

## 総論

### 1. ドゥアルデ政権の成立と金融政策の混乱

#### (1) ドゥアルデ大統領の就任

年末のロドリゲス・サア臨時大統領の辞任を受け、上下院合同議会が召集され、2003年12月までのデラルア元大統領の残存任期の大統領としてドゥアルデ上院議員を選出した。ドゥアルデ大統領は、兌換法制度の終了、公的対外債務のモラトリアム、100万人の新規雇用創出政策、失業対策等の社会政策の拡充、預金の原通貨建てのまま維持を主な内容とする就任演説を行った。

#### (2) 二重為替制度導入—ペソ切下げ

行政府に為替制度に関する立法権を付与すること等を内容とする国家緊急事態・為替制度改革法が7日成立したことを受け、貿易向け公式固定レート(1ドル=1.4ペソ)及び自由相場との二重為替制度を数ヶ月間の一時的制度として導入し、事実上ペソの切下げを行った。しかし、IMFは過去の例からも持続可能ではないとして、変動相場制に一本化するよう要請した。また、公式レートが適用される貿易品目を定める法令の制定が14日になる等、関連する細目の整備が遅れ、かつ複雑であった他、公式・自由相場の差から輸出入がほぼ停止状態となる等、二重為替制度は経済活動に深刻な影響を与えた。なお、11日に両替業務が再開されたが、資本規制により、初日は1ドル=約1.6ペソと、大幅なペソ安は回避された。

#### (3) 預金引出規制

ペソ建ての給与・年金口座からの引出は、従来の月1000ペソから1500ペソに引き上げられたものの、3000ドル以上のドル建て預金が定期化される等、引出規制が強化されたため、10日夜、鍋等を持った市民の大規模な抗議運動に発展した。17日、口座間送金は一部緩和されたが、19日、ドゥアルデ大統領は就任時の公約にもかかわらず、ドル預金をペソ化しない限り引出を認めないことを表明した。

#### (4) 債権債務関係のペソ化

10日、政府は1万ドル以下の銀行融資を1ドル=1ペソでペソ化する措置を決定したのに続き、22日、レニコフ経済相は経済全体のペソ化を表明し、30日には銀行以外の債権債務についても10万ドル以下のものは1隊1でペソ化されることとなった。

#### (5) 破産法修正案の議会成立

議会は、180日間の抵当権実行の停止等を主な内容とする破産法修正案を議員立法により可決成立させた。債権回収が困難となる企業への影響は甚大であり、IMFは大統領の拒否権行使を要請している。

### 2. 景気動向

12月に導入された預金引出規制や送金規制等の資本規制に加え、1月には通貨切下げと

債権債務の非対称的なペソ化が重なり、しかも法的な対抗措置も採れないことから、金融システムは麻痺した状態となっている。このため、12月には小売や輸出入に影響が出ていたが、1月以降は金融機能が麻痺したため、国民経済全体が非常に厳しい状態に陥り、実態経済はほぼ停止に近い状態となった。

## 各論

### 1. 財政金融—通貨切下げ

#### (1) ドゥアルデ大統領の就任(2日)

年末のロドリゲス・サア臨時大統領の辞任を受け、上下院合同議会が召集され、2003年12月までのデラルア元大統領の残りの任期間の大統領としてドゥアルデ上院議員を選出した。

#### (2) ドゥアルデ大統領の就任演説(経済関連)

選出されたドゥアルデ大統領は、兌換法制度の終了、公的対外債務のモラトリアム、100万人の新規雇用創出政策、失業対策等の社会政策の拡充、預金の原通貨建てのまま維持を主な内容とする就任演説を行った。

#### (3) レニコフ下院議員の経済相就任(3日)

レニコフ下院議員がドゥアルデ大統領の経済相として就任した。

#### (4) 国家緊急事態・為替制度改革法(3日より審議、6日成立)

政府は、通貨切下げ、1ドル=1.4ペソの公定レートの設定と変動相場制の二重通貨制度の導入、ドル建て債務のペソ化を主な内容とする緊急経済法を議会に送付し、6日成立した。

#### (5) IMFは二重通貨制度に反対

政府が二重通貨制度の導入を決定したことに対し、IMFは過去の例からも持続可能ではないとして、変動相場制に一本化するよう要請した。また、IMFミッションが度々訪垂し、亜の金融情勢を調査した。

#### (6) 債権債務関係のペソ化

政府は、1万ドル以内の債務の1対1でのペソ化や、預金引出制限を給与・年金振込口座に限り月1500ペソに引上げる措置、預金引出制限の緩和等を内容とする債権債務関係のペソ化を発表した。

#### (7) 通貨切下げ(11日)

政府が通貨切下げを発表したため、11日までは両替業務が公的には禁止されていたが、市中では徐々にペソの切下げが始まった。公的な両替は11日に開始され、初日は1ドル=1.6ペソとなった。

(8) 輸出入決済に公定レートを適用(14日)

政府は、公定レートを適用する輸出入決済の選別を行い、ほとんどの品目に公定レートが適用されることとなった。

(9) マカロネ中銀総裁の辞任(18日)

通貨切下げに反対してきたマカロネ中銀総裁は、14日に辞意を表明し、一時レニコフ経済相に慰留されたが、ペロン党内にも辞任を要求する声が高まり、18日に辞任した。後任にはブレッヘル中銀副総裁が昇格した。

(10) 経済の全面的なペソ化の表明(22日)

レニコフ経済相は、経済の全面的なペソ化の方針を表明した。具体的な内容は2月3日に発表された。

(11) 破産法修正案の議会成立(30日)

議会は、債権債務関係のペソ化を進めるため、銀行債務以外の債権債務に関し、10万ドル以下の債務は1対1でペソ化すること、180日間の抵当権実行の停止等を主な内容とする破産法修正案を議員立法により可決成立させた。IMFは大統領の拒否権行使を要請している。

