

アルゼンチン、「敢えての」デフォルトを選択

～6年ぶり9度目のデフォルトも金融市場への影響は限定的だが、新型肺炎による新たなリスクに懸念～

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)

- アルゼンチンは2017年に国際金融市場への復帰を果たしたが、翌18年の「トルコ・ショック」を契機とする国際金融市場の動揺を受けてIMFへの支援要請に追い込まれた。さらに、昨年の大統領選を経て左派政権が誕生して債権者に対して債務再編を要求するなど、デフォルトに陥る事態は回避されるも厳しい状況が続いてきた。また、年明け以降の新型肺炎のパンデミックを受けた国際金融市場の動揺に伴い通貨ペソ安が進むなど資金流出圧力が再燃した。こうしたなか、政府は今年22日に期日を迎えた国債利払いを「敢えて」拒否するテクニカル・デフォルトを選択した。債務再編交渉の継続を受けて金融市場に動揺が広がる事態は回避されたが、中南米では昨年末以降政治・経済の両面で混乱が続くなか、隣国ブラジルは感染爆発が経済の重石となっている。足下では同国でも感染拡大の動きがみられるなど、新たなリスクにも要注意である。

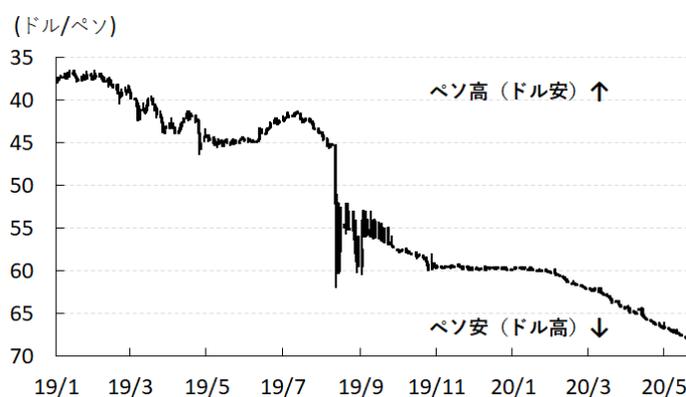
ここ数年のアルゼンチンを巡っては、米FRB（連邦準備制度理事会）をはじめ先進国による量的金融緩和政策なども追い風に世界的な低金利環境が続いたことを受けて、同国は過去に幾度もデフォルト（債務不履行）を引き起こすなどデフォルトの「常連国」であるにも拘らず一昨年に償還期間100年の超長期債の発行に踏み切るなど、国際金融市場への復帰を果たした。しかし、一昨年のトルコ通貨リラの暴落をきっかけとする国際金融市場の動揺（いわゆる『トルコ・ショック』）の前後から資金流出圧力が強まり（詳細は2018年5月7日付レポート「[金融市場に復帰早々荒波に直面するアルゼンチン](#)」をご参照下さい）、当時のマクリ（Macri）前政権は最終的にIMF（国際通貨基金）の支援要請を行う事態に追い込まれた（詳細は2018年6月13日付レポート「[アルゼンチン、IMF支援合意も油断は出来ず](#)」をご参照下さい）。他方、IMFからの支援合意にも拘らずその後もアルゼンチンは資金流出圧力に直面し、マクリ前政権はIMFに対して支援の早期実施を訴えて泣き付く事態となり（詳細は2018年8月30日付レポート「[ペソ安急伸でアルゼンチン政府はIMFに泣き付く事態に](#)」をご参照下さい）、その後は両者の協議を経て融資枠の増額及び為替制度も変更されるなど資金流出への耐性強化に向けた取り組みが進められた（詳細は2018年9月27日付レポート「[アルゼンチン、IMFとの新たな合意で一息付けるか](#)」をご参照下さい）。その後は、国際金融市場が落ち着きを取り戻したことを受けて通貨ペソ相場も比較的安定した動きをみせたものの、昨秋の大統領選で左派・正義党（ペロン党）から出馬したアルベルト・フェルナンデス（Alberto Fernández）氏が勝利したことで再び雲行きが怪しくなった。昨年末に発足したフェルナンデス政権では、経済閣僚にIMF支援に批判的な人材が登用されるなどIMFとの支援交渉の行方に不透明感が強まった（詳細は昨年12月11日付レポート「[アルゼンチン、左派政権誕生で先行きは見通せず](#)」をご参照下さい）。さらに、フェルナンデス政権の下では経済学の「定石」では考えられない政策運営を行い、IMFとの協議も事実上の「平行線」が続いたほか、海外の機

