

コロナ危機後のチリのインフレーション — 「安定の世代」の終焉か

北野 浩一（アジア経済研究所 新領域研究センター 主任調査研究員）

チリ中銀の30年の成果と終わりの始まり

2019年10月10日は、「中央銀行法」の制定によりチリ中央銀行が政治からの独立性を勝ち取ってから、ちょうど30年となる節目の日であった。主要現地紙の経済面には歴代の総裁らが写真付きで掲載され、1980年代まで続いた慢性的な高インフレを退治し、それから26年ものあいだインフレを一桁台に抑えることに成功した功績が称えられた（*La Tercera*, septiembre de 9, 2019）。それは独りよがりな自画自賛というわけでもなく、世界経済フォーラムが発表する「世界競争力報告」の「マクロ経済の安定」の項目でチリは常に上位国であり、2019年版では1位の座を獲得している（Schwab 2019）。

しかし皮肉なことに、この記念すべき日の1週間後の2019年10月18日を境に、チリは政治的・経済的な安定を失い、大きな混乱に巻き込まれていくことになる。後に「社会の暴発（*estallido social*）」と呼ばれる社会騒乱の勃発である（三浦 2020）。学生による地下鉄運賃の値上げ反対運動を契機に、民政移管後最大規模となる激しい社会運動に発展した。社会サービスの拡充と格差是正を求める街頭デモや公共施設の破壊は日々繰り返されて混乱は極まり、当時のピネラ政権は国民や野党から要求が強かった新憲法制定の要求を受け入れることとなった。

さらにタイミングの悪いことに、社会不安も収まらない翌年3月からチリ経済を襲ったのが新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響である。冬を迎える時期であったために、換気の悪い屋内で密集して居住する低所得層から感染は瞬く間に拡大し、5月には事実上の医療崩壊に陥っている。感染拡大を抑えるための行動制限は、軍が街頭に配備されて通行許可証をチェックする厳格なものであり、経済活動も長期にわたり停滞した。2020年のGDP変化率はマイナス6%にまで落ち込んでいる。

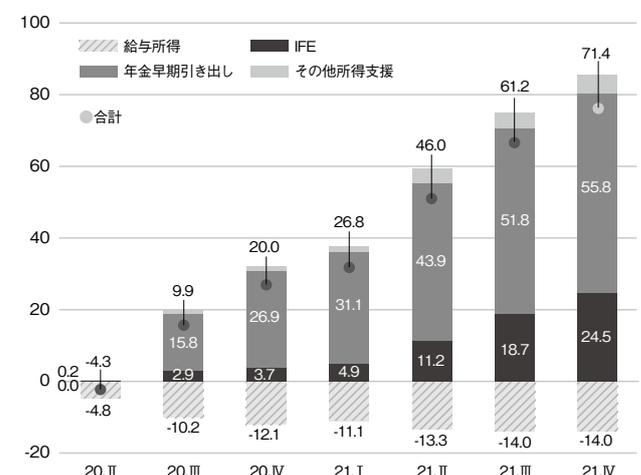
社会不安・コロナ危機対策とインフレ

本稿のテーマであるインフレについていえば、チリでも物価高騰が強く意識されるようになったのは、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格の急

上昇に見舞われた2022年3月以降である。しかしインフレの主因は、石油など輸入資源価格高というより、「社会の暴発」以降の社会・経済の混乱とコロナ禍への対策といった国内要因が大きい。

新型コロナ対策の厳しい行動制限により、小売業やレストラン等サービス業で働く中・低所得層の生活維持は非常に困難になった。政府は特に低所得層の生活支援のため、中小企業向けの緊急融資（*Fogape*）の拡充や緊急家族手当（*IFE*）といった低所得層所得補償といった政策を打ち出した。それらに加えて、国民や野党からの強い要求に屈する形で積立年金の早期引き出しが実施された（北野 2021）。これは、個人が年金基金運用会社（*AFP*）に積み立ててきた資金の10%に相当する額を、退職前に引き出すことを認める制度で、2020年6月の1回目につき、2021年4月までに合計3回実施された。野党側は、社会の暴発以後の社会運動の高まりを追い風に、軍事政権時代の象徴としての民営化された基金方式の年金制度を事実上解体させることで、2022年に予定されていた大統領・国会議員選挙運動を左派に有利に進めたい思惑もあった。対する右派のピネラ政権側は、年金早期引き出し案成立を阻止しつつ国民の支持を取り付けるために *IFE* などの直接的な所得支援の拡充を実施したが、左派優位の政治状況のもとで、結局いずれの制度も導入される

図1：通貨供給量の変化（単位：10億ドル）



出所：Banco Central de Chile (2021)

結果となった。

コロナ禍で所得稼得機会が失われた人々に所得補償をしたり、中小企業の一時的な融資を提供することは、感染拡大阻止のための行動制限を実現可能にするために必要な措置といえる。しかし、過度な所得補償や度重なる年金基金の取り崩しは、経済活動水準に対して過大な貨幣供給となってインフレの原因となる。図1は流動性の拡大を示しているが、年金早期引き出しやIFEの影響で通貨供給量は所得の低下を補って余りある規模に拡大し、2021年第4四半期には年金早期引き出しで558億ドル、IFEで245億ドル、全体では714億ドルの通貨供給量の増大につながっている。

