

## スタグフレーションに苦しむアルゼンチン

経済調査部 上席研究員 森川 央  
[morikawa@iima.or.jp](mailto:morikawa@iima.or.jp)

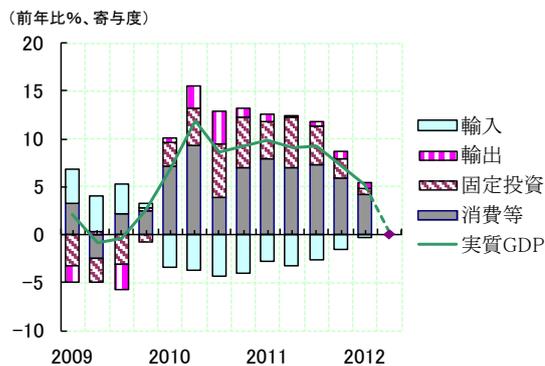
### 1. 4-6月期から不況入りした可能性

アルゼンチンは2011年後半から景気が急速に悪化していたが、4-6月期はついにマイナス成長となったようだ。季節調整済みの経済活動指数（GDPの代理指標）をみると、4-6月期は前期比-0.5%となった。その結果、前年比も0.0%に低下した模様だ（図表1）。

先行きも楽観できない。消費者信頼感指数は低迷し、景気先行指数も下落が止まっていない（図表2）。これら指標から判断すると、アルゼンチン経済は足もとで不況入りした可能性が高い。

不況の主たる要因は、海外経済の悪化による輸出の鈍化だ。世界景気減速による資源輸出の鈍化に加え、隣国ブラジルの景気減速により工業品輸出も減少している。2012年上期のブラジル向け輸出は前年比-7.5%となっている（ブラジル側統計）。

図表1. 実質成長率と需要別寄与度



(資料) INDEC 直近の成長率は月次GDP4-6月平均の前年比。

図表2. 各種景気関連指標



(資料) UTDT

### 2. 不況を悪化させている経済政策の迷走

だが要因は外需ばかりではない。同国の経済政策の迷走も不況の一因である。政府は長年、緩和的な経済政策を続けてきたため、アルゼンチンのインフレ率は上昇している。実勢のインフレ率は20~25%と言われている。ところが政府は消費者物価統計を「操作」し、インフレは10%弱で安定と強弁している（図表3）。その一方で、インフレ対

策として公共料金を低く維持し、生活必需品への価格統制を強めるなどの対策をとっている。

だが、こうした介入は経済活動に歪みをもたらすことになる。介入は企業の生産意欲、投資意欲を減退させ、一部産品では品不足を助長しインフレを更に煽っている。なお、石油会社を強引に国有化したのは、石油製品を低価格で維持させるため、採算を度外視してでも増産させるという狙いがあったからだ。

また、アルゼンチン中央銀行は、インフレ率をはるかに下回る年5-6%ペースでしか為替相場下落を許していないため、外国製品に比べアルゼンチンの製品価格が上昇し、価格競争力で劣勢に立たされている。その結果、輸出面で不利になっているだけでなく、国内市場でも輸入品との競合に負け国内産業の不振、輸入の増加を招いている。

アルゼンチンはもともと、外貨に余裕のある国ではないが、こうした最近の経常収支の悪化で外貨準備の減少をおそれた政府は、2011年、輸入規制を開始した。これにより一時的には輸入の伸びが低下し、貿易収支が増加したが、輸入規制により今度は国内生産に必要な中間財や部材供給に齟齬をきたすようになった。その結果、アルゼンチンの生産は停滞し景気は悪化、供給不足でインフレは進行し、輸出も鈍化という悪循環に陥っている（図表4）。

図表3. インフレ関連指標



図表4. 輸出入・貿易収支



### 3. アルゼンチン売りで実勢為替相場は大幅安を示唆

為替市場では、ペソ下落を見越した資本逃避が発生したため、政府は輸入規制と並行して為替管理を強化し、国外への資本流出を抑制している。最近では、海外渡航に対しても、許可が必要になった。また、ブラジルに行くのであればドルやユーロを買うことは認められず、リアル

