

インフレを引き起こす構造的な問題に 苦しむアルゼンチン

西澤 裕介 (ジェットロ ブエノスアイレス事務所長)

アルゼンチン国家統計センサス局 (INDEC) が公表した 2022 年のインフレ率は前年比 94.8% 増と、過去 32 年間で最高を記録した。国際通貨基金 (IMF) の世界経済見通しデータベース (2022 年 10 月版) で世界各国のインフレ率をみると、2022 年のアルゼンチンのインフレ率は、ジンバブエ、ベネズエラ、スーダンに次いで 4 番目に高かった。国際的な資源価格の高騰も高インフレの要因のひとつだが、アルゼンチンは慢性的にインフレで苦しんでおり、その原因はアルゼンチンが抱える構造的な問題にある。アルゼンチンのサン・アンドレス大学が 2022 年 10 月から 11 月にかけて実施した世論調査によると、回答者が最も関心がある事項として挙げたのが、やはりインフレの問題だった。本稿では、最近のアルゼンチンにおけるインフレの状況やインフレの要因、企業活動への影響を見ていきたい。

公式と並行の二重為替レート

本稿では、アルゼンチンに存在する複数の対ドル為替レートにたびたび言及するので最初に説明しておきたい。企業取引や貿易代金の決済で使用されるのが公式為替レートだ。そして、市中で行われる非合法の両替で使用されるのが並行為替レートだ。この並行為替レートは「ブルーレート」と呼ばれ、一般市民にとっての対ドル為替レートはこの並行為替レートを指す。

債務問題を抱えるアルゼンチンは国際金融市場か

ら孤立しているため、国内に流入する外貨は穀物の輸出による稼ぎが中心だ。一方、外貨の流出を防ぐために厳しい資本取引規制を導入しており、国外から投資が流入しにくい状況にある。こうした状況が慢性的な外貨不足とそれによる外貨の購入制限につながり、その結果として市中で非合法的な外貨の両替が行われている。そこに介在する為替レートが並行為替レートである。

2015 年 12 月にマウリシオ・マクリ政権が発足すると、外貨の購入制限が解除され、両者の差はなくなったが、マクリ政権後半に外貨の購入制限が復活すると乖離幅は再び広がった。2023 年 3 月 10 日時点の公式為替レートは 1 ドル 207.96 ペソ、並行為替レートは 1 ドル 371 ペソとなっており、乖離率は約 80% となっている。

為替レートで変わる物価水準

では、アルゼンチンの物価はどのくらいの水準なのか。執筆者が所属するジェットロ・ブエノスアイレス事務所では 2022 年 5 月以降、ブエノスアイレス市内の物価を毎月調査しており、その結果の一部を抜粋したものが下の表だ。

表には、ペソ建て価格に加えて、公式為替レートと並行為替レートにより換算したドル建て価格を記載した。2023 年 1 月時点の食料品と住宅、保健、教育、衣類その他の日常的な基礎的支出を賄うための所得水準である「基礎的バスケット」は、3 人世帯の場

表：ブエノスアイレス市内の物価

品目	2022 年 5 月			2023 年 2 月			伸び率 (%)		
	ペソ	公式ドル	並行ドル	ペソ	公式ドル	並行ドル	ペソ	公式ドル	並行ドル
ミネラルウォーター (2 リットル)	112	0.91	0.55	187.85	0.94	0.50	67.7	3.7	△ 9.7
缶ビール (354cc)	180	1.46	0.89	268.31	1.35	0.71	49.1	△ 7.9	△ 19.8
牛乳 (1 リットル)	111	0.90	0.55	235	1.18	0.62	112.2	31.2	14.2
牛ひき肉 (1 キロ)	969	7.87	4.79	1,305	6.55	3.47	34.7	△ 16.7	△ 27.5
鶏肉 (1 キロ)	369	3.00	1.82	349	1.75	0.93	△ 5.4	△ 41.5	△ 49.1
鶏卵 (1 ダース)	384	3.12	1.90	644.28	3.24	1.71	67.8	3.7	△ 9.7
小麦粉 (1 キロ)	82	0.67	0.41	214	1.07	0.57	159.0	60.1	39.4
コカ・コーラ (1.75 リットル)	228	1.85	1.13	435	2.18	1.16	90.6	17.8	2.6
ビッグマックハンバーガー (1 個)	650	5.28	3.21	1,150	5.78	3.06	76.9	9.4	△ 4.8
レギュラーガソリン (1 リットル)	120	0.98	0.59	163	0.82	0.43	35.6	△ 16.2	△ 27.0
自動車 (トヨタ・カローラ)	3,770,000	30,632	18,631	5,582,000	28,038	14,848	48.1	△ 8.5	△ 20.3

