

総論

1. 行き詰まる政策運営

(1) IMFおよび市場からの要求

2月に、政府は州知事との間で財政赤字を対前年比で40%まで削減する旨の財政協定を締結し、議会は2002年予算を成立させた。しかし、州との財政協定はこれまでも守られてこなかったこと、予算は政治的に微妙な妥協の上に成り立っており、かつ甘い経済見通しであるとの批判が強く、一連の政策ではIMFや市場の信用を得ることができなかった。逆にIMFからは(イ)連邦政府および州政府の財政赤字削減の実現と、(ロ)パタコン債等の通貨機能を有する州債券の発行停止、(ハ)経済攪乱法の撤廃、(ニ)修正破産法の再改正を要求された。

(2) 議会および州政府との調整難航

政府は、IMFや市場からの強い批判を受け州政府や議会との間で調整を行っているが、いずれも難航している。

州政府との協議においては、各州により財政状況に差があるため同列の扱いが難しく、また連邦政府が州政府に未払いの交付金債務を負っていることもあり、財政協定は締結できたもののこれを遵守させる仕組みについては合意できず、州債券の発行停止についてはIMFの支援がない状態では不可能と州側に拒否されている。

また、議会との協議においても、破産法の修正は債務者保護を掲げて議会主導で進んだこともあり、再修正には容易に応じられないとする立場が強く、経済攪乱法の撤廃についても議会には銀行悪玉論に乗ることで国民の批判を回避する狙いもあるため調整がつかない状態にある。

(3) 政府内部の不協和音

こうした中で、議会により選出され、ポピュリズム的な性格を持つドゥアルデ大統領と、IMFや市場から上記政策を迫られているレニコフ経済相との間で不協和音が聞かれるようになってきている。特に、経済省が税収不足による財政赤字を補填するため輸出税構想を発表した際に、市場やIMFからはある程度やむを得ないと受け止められている一方、輸出産業である農牧業界や同業界を州内に抱える有力州の反発を受け、大統領は結論を先延ばす等曖昧な態度を採っている。

(4) 今後の見通しは不透明

以上から、ドゥアルデ政権は、IMFや市場からの要求と、州政府や議会および各セクターの反発との間で、有効な政策を打てないまま時間だけが過ぎている状態にある。これまでのところ、中銀の為替市場介入や為替取引制限等により、なんとかドルレートは小康状態を保っているが、今後ドルレートが急騰してインフレ懸念が高まると、国民の強い反発も予想される。

特に、税収減が続く中で、4月以降は国際金融機関への債務支払期日が到来するため、

仮に税収をこれらの債務支払に回すとなると、給料や年金等の遅配かまたは Lecop 債の給付割合が高まることになると予想され、インフレ懸念や国民の反発が予想される。

2. 景気動向

通貨切下げにより輸出競争力が生じるとの見方と、輸入代替産業が活性化するとの見方から、一部の産業に対しては内外からの需要が生じているが、国内金融市場が麻痺しているため有効な資金手当ができず生産活動はむしろ縮小しており、せっかくの機会を逸している状態にある。経済指標の中には一部回復もみられるが、大半は悪化が続いており、特にインフレ傾向となっているため、物価換算すると人件費は低下しており、国民生活は貧困層を中心に厳しくなっていると思われる。

各論

1. 財政・金融

(1) 財政収支を発表できず

経済省財務庁は、2001年12月まで毎月中旬には前月の財政収支を発表してきた。しかし、ドゥアルデ政権が発足した2002年1月以降は、毎月の財政収支を発表していない状態が続いている。その理由として、Lecop債による税収および給料・年金等の支払がかなりの割合を占めてきているため、全体の収支の中でこれまで同様にペソと同列に扱うべきか、区別して扱うべきか判断がつかないといった技術的な要因と、既に3ヶ月で26億ペソ相当の赤字を抱えているともいわれており、正式な数値を発表すると、30億ペソまでの赤字に抑えとした2002年予算がIMFや市場の信用を失い、政治的に微妙な妥協の上に成り立っている現予算の修正を迫られかねず、その場合の政治的なコストが高すぎると判断しているためとされている。

(2) 税収不足

3月の税収は、対前年同月比でマイナス7.4%となり、1、2月のマイナス20%という大幅な税収減の継続を避けることができた。この要因として、輸出税の増加や滞納者に対する納税促進措置（モラトリアム）、金融取引税の堅調な推移が挙げられている。他方、実際の徴税額の25%はペソ紙幣ではなく Lecop 債等の準通貨であり、これらを除外するとマイナス25%に及んでいたとされている。

