

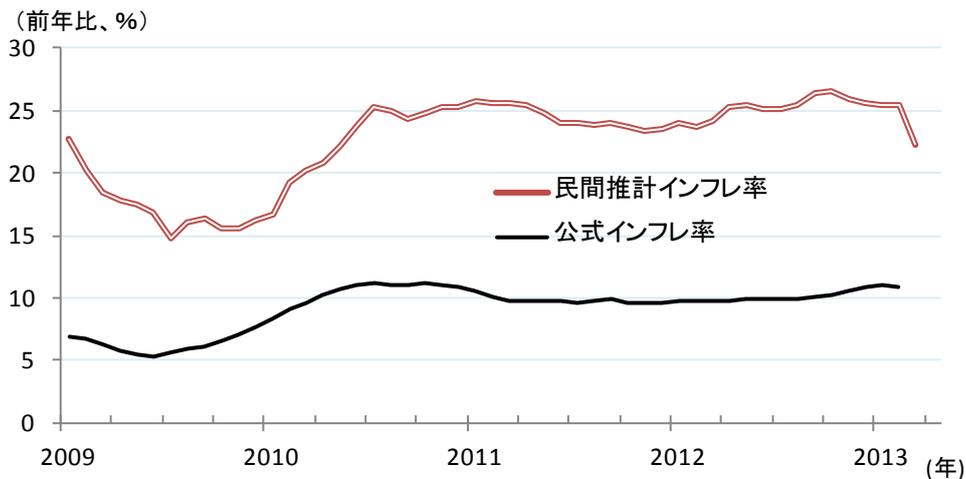
膨らむアルゼンチン経済の矛盾

経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

1. 高インフレの原因と統計を操作する理由

2013年1月、国際通貨基金（IMF）は、アルゼンチンに対し、インフレ統計の改善を勧告した。同国の国家統計センサス局（INDEC）が発表している公式の消費者物価上昇率は10%程度となっているが、民間や議会推計のインフレ率は25%程度になっており、明らかに実態を反映していないからだ（図1）。

図1 アルゼンチンのインフレ率



(資料) Datastream, PriceStats

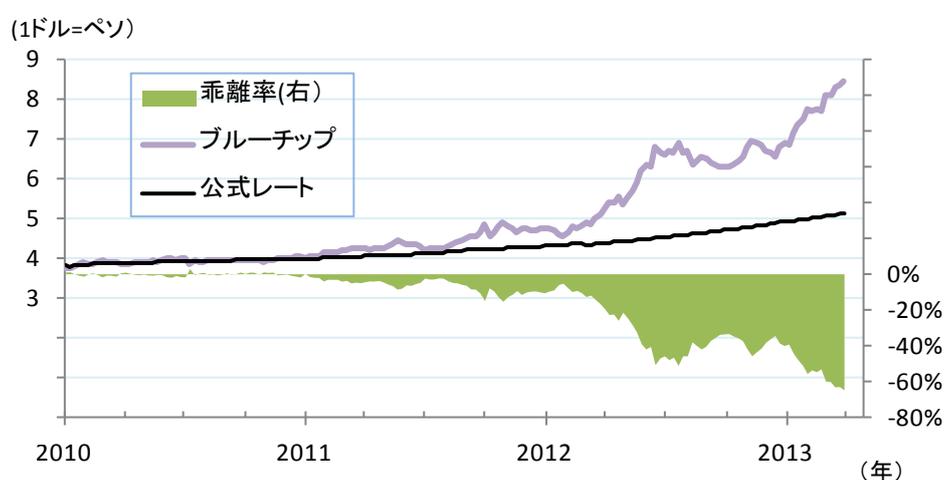
世界的な低インフレの時代にアルゼンチンが高インフレとなっている原因は、同国の経済政策にある。アルゼンチンは2002年の経済危機後、IMF主導で緊縮政策を余儀なくされ不況となり、国民の不満が高まった。現フェルナンデス政権はこの不満に応えることにより政権を獲得した前キルチネル政権の流れをくむ。そのため、拡張的な財政金融政策を続けており、それがインフレの原因となっている。

しかし、高インフレは一方で政府の頭痛の種になっている。アルゼンチンの政府債務のうちインフレ連動債の割合は2割と高い。インフレ率が高くなると、インフレ連動債の元利払いが増加するため、支払額を抑制したい同国政府がインフレ率を低く発表しているとされている。

2. インフレのツケはペソ安

統計操作の有無によらずアルゼンチンで高インフレが進行していることは、もはや周知の事実であり、そのツケはペソ安となって現れている。高インフレ国の通貨は、貿易相手国のインフレ率を上回る分だけ下落していくのが普通である。ペソの公式対ドルレートは、この1年で年率15%程度下落している。米国が数パーセントのインフレであるので、仮にアルゼンチンのインフレ率が公表どおり10%程度であれば、年間15%のペソの下落率は過大ということになる。しかし現実には長年、高インフレを放置してきているので、公式レート下落率は過小と考えられる。事実、市場実勢を反映していると考えられるアルゼンチン・ペソの非公式対ドルレート（いわゆるブルーチップ・レート¹）は1ドル=8ペソ台に下落している（図2）。ブルーチップ・レートはこの1年で38%も低下しており、公式レートとの乖離率は過去最大の60%超となっている。