注 1：公式為替レートは中銀公表の月平均値、並行為替レートは現地紙アンビト公表値より月平均値を求めて使用 注 2：価格は税込み
出所：ジェットロ

合で13万190ペソ、2023年2月時点の最低賃金は5万7900ペソとなっている。これらを考慮すると、ペソで生活している一般市民にとって表が示す物価の水準は高く、生活は楽ではないと言えるだろう。

物価の伸び率に目を向けると、ペソ建て価格は2022年5月から2023年2月までの間に価格が100%以上上昇した品目がある一方、公式為替レート、並行為替レートで換算したドル建て価格では価格が下がったものもある。市中で売られている多くの品目の価格を並行為替レートでドル建てに換算して見ると、それほど上昇していない。このことは、経済が「ドル化」していることを意味し、外貨を持つ人と持たない人の貧富の差が広がる要因となっている。外貨の購入制限があるアルゼンチンで外貨を入手する術を持つのは、国外で事業を行っている、あるいは国内で外国人を相手とした不動産賃料収入があるなどの富裕層だ。現在、個人は1カ月につき200ドルまでしか外貨を購入できない。中間層以下が闇市場以外で外貨を入手するのは難しく、その結果、アルゼンチンでは中間層が縮小し、低所得層が拡大している。

インフレはどこからやってくるのか

表を見てわかるように、ペソの価値が失われていることがインフレの主因だ。なぜペソ安が起こるのか。アルゼンチンが抱えるペソ安を中心とした構造的な問題を俯瞰すると図1のとおりだが、順を追っ