4月以降は債務不履行が困難な国際金融機関への債務支払を控えており、仮に税収をこれらの債務支払に回すとなると、給料や年金等の支払が滞るかまたは Lecop 債の給付割合が高まることになると予想され、インフレ懸念や国民の反発も予想される。

(3) 凍結中の定期預金を用いた不動産や新車の購入許可（4日）

政府は、4日より4月15日まで、消費を促進するため凍結中の定期預金を用いた不動産や新車の購入を認める措置を開始した。アナリストは、定期預金は3万ドル相当までドル建て国債に転換できる措置が認められる予定であること、また残高が3万ドル以下の定期預金がほとんどであることから、当該措置を利用した消費はあまり伸びないと予想していた。

しかし、新車は3月だけで2月の倍の台数が販売され、そのうち約8割が同措置による購入であった。ディーラーの中には、販売促進のキャンペーンを張るものも見られる一方、ペソ安が予想され、輸入が困難な中で、在庫を安価な価格でかつ凍結中の預金で販売することに消極的なものもみられる。

(4) 米国のミッションの訪亜（5日）

米国より、Marc Grossman 国務省次官、Kristen Forbes 財務省 No 3、Joanna Wallace CIA から成るミッションが訪亜し、ドゥアルデ大統領と会談し、米国の亜を支援する意思を伝えると同時に、亜の信頼に足る持続的なプランの策定を要請した。なお、亜国内では、当該米国ミッションの訪亜を米国の支持の表明なのか、最後通牒なのか見方が分かれている。

(5) IMF の亜担当にアヌープ・シン特別局長が就任し、ミッションとして訪亜（6日より18日まで）

IMF は危機担当の特別局長のポストを設け、アヌープ・シンを充てることとした。同ポストは事実上の亜担当であることから、亜担当はクラウディオ・ルーザー西半球局長からアヌープ・シン特別局長に移ることとなった。シン局長は、インドネシア危機をマリオ・ブレッヘル亜現中銀総裁（当時 IMF スタッフ）とともに担当した経歴を有する。また、ルーザー西半球局長がスペイン語を母国語としていたのに対し、シン特別局長は全く話せないことから、今後は亜政府は言葉による説明だけではなく、実際の数値と実績での証明が必要とされるようになったとする見方がある。

(6) 債権債務のペソ化の一部修正（10日）

政府は、輸出入に関する金融機関の融資に関しては、ドル建てのまま維持し、ペソ化しない旨の大統領令（410/02）を公布した。これにより、主に輸出金融を受けていた農牧業界は、後に導入される輸出税とあいまって、政府批判の姿勢を強めることになる。

(7) 新規国債の発行

政府はデフォルト状態ではあるが、新たに（イ）為替市場への介入国債、（ロ）非対称的なペソ化による金融システムの損失補填を目的とした損失補填国債、（ハ）3万ドル相当までの定期預金をドル建て・ペソ建て国債に転換できる預金転換国債の3種類の国債を発行することとなった。

(イ) 介入国債（LEBAC）の発行（13日より）

中銀は、外貨準備を用いずにな為替市場に介入するため、ペソ建てとドルレートと連動するペソ建ての国債を13日より発行している。13日には、ペソ建てで3500万ペソの起債が行われ、年利35%となった。

(ロ) 預金転換国債（13日）

13日、政府は、引出制限中の定期預金のうち3万ドル相当まで（ペソ建ての場合は5万ペソ相当）をドル建てまたはペソ建ての国債に転換できる措置（預金転換国債の発行）

を発表した。同措置により、預金者は4月15日までに国債への転換を申請すれば、一応はドル建てのまま資産が残ることとなっている。経済省としては、既に250億ドル相当のドル預金ペソ化されていると試算しており、国債への転換は120億ドル相当と見込んでい

る。他方、預金者は、デフォルト状態の政府の国債を信用しておらず、定期預金を使用した不動産や新車の購入を選好している（同上（1））。

（8）シンIMF特別局長による要請

6日より訪亜中のシンIMF特別局長は、亜政府当局や各セクターとの精力的な会談を通じ、破産法修正や経済攪乱法による制度の混乱が経済停滞に拍車をかけているとし、法的保障の確立を強く要請した。さらに、個別の案件として、連邦政府及び州政府の財政赤字の管理、持続的な租税収入の連邦・州間配分制度の確立、州政府の発行する通貨機能を有する独自債券の発行停止等を要請した。