図2 アルゼンチン・ペソの対ドルレート



(資料)Bloomberg

当然、市場参加者は公式相場のペソを割高と考え、今のうちに外貨に交換しようとするので外貨需要が高まる。だがアルゼンチンは外貨準備が十分でない。そこで、フェルナンデス政権は2011年10月以来、外貨購入許可制の導入を皮切りに、数々の外貨取引規制を実施してきた。厳しい外貨取引規制によって外貨需要を封じ込め、公式レートを維持しているのである。

表1 アルゼンチンが導入している主な外貨取引規制

2011年	10月31日	個人・企業に対し、外貨購入許可制を導入
2012年	2月1日	輸入制限を強化
	4月1日	個人に対し、外国旅行時のドル預金引き出しを制限
	7月5日	貯蓄目的、不動産購入目的の外貨購入を禁止 (注 かつてハイパーインフレを経験したアルゼンチンの不動産取引は、ドル建てで行われている。)
	8月30日	海外でのクレジットカードを利用した買い物に15%課税 (300ドルまでは無税。海外からの通販購入にも15%課税を拡大。)
2013年	3月18日	上記税率を20%に引き上げ

¹ 国内市場においてペソでドル建てアルゼンチン国債を買い、米国市場で同資産を売却した時に得られる為替レート。公式レートより実勢に近いレートとなっている。

この結果、2012年の資本流出額は急減し、前年の215億ドルから84%減となる34億ドルに留まった。しかし、輸出も低迷したことから、外貨準備高は急速に減少した。外貨準備高はピーク時から約120億ドル減り、現在は420億ドル前後となっている(図3)。これは、輸入の約6カ月分であり、同国の対外債務(1,412億ドル、2012年9月末時点)の30%程度に過ぎない。

図3 アルゼンチンの外貨準備



高いインフレ率に対し、政府がとったのは更に統制色の強い手段だった。政府は2月、大手スーパーマーケットに対し、数百品目にのぼる生活必需品の価格を60日間凍結することを受け入れさせた(現在は5月末まで延長)。2月から実態インフレ率が20%台前半に低下しているのは、このためである(図1参照)。しかし、こうした過剰な介入は、却って商品の売り惜しみを誘発し、消費にも悪影響を及ぼし経済の混乱を煽ることになる。アルゼンチンは過去にもこうした価格凍結令を採用したことがあったが、いずれも失敗に終わっている。公務員を含め労働組合は2013年も25~30%の賃上げを要求しており、政府もそれを容認する見通しだ。インフレをもたらしている根本的な政策を改めない限り、インフレの終息は望めないだろう。

3. 高い実質為替レートが輸出の足かせに。今後半年がアルゼンチンの分水嶺

一方、割高になっている為替レートは、輸出を阻害する要因ともなっている。高インフレにもかかわらず、為替が十分下落していないことから、ペソの実質為替レートは上昇している。そのため、アルゼンチン製品の価格競争力は低下している。また、農民の間ではペソ下落を見越し、穀物輸出²を遅らせる動きが出ている。輸入規制の弊害も顕在化している。中間財や機械部品の輸入が止められたり、遅れたりすることにより、国内生産にも悪影響が出てきているからだ。

足元では、アルゼンチンは実質成長率がやや持ち直しているが、これは時間稼ぎに過ぎない。回復は、2012年に不作だった穀物生産が2013年は平年並みに回復することによるものであり、2014年以降の情勢は不透明である。

現政権は場当たりの対症療法的政策を繰り返しているだけで、抜本的な対策はとら

² 本文中は穀物輸出としたが、アルゼンチンの大豆輸出は生豆でなく加工品(油、大豆粕)が主となっている。

れていない。不適切な政策により迷走するアルゼンチンは、再び通貨危機或いは債務不履行を引き起こす懸念が浮上していると言えよう。

アルゼンチンは、2013年10月に中間選挙を迎える。フェルナンデス大統領は3期目に挑戦する意向で、中間選挙での圧勝を狙っていると言われていたが、激しいインフレにより支持率は低下してきている。現政権にとっては厳しい選挙戦になると見られている。

従って、これから10月までの半年がアルゼンチンにとって政治・経済両面で重要な時期となる。従来の政策を転換し、オーソドックスな引き締め策、為替取引の自由化、過剰な経済介入の撤廃に踏み切れば、為替レートは一時的に急落しても、アルゼンチンへの信認の回復から、長期的な成長過程に復帰することができるだろう。

反対に、政府があくまで従来の延長線上の政策に固執するならば、選挙後に政治的混乱をも伴った経済危機が発生するリスクがあろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>