

## ロシアのデフォルトと債務リストラの可能性

今週は主要先進国の中央銀行の政策会議が行われる。米国、英国、日本などだ。FED と BOE は利上げが予想され、日本は変わらずの見込みだ。本来ならば金融政策に市場の焦点が当たるだけだが、今回はそれだけではない。

今日はロシアの外貨建て国債の利払い日だ。2本の合計が117百万ドルだ。もしロシア政府が払えなければ、1か月の猶予期間が与えられ、それでも払えなければデフォルトになる。

ロシア国債のデフォルトと言え、98年以來となる。ロシア金融危機の時だ。財政破綻、インフレ、経常収支の悪化などでロシア経済が奈落の底に落ちただけでなく、投資家の米国のヘッジファンドや金融機関などが大きな痛手を被った。米国の有力なヘッジファンド LTCM は破たんし、米国の金融市場は大混乱に陥り、世界に波及した。

国債のデフォルトが必ずしも地域や世界に波及するわけではないが、そうしたケースは珍しくはない。そこで影響を軽減するために債務のリストラ(再編)が行われる。債務額の減額や支払期間の延長などだ。債務国に対する救済措置とも言える。こうした計画を立案する主体が、国など公的債権者グループのパリクラブ、民間債権者グループのロンドンクラブ、さらに IMF・世界銀行などの国際機関だ。

98年のロシア国債のデフォルトの時は3本の国債が再編された。ロシア国債のデフォルトに続いてウクライナの国債もデフォルトになり、5本がその後再編された。

ただ今回のロシア国債のデフォルト問題はこれまでにないケースだ。ロシアには返済する外貨資金はある。ロシア当局によれば中央銀行保有の外貨準備のうち制裁により半分近くは凍結された。と言うことは現時点で3千億ドル近くの外貨(金を含む)は利用できる。プーチンは外貨でなくルーブルで払えと指示したが、これだと投資家は受け入れられない。2018年以降に発行した国債にはこうした条項が契約に含まれているようだが、今回利払いの国債はそうではない。従って外貨で支払いが実行されなければ、IMFの総裁も指摘したようにデフォルトになる可能性が高い。

ロシアルーブルの動きを見ると一時ドルルーブルは150を超えたが、その後戻し、直近では106台で推移している。ドルで利払いを実行しデフォルトは避ける可能性も出てきたからだろう。ロシア企業の外貨建て社債の債務は先週も外貨支払いが実行されている。いずれにせよロシア政府次第だ。

ただ時間がたてば制裁の影響が一層出て、ロシアの外貨収支が悪化し、保有外貨も減少する可能性が高い。その点ではデフォルトの可能性は先行き高くなる。デフォルトを余儀なくされると債務のリストラを考えるが、これがうまくいきそうもない。

主要債権国であれ、主要金融機関であれ、債務者のロシア政府との交渉の席に着くのは難しい、プーチンが権力の座から降りていれば別だが。残るはIMF・世銀が積極的に動くかだが、プーチンのウクライナ侵攻は戦後の自由・民主主義国の構築したシステムの否定なので、そのシステムの一環である国際金融システムを担うIMF/世銀がロシアの救済に動くのは矛盾する。

こうなったらアルゼンチン国債のデフォルトのケースでは大儲けしたディストレスト債取引が得意のエリオットマネージメントでさえ手を出さないのではないか。ロシアはプーチンが消えることしか救済される道はない。