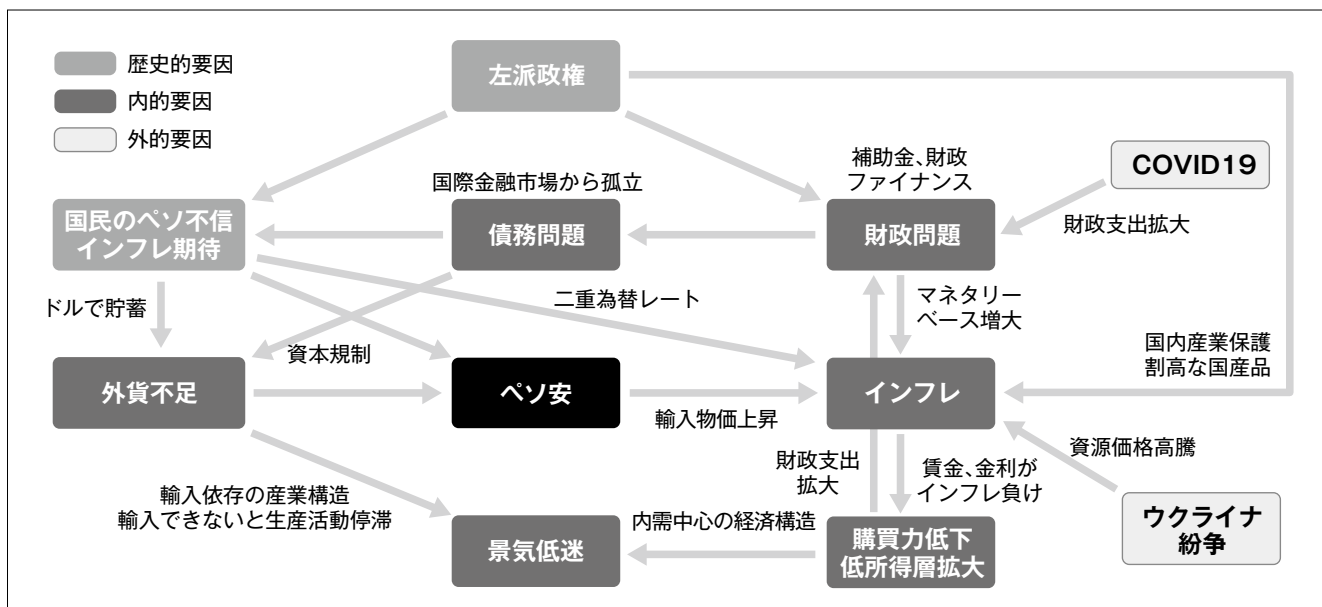
て説明したい。

まず、これまでに経済危機を何度も経験してきたアルゼンチンでは、国民は自国通貨を全く信用していない。このことは常にペソ安圧力となっており、ペソの対ドル為替レートは一貫して下落している。

次に、左派政権下で行われているバラマキ型の経済政策は財政赤字につながり、それを借金で賄ってきた。2023年度の家計予算案に占める社会保障費と補助金の割合は約7割となっている。借金ができなくなると、中央銀行が通貨を増発して国債等を引き受ける財政ファイナンスがそれを支えるようになった。これによりマネタリーベースが増え、ペソ安につながっている。そして、これまでに9度のデフォルトを繰り返してきたアルゼンチンは、現在も債務問題を抱えており、国際金融市場から孤立したままだ。カントリーリスクが高く、国外からお金が流入しにくいいため、外貨は常に不足しており、それがペソ安圧力となっている。

アルゼンチンは、生産活動に必要な資本財や中間財を輸入に依存している。2022年の輸入額に占める資本財、中間財、資本財の部分品・アクセサリ、燃料・潤滑油の割合は、全体の86.3%に達する。ペソ安による物価上昇を抑えるため、中央銀行が介入して公式為替レートを割高に維持しているが、それは同時に輸入を促進する要因にもなっており、2022年は輸入額が過去最高を記録して貿易黒字が縮小、外貨不足を解消できない状況にある。ペソの価値を裏付けるだけの外

図1：ペソ安を中心とした構造的な問題



出所：各種資料より執筆者作成

貨がないこともペソ安の要因となっている。

インフレの主因は先述のとおりペソ安にあるが、二重為替レートの下では、公式為替レートで輸入された財やサービスが並行為替レートでペソ建てに換算されて販売されるため、これもインフレを後押しする。そしてインフレの結果、低所得層が拡大、さらなるバラマキと財政赤字を招き、財政ファイナンスを繰り返すことで、再びインフレにつながるという悪循環から抜け出せないのが、アルゼンチンが抱える構造的な問題だ。

国際商品価格上昇で輸出制限も

2022年はウクライナにおける紛争の影響も受けた。穀物の国際価格の上昇は穀物の大輸出国であるアルゼンチンの外貨収入を支えたが、エネルギー価格の高騰は、外貨準備高の蓄積を妨げるとともに、物価を押し上げた。アルゼンチンは天然ガスの産出国であるにもかかわらず冬季はこれを輸入に依存するためだ。

国際商品価格の上昇が穀物や食肉といった同国の主要輸出産品の国内価格の上昇につながっていると、政府は輸出制限をたびたび行っている。2021年1月には養豚、養鶏向け飼料のトウモロコシの価格抑制を目的に、輸出を一時的に停止する措置を導入。農牧セクターは、「穀物産業に対する政府の介入や輸出規制は長期的に生産量を減少させ、物価高騰につながる間違った政策」とこれに反発し、政府は後にこの措置を撤回した。同年6月には牛肉の一部の部位の輸出を制限した。この措置は2023年末まで有効となっている。政府は、「国際価格の上昇が国内価格を強く押し上げており、アルゼンチン人の食習慣の柱である牛肉の国内供給の確保を最優先する」と理由を掲げた。近年は価格上昇の影響を受けて国

