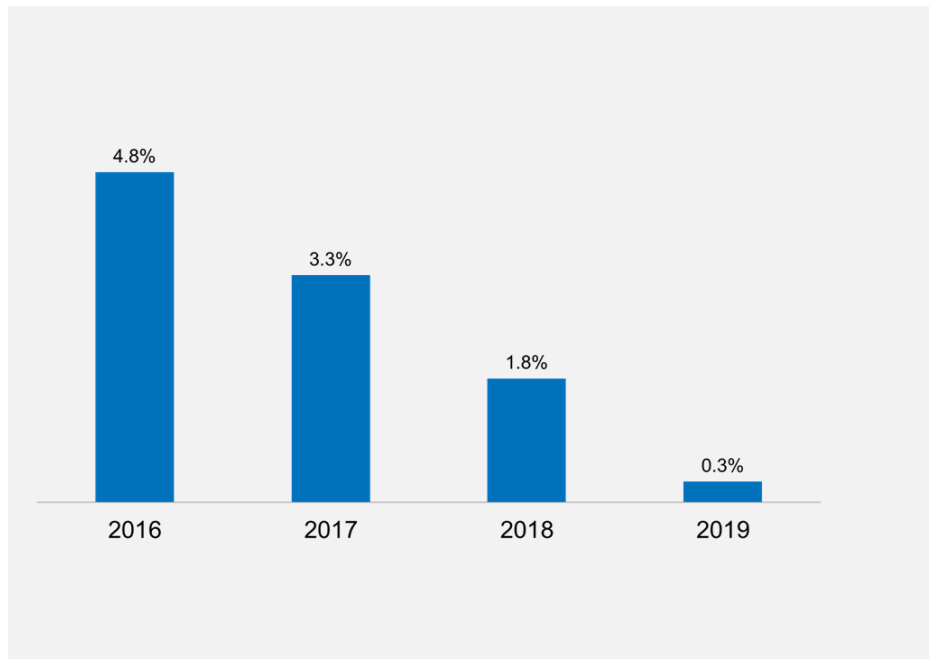
2016年9月12日～15日 ブエノスアイレスにて開催予定

- テーマ：“Argentina to the World”
  - 政府関係者や民間部門の上級幹部から投資機会や計画について学ぶ機会
  - インフラ、交通、エネルギー、鉱業、産業、農業ビジネス、技術
- ブエノス・アイレスにて3日間開催
- 1,500名以上の有名な世界的リーダー出席：
  - 思想的リーダー
  - 国・世界的リーダー
  - 大規模な世界的・ローカル企業CEO他

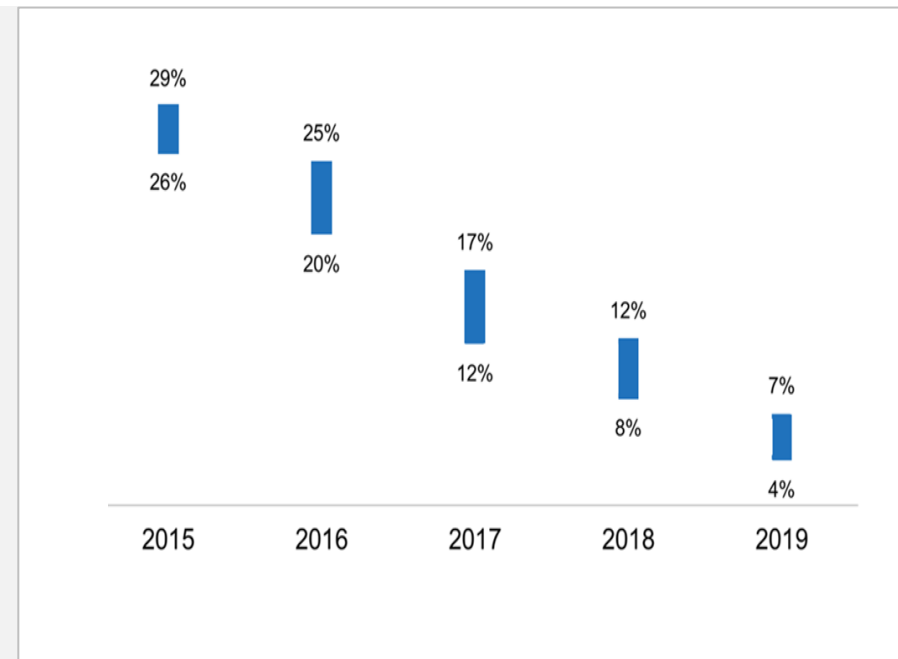


# 4-1 経済見通し: アルゼンチンの財政金融目標

基礎的財政赤字の目標値(対GDP比)



インフレーションターゲット(年間値%)



## 4-2 経済成長見通し

### ●IMF世界経済見通し(WEO)

今年(2016年)▲1.0% → 来年(2017年)2.8%

### ●国際金融協会(IIF)レポート

今年(2016年)▲0.5% → 来年(2017年)3.2%

### ●民間金融機関・シンクタンク等

(LatinFocus Consensus Forecast)

今年(2016年)▲0.9% → 来年(2017年)3.3%

### ●プラット・ガイ財務・金融大臣

今年(2016年)0% → 来年(2017年)3.5~4%

## 4-3 インフレや為替レートの見通し

### インフレ見通し

- IMF世界経済見通し(WEO)

