

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

保護主義的な動きを強めるアルゼンチン ～構造的な問題への対応と政府のジレンマ～

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員
(政策・メディア博士)

松井 謙一郎

matsui@iima.or.jp

(要 約)

1. 大統領選挙後の状況

- 2011年10月の大統領選挙では、現職大統領への有力な対抗馬不在の状況で予想通り現職のフェルナンデスが再選されたが、先送りされていた公的債務再編問題やインフレ統計改善問題は、今日に至っても目立った進展は見られない。

2. 顕著になる対外面での保護主義的な動き

- 2011年以降の保護主義的な動きは、大統領再選後も続いており、自動車産業への輸出入均衡強制や資本流出規制など各種の対外取引規制措置が新たに取られた。
- 2012年に入ってから、貿易取引面での規制が強まっており、内外の信認の低下ばかりでなく、長期的に見た同国の国際的競争力の低下を招くものと懸念される。

3. 構造的な問題としてのインフレ問題

- インフレと賃上げがスパイラル的にお互いを高めてしまう状況にあるが、政府はこれを脱するため、インフレ率統計を低目に公表するという国際信認を大きく低下さ

せる策に出ている。

- また、政府は従来から産業界との協約といった形でもインフレ圧力の抑制を図ってきたものの、一方では、支持基盤確保のために組合の賃上げ圧力を抑えることができず、インフレ圧力は一向に弱まらない。

4. 政府の民間活動への介入

- 2000年代を通じて、政府による物価統制の形でのインフレ圧力の抑制などの政府の民間活動への介入強化が見られてきたが、このような政府のスタンスは同国への信認低下の大きな要因となってきた。
- 先述の物価統制に加え、同国の経済問題の一つにインフレがあるが、これを抑えるため、政府は産業界との協約という企業物価を統制する手段に出ているが、一方で支持基盤確保のために賃上げは容認しているため、インフレ圧力は一向に弱まらない。組合の賃上げ圧力を弱めるため、統計を操作してインフレ率を低く見せるという方策が取られているという見方もあり、国際的な信認の低下を招いている。
- 2011年頃からは、年金基金の投資先の大企業への経営関与を強めるなどの介入も見られ始めており、民間ビジネスが通常の状態に戻る道筋はますます見えにくくなっている。

(本文)

2011年12月よりフェルナンデス政権は2期目を迎えた。パリクラブ債務問題やインフレ統計問題は大統領選後の前進が期待されたが、目立った進展は見られない。対外取引面では保護主義的な動きが顕著になり、インフレ問題への対応も手詰まり状態となる一方、政府の民間部門への過剰な介入も依然として続いている。本稿では、同国の民間セクターのビジネスの本格的な復活に際しての課題を整理した。

1. 2011年の大統領選挙

2011年10月の大統領選挙では、現職のフェルナンデス大統領が5割を上回る得票率で再選を果たした。アルゼンチンの政治では民政移管が行われた1980年代以降は、ペロン党（労働組合が主な支持基盤）と急進党（中産階級が主な支持基盤）の2大政党の間で政権交代が行われてきた。しかしながら、同国が2000年代初頭の債務危機で混乱に陥って以降は、急進党の没落の中で2大政党間での政権交代の構図は消え、ペロン党からの複数の候補者擁立が続いていた。

2011年の選挙にも、ペロン党からロドリゲス・サアとデュアルデ（ともに同国が債務危機で混乱していた時期の暫定大統領）が同じペロン党のフェルナンデスに対抗する形で出馬した。急進党からはアルフォンシンが出馬した。結果としてこれらの反フェルナンデス票は3人の候補に分散する形となり、現大統領の圧勝となった（図表1）。

図表1：大統領選挙候補者の概要と結果

候補者名	候補者の概要と支持組織	得票（千単位）	得票率
フェルナンデス（Cristina Fernández de Kirchner）	現職の大統領、勝利のための戦線（Front for Victory-PJ）	11,593	53.96%
ビネル（Hermes Binner）	サンタフェ州知事、革新派拡大戦線（Broad Progressive Front-PS）	3,625	16.87%
アルフォンシン（Ricardo Alfonsín）	急進党の下院議員、社会開発のための連合（Union for the Social Development-UCR）	2,395	11.15%
ロドリゲス・サア（Alberto Rodríguez Saá）	元暫定大統領（2001-2002年）、連邦戦線（Federal Commitment-PJ）	1,714	7.98%
デュアルデ（Eduardo Duhalde）	元暫定大統領（2002-2003年）、民衆戦線（Popular Front-PJ）	1,265	5.89%
その他候補者		831	4.15%
合計		21,423	100.00%