民1人当たりの牛肉の消費量が減少している。本当は牛肉が食べたいのに価格が高いので買うことができない消費者が増えており、政府はそうした国民の不満に敏感になっている。

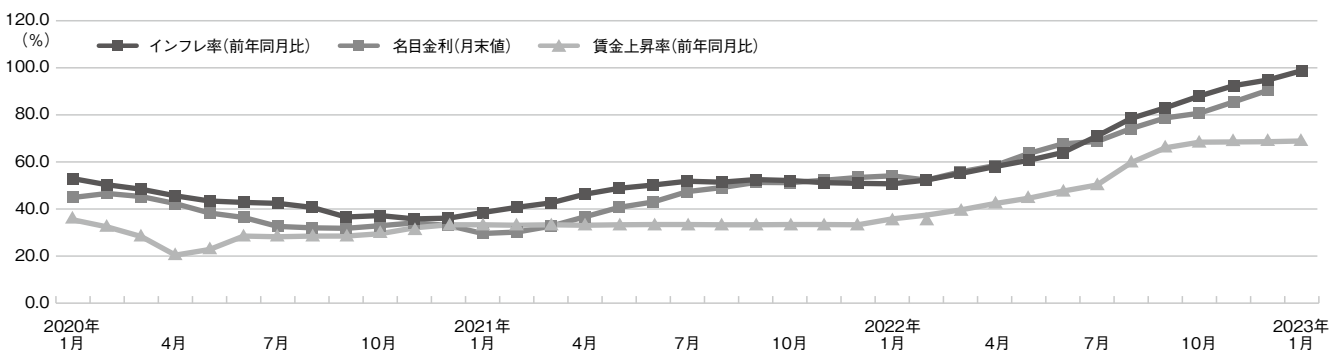
国際商品価格の高騰はインフレの要因ではあるが、アルゼンチンの場合は先述の構造的な問題がインフレの主因と言えるだろう。

IMFの処方箋でインフレ抑制を目指す

アルゼンチン政府は2022年3月、約450億ドルの支援を受けることでIMFと合意した。経済立て直しのための経済政策プログラムの実施が支援の条件とされ、四半期毎にその実行状況をレビューし、IMF理事会の承認を経て四半期毎に融資が実行される。

この経済政策プログラムはインフレ問題に包括的に取り組むものとなっている。まず、輸出とそれによる外貨収入を増やすべく、外貨準備高を純増させる目標が設定された。これまでの「国内で生産したものを国内で消費することで成長を目指すモデル」の下では、経済成長による需要増が輸入を増やすことになり、その結果、外貨準備高が減少し、為替の不安定とインフレにつながっていたからだ。加えて、財政ファイナンス（中央銀行による国債の引き受け）によるマネタリーベースの増加がインフレを引き起こしているため、それを解消し、財政の持続可能性を強化するべく、中央銀行による財政ファイナンスと基礎的財政収支にも目標が設定された。その結果、公共料金への補助金適用に所得制限や外貨購入制限を設けるなどしている。財政ファイナンスは、2022年にGDP比1.0%、2023年に0.6%、2024年に0.0%と段階的に縮小する。基礎的財政収支赤字も同様に、2022年はGDP比2.5%、2023年は1.9%、2024年は0.9%とし、2025年には収支を均衡させることを目指

図2：インフレ率、賃金上昇率、金利の推移



出所：中央銀行、国家統計センサス局

す。そして、インフレ期待を抑え、貯蓄をペソに誘導するために実質金利をプラスにする金融政策を導入するとともに、価格統制を継続して行うことでインフレを抑制しようとしている。中央銀行は2022年1月以降、政策金利を9回、75%まで引き上げたが、金利はインフレ率を下回っており、ペソで貯蓄すると価値が目減りする状況に変わりはない(図2)。

