

## スタグフレーション下で大統領選挙を迎えるアルゼンチン

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

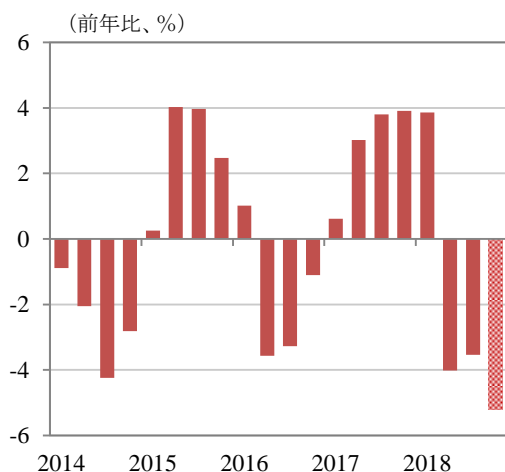
### 1. マイナス成長と高インフレが同時進行中

アルゼンチンでは、2018年5月に発生した通貨危機の影響が实体经济に広がりつつある。実質 GDP 成長率は、同年4-6月期から前年を下回り始めた。4-6月期は前年比-4.0%（当初発表の-3.5%から下方修正）、7-9月期は同-3.5%である（図1）。

10-12月期も景気は悪化が続いている模様である。月次 GDP ともいわれる経済活動指数は10-11月平均で前年比-5.2%に沈んでいる。そして、2018年全体の实質成長率は-2.4%となった見込みである。

一方、消費者物価上昇率（ブエノスアイレス市<sup>1</sup>）は、前年比45.5%（2018年12月）と高く（図2）、全国統計でも同47.6%になっている。限界的にはインフレに低下の兆しが出ているものの（後述）、アルゼンチンはマイナス成長と高いインフレ率が併存する典型的なスタグフレーションに陥っている。

図1 実質 GDP 成長率



(注) 2018年10~12月は予測  
(資料) 国家統計センサス局

図2 消費者物価上昇率



(資料) 在アルゼンチン日本大使館

<sup>1</sup> アルゼンチンの消費者物価（全国）は前フェルナンデス・キルチネル政権下で改ざんされていたので、ブエノスアイレス市の消費者物価で代用している。なお、全国対象の新系列が2016年12月から発表されるようになった。

## 2. マクリ政権の登場と 2018 年通貨危機の背景

ここでアルゼンチン経済がスタグフレーションに至った理由について、簡単に整理しておく。

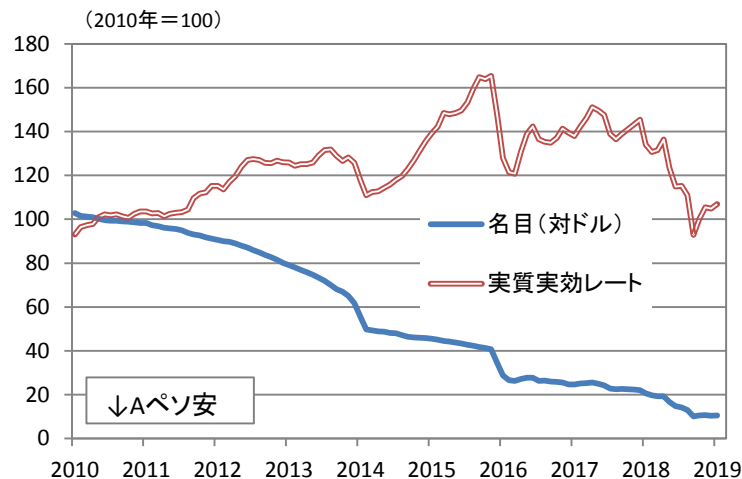
2000年代のアルゼンチンは、2001年にデフォルト（債務不履行）を起こしたのち、資源価格高騰の恩恵を受け高い経済成長を遂げていた。デフォルト後の2002年から2012年まで10年間の平均実質成長率は5.6%であった。しかし、資源価格ブームが一巡すると経常収支はたちまち悪化し、国内ではインフレが進行する。それに対し当時のフェルナンデス政権は、物価統制強化と企業の国有化を選択した。その結果、投資は細りインフレは悪化の一途を辿った。

こうした背景から2015年大統領選挙では、統制撤廃、経済活動の自由化推進を訴えた中道右派のマクリ候補が当選した。マクリ政権の登場は国際金融界からも好感され、アルゼンチン政府は2016年に15年ぶりに外貨建て国債を発行した。

しかし好転は長続きしなかった。2018年4月末からアルゼンチンペソは急落した。その理由として2018年にアルゼンチンが干ばつに見舞われ穀物輸出が不振だったことや、米国が利上げ期に入ったこともあるが、それらはきっかけに過ぎなかっただろう。

より根本的な原因は、マクリ政権発足後、為替レートは名目では下落していたが高いインフレ率を相殺するほどは下落していなかったため、実質レートが高い水準にとどまっていたことにある。その結果2017年は一見、好景気が続く中で経常収支が悪化し、通貨急落の「準備」を着々と進めることになってしまった。