今年(2016年)25%→ 来年(2017年)20%

- LatinFocus Consensus Forecast

今年(2016年)33.4%→ 来年(2017年)20.4%

### 年末の為替レート見通し

- LatinFocus Consensus Forecast

今年末(2016年)1ドル=16.45ペソ

## 5-1 今後の日本政府の対応

### ●官・民のプラットフォーム作成

#### ⇒日亜貿易投資促進官民合同委員会の設置合意

(同委員会第1回会合を2016年内にもアルゼンチンで開催予定、5月12日に「日アルゼンチン官民経済フォーラム」を開催(於東京)。)

#### ⇒日亜ビジネス環境整備委員会の開催

(第1回会合を5月5日に開催。今後も一定間隔で開催し、改善を要望。)

### ●企業支援の拡大

#### ⇒JETRO: 企業ミッション派遣(7月中)、駐在員派遣再開

#### ⇒NEXI: 引受方針の緩和(短期は条件にかかわらず引受可能。中長期保険の公的セクターの引受を再開)

#### ⇒JICA: 日本式マネジメントによる中小企業支援、中小企業ミッション派遣、IDBとの協調融資枠拡大(10億→30億ドル)

#### ⇒将来はJBIC融資再開へ(ホールドアウト問題、格付け動向注視)

#### ⇒法的枠組みの構築(将来は投資保護協定、租税協定、社会保障協定)

#### ⇒日・メルコスール対話の活発化(経済連携協定も視野で議論開始)



## 5-2 日亜ビジネス環境整備委員会

日亜ビジネス環境整備委員会第一回会合(2016年5月5日開催)時において日本企業から問題意識を直接提示し、その場で亜政府(工業生産省)が回答。

日本企業の主な問題意識	アルゼンチン政府の回答
<p>国産車の輸出の強化のため、様々な国々と経済補完合意の交渉・調印が必要。特に、<u>亜伯自動車貿易協定</u>については、<u>FLEX制度の維持が必要</u>。コロンビアやエクアドルとの交渉がうまくまとまることに期待。</p>	<p>亜政府として、通商分野の合意を今後拡大していきたい。また、亜の国益を守るような合意を交渉していきたい。<u>伯との自動車貿易は亜にとって重要であり、一定の配慮をする考え</u>。</p>
<p><u>輸入に際して非自動ライセンスの発給が遅れがち</u>であり、改善を要望。</p>	<p>非自動ライセンスについては、国内生産に必要な部品等があり、<u>現在、対象品目の見直し中</u>。</p>
<p>品質に問題のある二輪車が流通することがないよう、<u>一定の要件を満たし、政府に登録された企業のみが、国内生産や輸入ができることが必要</u>。また、ルールの遵守のため、<u>国家機関の監督が必要</u>。</p>	<p>問題の存在は承知しているが、<u>焦っていい加減な制度を作ってしまうよりかは、ある程度時間がかかるけれども、持続可能な制度を作りたいと考えており、現在、その作業中</u>。</p>
<p><u>外国企業、外国からの投資を保護するための法的枠組の整備が必要</u>。それに関する法案(例えばPPP法案)があるのであれば内容に係る情報がほしい。</p>	<p>鉱業・エネルギー分野の投資に関する法的枠組みについては、<u>日本企業からの意見・提案があれば歓迎する</u>。</p>
<p>鉱業・エネルギーや環境保護に関する<u>亜国家計画</u>についても情報がほしい。</p>	<p><u>運輸省が大規模な計画の入札を進めていく意向</u>。英国も入札に関心を持っており、日本からの参加も期待。</p>
<p>今後、国際機関からどの程度の規模の融資が予定されているか。亜貿易投資銀行(BICE)の役割とは如何なるものか。<u>邦銀との協調融資はあり得るのか</u>。</p>	<p><u>国際融資の分野でも日本企業との関係を強化したい</u>と考えている。</p>

## 5-3 ミケティ副大統領訪日の成果

- 5月11日～13日：ラoste財務金融副大臣、ブラウン工業生産副大臣、エチゴジエン工業生産副大臣、メイラン・エネルギー鉱業副大臣、プロカチーニ投資庁総裁、ルッコ外務次官他同行
- 総理、副総理(財務相)、経産相、外務政務官、JBIC、JETRO、JICA、NEXI、JOGMEC、JOINと会談
- 日亜官民経済フォーラムの実施(5月12日)
  - ⇒ 亜新政権の方針転換を官民に説明
  - ⇒ 亜におけるビジネス・投資環境整備への要望伝達
- JETRO関連(総理からの伝達)
  - ⇒ 企業ミッション派遣(7月上旬)及び亜事務所駐在員派遣再開
- 経済分野における法的枠組み構築へ(日本企業等より、投資協定、租税協定、社会保障協定の必要性を強調)
- 日本企業から亜への様々な新規投資への意欲が示される一方、長期的安定性、法制度整備の必要性が訴えられた。
- 首脳相互訪問の可能性
- 両国議会交流の活性化
  - ⇒ 日亜友好議連との昼食会(ミケティ副大統領は上院議長兼任)
  - ⇒ 10月：モンソー下院議長が超党派議員団と訪日(衆議院招待)