

アルゼンチン新政権による望まざる「クリスマス・プレゼント」

～新政権が短期国債の返済猶予を通告、9度目のデフォルトに向けた序章となるか～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 南米アルゼンチンでは今月10日にフェルナンデス政権が発足し、緊縮見直しや債務再編を求めるほか、高インフレ下で利下げに動くなど「定石」が通用しない動きをみせる。さらに、20日には短期国債の返済を延期する強硬策に打って出た。これを受けてS&Pは同国の長期信用格付を「SD」に引き下げ、事実上のデフォルト認定を行い、さらなる格下げに含みを持たせた。新政権の債務戦略及び財政政策が不透明ななか、猶予対象の拡大を懸念した動きとみられる。ペソの公定レートは比較的落ち着いているが、闇レートは2割以上も割安な水準で推移して最安値を更新している。新政権は船出早々漂流するリスクが高まっていると言えよう。

南米アルゼンチンでは、今月10日に左派政党の正義党（ペロン党）のアルベルト・フェルナンデス（Alberto Fernández）氏が大統領に就任して左派政権が発足している。同政権は発足当初から、経済政策を担うマルティン・グスマン（Martín Guzmán）経済相の下でマクリ（Macri）前政権による緊縮政策を見直すほか、対外債務の支払いを巡る不透明感が懸念されるなかで債務再編を進める考えを示している。さらに、政権交代に伴い中銀総裁に就任したミゲル・アンヘル・ペッシェ（Miguel Ángel Pesce）氏は、昨年来の通貨ペソ相場の暴落なども理由に足下のインフレ率が高騰するなか、従来型のアプローチと異なる形での物価抑制策及び債務再編に前向きな姿勢を示していた。こうしたなか、中銀は先週19日にインフレ率が高止まりしているにも拘らず利下げ実施を決定するなど、『定石』では考えられないような政策運営に大きく舵を切った（詳細は20日付レポート「[アルゼンチン・フェルナンデス政権本格始動、「定石」は通用しない](#)」をご参照下さい）。また、20日付で政府は経済省内にソブリン債に関連して債権者との再編交渉を担う専門チーム（対外債務持続可能性管理ユニット）を発足し、当面は約1000億ドル相当に上る短期対外債務の持続可能性を回復すべく、金融機関に対して債務再編交渉に参加するよう求める姿勢を示した。その上で、政府は同日付の布告で米ドル建の短期国債（Letes）の返済を来年8月末まで延期する旨を公表するなど、年末を前に『強硬策』に打って出る方針を明らかにしている。なお、報道などでは対象となる短期債務は約91億ドル程度とみられ、個人や自治体が保有している短期債は対象から外れる見通しである。ただし、今後は返済延期の対象となる債務が拡大する可能性もある上、上述のように『定石』では考えられない政策運営を行っていることを勘案すれば、同国政府による債務管理が如何なる形で行われるか不透明感が高まっている。こうした動きを受けて、米格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーディング（以下「S&P」）は同日、同国の外債建長期信用格付を「CCCマイナス」から「SD（選択的債務不履行）」に、短期格付も「C」から「D」に引き下げることを発表している。S&Pは、夏場のペソ安の進展をきっかけに、当時のマクリ政権がIMF（国際通貨基金）など主要債務者に一時的な返済猶予を申請する方針を明らかにしたことを受け

て一時的に格付を「SD」に引き下げたが、その後は短期債の返済実施を受けて「CCCマイナス」に引き上げるも厳しい判断を示してきた（詳細は9月12日付レポート「[アルゼンチンはいよいよ「詰み」が意識される展開に](#)」をご参照下さい）。新政権による強硬策を受けて、S&Pは「アルゼンチン政府による債務管理戦略、とりわけ今後数週間以内に期日が到来するペソ建債を巡る戦略が不透明である」こ

とを理由に格下げに踏み切ったほか、見通しを「ネガティブ」とするなど一段と厳しい見方をしていることがうかがえる。一連の対応に先立ち、新政権が公約に掲げた年金や補助金の増額など社会福祉支出の増額に向けた財源確保のために、農産品を対象とする関税引き上げや国民の在外金融資産を対象とする新税導入、外貨購入に対する課税などを柱とする緊急経済改革法が素早く成立する動きがみられた。他方、政府は公共支出の抑制に向けて、顧問や公用車の合理化などを謳

うほか、高額との批判が高い裁判官や外交官などを対象とする年金廃止を目指す姿勢を示しているものの、仮にこれらが実施された場合でも財政健全化の観点からは『焼け石に水』としかならない可能性がある。なお、ペソ相場を巡っては昨年のIMFとの合意に基づく形で急変動を抑える観点からバンド制に移行されており、公定レートは比較的落ち着いているものの、外貨需要を背景に市中では公然と『闇レート』で取引する動きもみられるなか、足下では公定レートより2割以上安値で取引されている上、最安値を更新する展開が続いている。新政権は船出を迎えたばかりではあるものの、その政策の不透明さをきっかけに漂流する可能性が高まっていると判断出来よう。

以上

図 ペソ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。