（資料）各種報道より作成

フェルナンデス現大統領の圧勝は、2011年10月に夫であり、元大統領のキルチネル氏が逝去したことによる同情票を多く集めたこと、反フェルナンデス派が候補を纏め切れなかったことに助けられた面が大きく、ペロン党内でのフェルナンデス大統領の勢力基盤は盤石ではない。

大統領の勢力基盤や指導力への疑念は、パリクラブ問題の進展の無さに表れている。選挙後には、2010年の民間債務問題に続いて、公的債務問題も前進することが期待されたが、今のところ期待は裏切られている。

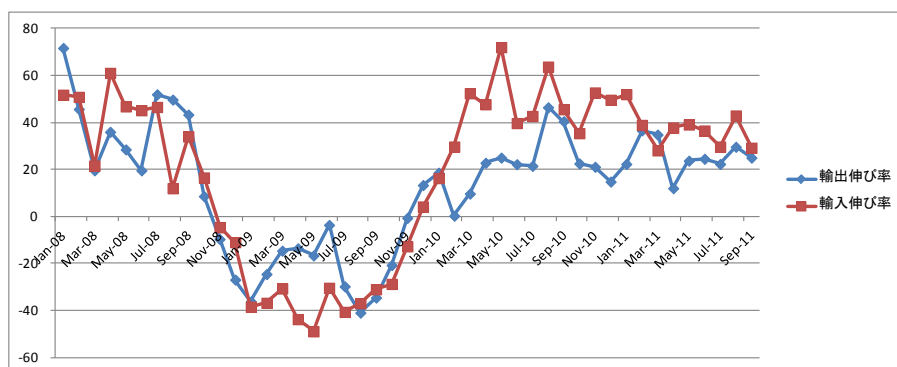
これに加えて、同国では以下に述べるように民間セクターのビジネスの本格的な復活には大きな課題を抱えている。

2. アルゼンチンの課題① ～対外取引での規制強化の動きと国際競争力の低下

(1) 対外取引における規制強化の動き

2008年のグローバル金融危機から抜け出した後のアルゼンチンの貿易収支は、景気の本格的な回復による輸入の伸び（図表2）により、黒字幅が減少してきた。

図表2：月次の輸出入の伸び率（前年同月比）の推移



(出所) アルゼンチン経済産業省統計局 (INDEC) のデータより作成

経常収支も赤字に転落することが予想される中で、対外収支のバランスを優先課題と見ている現政権は、2011年以降はその対応として保護主義的な動きに傾斜しつつある（図表3）。

代表的な例として非自動輸入ライセンス制度がある。これは、対象品目の輸入の際に都度ライセンスを取得しなければならない制度だが、2001年2月には品目数が拡大され、保護貿易が強化された。

このような動きに対して、5月半ばにはブラジル側も報復的な形で非自動輸入ライセンスを導入したことで、アルゼンチンからの自動車の輸入が停止するなど、ブラジルとの間での貿易摩擦が顕著になった。両国が解決に向けて交渉を始めたため、ブラジルとの摩擦自体は沈静化に向かったものの、特定の産業への措置の弊害が顕著になっている。

例えば、自動車業界に対しては輸出と輸入を均衡させるように求めており、このため一部の会社では輸入枠を確保するために、自動車以外の商品（農産物など）の輸出による対応を余儀なくされるなど企業活動にも歪みが生じている。

更に、2012年に入ってからは、消費財の輸入取引への各種の義務の追加的な賦課（事前申告・宣誓供述書の提出など）によって実質的に輸入取引を制限して外貨流出を抑制する動きが見られる。このような措置に対して、国内の関係者やブラジルなど周辺国の企業関係者の不信感が強まっている。

