

アルゼンチン、債務再編合意も経済の先行きは依然見通せず

～債務再編合意の好材料にも市場の反応はいまいち、先行きの不透明感を払しょく出来ない展開～

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)

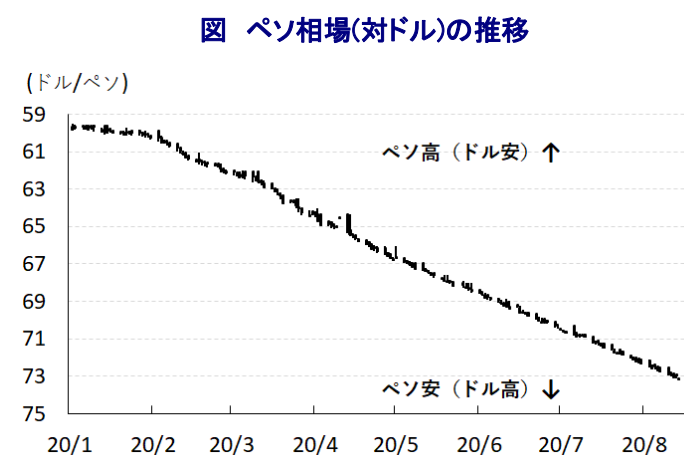
(要旨)

- アルゼンチンは今年5月にテクニカル・デフォルトに陥る一方、米機関投資家を中心とする債権者団との債務再編交渉を続けてきた。交渉は度々延長されてきたが、今月初めに「原則合意」に至り、今月16日に同国政府が提示した修正案には主要債権者が支持する姿勢を明らかにしている。よって、国際金融市場で懸念された同国の退出や泥沼の法廷闘争といった最悪の事態に発展する可能性は避けられたと捉えられる。
- 足下の国際金融市場は世界的な「カネ余り」を背景に活況を呈しているが、債務再編合意という好材料にも拘らず同国では通貨、債券が下落するなど資金流出懸念がくすぶる。新型コロナウイルスの感染拡大が続いている上、経済のファンダメンタルズの脆弱さへの不安が影響している。さらに、IMFとの交渉の行方に対する懸念も影響しているとみられ、先行きも国際金融市場の思惑に揺さぶられる展開が続くであろう。

アルゼンチンを巡っては、今年5月に支払期限を迎えた利払いに関連して、米機関投資家などを中心とする債権者団との債務再編協議が進んでいないことを理由に支払い能力を有するにも拘らず支払いを拒否する「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。なお、その後はアルゼンチン政府と債権者団はともに条件を提示しあう形で詰め交渉が繰り返行われてきたものの、最終合意に至ることなく協議期限が度々延長される展開が続いてきた。さらに、アルゼンチン政府は先月初めに『最終案』を提示した上で協議期限を今月4日に設定して退路を断つ形で交渉をまとめる姿勢をみせる一方、協議期限に向けて債権者団はさらなる譲歩を引き出すべく政府提示案に反対する姿勢をみせるなどギリギリの神経戦が続いてきた。こうしたなか、交渉期限である今月4日にアルゼンチン政府と3つの債権者団が債務再編案に関する『原則合意』に至ったことが明らかにされ、国際金融市場において懸念された同国の国際金融市場からの退出及び泥沼の法廷闘争という最悪の事態は回避された（詳細は5日付レポート「[アルゼンチン、最後の最後で債務再編交渉の合意に至る](#)」をご参照下さい）。その後は、アルゼンチン政府と債権者団の双方による債務再編に関する諸手続きの完了に向けて今月24日まで交渉期限を延長させる一方、政府は16日に原則合意に至った債務再編案を元に債権者団及びIMF（国際通貨基金）など国際機関との対話を反映する形で修正案を策定し、債権者団との交渉期限を今月28日に再設定したほか、17日に当該案を米証券取引委員会（SEC）に提出した。修正案について、アルゼンチン政府（経済省）は「すべての投資家に修正案を検討し、アルゼンチン経済の回復に向けた持続可能な道を切り開く取り組みに参加するよう呼びかける」との声明を発表しており、主要債権者団は修正案を支持する姿勢を明らかにしており、早ければ来月初めにも修正案に基づく債務再編計画が進められる。

このように、ここ数ヶ月に亘ってアルゼンチン経済を取り巻く最大の不透明要因となってきた債務再

編交渉は最終合意に至ることは間違いなく
なっている。さらに、足下の国際金融市場
は米F R B（連邦準備制度理事会）をは
じめとする全世界的な金融緩和を背景に『カ
ネ余り』の状況が続いている上、中国や欧
米主要国などによる経済活動の正常化に向
けた動きを受けて世界経済の底入れ期待も
高まっていることも相俟って活況を呈する
展開が続いている。こうした状況にも拘ら
ず、アルゼンチンの通貨ペソ相場は足下
においても最安値を更新する動きをみせてい



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

るほか、国債価格も下落傾向が続いており、国債価格はアルゼンチン政府が再編計画において提示した割引現在価値（NPV）を下回る水準で推移するなど資金流出圧力がくすぶっている。こうした背景には、同国においても新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大の動きが広がりを見せており、政府は外出禁止令の発動など強硬策による感染抑制を図ってきたものの十分な効果を挙げられていないことがある。なお、政府が公表した統計に基づけば今月上旬に回復者数が急拡大した模様であるが、依然として感染者数は7.5万人を上回る水準で推移している上、足下では死亡者数が拡大傾向を強めるなど事態収束がみえない展開が続いている。こうした状況は幅広い経済活動の足かせとなっているほか、厳格な資本規制が課される状況が続いているにも拘らず通貨ペソ安が進むなど資本流出が続いており、結果的に外貨準備高も大きく減少するなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）に対する不安もくすぶる。さらに、民間の債権者との間では交渉合意に至ったものの、今後予想されるIMFなど国際機関との交渉では緊縮的な財政及び金融政策の実施が求められるとみられ、昨年末のフェルナンデス政権発足以降はインフレの高止まりにも拘らず利下げを実施したほか、バラ撒きの財政運営を志向してきたことを勘案すれば見直しは必至である。その意味では、フェルナンデス政権が政策運営の舵を大きく切れば政権支持率の低下など足下を揺るがす事態に発展するリスクがある一方、IMFとの交渉が行き詰まれば中長期的な債務の安定性に対する疑念が高まるなど不透明要因は山積している。よって、先行きについても国際金融市場の思惑に揺さぶられる展開は避けられず、実体経済についても見通しの立たない状況が続くと予想される。

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。