

## アルゼンチン、最後の最後で債務再編交渉の合意に至る

～最悪の事態は回避も課題は山積、今後も世界的なマネーの動向に揺さぶられる展開は続く～

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)

- アルゼンチンは今年5月末にテクニカル・デフォルトを選択し、その後は債権者との債務再編交渉を行ってきた。交渉期限は度々延長されてきたが、4日にアルゼンチン政府は主要債権者団と合意に至ったことを明らかにした。一部報道では最終的に45%強の債務減免が実施される見通しであり、今後は手続きが進められる。2001年のデフォルトの際のような金融市場からの退出や法廷闘争という最悪の事態は回避される。
- 今後はIMFからの追加支援の行方に注目が集まる。フェルナンデス政権はIMFへの態度を軟化させる姿勢をみせる一方、仮に支援実施となれば緊縮政策への転換が迫られるため、政権支持率への影響は必至であるなど行方は不透明である。さらに、同国も新型肺炎は事態収束の見通しが立たず、経済への悪影響は不可避である。資本流出懸念がくすぶるなかでは、債務再編後も通貨安が債務負担増を招くリスクは残る。経済構造の転換など課題は山積だが、実現の見通しは立たないなか、マネーに揺さぶられる展開が続こう。

今年5月末に支払い期限を迎えた約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」を選択して6年ぶり9度目のデフォルト（債務不履行）に陥ったアルゼンチンだが、その後は支払い拒否の理由とした債務再編に関する詰めの協議を米機関投資家など債権者団と進めてきた。アルゼンチン政府と債権者団は共に条件を提示しあう形で詰めの交渉が行われるも最終合意に至らず、協議期限が度々延長される展開が続いてきたが、先月初めにアルゼンチン政府は『最終案』を提示した上で協議期限を8月4日に設定した上で、退路を断って交渉をまとめる姿勢をみせた（詳細は7月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）。ただし、先月末には債権者団は共同でアルゼンチン政府の提示案に反対する方針を示すなど、交渉期限を前にギリギリの段階でさらなる譲歩を引き出そうとする『神経戦』が繰り広げられる展開が続いてきた（詳細は7月28日付レポート「[アルゼンチン債務再編交渉、義理義の段階で「神経戦」が続く](#)」をご参照下さい）。なお、双方の提示案を比較すると、債務削減額の差は額面1ドル当たり0.03ドルと極めて小さくなっていたため、金融市場では最終合意に対して楽観的な見方がある一方、双方が強硬姿勢を崩さないなど予断を許さない展開が続いてきた。こうしたなか、アルゼンチン政府は4日に約650億ドルに上る債務再編交渉に関連して、3つの債権者団（アドホック・グループ・オブ・アルゼンチン・ボンドホルダーズ、アルゼンチン債権者委員会、エクステンジ・ボンドホルダー・グループ）との間で合意に達したことを明らかにした。なお、アルゼンチン政府は上記の債権者団以外の主要債権者とも合意したとしており、債権者団も「[アルゼンチン政府との間で『原則合意』が得られたことを歓迎する](#)」旨の共同声明を発表するなど、デフォルト状態からの立ち直りに向けた一歩目を踏み出す。アルゼンチン政府が公表した声明文では、合意の一環として債務再編に際して新たに

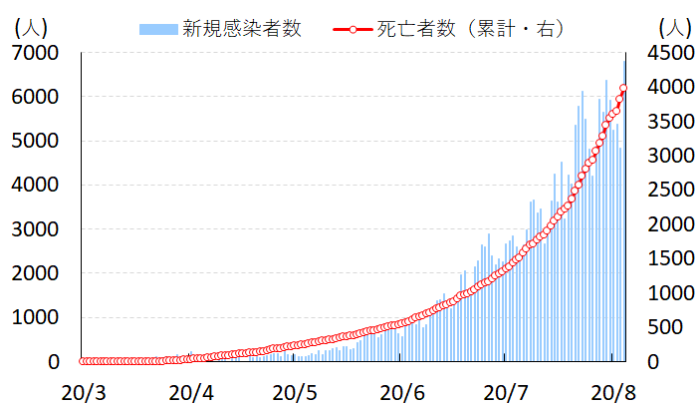
発行する債券の返済期日を当初予定（3月と9月）から1月と7月に変更されており、元本及び利子の総支払額は変更なしとする一方で事実上償還期限が前倒しされるなど、債権者側に有利な条件が盛り込まれた。なお、詳細な合意条件は明らかにされていないものの、一部報道では債券保有者が額面1ドル当たり約54.8セント相当の新発債券を受け取ることで合意した模様であり、これにより45%強の債務減免が実施される。今後は債務再編に関する諸手続きを完了させるべく、交渉期限は今年24日まで延長されるものの、アルゼンチン政府と債権者団の双方が合意を認めていることを勘案すれば、2001年末に同国がデフォルトに陥った際のように国際金融市場からの退出に追い込まれ、その後は泥沼の法廷闘争に持ち込まれた最悪の事態は回避される。