価格統制は、2014年に導入された「プレシオス・クイダース(配慮した価格の意)」以降、形を変えながら続いており、2022年11月に「プレシオス・フストス(適正な価格の意)」が導入され、現在に至っている。プレシオス・フストスは、2023年6月30日まで1カ月のインフレ率を3.2%に抑制することを目指したものだ(写真)。約2000品目の生活必需品が対象で、建前上は企業が自主的に参加することになっている。

しかし、2023年1月のインフレ率は前月比6.0%増、前年同月比98.8%増と、インフレが落ち着く気配はない。中央銀行がエコノミストらを対象に毎月実施している主要経済指標予測値のアンケート調査(REM)の最新結果によると、2023年のインフレ率



プレシオス・フストスの対象商品をスーパーで購入する女性客(ジェットロ撮影)

予測の中央値は99.9%と、2022年を上回る見通しとなっている。

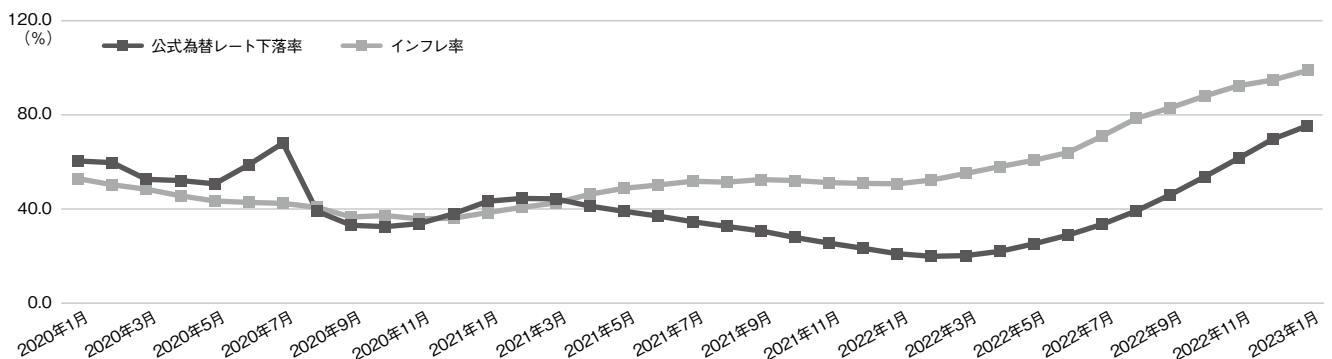
企業活動を翻弄するインフレと二重為替レート

アルゼンチンではインフレだけでなく、資本取引規制や輸入規制、為替レートの問題が複雑に絡み合い、企業活動を難しくしている。

多くの企業を悩ませているのが資産の保全だ。高インフレを背景にペソの価値は毎日失われていく。法人による外貨の購入や国外への利益送金は事実上できないため、手元のペソはどんどん膨らむが、低リスクの運用方法は限られている。よく使われるのは定期預金だが、利率がインフレ率を下回っているため、価値の目減りを防ぐことはできない。地場企業の中には暗号通貨への投資や、政府の補助により銀行からインフレ率を下回る利率で資金を借り入れできる場合には資産を購入するといった対策が取られている。その他、優良スワップ取引(CCL)や電子決済市場取引(MEP)と呼ばれる、アルゼンチン国債などの有価証券の取引を通じて外貨を国内外で合法的に取得する方法があるが、これらの取引を行うとその後90暦日は外国為替市場で外貨を購入できないほか、有価証券を購入してから売却するまでの間にパーキング期間(売買ができない期間)が設定されているため、有価証券の価格変動リスクが生じる。輸入を行う企業が90暦日もの間、外国為替市場で外貨を購入しないことは困難なため、これらの企業によるCCL取引やMEP取引は困難だ。賃金上昇率や預金金利を上回るインフレ率が換物需要を高め、それが企業の売り上げ増につながっているのは事実だが、手元に入ってくるペソの価値をいかに守るかが大きな課題となっている。