図表 3：2011 年以降の保護主義的な動き

項目	内容
2011 年 2 月	非自動輸入ライセンスの適用品目拡大、品目数はそれまでの約 400 から約 600 に増加
2011 年 3 月	自動車業界に対して各社毎に自動車の輸出と輸入を均衡させるように通告、業界と政府の間で輸出計画についての協議
2011 年 5 月	ブラジルが自動車に対する非自動輸入ライセンスの適用開始、アルゼンチンからの自動車の輸入が停止するなど摩擦が顕著になったため両国間で問題解決に向けて協議
2011 年 6 月	ブラジルが 5 月に導入した自動車向けの非自動輸入ライセンス（NAIL）については、ブラジルがアルゼンチンからの自動車輸入に対して、速やかな通関手続きに努めることで合意
2012 年 1 月	公共歳入連邦管理庁が全ての消費財の輸入取引の事前申告や宣誓供述書の提出を義務化
2012 年 3 月	公共歳入連邦管理庁がサービスの輸出入も事前申告制度の対象とすることを発表

（出所）JETRO のサイトを参考に作成

このような貿易取引への規制強化に加えて、資本取引でも規制が強化されている。同国では、1990年代の新自由主義的な政策の下で1993年に資本取引は自由となったが、2001年12月に債務危機が発生した後は貿易を含めた実質的な海外送金禁止状態が続いた。2003年には過度な為替変動リスクを軽減する目的で、国内持込外貨の再持出を180日制限する短期資本規制が導入され、2005年には制限期間が1年に延長された。また、投機的資金の流入を抑制するため、すべての外貨取引について中央銀行への登録を義務付け、非居住者による資金の持込について30%を1年間無利子で預託させるエンカヘ制度（encaje）が導入されている。

2011年10月の大統領選挙で再選を果たしたフェルナンデス大統領は、ペソ安と資本逃避を警戒し、一部産業界に対する優遇措置としてきた海外でのドル決済を認めず、国

内での決済とするよう変更した。また、金融・為替取引に関する監視を強化するための方策が出されている。マネーロンダリングの防止が監視強化の理由となっているが、実際には貿易取引の規制強化と同様に、外貨流出を抑制することが一義的な目的であると見られている。

(2) 国際競争力の低下

2000年代を通じて国際金融界から孤立する中で、国際競争力の低下が著しくなっている。南米地域の主要国間で比較しても、マクロ経済の安定では必ずしも悪くはない一方で、実物市場・労働市場の効率性やイノベーションなどの面で劣後している（図表4）。

図表4：中南米主要国の国際競争力（順位）

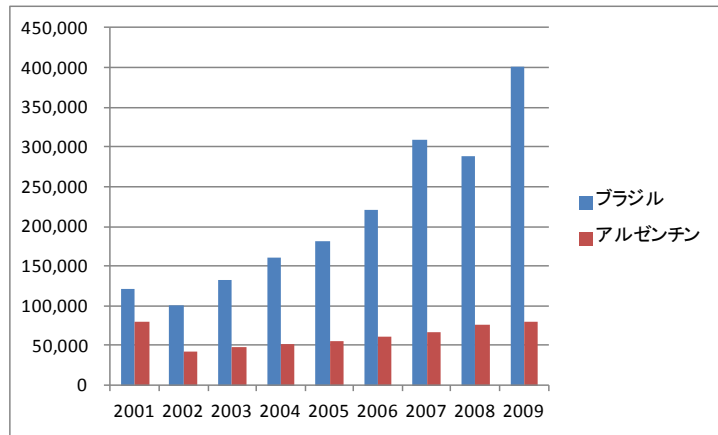
国	総合 順位	基本	(マクロ 安定性)	(ガバ ナンス)	効率性	(実物 市場)	(労働 市場)	イノベー ション
アルゼンチン	85	84	48	126	84	124	123	76
ブラジル	56	91	109	93	42	99	80	38
メキシコ	60	59	28	98	55	90	115	67
チリ	30	32	19	35	33	26	41	43
コロンビア	69	83	72	101	64	88	78	62
ペルー	78	88	63	90	59	66	77	85