アルゼンチン政府としては、民間債権者との債務再編協議が最終合意に至ったことで、今後はIMF（国際通貨基金）からの追加支援の行方に注目が集まる。なお、交渉を担うグスマン（Guzman）経済相は記者会見において「IMFとの間で新たな支援計画を探る」との考えを示しており、昨年末の就任会見において強硬に債務再編を求める考えを示した状況を勘案すれば（詳細は昨年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）、態度を軟化させている模様である。こうした動きを受けて、IMFのゲオルギエバ（Georgieva）専務理事は自身のSNSに「フェルナンデス（Fernández）大統領とグスマン経済相、そしてアルゼンチンの主要債権者団が債務再編で原則合意に至ったことを祝福する。極めて重要な一歩であり、すべての人の利益に向けて成功することを楽しみにしている」と書き込むなど、アルゼンチン政府の対応を歓迎する姿勢を示した。他方、IMFからの支援受け入れには、いわゆる「ワシントン・コンセンサス」と称される緊縮的な財政及び金融政策の実施が求められるが、昨年末の政権発足以降のフェルナンデス政権の下ではインフレが高止まりしているにも拘らず利下げを実施したほか、大統領選を通じてバラ撒き政策を選挙公約に謳うなどポピュリズム（大衆迎合主義）的な色合いが強いことを勘案すれば、政策転換は不可避である。

しかし、フェルナンデス大統領及びグスマン経済相は元々IMFに対して厳しい批判を浴びせてきたほか、その後もバラ撒きの政策運営を通じて国民からの支持を集めてきたことを勘案すれば、急激な政策転換は一転して政権批判を生むなど新たなリスクともなり得る。また、足下では新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大の中心地が南米をはじめとする新興国にシフトするなか、同国は厳格な外出制限措置を採ったものの、急速な景気低迷を受けて経済再

開に動いたことで感染拡大の動きが強まるなど事態収束の道筋がみえない状況に陥っている。さらに、最終合意を受けて金融市場では株式、通貨、債券に買いの動きが出たものの、通貨ペソの闇レートは1ドル=128ペソと依然として公定レートを4割以上下回る水準で推移しており、政府による資本規制に

図1 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



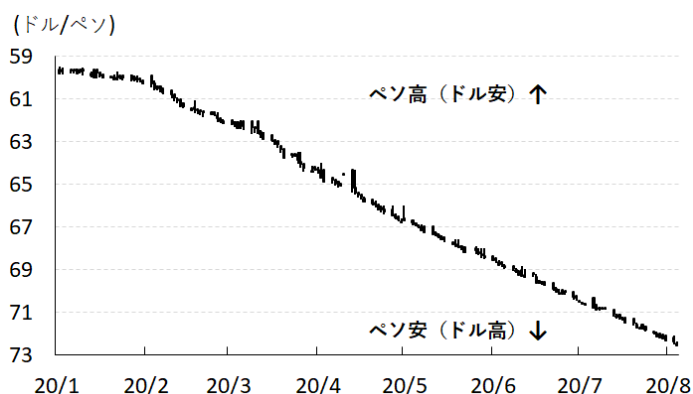
(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

も拘らずペソ安圧力が収まる兆しはみえない状況が続いている。こうした状況は、このところの国際金融市場において米ドル安圧力が強まる動きがみられるにも拘らず、ペソ相場は下落傾向が続いた展開とも一致しており、仮に債務再編が実施された後もペソ安により実質的な債務負担の増大が続く可能性も懸念される。フェルナンデス政権には国際金融市場の信認回復に向けて、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』や高インフレの常態化といった脆弱

な経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の改善に向けた取り組みのほか、大豆など一次産品に過度に依存しているモノカルチャー的な経済構造の転換とその実現に向けた海外からの資本受け入れのための制度整備などが求められるが、こうした取り組みは選挙公約の反故を意味するだけに実現性には疑問符が付く。世界的な『カネ余り』が続くなかで、同国が金融市場の動揺のきっかけになる事態が回避されたことは望ましいが、今後も世界的なマネーの動向に揺さぶられる可能性は高いと見込まれる。

以上

図2 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。