図表5. 対ドル相場の推移



しか買えないことになった。

現在、ペソの対ドル相場は1ドル=4.6ペソ台であるが、これは前述のように政府がドル需要を厳しく管理した結果の相場である。中央銀行が関与しないブルーチップ・スワップ・レート<sup>1</sup>は1ドル=6.5ペソ台に入っており、両者のかい離率は40%程度に達している(図表5)。このかい離は、アルゼンチンの経済政策の失敗の象徴ともいえよう。

#### 4. 今後の見通し～穀物価格高騰は朗報だが、本格的なインフレ対策が必要

不況にもかかわらず、インフレが終息する兆しはみえてこない。

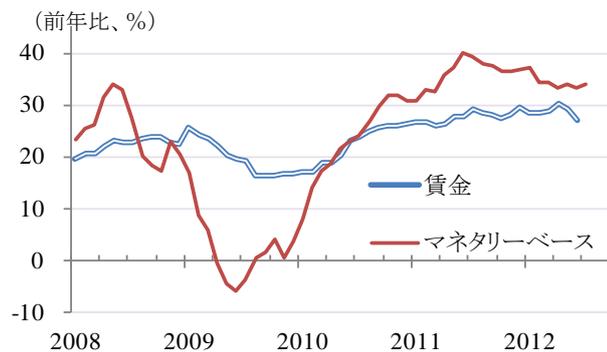
賃金は公式統計ではなく実勢のインフレ率を前提に更改されており、30%弱の上昇が続いている。金融も緩和されたままだ。マネタリーベースの増加率は30%超が続いている。

一方、不況への対応として、政府は住宅投資促進策を発表するなど、幾つかの景気対策を試みているが、景気を回復に向かわせるには力不足だ。むしろ、これまでの経済政策を方向転換するほうが効果的だと思われるが、これまでのところ、その兆しはみえない。年内はスタグフレーション(不況とインフレの並存)が続くだろう。

アルゼンチン経済にとっての朗報は、穀物価格が上昇していることだ。特に、同国の主力商品である大豆価格の高騰により、輸出用穀物価格は過去最高値に接近している(図表7)。

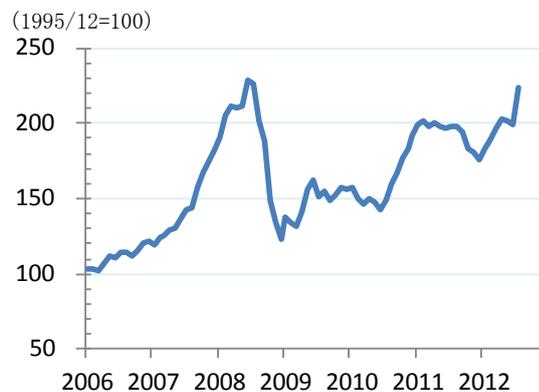
2012年は干ばつによる被害もあったので、来年の作柄が平年並みに戻れば増産になる。そうなれば、数量・価格両面で輸出が伸びることになる。加えて、最大の貿易相手であるブラジル経済の回復も追い風となろう。同国にとって、ブラジル向け輸出は160億ドルにのぼり、2位の中国向け(60億ドル)を大きく上回っている(2011年)。ブラジルは、年前半の回復は期

図表6. 貨幣量増加率、賃金上昇率



(注) マネタリーベースは3カ月移動平均  
(資料) アルゼンチン中央銀行、INDEC

図表7. 輸出穀物価格指数



(注) 同国の輸出構成でウェイト付けしたもの  
(資料) アルゼンチン中央銀行

<sup>1</sup> ブルーチップ・スワップ・レートとは、ドル建てのアルゼンチン国債や米国で上場されている地元企業の株式を購入し、それらを米国に送って売却しドルを得る取引に内在する為替レートである。

待外れだったものの、利下げやリアル安、消費刺激策などの効果が発揮され、後半から持ち直していくと期待できる。その恩恵がいずれアルゼンチンにも及んでいこう。

このように 2013 年についてはある程度の回復も期待できるが、アルゼンチンの根本的な問題は、為替や対外取引の規制による資源配分の効率性の悪さや拡張的過ぎる経済政策にある。まずは、インフレを直視して金融引き締めをするとともに、価格競争力回復のため実勢に応じたペソ切り下げをすることが必要になるだろう。そして、経済に対する介入を弱め市場メカニズムによる資源配分に委ねていくことが、結局は持続的成長への近道になると思われる。

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思わ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。

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 Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-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](mailto:admin@iima.or.jp)

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