2021年には次第に国内経済活動も再開し、中国などへの銅輸出も拡大をみせた。その結果、経済は予想外の高成長をとげ、GDPの成長率は9.2%とラテンアメリカ諸国内でペルーに次ぐ高い伸びを記録した (Cepal 2022)。

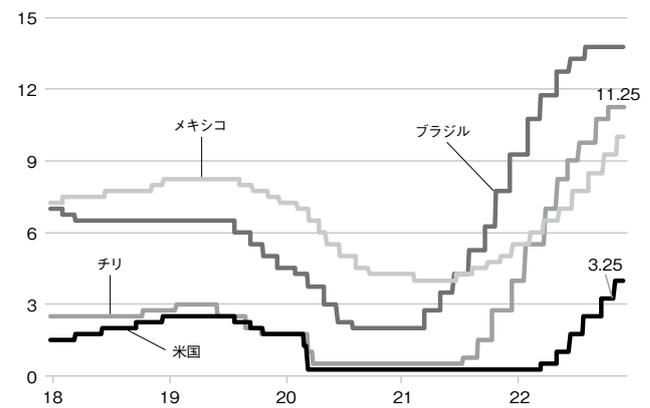
このように、家計や企業が有する通貨保有残高が拡大し、予想を超える景気の拡大でインフレの懸念が出始めたちょうどその時期に勃発したのが2022年2月のウクライナ危機である。既に2021年後半から上昇基調にあった物価は、2022年3月以降エネルギーや食品を中心に高騰し、2022年5月のガソリン価格は1.9%、食料品価格は2.3%の値上げとなった。2021年3月まで中央銀行が目標とする3%程度に収まっていたインフレ率は、その後目標値を超えて漸増し22年8月には14.1%に達している (図2)。しかし、チリのインフレはウクライナ危機で輸入品価格が高騰するはるか前の2021年半ばからすでに上昇基調が明

確であることは、コロナ危機対策による流動性拡大がインフレの要因であることを示している。

インフレ安定化政策と国民の反応

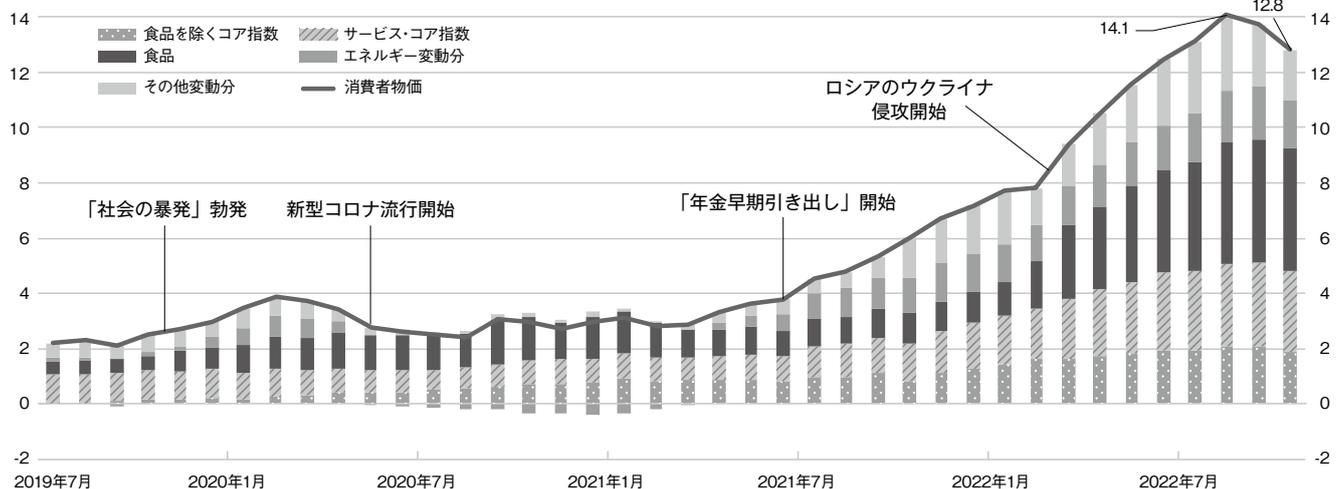
インフレ懸念の高まりに対して、チリ金融当局の対応が特別遅かったわけではない。新型コロナによる厳しい行動制限が続いていた時期は0.5%という歴史から見ても低い低金利政策を実施していたが、インフレ懸念の予兆が出始めた2021年7月14日には0.75%に引き上げている (図3)。ブラジル・メキシコはそれよりわずかに早い6月中旬にそれぞれ0.75%ポイント、0.25%ポイントの金利引き上げを決定しているが、米国は2022年3月まで低金利政策を続けたのと比較すると比較的早期に手を打ったというべきであろう。その後急速に金利を引き上げ10月には11.25%という高い水準にまで達しているが、それでも2桁のインフレを招いたのは遅きに失した、とい

