

アルゼンチン債務再編交渉、ギリギリの段階で「神経戦」が続く

～債権者団は政府の「最終提案」の拒否を主張、両提案の差は大きく縮小もギリギリの交渉が続く～

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)

- 今年5月にテクニカル・デフォルトを選択したアルゼンチンだが、債権者団と債務再編交渉を続けている。今月初めには「最終提案」を提示し、一部の債権者が支持するなど最終合意が期待された。しかし、主要債権者グループは新提案を提示して政府案を拒否する構えを示した。両提案の差は大きく縮小しているが、交渉期限ギリギリのタイミングで強硬姿勢を改めて示すなど予断を許さない。他方、同国も新型肺炎の感染拡大が進む厳しい状況に直面する。早期の交渉妥結により、新型肺炎対策や財政・金融政策の正常化への傾注が望まれるが、依然見通しが立たず中途半端な状況によって事態が一段と悪化する可能性も懸念される。

今年5月末に支払期限を迎えた約5億ドル相当の利払いについて、支払い能力を有するものの債務再編交渉がまとまっていない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（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）、6年ぶり9度目となるデフォルト（債務不履行）に陥ったアルゼンチンだが、その後はアルゼンチン政府と米機関投資家を中心とする債権者団は約650億ドルに上る債務再編に関する交渉を続けてきた。アルゼンチン政府と債権者団の双方が条件を提示しあう形で交渉が繰り返し行われてきたものの、最終合意に至ることなく逐次的に交渉期限が延長される展開が続いてきた。こうしたなか、アルゼンチン政府は今年5月に新たな債務再編案を公表し、返済猶予期間の前倒しのほか、ヘアカット（債務減免）額の縮小、景気を持ち直しを前提に返済額の上乗せを実施する『GDPワラント』条項を盛り込むなど、これまでの交渉に比べて債権者団に有利な条件を示すとともに、交渉期限を8月4日に延長する方針を明らかにした（詳細は7日付レポート「[アルゼンチン政府が新債務再編案提示、いよいよ最終合意に至るか](#)」をご参照下さい）。この提案について、アルゼンチン政府は米証券取引委員会（SEC）に提出する方針を示したほか、交渉を担うグスマン（Guzmán）経済相も「最終提案」であるとの考えを示すなど退路を断つ形で交渉をまとめる姿勢をみせた格好である。こうした動きを受けて、債権者の一部はアルゼンチン政府の提案を支持する考えを表明するなどこう着状態が続いた交渉が前進する可能性もうかがわれた。しかし、今年20日に3つの主要債権者グループが共同で新たな提案を公表して政府案に一致結束して反対する方針を明らかにし、アルゼンチン政府に対して「我々の提案は重要な経済的、法的譲歩を行っている」との考えを示した。なお、債権者グループが示した新提案とアルゼンチン政府による最終提案を比較すると、提示額の差は額面1ドル当たり0.03ドルと大きく縮小しており、金融市場においてはその後の交渉によって歩み寄りも可能との見方が大勢を占めてきた。ただし、主要債権者グループは27日にグスマン経済相に送付した書簡を公表し、政府による最終提案を改めて受け入れない方針を示している。同書簡では、「アルゼンチン政府が過去に債務交換を実施した国債残高の6割を保有する金融機

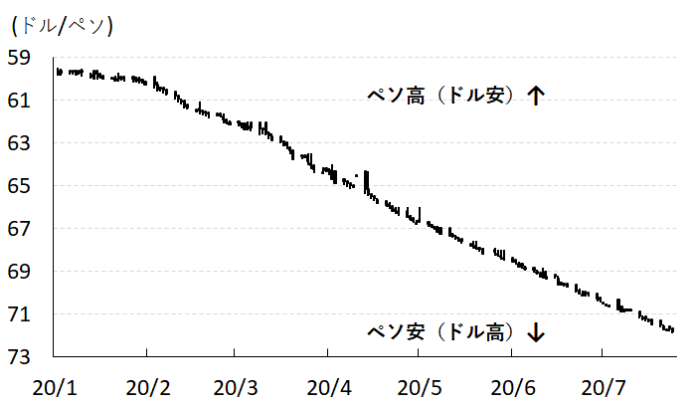
関、及び海外市場で発行済の国債の半数以上を有する投資家が債権者グループによる新提案を支持している」旨が示されており、交渉期限まで1週間余りに迫るなかでギリギリの対応が続いている模様である。なお、同書簡では「合意による解決を通じてアルゼンチンの成長分野に対する持続的な投資への道が拓かれることを確信している」との文言

が示されるなど、最終合意に向けてアルゼンチン政府による一層の譲歩を求めているとみられるが、アルゼンチン政府がこれに応じるかは見通しが立たない。というのも、昨年の大統領選を経て誕生した左派のフェルナンデス (Fernández) 政権は、大統領選の最中から投資家に対して債務再編を求めするなど強硬姿勢を示してきた経緯があり、安易な妥協に動きにくい事情を抱える。足下の国際金融市場を巡っては、米中摩擦の激化や新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) など不透明要因が山積する一方、全世界的な金融緩和を背景とする『カネ余り』を追い風に比較的落ち着いた動きが続いているものの、債務再編交渉がギリギリでのこう着状態を受けて通貨ペソ相場は『ジリ安』の展開をみせるなど、アルゼンチンに対する信認低下が進むとともに債務負担の増大に繋がる動きもみられる。そうした背後で中銀は金融市場の過剰流動性を吸収すべく、短期中銀債 (LELIQ) の発行を急

増させており、厳しい資本規制によって行き場を失った資金の滞留先となるなど、中銀がリスクを一身に背負う格好となっている。一方、足下では新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は隣国ブラジルをはじめとする南米など新興国にシフトしているが、アルゼンチンでも感染者数は拡大傾向を強めており、累計の感染者数は 16.7 万人と周辺国と比較すれば小規模ながら着実に拡大している。さらに、足下では回復者数を上回るペースで新規感染者数が拡大しており、感染者数は 9 万人を上回るなど中南米ではブラジル、ペルー、メキシコに次ぐ水準となるなど医療崩壊に陥る可能性も懸念される。アルゼンチン政府にとっては債務再現交渉の早期終結により、新型肺炎対策や財政及び金融政策の正常化に取り組むことが求められるが、現状はすべてにおいて『中途半端』感は否めず反って事態が悪化の一途を辿ることにも注意が必要になっていると言えよう。

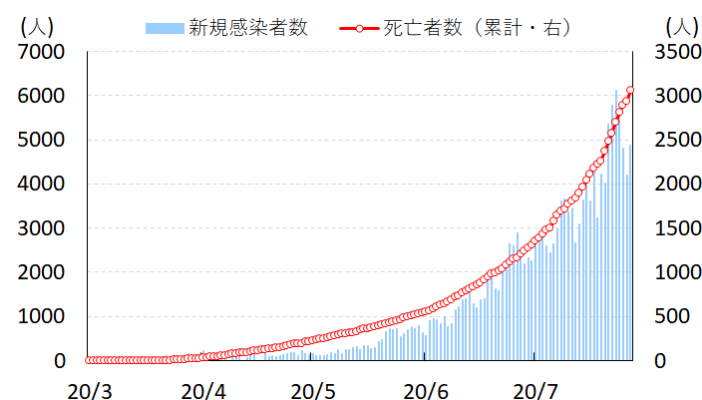
以上

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

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。