図3 為替レートの動き



(資料)アルゼンチン中央銀行、JPモルガン

図 4 為替と金利の推移

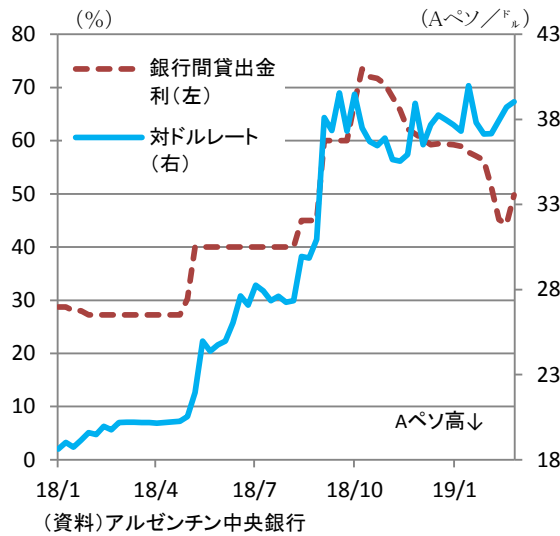
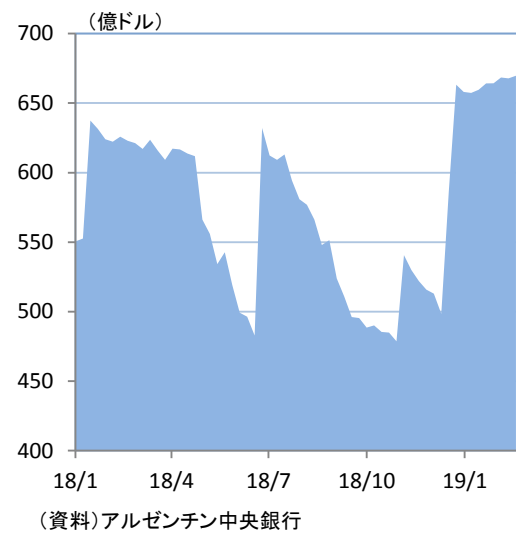


図 5 外貨準備高の推移



2018年4-6月期に入ると事態が急変する。経常収支の悪化に対して不安が生じ、アルゼンチンへの投資が鈍り始めた。不安心理は瞬く間に広がり4月から為替が急落、外貨準備も減少していく。

ここで、マクリ政権は比較的迅速に対応した。IMF支援を取り付け7月には一旦、外貨準備を600億ドルに積み上げた。その後、トルコリラ危機のあおりを受け再び外貨流出があり緊張が走ったが、9月にはIMFから融資の積み増しと前倒し実施の合意を取り付け、同時に為替安定のための引き締め策を発表した。

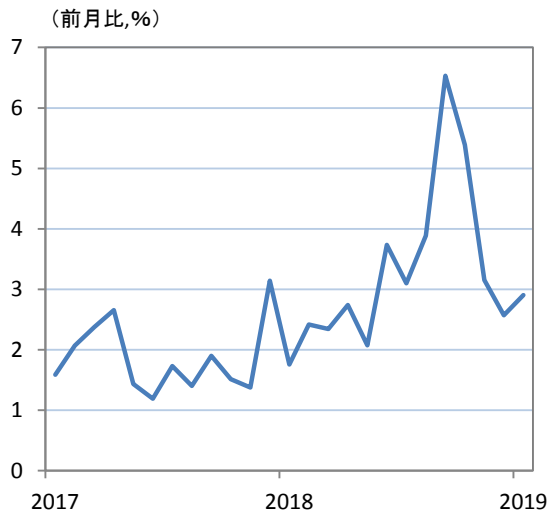
その概要は、財政を引き締め2019年の基礎的収支を均衡させると同時に、金融政策ではマネタリーベースを事実上凍結する(伸びをゼロにする)という厳しい緊縮策であった。

緊縮策の目的は、インフレ終息を最優先課題とすることで為替相場を安定させ海外からの投資を呼び戻し、通貨危機によって失われたアルゼンチン経済の信認を回復することである。

そして緊縮策は効果を上げ始めている。2018年12月の消費者物価(全国版CPI)は、前年比47.6%と高かったが、月間の上昇率(前月比)は9月の6.5%をピークとして、10月5.4%、11月3.2%、12月2.6%と低下してきた(図6)。2019年1月は再び月間のインフレ率が小幅上昇したのでまだ手放しで楽観はできないものの、インフレ率が限界的に低下してきていることを好感し、為替市場は落ち着きを取り戻してきている(図4)。

