

アルゼンチン格下げ、この点が気になる

アルゼンチンが短期債務の返済期限延期を巡り、S&Pは同国を選択的債務不履行としました。もっとも、S&Pはアルゼンチンの格付けをCCCに戻す予定であることを声明で示唆しています。実質的にはB-からCCCへの格下げとなる可能性もありますが、アルゼンチンの債務返済状況が厳しさを増していることは間違いないように見られます。

アルゼンチン格付け:S&P、返済期限の延長は選択的債務不履行に該当すると格下げ

格付け会社S&Pグローバル・レーティング(S&P)は2019年8月29日、長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をB-からSD(選択的債務不履行)としました。

S&Pは声明でアルゼンチンが短期債務の返済期限を一方的に延長するとの決定は債務不履行(デフォルト)に該当すると説明しています。

どこに注目すべきか：選択的デフォルト、リプロファイリング、IMF

アルゼンチンが短期債務の返済期限延期を巡り、S&Pは同国を選択的債務不履行としました。もっとも、返済時期が遅れるも、設定されていることから、S&Pはアルゼンチンの格付けをCCCに戻す予定であることを声明で示唆しています。実質的にはB-からCCCへの格下げとなる可能性もありますが、アルゼンチンの債務返済状況が厳しさを増していることは間違いないように見られます。

まず、アルゼンチン財務省が28日に示した返済延期の発表内容を簡単に振り返ります(図表1参照)。

短期債のうち15%分は満期日に償還、25%は満期から3か月遅れ、残りの6割は半年後に支払うとしています。また利払いは続け、債務減免(ヘアカット)も予定していないことから、支払期日の調整とアルゼンチンは強調しています。

長期債のリプロファイリング(満期の延長)も10年以下の債券を対象に国内、国外での対応が想定されます。

国際通貨基金(IMF)向け債務440億ドルについても、今後アルゼンチンとIMFの間で返済条件について交渉が想定されます。IMFの反応を見ると、分析中の段階ながらアルゼンチンの外貨準備高が急減している点を指摘しています(図表2参照)。

次に、アルゼンチンの状況が急速に悪化した背景を振り返ると、転機は、11日の大統領選の予備選挙で左派のアルベルト・フェルナンデス元首相が予想外の大差で、マクリ大統領の得票を上回ったためです(図表2参照)。10月の

本選挙に向けマクリ政権は減税や最低賃金の引き上げなどの経済対策を発表しましたが、ピクテの試算では景気浮揚効果は限定的で、秋の選挙情勢は厳しいと見ています。

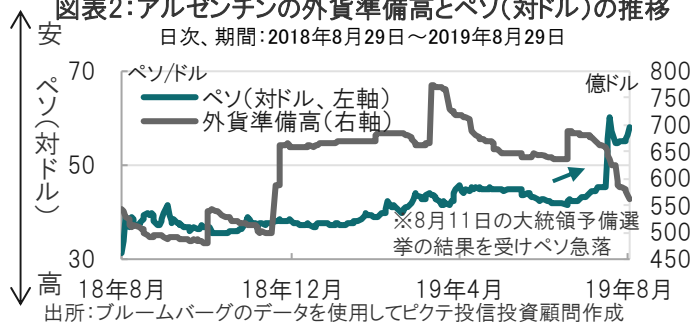
今回の格下げが象徴するように、アルゼンチンを取り巻く状況は厳しさを増していると考えられます。経済も4四半期連続マイナス成長や、2桁の失業率と、前政権より悪化している状況です。アルゼンチンの返済能力は悪化している中、先ほどの債務返済に戻ると、債券の償還も気になりますが、もっとも懸念するのはIMFとの交渉です。アルゼンチンが今まで何とか持ちこたえてきたのは昨年のIMFからの500億ドルを越える追加融資と見られます。しかし融資の引き換えに財政収支対GDP(国内総生産)比を一定以下にするなどの規律も求められました。フェルナンデス候補は(そして多くのアルゼンチン国民も)、景気悪化の背景としてIMFの規律が厳しすぎたと考えている面もあるようで、見直しを求めています。IMFとの交渉は難航することが想定されます。選挙の結果次第ながらIMFとの交渉が重要度を増すと見ています。

図表1:アルゼンチン政府が発表した主な返済計画内容

債務	億ドル	内容
短期債	70	年内に償還期限を迎える機関投資家向けの短期債130億ドルのうち70億ドル相当の支払いを先延ばし
長期債(国内)	200	国内法に準拠する債券の自主的なリプロファイリングを始める権限を議会に求める予定
長期債(海外)	300	集団行動条項(CAC)を用いてリプロファイリングに向けた協議を始めることを目指し、金融機関に提案
IMF向け	440	IMFと債務440億ドル相当の返済について交渉予定

出所:各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成

図表2:アルゼンチンの外貨準備高とペソ(対ドル)の推移
日次、期間:2018年8月29日~2019年8月29日



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。