インフレは輸出にも影響を及ぼしている。2021年

図3: 対ドル為替レート下落率とインフレ率の推移



注: いずれも前年同月比 出所: 中央銀行、国家統計センサス局

4月以降はインフレ率がペソの下落率を上回って推移しており、これが輸出による利益を目減りさせることになる(図3)。

国際市場での競争やマーケット価格があるため、輸出品の価格に原材料費の上昇分を転嫁することは容易ではない。国外から入金する輸出代金の全部を公式為替レートでペソに両替しなければならない「輸出代金の国内還流義務」も輸出意欲を減退させることになり、事業者を国内での価格転嫁に向かわせる一因となっている。通常であれば、国内市場では輸入品と国産品の競争が生じるが、輸入規制により輸入品が入ってこないため、国産品は価格転嫁がしやすくなっており、これがインフレを招く原因にもなっている。とはいえ、財やサービスの中には政府による価格統制の対象品目があるため、財やサービスによっては価格転嫁が難しいものもある。また、価格を上げすぎれば消費者が離れていくという副作用もある。

選挙の鍵を握るインフレ問題

政府が2022年9月に国会に提出した2023年の国家予算案で示した2023年のインフレ率の見通しは60%だった。今年(2023年)は10月に大統領選挙と国会議員選挙の本選挙が行われるため、国民の関心事であるインフレの抑制は、勝利を目指す現政権にとって最重要課題のひとつと言える。しかし、これまでのところインフレに歯止めはかかっている。インフレ率は与党連合の大統領候補の選定にも影響を与えそうだ。物価政策の最高責任者であるセルヒオ・マッサ経済相は、かねてから大統領就任に意欲を示してきたが、大統領候補となるにはインフレを中心とした経済情勢の好転が必要とも言われている。今年インフレの動向に一層の注目が集まる。

(にしざわ ゆうすけ 日本貿易振興機構 [ジェットロ]
ブエノスアイレス事務所長)

ラテンアメリカ参考図書案内



『エビータの真実』

アリシア・ドゥジョブヌ・オルティス 竹澤 哲訳 海からの風出版刊・三省堂書店/創英社発売
2022年11月 508頁 1,600円+税 ISBN978-4-9912478-2-8

エビータことエバ・ドゥアルテは1919年にアルゼンチンの寒村で私生児として生まれ、貧しい生活から逃れるべく声優・女優を目指してブエノスアイレスに出たが、なかなか浮上しないで苦闘している中で、1895年生まれのファン・ドミンゴ・ペロン大佐と出会い愛人となった。ペロンは属する「GOU(統一将校団)」の中で頭角を現し労働組合をバックに権力を拡大し、1945年には軍事政権の国防大臣、労働局長と副大統領になるまでのし上がった。ペロンは一旦は軍事クーデターが起き逮捕されたが、エビータも一役買ってCGT(労働総同盟)の労働者数十万人がマーヨ広場に集まることでペロンを復権させた。その5日後、二人は結婚した。ペロンは翌年の大統領選挙に立候補し彼女を伴って各地を遊説して回った。1946年に晴れて大統領夫人となったエビータだが、既存の寡頭政治家夫人たちが主宰してきた福祉団体に公共資金を入れ支配下に収め、独裁者となったペロンの影響力を利用して政治の世界で活躍の場を広げてきた。ペロンの政治基盤の貧しい労働者階級に救済の手をさしのべる慈善財団活動によって政権のシンボルとなった彼女は、大衆の熱狂的支持を集めた。ペロンはその人気を活用しようと彼女を副大統領に就かせることを図ったが、1952年に子宮癌により33歳で急逝した。彼女の死はペロン政権の凋落を早めその3年後に軍のクーデターで追放されるのだが、彼女の遺体はイタリア、スペインを経て故国に戻ったのは1974年だった。

エビータの伝記、解説書は多くの欧米ジャーナリスト、作家により出されているが、本書は同国人作家が初めて真実を描こうとした著作。2001年に中央公論新社から出版された同じ書名、著訳者による既刊書の翻訳を見直した再出版書。(桜井 敏浩)