World Trends

発表日:2020 年6月 22 日(月)

アルゼンチン:債務再編交渉は再度延長、長期延長で交渉の難しさが明らかに

～延長期間は１ヶ月超と交渉の難しさが浮き彫りに、感染爆発リスクも懸念される難しい状況に直面～

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 西濵 徹(TEL:03-5221-4522)

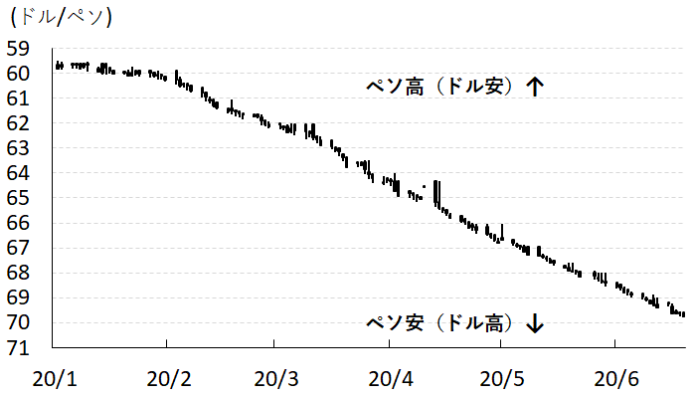
(要旨)

- アルゼンチンは先月末に支払い能力を有するも敢えて対外債務の支払いを拒否する「テクニカル・デフォルト」を選択する一方、債権者団との債務再編交渉を行ってきた。交渉期限を延長して交渉を続けてきたが、債権者団の譲歩に対してアルゼンチン政府は譲歩しない方針を示すなど決裂が懸念された。最終的に交渉期限が 7 月 24 日まで１ヶ月以上延長されることとなったが、過去の延長に比べて極めて長いなど交渉の難しさが窺える。金融市場では最終的な合意を期待する向きもあるが、フェルナンデス政権にとっては安易な妥協は足をすくわれる要因となり得るなどこう着状態の長期化は必至である。他方、新型肺炎の感染爆発も懸念されるなかで「時間稼ぎ」に興じる余裕はなく、いよいよ「八方塞がり」の状況に陥りつつあると言えよう。

先月末に支払期限を迎えた約５億ドル相当の利払いを巡って、アルゼンチン政府は債務再編交渉がまとまっていないことを理由に支払い能力を有するにも拘らず敢えて支払いを拒否する「テクニカル・デフォルト」を選択した結果、同国は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、その後は同国政府と米機関投資家などを中心とする債権者団は、約 650 億ドルに上る債務に関連する再編交渉を断続的に行っており、デフォルトそのものが金融市場の混乱要因となる事態は避けられている。なお、当初は４月 22 日とされた交渉期限は上述のテクニカル・デフォルトと引き換えに今月２日に延長されたものの、その後も債務再編交渉は最終合意に至らず、今月５日、12 日、19 日と逐次的に交渉期限は延長されてきた（詳細は 15 日付レポート「アルゼンチン ４度目の債務再編交渉期限延長、詰めの交渉が続く」をご参照下さい)。債務再編交渉を巡っては、アルゼンチン政府と債権者団の双方が条件を提示しているが、ＩＭＦ（国際通貨基金）は今月初めにアルゼンチン政府が提示した提案を支持する姿勢を示したため、債務再編交渉は大きく前進することが期待された（詳細は５日付レポート「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」をご参照下さい)。事実、今月 12 日に交渉期限が 19 日に１週間延長された際には、債権者団が対案を示して歩み寄りの姿勢をみせるなど詰めの交渉が着実に進んでいる様子がうかがわれ、最終段階間近になっているとみられた。一部報道によれば、債権者団はアルゼンチン政府に対して正味現在価値（ＮＰＶ）に対して約 44～46%の損失を受け入れる一方、ＩＭＦの概算に基づく形でＧＤＰに連動した条件改善を引き続き求めたとされる。一方、アルゼンチン政府の提示案ではＮＰＶに対して 50%程度の損失受け入れに加え、農産品輸出に連動する条件を付加する一方、返済猶予期間について当初提示した３年から２年に短縮させたとみられる。しかし、基本路線として譲歩姿勢をみせなかったため、債権者団のなかから政府を非難する声明が出されるとともに、交渉を打ち切って裁判に進む可能性を示唆するなど一転して交渉が決裂する懸念が高まる動きもみ