だが緊縮策は生産や投資を委縮させ、またこれまでの物価上昇が消費者の購買力を奪う結果、現在アルゼンチンは深刻な景気後退に見舞われているのである。

図 6 消費者物価



(資料) 国家統計センサス局

図 7 先行き 1 年のインフレ期待



(資料) Torcuato di Tella University

### 3. 2019 年アルゼンチン経済の見通しと大統領選挙

2019 年の景気については、通貨危機の余波は残るが今シーズンは好天に恵まれているので、農業は豊作が期待できる。収穫期となる 4 月以降の大豆など農産物輸出は増加し、実質 GDP の増加に貢献するだろう。ペソ安とブラジル経済の回復により工業品輸出も多少は回復するだろう。

とはいえ緊縮策はまだ続くので、回復は緩慢なペースにとどまると思われる。2019 年通年の実質成長率は -1.4% と、2 年続きのマイナス成長となる見通しである。

そして今後、インフレ終息の成否のカギを握るのが賃上げ交渉である。アルゼンチンではこれから影響力の大きい公務員労組の賃金交渉が始まる。政府の予算では、賃上げ率は政府のインフレ見通しと同じ 23% と設定されているが、当然労働組合はより高い要求を出してくるだろう。なぜなら昨年、同様のスキームを呑み 15% で妥結したが、実際のインフレ率は 34% (2018 年平均、政府統計ベース) に上昇し、実質賃金は 19% もの減少を招いたからである。

消費者のインフレ期待 (先行き 1 年) は 30% 台後半で推移している (図 7)。昨年の教訓もあり、労働組合は強硬な姿勢で交渉に臨むと思われる。一方で、政府も基礎的収支均衡を達成するために、大幅な賃上げには難色を示すだろう。交渉は紛糾し、大規模なデモやゼネストが実施される可能性もあろう。

こうした状況下、2019 年は大統領選挙を含む国政選挙が実施される。現時点で、マクリ大統領再選の可能性は不透明である。

就任直後の 2016 年 1 月には 72% あったマクリ大統領への支持率は、2019 年 1 月には 34% に低下した。一方、不支持率は 61% に上昇している。マクリ政権は今後も賃金交

涉だけでなく、公共料金の引き上げなどの不人気な政策を進める必要があり、再選に向けて苦戦が予想される。

ただ、対する野党も足並みが乱れており、選挙戦は混沌としている。最大野党であるペロン党は長年アルゼンチン政界をリードしてきた「老舗」政党である。そのペロン党は、フェルナンデス前大統領が率いる急進的な左派と、中道左派とが主導権争いを続けており、誰が対立候補となるのか不明である。

フェルナンデス前大統領には貧困層を中心にコアな支持層が存在すると言われていたが、大統領在任中の金銭疑惑<sup>2</sup>が浮上して以来、沈黙を保っている。

ペロン党中道左派からは、前回の大統領選に出馬していたマサ元下院議員と、フェルナンデス政権で閣僚経験があるラバーニャ元経済大臣が候補者として名前が上がっている。ペロン党が分裂したままであればマクリ陣営にも勝機があるとされているが、ペロン党が候補を一本化すると、ペロン党候補が優位に立つだろう。ペロン党側ではフェルナンデス前大統領が中道左派候補の支持にまわるか、立候補するのかが、今後の注目点である。

一方、劣勢の与党カンビエモス側では、マクリ大統領が再選を諦め、比較的人気が高いビダル・ブエノスアイレス州知事を後継者として指名するシナリオも浮上している。両陣営とも候補者間の駆け引きは6月頃まで続くと思われる。

大統領選挙の予測は困難であるが、次の4つのシナリオが考えられよう。

- ①マクリ大統領再選
- ②ビダル知事を後継者に指名し、ビダル当選
- ③ペロン党中道左派候補（ラバーニャ元経済大臣？）が当選
- ④フェルナンデス前大統領当選

マクリ大統領の不人気ぶりと、これからも進めざるを得ない緊縮政策の影響を考えると、①のマクリ大統領再選の可能性は小さいだろう。②の場合は政策の継続性が保たれるため、比較的、経済や金融へのショックが少ないと思われる。しかし、同時に行われる総選挙で与党カンビエモスが大勝するとは考えにくい。そのため、カンビエモスは少数与党にとどまると予想され、国会運営は困難を極めるだろう。

「賄賂ノート」疑惑がダメージになり④フェルナンデス前大統領返り咲きも、可能性は低いだろう。よって、③ペロン党中道左派政権が成立する可能性が、相対的には高いように思われる。この場合、新政権がどの程度、マクリ政権の政策を継承するのかは未知数である。

---

<sup>2</sup> 2018年8月、大統領付の運転手がつけていたメモ帳に、大統領が関わっていた金銭のやり取りが克明に記録されていることが表面化した。現地では「賄賂ノート」疑惑と呼ばれている。

つまり、②の場合は国会が不安定であり、③の場合は新政権の方向性が不安定である。アルゼンチン経済の見通しは、大統領選挙後も視界不良が続く可能性が高いとみておくべきだろう。

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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。

Copyright 2019 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](mailto:admin@iima.or.jp)

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