（出所）The Global Competitiveness Report 2009-2010 より作成

このような状況で、国際競争力のある産業の育成の必要性が指摘されてきたものの、大豆・肉類などの農産物や外資系企業の自動車産業が中心であり、これ以外に柱となる産業の育成は難しい。また、産業育成の梃子となる海外からの直接投資が伸び悩んでいる。2000年代後半にはマクロ経済の改善もあり、若干の直接投資の戻りも無い訳ではないが、その殆どは同国の発電・石油など特定の分野への大型投資であり視野の広い投資の回帰という姿ではない。この点で、2000年代を通じて資源分野以外でも大きく直接投資が増加したブラジルに大きく差をつけられている（図表5）。

図表 5：ブラジルとアルゼンチンの対内直接投資の比較

(単位は百万ドル、ストックベース)



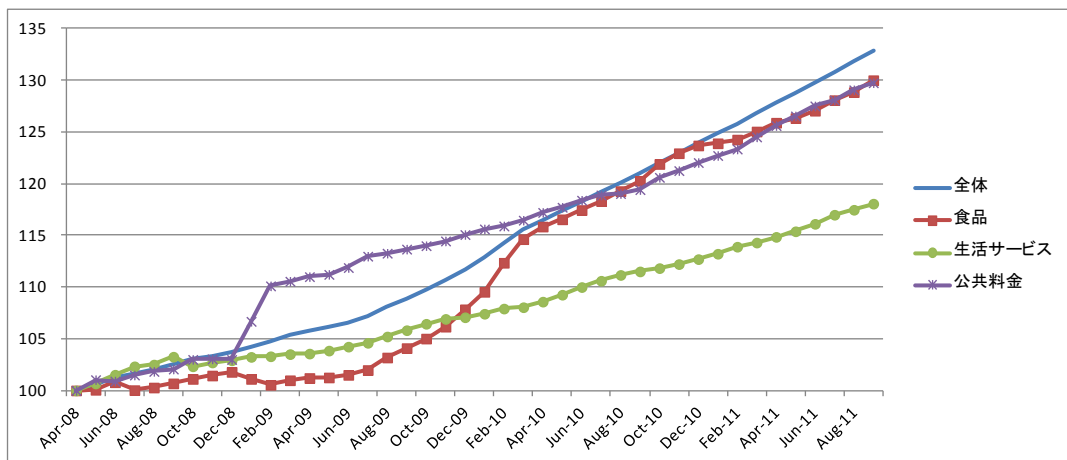
(出所) 各種報道より作成

3. アルゼンチンの課題② ～政府の対応が手詰まりのインフレ問題

(1) インフレ圧力と恒常的な賃上げ圧力

グローバル金融危機の影響で、同国の 2009 年の実質 GDP 成長率は、通年で 0.9%に落ち込んだが、2010 年は通年で 9.2%の高い成長率を達成した。引き続き内需・外需ともに堅調であることを背景に、2011 年、2012 年は 3%程度の経済成長率を維持する見込みだが、グローバル金融危機後は一時緩和されていたインフレ圧力が再び高まっている(図表 6)。

図表 6：近年の物価上昇の状況



(注) 2008 年 4 月を 100 とした指数

(出所) アルゼンチン経済産業省統計局 (INDEC) のデータより作成

同国において、2000年代後半以降インフレ圧力が恒常的に強い背景には、高い成長率だけでなく、同国の労働組合の強い賃金引き上げ体質がある。中南米全般で労働者保護の強さがビジネス一般の問題として指摘されることが多いが、同国では特にその中でも労働組合の発言力が強く、労働者権利保護の傾向が顕著である（図表7）。

2000年代半ば以降は20%程度の賃上げ率が定着し、2009年はグローバル金融危機の影響で賃上げ率は20%を切ったものの、2010年には30%を超える高い水準に戻っている（図表8）。更に、賃上げのベースとなるのはインフレ率データであり、また政府債務には金利水準がインフレ率に連動するものが存在することが、政府がインフレ率統計を低く抑える要因になっているなど、歪みが生じている。

2008年のフェルナンデス政権発足後は、労働組合に対して労使交渉での賃金上昇率の抑制を公に求めたり、2010年10月には年金増額法案を大統領が否決するなど、政府も労働者側にも負担を求めながら事態の改善を模索してきた。しかしながら、アルゼンチン労働総同盟（CGT）など労働組合が、政府与党（ペロン党）の重要な支持基盤となっていることから労働組合の要求を抑え込むのは現実には難しい。