図3：各国の政策金利の動向 (年率、%)



出所：Banco Central de Chile (2022) より執筆者作成

図2：物価水準変動の内訳 (年率換算、%)



出所：Banco Central de Chile (2022) より執筆者作成

う評価も免れ得ない。

インフレは低所得層の生活を直撃した。必要カロリー量を満たす基礎的食料品バスケットの合計値段は1年で17万7124ペソから19万9899ペソに上昇したが、これをもとに算出される2020年の貧困率は10.8%に拡大し、2017年の8.6%から2.2%ポイントの増加になっている。必要カロリーの摂取すら満たせない所得しか得られない極貧層の比率も2.3%から4.3%に上昇した。

このような物価高の時代の到来に対して、国民はどのように感じているのであろうか。クリテリア社がインフレについて行ったアンケート（Criteria 2022）からは、所得階層ごとにインフレに対して異なる見方をしていることが浮かび上がる。まず、インフレの原因について、それが企業による価格の不当な釣り上げと考えているのは、高所得層では44%であるのに対し、低所得層では64%と高い割合を示している。一方、年金早期引き出しや政府の所得補償など通貨供給の増大が原因と理解しているのは、高所得層の34%に対し、低所得層はわずか19%と少ない。また、インフレが怒りや恐怖、不安といった感情と結びやすいことも示され、社会不安の原因を作り出していることも明らかにされている。

不安の残るマクロ経済を取り巻く環境

ピネラ政権時代に中央銀行総裁を務めたマリオ・マルセルは、2022年3月に発足したボリッチ政権の財務大臣に就任し、その堅実な財政運営には政界・財界だけでなく広く国民的な支持を得ている。左派政権に移行することで財政運営に懸念もあったが、2022年の基礎財政収支は黒字を回復するなど高い期待に応え、政治経験の乏しい政権内で要となる働きを見せている。2022年に再度巻き起こった年金の早期引き出し法案に対しても、強硬な反対の論陣を張って阻止に成功した。政治的志向としては反ネオリベラリズム色の強い現政権内において、この政策の持つインフレへの悪影響を重視して反対の立場をとらせ、議会で与党連合の意に反して否決に導いたマルセル蔵相の功績は大きい。

2022年9月以降インフレはやや沈静化し、10月は12.8%にまで下がっている。その背景には、2022年9月に新憲法案が大差で否決され（三浦・北野 2023）、海外投資家を中心にチリに対する政治的リスクが引き下げられ海外資金流入が回復してきたこと、また、

高金利政策が効果をあげて国内需要を冷やし、過度の通貨安が解消して資源価格も低下してきたことがあげられる。

一方で、これで懸念が全て解消したという訳ではない。ボリッチ政権の発足当時からの公約でマルセル蔵相も成立に精力をつぎ込んでいた富裕層と法人への課税強化を軸とする税制改革は2023年3月に否決された。与党グループ内からも離反者が出るなど議会内の調整不足が原因とされている。税制改革は、左派政権の社会政策拡充の資金的基盤となるものであったため、今後の財政運営には懸念が出ている。また、制度的には中央銀行の独立性は保たれているとはいえ、左派の与党連合内からの政治的圧力は今後も予想される。新憲法制定についていえば、憲法案が否決されたのち混沌とした状況が続いたが、3カ月にわたる協議の結果、2023年12月に再投票日を設定することは決まった。大差での否決であったため、やや中道寄りの憲法草案になる可能性が高いが、現行法より反ビジネス的傾向が強まることは否めない。

すなわち、2020年からの政治・経済の不安定性が高まった要因の多くは、未消化のまま残されているといえる。新たな経済危機の引き金は国内の政治不安になるのか、あるいは海外の金融危機になるのか予測はつかないが、一世代にわたって謳歌してきた安定したマクロ経済の回復は容易ではない。

参考文献

- 北野浩一（2021）「チリにおける Covid-19 の経済的影響と年金早期引き出し政策」『ラテンアメリカ・レポート』Vol. 37, No. 2.
- 三浦航太（2020）「学生運動と新しい左派勢力からみるチリの『社会危機』」『ラテンアメリカ・レポート』Vol. 36, No. 2.
- 三浦航太・北野浩一（2023）「チリの 2022 年新憲法案はなぜ国民投票で否決されたのか」『ラテンアメリカ・レポート』Vol. 39, No. 2.
- Banco Central de Chile（2021）“Informe de política monetaria: diciembre 2021,” Santiago.
- （2022）“Informe de política monetaria: diciembre 2022,” Santiago.
- Cepal（2021）“Estudio económico de América Latina y el Caribe,” Santiago.
- Criteria（2022）“Percepción sobre la inflación en Chile,” mayo 2022.
- Schwab, Klaus（2019）“The Global Competitiveness Report 2019,” Geneva: World Economic Forum.

（きたの こういち 日本貿易振興機構 アジア経済研究所 新領域研究センター 主任調査研究員）