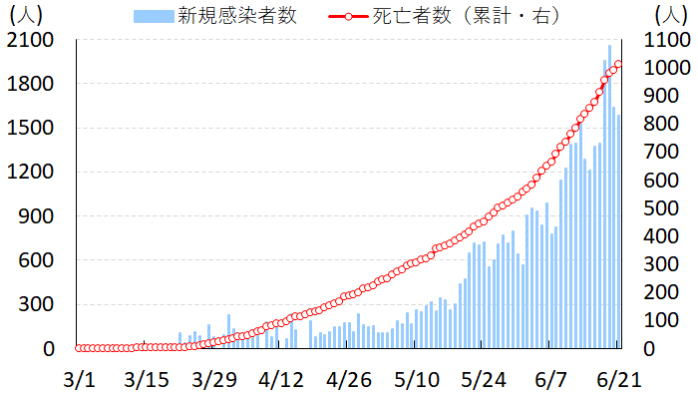
られた。アルゼンチン政府は 19 日に交渉期限を再度延長することを発表するとともに、新たな交渉期限は７月 24 日と１ヶ月以上大幅に先送りすることが示された。これまでの交渉期間の延長が最大でも 11 日程度であったことを勘案すれば、今回の延長期間はその３倍以上であるなど双方の交渉がこう着状態にあることを示唆するとともに、歩み寄りが決して容易ではない様子もうかがえる。なお、金融市場では債権者団による歩み寄りの結果として双方の差は急速に縮まっていることを理由に、無秩序なデフォルトに陥る可能性は小さいとの見方が大勢を占めている模様である。しかし、昨年末に発足したフェルナンデス（Fernández）政権で債務交渉を担当するグスマン（Guzmán）経済相は景気低迷を理由に長期間の支払い猶予を求めることで当座の支払いを抑えた後、経済が回復した後に返済を行う方針を崩さず、結果的に交渉がこう着する一因になっているとみられる。さらに、フェルナンデス政権はポピュリズム（大衆迎合主義）的な政策運営を掲げる形で大統領選に勝利して誕生したため、仮に安易な妥結により債権者に譲歩したとされれば一転して国民からの反発を招く恐れがあることも影響していると考えられる。足下の国際金融市場は米ＦＲＢ（連邦準備制度理事会）をはじめ全世界的な金融緩和による『カネ余り』に加え、欧米など主要国での経済活動再開の動きを受けた世界経済の回復期待も追い風に勢いを取り戻しており、新興国に資金が回帰する動きがみられるにも拘らずアルゼンチンの通貨ペソ相場はじり安の展開が続くなど資金流出圧力がくすぶっている。さらに、隣国ブラジルをはじめ中南米諸国が新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大の中心地となるなか、同国でも感染拡大の動きが広がり累計の感染者数が４万人を上回り、死亡者数も 1000 人を上回るなど感染爆発が懸念される事態となっている。ペソ安の進展に伴い対外債務に関して債務負担の膨張が懸念されるなか、新型肺炎の感染拡大による景気低迷も予想されるなかでの債務再編交渉のこう着は同国経済を取り巻く環境のさらなる悪化を招く可能性もある。その意味ではフェルナンデス政権に『時間稼ぎ』に興じる余裕はないが、政治的に安易な譲歩に動くことも出来ず『八方塞がり』の状況に嵌りつつあると言えよう。

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　新型肺炎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

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。見通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。