図表7：同国の労働者保護政策の変遷

1950～60年代 原型の成立	第二次大戦後のペロン政権の下で、労働総同盟（CGT）など労働組合の支持に依存する現在の政治構造の原型が成立
1970～80年代 定着期	政治面での軍事政権の登場、経済面での輸入代替化政策の失敗、累積債務問題などの混乱要因はあったが、基本的な構図は変わらず
1990年代 新自由主義政策	メネム政権、デ・ラ・ルーア政権下で新自由主義的な政策を実施の中で、雇用関係の柔軟化（労働市場の規制緩和）の政策を実施
2000年代 反動	2000年代初頭の債務危機の混乱と1990年代の政策への反動の中で労働者保護規制の再強化

（出所）各種資料より作成

図表8：同国の消費者物価上昇率と名目賃金上昇率

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
消費者物価上昇率	12.3	9.8	8.5	7.2	7.7	10.9	9.5
名目賃金上昇率	20.3	18.9	21.9	24.9	17.7	33.3	28.9

（注）消費者物価上昇率は、年末対比

（出所）アルゼンチン経済産業省統計局（INDEC）等のデータより作成

（2）インフレ率データの改善問題とIMFの関与

同国では、2000年代初頭の債務危機の影響が2000年代半ばに入って落ち着く中で、

インフレ抑制が政策上の最重要課題となってきた。通貨金融危機によるペソ相場の大幅な下落や食糧価格の高騰の追い風もあって外貨準備高が積み上がる中で、2006年1月にはIMFへの融資を全額返済してIMFの介入を排除し、政策の独立性を大きく高めた。景気回復の中で高まるインフレ圧力を抑制するために、2000年代半ば以降のキルチネル政権は、生産者の価格引き上げを抑制する（政府が国内の主要な生産部門と協約を交わして価格を統制するという形を取る）一方で、労働組合の賃上げは容認するという手法で、政権への支持を維持してきた。

2009年の夏以降、同国は国際金融界への復帰を模索してきたが、同国のインフレ率については、2007年頃から政府が実勢より低い数字を公表しているという見方が市場では広まっている。

同国への内外からの不信感の抜本的な解消のためにはIMFの関与が不可欠であったが、同国に根強く存在するIMFへの反発が関係再構築における大きな障害となってきた。特に、2003年から2007年まで大統領を務めたキルチネル氏は同国の経済運営に対するIMFの関与に強く反対してきた。

2010年10月に同氏が逝去した後は、IMFとの関係について政府は柔軟な姿勢に転じ、インフレ率データの問題についても、IMFの技術支援受け入れによる統計改善作業が2010年11月より始まった（図表9）。しかしながら、2011年春以降は特段の進展が見られていない。

2000年代後半と比較すると改善の方向にあるが、IMFとは依然として微妙な関係にある。例えば、パリクラブでは、通常債務再編の行われる期間に渡ってIMFのモニタリングを受け入れることが債務再編のための必要条件となっているが、同国はパリクラブ債務問題の決着においてIMFの関与を前提としない形（IMFのモニタリングを受けない）に固執してきた。インフレ率データの改善問題については、大統領選挙が終わったが、今後の進展については不透明な状況にある。

図表9：インフレ率統計の改善問題とIMFの技術支援

時期	主な動き
2010年 11月	政府がインフレ率統計の信認回復のためにIMFの技術支援受け入れを始めることを発表、以後IMFのミッションの受け入れ開始
2010年 12月	IMFのミッションが同国を訪問(12月8-16日)、首都圏でINDEC(政府の統計局)や民間の調査会社、学識者などとインフレ率データを巡って意見交換
2011年 4月	2回目のミッションを実施(4月4-11日)、首都圏以外の地方都市(コルドバ、メンドーサなど)でもインフレ率データについての調査を実施 ミッションの調査の結果として報告書(インフレ率統計に係る改善勧告内容を含む)をIMFがアルゼンチンに提出、但しアルゼンチン側の合意が得られていないため詳細は公表されず
2011年 7月	IMFがアルゼンチン側の公的データ(インフレ率やGDPデータ)の質的向上に向けたIMFとの協力を評価、180日以内にこの問題について理事会が進捗状況の評価を改めて行う旨公表
2012年 2月	IMFがアルゼンチンの公的データの質的向上への取り組みが不十分であり、進捗を促す旨の声明を発表