（9）経済攪乱法に基づく裁判所の銀行に対する違法判決

最高裁は、預金保護を求める預金者の銀行を相手取った訴訟に対し、預金の保護と引出しを命じる判決を出すと同時に、経済攪乱法に基づき銀行の支店長等の逮捕を相次いで行った。これにより、預金者は預金保護を求めて訴訟に殺到する一方、銀行は預金流出に伴う金融システムの崩壊だけでなく、自身の身の安全まで冒されることとなり、裁判所および法制度に対する強い不信を抱くと同時に、政府に対し何らかの保護措置を要求した。

こうした事態を受けてIMFは、投資家の信頼回復のため亜政府に対し経済攪乱法の即時撤廃を要請しているが、議会は同法の撤廃に難色を示している。

（10）第43回IDB総会（伯フォルタレサ）における米国、IMFとの会談（10日、11日）

経済省からはレニコフ経済相、トデスカ経済省副大臣とバリー金融長官、中銀からはブレッヘル中銀総裁、議会からはマツキン下院予算委員長とペルナセッティ急進党下院予算委員が、伯フォルタレサにて開催中のIDB総会に出席し、10日にはテイラー米財務次官、ラト西経済財務相と会談した。会談では、亜側が亜経済情勢について説明し、IMFとの早期合意を支援してくれるように要請したのに対し、米側からは変動相場制への移行が歓迎される一方でIMFの要請を受け入れて協議を進展させることが要請され、西側からは同趣旨と外資系企業への公平な扱いが要請された。なお、金融支援についての具体的な進展は見られなかった。

（11）ガリシア銀行救済策（10日）と銀行流動性支援

金融機関のバランスシートは、保有していた国債のデフォルト、銀行資産（貸出）と負債（預金）の非対称的なペソ化、さらに預金引出しにより著しく悪化している。こうした中で、外資系金融機関は本店からの支援を仰げるのに対し、地場の民族系金融機関は中銀がインフレ懸念から流動性供給（最後の貸し手としての機能）に難色を示しているため困難な状況に陥っている。

国内最大手の民間銀行でかつ民族系金融機関でもあるガリシア銀行では、既に2月中にウルグアイ支店が流動性不足に陥りウルグアイ中銀より営業停止措置命令を受けており、亜本店の資本再編（救済策）が急がれていた。

10日、外資系を含む国内金融機関が4億ペソの融資を行い、預金保険機構が2億ペソ、中銀が1億ペソ、銀行資本化基金が1億ペソを支援する総額8億ペソの救済策がまとまった。なお、さらに債権者である外資系金融機関を対象に6億ペソ相当の債務の資本化を行う予定。

他方、今回の救済策でも明らかになったような一般的な銀行の流動性不足懸念に備えるため、銀行は銀行流動性基金に対する掛け金を預金の1.9%から3.5%に引上げることとなった。

(12) 予算案に対する大統領拒否権の行使（19日）

19日、政府は議会の修正を受けた2002年予算案の幾つかの点につき大統領拒否権を行使した。主な拒否項目としては、(イ) 教員給料基金への2001年下半期の債務の支払、(ロ) タバコ基金・植林促進基金・綿花基金に対する債務支払、(ハ) 州における民営化に伴う失業対策としての税制優遇や補助金制度を創設できる権限を行政府に与える措置、(ニ) 年金13%削減対象者を月額800ペソ以上の受給者に引上げる措置、(ホ) 州立年金基金の赤字への1.485億ペソの補填金等である。

(13) 生活関連品目の輸入関税引下げ（19日）

19日、政府は生活関連物資の物価上昇を抑えるべく、牛乳、油脂、果実、履物、衣類等の約1500品目の関税を平均7%分引下げた。政府はこれにより物価上昇だけでなく、国内競争産業に生産性向上努力を迫ることができるとしている。なお、当該品目はこれまでメルコスール対外共通関税を上回る関税をウェイバーにより適用してきた例外品目となっている。

(14) 国連開発資金会議（21日から22日）

ドウアルデ大統領はレニコフ経済相とルカウフ外相とともに墨のモンテレイにて開催された国連開発資金会議に出席した。同じく会議に出席していたケーラーIMF専務理事と議定外にて会談したものの4月にIMFミッションを再度派遣すること以外に踏みこんだ話ができず、さらにブッシュ米大統領とは会談にも臨めなかったため、さしたる成果をあげることができなかった。ブッシュ米大統領と会談できなかったことは、米国のドウアルデ政権の政策に対する不支持を表すものと市場では受け止められ、週明けの25日のドルレート急騰に繋がった。

(15) アマラル伯開発相の訪亜（21日）

21日、アマラル伯開発相は、伯企業家・投資家とともに訪亜し、亜伯間の通商問題の解決方法についての協議する一方、伯企業家等は亜の通貨切下げにより安価となった亜企業の買収等の調査・視察を行った。