関投資家に対しても債務削減を求めたものの、辛うじてデフォルトは回避されてきた（詳細は2月10日付レポート「[「首の皮一枚」の状態が続くアルゼンチン](#)」をご参照下さい）。ただし、その後の国際金融市場は新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）を受けて混乱に見舞われ、多くの新興国で資金流出圧力が強まった結果、通貨ペソ相場はジリジリと最安値を更新する展開となるなど再び資金流出に直面した。結果、ペソ安の進展を受

けて外貨建債務の負担増大が懸念されるなか、政府は海外の機関投資家との間で国債の利払い及び元本削減に向けた債務再編交渉を行ってきたが、先月以降は交渉の行き詰まりを理由にアルゼンチン政府が一方的に利払いを停止した。なお、その後もアルゼンチン政府と海外の機関投資家は債務再編交渉を継続したものの、両者が提示する条件には大きな隔りがあるなど困難な状況が続いてきたなか（アルゼンチン政府は3年間の支払い猶予を要求する一方、債権者は期間短縮を要求）、今月22日の利払いの猶予期間を迎えた。なお、先月末時点の外貨準備高は372億ドル（外貨流動性のみ）と同日に支払い期限を迎えた利払い（約5億ドル）は可能であるものの、政府は債務再編交渉がまとまっていないことを理由に『敢えての』利払い拒否による「テクニカル・デフォルト」を選択した。アルゼンチンによるデフォルトは6年ぶり9回目となるが、同国政府と債権者は債務再編交渉を来月2日まで延長されるなど現時点で債権者による法廷闘争に発展する事態は避けられる見通しだが、上述のように両者の見解の隔りを勘案すれば見通しは不透明である。アルゼンチン政府が海外の機関投資家に対して再編を求める債

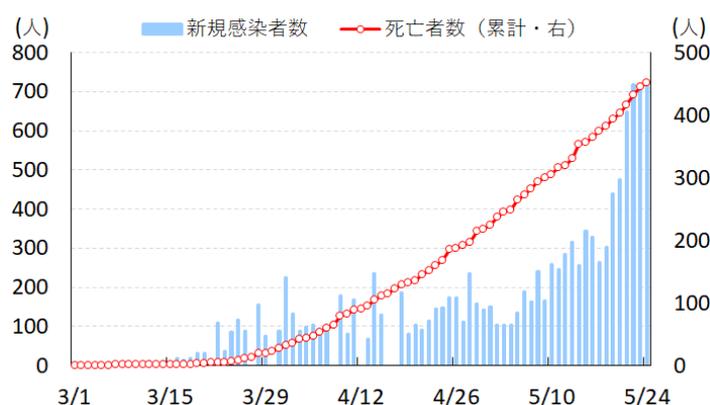
務は総額660億ドル規模に上るものの、債権者との交渉が継続されており国際金融市場への影響は限定的とみられるが、仮に交渉が決裂する事態となれば2001年に同国政府がデフォルトに陥った際同様に法廷闘争に発展するなど悪影響が伝播する可能性はくすぶる。中南米諸国では昨年以降、商品市況の低迷長期化による財政懸念を受けた健全化への取り組みをきっかけに反政府デモの動きが広がりを見せるなど政情の不安定化が懸念されてきたが、先月にはエクアドルがデフォルトに陥ったほか、隣国ブラジルでは新型コロナウイルスの感染爆発が経済の足かせとなるなど、政治・経済両面で不透明感が高まっている。さらに、足下ではアルゼンチンでも新型コロナウイルスの感染が拡大する動きもみられるなど、新たなリスクにも注意が必要と言えよう。以上

図1 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

図2 新型コロナウイルスの新規感染者数と死亡者数(累計)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。