(出所) IMFのプレスリリースを中心に各種報道より作成

4. アルゼンチンの課題③ ～恒常的に続く政府の民間部門への過大な介入

(1) 2000年代を通じて強まってきた政府の民間活動への介入

同国では、1990年代には大型の民営化の推進・対外開放政策など新自由主義的な政策が推進される中で、政府の民間活動への介入は減る方向にあった。しかしながら、2000年初頭の債務危機以降は大きく方向性が変わり、支持率確保や政府の政策実施のために、政府の民間活動への介入が強まってきた。

債務危機後の債務再編の際に公共料金の値上げを凍結したり、IMFからの借入返済後に国内の生産部門と価格協定を締結する形でインフレの抑制を図った対応は、弱者保護によって政治的な支持を確保しようとするポピュリスト的な色彩が強い。また政府の政策実施のための介入は、グローバル金融危機時に年金基金資産運用を事実上管理するための年金資産運営の国有化や税収を確保する目的での大豆への輸出税引き上げがこれに該当する。

このようにポピュリスト的な色彩の強い政策は、国民からも一定の高い支持を受けてきた。一方で、ビジネス界からは度重なる制度変更のため長期的視野で事業に取り組むことができないことや同国の国際競争力を阻害する大きな要因として大きな不満の声が上がっていた。しかしながら、このような路線は、フェルナンデス大統領が高い支持率を得て当選したことで基本的に維持されるものと見られている。

図表 10：2000 年代以降の政府の民間活動への介入事例

時期	主な動き
2003 年	債務危機後の混乱でインフレ圧力が高まる中で公共料金値上げ（水道・ガス・電気）の凍結、外資が進出する際のインフレスライド条項を事実上凍結
2000 年代 後半	IMF からの借入を全額返済後は、インフレ対応のため国内の主要な生産部門と価格協定を締結する形で価格引き上げ幅を抑えてきた
2008 年	グローバル危機が表面化した 10 月に、従来は民間に委託していた年金基金運営の国有化を発表、財界や野党の強い反発にもかかわらず実施
2009 年	国際的な食糧価格高騰の中で国内への供給増加や新たな税収確保の意図もあって大豆の輸出税引き上げを政府が試みたが、議会で否決されて失敗
2011 年	国家社会保障機構（ANSES）が株式を保有する民間企業の活動に影響力の行使の試み

（出所）各種資料より作成

（2）年金基金を通じた民間企業への影響力行使の問題

2011 年 4 月以降は、政府の民間部門への新たな介入手段として国家社会保障機構（ANSES）による民間企業への影響力行使が問題になっている。

同国の公的年金システムは ANSES が年金を管理している（図表 11）。政府は 4 月に ANSES の年金基金が出資している民間企業に対して、ANSES が 5%を超える議決権を行使しないとしていた従来の方針を廃止したと発表した。

図表 11：公的年金制度と ANSES の概要

公的年金制度の変遷	同国の年金制度は 1950 年代に賦課方式の形で始まった。1994 年に年金制度は一部民営化されたが、2008 年に再び国有化された。
公的年金制度中での ANSES の位置付け	同国の公的年金システムでは、同国の高齢者の約 9 割（約 5 百万人）が年金を受給（現時点では月額 1200 ドル程度の水準）している。ANSES は 300 億ドル程度の運用資産を有し、年金の支払いを管理している。
ANSES の年金支払の原資	ANSES の年金支払の原資は、雇用者・被雇用者負担（約 56%）、間接税等の税金（約 22%）、財政からの拠出（約 17%）、運用資産の利息（約 4%）となっている。

（出所）各種資料より作成

2008 年のグローバル危機の際の年金基金運営の国有化の際には、財界や野党の強い反発もあって年金基金が行使できるのは持ち株の 5%という上限が設けられていたが、今後は、ANSES が出資比率に相当する権利を行使できることとなる。同国の代表的な企業は、図表 12 の通り（Merval 株価指数を構成する 18 銘柄）であり、ANSES は資産