(16) 為替市場への介入

中銀は、ドルレートの上昇を受け、銀行のドル保有を自己資本の5%までに制限し、両替業務を行える銀行数を制限する等の各種の制限措置を相次いで導入し、為替市場の規模を限定させることでドルレートの上昇を抑えようと図った。

しかし、ドルレートは少しずつではあるが上昇し続けたため、中銀は25日より両替業務を行う金融機関に対し、中銀の特別為替勘定を通じた取引のみに限定し、事実上各金融機関を中銀の両替業務の支店とし、外貨準備を切り崩して介入することにより、ドルレートを抑える措置を導入した。また、新たに設定された定期預金に対し銀行の預金準備率を40%から5%に引下げ、その余剰資金で中銀の介入国債を購入させて市場のペソを吸収し、さらに為替市場を11時半から15時まで物理的に制限した。

しかし、25日にはドルが一時4ペソに達したことから、一連の措置の効果に疑問が生じたが、26日以降は中銀の介入に加え輸出業者によるドル売りが実施されたため、月末にかけて若干落ち着いた。

なお、ブレッヘル中銀総裁は、24日夜より急遽訪米し、IMFや米財務省・米連銀に対し、為替市場対策について説明を行った。

(17) 不渡り小切手の増加

金融機関の発表によると、2月の不渡り手形・小切手は、対前年同月比77%増の42万4700件で、総額約4億4千万ペソにのぼった。1月からの累積では16.29億ペソにのぼり、対前年同期比で232%増となった。なお、不渡りとなった手形・小切手のうちリスクされた後に支払われたのは、前年同期では全体の27%であったのに対し、今年は6%に留まっている。これらの原因として、経済危機に加え中銀の再割引機能の縮小が挙げられている。

(18) 公共サービス事業会社のデフォルト

厳しい経済情勢と国内債権債務のペソ化等によりドル建ての対外債務の不履行が増加しているが、25日、公共サービス事業を行うメトロガス社（都市ガス）が債務不履行に陥った。公共サービス料金については値上げしたい事業会社と値上げを抑えたい政府との間で交渉が続いているが、3月末現在のところ合意には至っていないため、料金は据え置かれている。このため、他の公共サービス事業会社の債務不履行も懸念されている。

(19) サムライ債のデフォルト（26日）

亜政府は対外債務のモラトリアムを宣言しているが、26日に期日を迎えた日本市場向けに発行しているサムライ債の利払いも債務不履行となった。

(20) 金利

ドル建て取引は、2月4日以降停止している。ペソ金利は、3月22日まで高い水準ながらも安定していたが、25日のドルレートの急騰を受けて金利も月末にかけて上昇した。

(21) 預金水準・外貨準備・マネーサプライ

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した。預金残高全体も、凍結中の定期預金を用いた不動産や新車の購入により減少している。

外貨準備は、2月11日の変動相場制に一本化した際に50億ドル規模の介入を行った結果、急減しているが、その後は漸減傾向にあるが安定的に推移している。

マネーサプライは、通貨切下げ前はペソ流通量が100億ペソを切る水準であったのが、切下げ後は中銀による為替介入や預金引出しや流動性不足に対応するための金融システムへの支援等により140億ペソ程度の水準となっている。預金も含めた流通量は、ドル預金をペソ換算しているため、ペソレートの変動が激しいこともありグラフ上は急騰しているように見える。なお、これらに加え、パタコン債等の州債券やLecop債の流通が50億ペソ相当であるとされている。

(22) 貸出高

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月以降は債権債務の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ており、依然として金融市場が混乱しているのが分かる。

2. 景気動向

(1) 国内需要

(イ) 小売

スーパーマーケット売上高およびショッピングセンター売上高は、インフレにも拘わらず前年同月比でマイナスが続いている。スーパーマーケットの変動要因をみると価格要因ではインフレとなりプラス10.1%となっているが、数量要因はこれを上回るマイナス12.8%となっている。他方、23,24日の週末には、ドルレートの高騰を受けたインフレ懸念から、スーパーマーケットでは洗剤やトイレトペーパー等の比較的保存の利く生活関連用品を買い求める人々の行列がみられた。

(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。建設業の業況判断をみると、活動見込、労働者数見込みにおいて、民間投資では増加がゼロとなっている。また、調達した資金の主要使用先をみても、通貨切下げとインフレのため資材購入が増加しているほか、給料支払や金利払いといった経常歳出の割合が高まっている一方、新規計画や資本財購入に向けた割合が下がっていることから、今後とも厳しい状態が続くと予想される。

