

アルゼンチン IMFの「助け舟」で債務再編交渉は合意に至るか

～最終合意への機運は高まる一方、両者の隔たりは依然大きく決裂リスクも残る～

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)

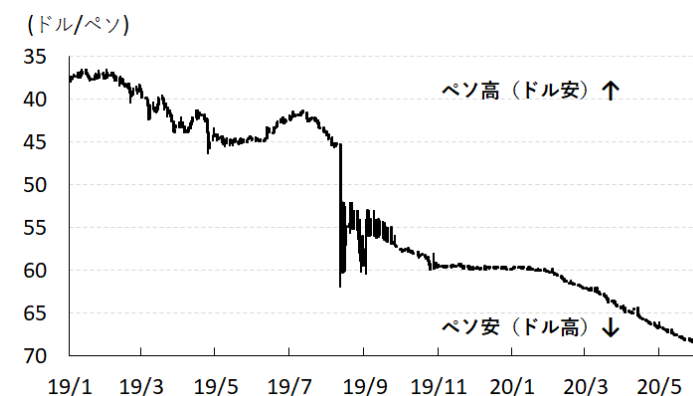
（要旨）

- アルゼンチンは、先月末に期限を迎えた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。債務再編交渉を巡る「瀬戸際戦略」を採った格好だが、その後の交渉でもまとまらず交渉期限は今日 12 日まで再延長された。歩み寄りの姿勢はみられる一方、国際金融市場の混乱一服にも拘らずペソ相場は下落傾向が続くなど資金流出に伴う外貨準備高の減少は続いており、時間稼ぎの間に体力は着実に棄損されている。
- 他方、IMF は債務再編交渉についてアルゼンチン政府に「助け舟」を出す見解を示している。今後の交渉を経て最終合意に向かう機運は高まっているとみられるが、フェルナンデス政権の下では度々「チキンレース」が続いたことを勘案すれば予想外の交渉決裂リスクは残り、国際金融市場の動揺に繋がる可能性もある。

アルゼンチンでは、先月末に期限を迎えた利払い（約 5 億ドル）を巡って、同国政府が支払い能力を有するにも拘らず債務再編交渉がまとまっていなかったことを理由に敢えて支払いを拒否する「テクニカル・デフォルト」を選択し、6 年ぶり 9 度目となるデフォルト（債務不履行）に陥った（詳細は 5 月 25 日付レポート「[アルゼンチン、「敢えての」デフォルトを選択](#)」をご参照下さい）。ただし、上述のように外貨準備高の状況などを勘案すれば現状は十分な利払い能力を有しており、海外の機関投資家との債務再編交渉を有利に進めるべく『瀬戸際戦略』に打って出たものと捉えられる。事実、その後も同国政府と債権者は債務再編交渉を今日 2 日まで延長する動きがみられたものの、今日初めには債務再編交渉の期限を今日 12 日に再び延長することを発表するなど依然として難しい状況が続いている。なお、アルゼンチン政府の交渉窓口を務めるグスマン（Guzmán）経済相は交渉の状況について「譲歩の余地は小さい」とした上で、「合意に近づいているが依然として遠い道のりが残されている」とするなど最終合意への道のりが決して容易ではない実情もう

かがえる。一方の債権者団も「債務再編交渉を巡る両者の違いを乗り越えるべく政府と協働している」との見解を示すなど、両者による歩み寄りの姿勢は続けられている可能性が示唆された。しかしながら、依然として猶予期間や削減比率といった重要事項を巡って両者の間に隔たりがあるのは事実とみられ、今後の詰めの交渉で債権者側が如何に歩み寄れるか否かに注目が集まっている。他方、足下では国際金融市場が落

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

ち着きを取り戻していることを受けて、新興国に資金が回帰する動きがみられるものの、政府による資本規制にも拘らず通貨ペソ相場は下落傾向が続くなど資金流出が続いている。結果、外貨準備高は一段と減少しているとみられ、時間稼ぎをしている間に体力は着実に棄損されていると捉えられる。

アルゼンチン政府側にとっての『助け舟』としては、今月1日にIMF（国際通貨基金）が「債務支払いの持続性を勘案すれば条件引き上げの余地は限られる」とした上で、「アルゼンチン政府による提案は債務の持続可能性に合致する」との見解を示すなど、政府提案を支持する考えを示したことであろう。なお、4月に開催された主要20ヶ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会合では低所得国に対する債務猶予が議論されたほか、先日開催された主要7ヶ国（G7）財務相会合でも最貧国を対象とする債務救済が再確認される動きがみられる。ただし、アルゼンチンは昨年の1人当たりGDPが約1万ドルと低所得国とは言えず、こうした一連の議論に合致するものではなく、同国がデフォルトに陥った背景には過去の政権が実施した放漫財政の『ツケ』に過ぎない。他方、債権者側もアルゼンチンがデフォルトの『常習者』であることを理解した上でリスクを採ったことを勘案すれば、債務再編交渉を巡って過度な『ゴリ押し』に走ることは自重が求められよう。債権者側も過去の債務再編交渉を通じて要求水準を徐々に引き下げているとみられ、その意味では最終合意に向けた機運は大きく高まっていると判断出来る。ただし、昨年末に発足したフェルナンデス（Fernández）政権の下では『定石』では考えられない政策運営を繰り返している上（昨年12月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）、その後もチキンレースのような展開をみせてきたことを勘案すれば予想外の形で交渉決裂に至る可能性は残る。仮にそうなれば血みどろの法廷闘争に持ち込まれるほか、そのことが国際金融市場の混乱を招くなど新たな動揺を引き起こす可能性があるほか、周辺の中南米諸国では政情が不安定する動きが続くなかで、そうした動きが一層強まることも懸念される。

以 上

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。