(12) 金利

11日より、ドル、ペソ両通貨ともコールの取引が停止していたが、22日にドル建てが4日以來再開され、24日にはペソ建てが11月30日以來それぞれ再開された。再開後の金利は依然として高い水準ではあるが、11月末のことを考慮すれば、極端に高いという水準ではない。また、ペソのコール金利は、通貨切下げ前は短期ほど高く、長期ほど低かったが、通貨切下げにより逆転し、期間が長い方が切下げリスクが高いため、金利も高くなっている。

(13) 預金水準・外貨準備

ドル預金の1対1.4でのペソ化により、ドル預金残高は急減し、ペソ預金が増加した。外貨準備は、国債を算入するようにしたこと、外国に保有していた中銀資産を国内に戻したこと等により、統計上は増加している。

(14) 貸出残高

99年末を基準に2000年以降の貸出残高の推移を指数化すると、12月は貸出のドル化によりペソ建てが急落し、ドル建てが急上昇したが、1月はペソ化が行われた為、逆にペソ建てが急上昇し、ドル建てが大幅に下落した。また、ドル建て不動産融資も大幅な減少がみられる。

## 2. 景気動向

### (1) 国内需要

#### (イ) 小売

12月は、預金引出規制を含む資本規制が導入されたため、極端な流動性不足に陥り小売業は強い影響を受けた。スーパーマーケット売上高は対前年同月比でマイナス14.4%、ショッピングセンター売上高もマイナス35.2%と、過去4年間で最高の下落率となっている。これを変動要因でみると価格要因のマイナスが続いているのに加え(デフレ)、数量要因でも大きなマイナスが続いていることが分かる。特に、12月は、価格要因ではプラス0.1%となったにも拘わらず、数量要因がマイナス14.5%となった。

#### (ロ) 建設活動指数

建設活動指数は、下落が止まらない状態にある。建設業の業況判断からも、活動見込の減少、労働者数の減少が予想されており、今後も厳しい状態が続くと思われる。

### (2) 生産・雇用

#### (イ) 工業生産指数(EMI)

工業生産指数(EMI)は、99年12月をピークとする後退局面は依然として続いており、下落が止まらない状態にある。

分野別では、これまで同様に輸出向けのプラスチック素材が相変わらず好調な他、年始より肥料の増産を行っている農芸化学、2001年3月よりバイア・ブランカの工場でエチレン生産を拡大した基礎化学が好調である。他方、自動車、繊維、金属機械は国内需要の冷え込みにより依然として大きく落ち込んでいる。

#### (ロ) 自動車

自動車産業においては、1月も対前年同月比で生産、販売、輸出が大きく減少しており、厳しい状態が続いている。特に、1月は季節的に販売、輸出ともに低迷するのに加え、預金引出規制と通貨切下げにより、預金の使用が難しい上、ドル建てでの価格は下落してもペソ建てでは値上がりしており、またローンの設定も難しく、販売は最盛期の1割以下まで大きく落ち込んでいる。輸出も99年1月のブラジル危機並みの水準となっている。

#### (ハ) 製造業の業況判断

製造業の業況判断をみると、通貨切下げ前ではあるが、2002年第1四半期の見込みとして、国内需要の減少や、雇用人員や就労時間数の減少見込みが拡大している一方、輸出は増加が見込まれている。また、設備判断として、過大とする見方が大幅に増加している。

### (3) 物価

これまでデフレ傾向が続いていた物価は、通貨切下げによりペソ建てではインフレ傾向となった。

消費者物価では、旅行・観光業がバケーションシーズンとなったこともあり対前月比で20%以上、輸入品が中心の電化製品、果物が8%上昇した他、多くの品目で数%の上昇がみられ、全体で2.3%の上昇となった。しかし、国産が中心の衣類、履物は不景気の影響で依然としてマイナスが続いている。

卸売物価は、石油関連の一次産品が30.3%上昇等、一次産品全体で16.4%値上がりしたため、国産品も5.9%値上がりし、全体で6.6%上昇となった。輸入卸売物価は、16.2%の上昇となった。

建設コスト指数は、建築資材関連が5.5%上昇したため、全体で2.7%の上昇となった。他方、人件費は0.1%上昇と実質的にはマイナスが続いている。

### 3. 貿易収支

11月の貿易収支は、輸出は堅調に推移している一方、国内景気の低迷を受けて輸入が大きく落ち込んでいることから、貿易黒字が続いている。地域別では、輸出は日本を含むアジア向けが若干ではあるが伸びており、メルコスール、NAFTA向けは減少している。他方、輸入はほぼ全面的にマイナスとなっている。

品目別では、輸出は原油価格に下げ止まり感があるものの、燃料輸出はマイナスとなっている。他方、工業品、農産加工品がプラスとなった。一次産品は大豆価格の値下がりにより、対前年同月比でマイナスとなった。他方、輸入はほぼ全面的に低迷が続いており、特に資本財、中間財、資本財部品の落ち込みが大きい。

12月以降は、送金規制等による資本規制が導入されたため、輸出入ともに大幅なマイナスが予想される。

### 4. 地域統合

12月のメルコスール首脳会議は、デ・ラ・ルア大統領の辞任により亜代表団は急遽帰国し、メルコスール首脳会談は開催されず、出席した亜を除く首脳による会談となった。ドゥアルデ新政権は、メルコスール重視の外交方針を打ち出しており、外相となったルカウフ前ブエノスアイレス州知事は、従来の伯批判を撤回し、最初の訪問先に伯を選ぶなど、メルコスール重視の姿勢を示している。

12月のメルコスール首脳会談を補うために、2月18日に、メルコスール首脳会談が開催される。