運用の一環としてこのような大企業への株式投資も行っている。

これらの企業には ANSES が役員を派遣しているが、今後は経営に対する政府の関与が強まることが予想されている。特に、同国の有力なテチント (Techint) グループは政府の経営への介入に強く反発してきた。テチントグループは、その傘下に上場企業の冶金会社のテナリス (Tenaris) や製鉄会社のシデラル (Siderar) を有する同国有数のグループである。

2011 年 4 月以降、政府がテチントグループ企業の役員選任に介入するなど、政府とテチントグループの間での対立が続いている。このテチントグループの事例が象徴しているように、政府の企業経営に対する関与の強化拡大が財界では大きな懸念となっている。

図表 12 : アルゼンチンの主要企業

(Merval 株価指数の構成銘柄とウェイト)

企業名	業種	ウェイト
Aluar	アルミニウム	3.6%
Petróleo Brasileiro	石油	10.2%
Banco Hipotecario	銀行	2.0%
Banco Macro	銀行	3.7%
Banco Patagonia	銀行	3.3%
Edenor	電力	2.9%
Siderar	製鉄	5.7%
BBVA Banco Francés	銀行	5.4%
Grupo Financiero Galicia	銀行	15.6%
Ledesma	食品	2.3%
Mirgor	自動車	2.3%
Molinos Río de la Plata	食品	2.9%
Pampa Energía	エネルギー	8.0%
Petrobras Energía	石油	3.6%
Telecom Argentina	通信	10.1%
Transener	電力	2.3%
Tenaris	冶金	7.7%
YPF	石油	6.3%

(出所) 各種資料より作成

5. 結論

本稿では、国際金融界への復帰を模索するアルゼンチンについて、大統領選挙後の 2 期目の政策や課題を分析した。対外面での保護主義が強まる一方で、国内では依然として強い賃上げ・インフレ圧力、政府の民間部門への様々な介入など今後のビジネスの本格的な復活に際しての課題が多く残っている。

これに対して、政府は国際収支の黒字の維持や政治的な支持率確保といった目先の目的に追われて、抜本的な解決に向けた有効な手段を取れていない。今後パリクラブ債務問題などの問題で一定の前進が見られて国際金融界への復帰に目途が立った場合でも、

現在の状態では同国でのビジネスが本格的に復活することは難しいものと思われる。

今後は経常収支の赤字への転落、成長率低下、政策対応への不信などを背景に対外的な信認が低下に向かう中で、再選を果たしたフェルナンデス大統領が経済面での長期的・構造的な課題にどのような形で政策対応を行っていくかが引き続き注目される。

以 上

(参考文献)

アルゼンチン経済産業省統計局 (INDEC) のデータベース

遅野井茂雄・宇佐見耕一編「21世紀 ラテンアメリカの左派政権: 虚像と実像」、アジア経済研究所、2008年11月

財団法人 国際金融情報センター「投資情報概要 アルゼンチン」、2006年1月

貿易・投資円滑化ビジネス協議会「各国・地域の貿易・投資上の問題点と要望 2010年版」(アルゼンチンにおける問題点と要望) <http://www.jmcti.org/mondai/pdf/p401.pdf>

松井謙一郎「世界同時不況の影響が鮮明になる中南米経済と政策対応 ～主要国間で対照的な国と民間部門との関係～」、IIMA Newsletter、国際通貨研究所、2009年6月
「国際金融界への復帰を模索するアルゼンチンの最近の動向と今後の展望について」、IIMA Newsletter、国際通貨研究所、2011年4月

「国際金融界への復帰を目指すアルゼンチンの今後の課題」、IIMA Newsletter、国際通貨研究所、2011年9月

IMFのデータベース

BOP (Balance of Payment Statistics)

WEO (World Economic Outlook)

JETROのサイト http://www.jetro.go.jp/world/cs_america/ar/ (アルゼンチンの取引規制)

World Economic Forum, "The Global Competitiveness Report 2009-2010"

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、宜しくお願ひ申し上げます。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 2012 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

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