(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いる。統

計上、2月は1月に比し0.9%の上昇がみられるが、これは1月に10日間の銀行営業停止日があったため1月の指数が極端に低下していることが理由としてあげられる。

輸出産業は理論的には通貨切下げにより便宜を享受できるはずであり、実際にも内外から多くの注文（需要）が生じているが、国内金融市場が麻痺しているため、流動性不足と信用不足から資金（融資）を得ることができず、むしろ生産活動は縮小しており、せっかくの輸出機会を逸している。特に、小麦製粉、繊維、プラスチック、金属機械を扱う中小企業にこうした傾向がみられる。

また、通貨切下げ前に受けた融資については経済の悪化と債権債務のペソ化により、特に対外債務は不履行が続出しており、金融市場麻痺の一因となっている。

分野別では、歴史的な豊作となった大豆の収穫により油脂が増加し、また2001年3月よりバイーア・ブランカの工場でエチレン生産を拡大した基礎化学の他、輸出向けに生産を増加したプラスチックが好調である。他方、自動車、繊維、金属機械は国内需要の冷え込みと投資の減退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、凍結中の定期預金を使用した新車購入措置が導入されたため、国内販売は対前月比で約倍になったにも拘わらず、対前年同月比では生産・販売とも大きく減少した。他方、輸出は若干ではあるが対前年同月比を上回った。なお、前月比では生産、販売、輸出ともに増加している。

（ハ）製造業の業況判断

製造業の業況判断をみると、通貨切下げもあり、徐々に輸出見込みの増加が拡大してきており、関連して設備稼働も増加見込みの拡大がみられる。輸出先では、昨年同時期の調査と比べてブラジルの割合が減り、その分ウルグアイ、パラグアイを含む他の中南米諸国の割合が増加している。他方、輸入先ではブラジルの割合が増加している。また、金融面での混乱もあり、資金調達先では金融機関の割合が減少し、サプライヤー（取引先）の割合が多くなってきている。さらに、建設部門同様に、雇用人員見込みは増加がゼロとなっている。

（3）物価

物価は、通貨切下げによりドル建てでは著しく低下している一方、ペソ建てではインフレ傾向となっている。

消費者物価では、輸出価格に引きずられる形で油脂が値上がりし、生産者が価格据置と輸出税に反対しているため供給不足が懸念されている乳製品が値上がりし、輸入材が中心の電化製品、衣類関連のアクセサリ、美容関連用品や洗剤等の家庭用生活必需品が特に値上がりした。他方、住居費や教育関連費等は値下がりしている。

卸売物価は、輸入卸売価格が23.2%上昇したことも影響し全般的に値上がりしているが、特に魚介類、繊維製品、皮革製品、基礎金属、機械類、電化製品、家具類が上昇している。建設コスト指数は、建築資材関連が7.9%と引き続き上昇しているため、全体で4.4%の上

昇となった。他方、人件費は 0.6%と引き続きほぼ横ばいとなっており、実質的にはマイナスが続いている。

また、中銀が発表する消費者物価指数を基にしたインデックス（CER）は、3月是一日あたり 0.01 の上昇であったのが、4月は 0.014 となっており、若干ではあるが傾きが急になっている。

なお、20日、パブロ・チャル商務長官は、インフレ懸念があるが物価統制令を施行することはないと述べた。

（4）雇用 — 三大都市圏の雇用状況

労働省の発表によるブエノスアイレス圏、コルドバ圏、ロサリオ圏の雇用状況の推移をみると、雇用水準は下落が止まらない状況にあり、また労働時間も全体的に減少傾向にある。こうした厳しい雇用情勢が、通貨切下げ・インフレへの転換にも拘わらず、現在までのところ賃上げを要求する動きが抑えられている背景にあると思われる。他方、物価上昇を考慮すると、国民生活は特に貧困層を中心に厳しくなっていると思われる。

3. 貿易収支

1月の貿易収支は、送金規制と通貨切下げにより、輸入が対前年同月比で半分以下まで落ち込んだため 10億ドル程度の黒字となったが、これまで堅調に推移していた輸出も減少している。

地域別では、輸出はEU、ASEAN 向けが若干ではあるが伸びているものの金額は低く、大口輸出先であるメルコスール（ブラジル）、NAFTA向けは減少している。輸入はほぼ全面的にマイナスとなっている。

品目別では、輸出は農産加工品がプラスとなっている。また、中東情勢もあり原油価格が上昇傾向であるため、燃料輸出の今後の伸びが期待される。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。