

一笔总额约 9 亿美元的重组主权债券本月 30 日到期

阿根廷债务违约进入倒计时

阿根廷政府一笔总额约 9 亿美元的重组主权债券已于本月 30 日到期，目前阿根廷政府已向清算银行完成部分款项转账，但是美国法官托马斯·格里塞却要求银行将汇款退还阿根廷政府，以封堵其支付通道。那么，阿根廷是否将无法按时还债，是否会立即陷入债务违约？



阿根廷爆发债务危机。(资料图)

债务违约迫在眉睫

6 月 30 日，阿根廷政府一笔总额约 9 亿美元的重组主权债券到期，这批重组债券偿付地点在美国纽约。由于此前美国法官判定以 NML 资本公司为代表的“秃鹫基金”拥有优先声索权并可申请冻结阿根廷海外资产，所以一旦钱存入美国的银行可能被立即冻结。阿政府会因无法按时向债务重组债权人履约，陷入技术性债务违约。

尽管如此，阿根廷 26 日还是向重组债务清算银行美国纽约银行转账 5.49 亿美元，用以支付债务重组债权人到期本息。这样，阿根廷政府一方面表明自己正在履行偿债义务并无意违约，另一方面将皮球踢给美国法院，因为如果后者冻结其资

产，就要承担“迫使阿根廷债务违约”的责任。

不过，此前判定阿根廷必须全额偿付“秃鹫基金”的格里塞并未冻结阿根廷用于还债的汇款，而是要求纽约银行将汇款退还阿根廷政府，以阻止其向债务重组债权人支付到期本息。有媒体认为，法官此举是在为债务双方达成庭外和解创造条件。

如果阿根廷 30 日无法还债是否就意味着陷入债务违约？并非如此。根据债务重组协议，阿根廷有 30 天延迟付款期，也就是说，如果 7 月 30 日钱仍未到账，债权人才可控告阿根廷债务违约。标准普尔和穆迪在各自风险报告中写明，如果阿根廷与“秃鹫基金”公司未能达成协议或 7 月 30 日后未能付款将被视为债务违约。

通过谈判化解危机

一直态度强硬，拒绝向“秃鹫基金”全额还债的阿根廷政府本月 20 日已经转变立场。阿根廷总统克里斯蒂娜同意通过谈判解决问题。格里塞法官指定的协调人丹尼尔·波拉克向阿根廷《侧影报》透露，双方谈判已从 27 日下午正式启动。

鉴于阿根廷当前国内不利的经济形势和对国际融资需求的紧迫性，庭外和解被认为是对各方都有利的选项。目前看来最为可行的方案是“现金加债券”的偿付方式，即阿根廷政府支付部分现金，余下

部分通过发行债券偿还，债券期限和利率条件双方可通过谈判达成一致。

分析人士指出，谈判中阿根廷政府所面临的主要顾虑是，如果全额偿还“秃鹫基金”的违约债务，根据“债权平等原则”，所有当年未接受债务重组的债权人都会提出相同要求，由此导致的债务总额将高达 150 亿美元。而根据“未来权益声索条款”，所有债权人将根据判例享受同等待遇，届时阿根廷的债务总额将高达千亿美元之巨。

还不还债都有影响

阿根廷经济已连续两季度出现负增长，为遏制经济颓势，阿根廷急需资金扩大公共和私人投资，这也是阿政府此前加快同巴黎俱乐部等债权方签署债务协议的主因。如果此次陷入债务违约，势必对阿根廷重返国际融资市场造成负面影响。

阿根廷外贸和财政面临严重的双赤字，过去两年通胀率都高达 25% 以上。今年年初以来比索累计贬值幅度超过 30%。偿还高额外债势必影响阿根廷的外储水平，而外汇短缺导致的比索贬值又

阿根廷债务危机的教训

最近，美国法院裁决阿根廷政府必须全额偿还所欠秃鹫基金 13.3 亿美元违约债务，而由此判例衍生出的债务总额可能高达千亿美元之巨。阿根廷政府虽据理力争，但苦于当年债务重组地选在美国，必须接受美国司法仲裁，这一让渡经济主权的决定酿成了今天的苦果。

尽管阿根廷与秃鹫基金的谈判还在进行中，但可以预见的是，即使是最乐观的结果也无法避免总额可能高达百亿美元的债务。这对理论上已经陷入衰退且外汇储备吃紧的阿根廷经济而言，至少在未来数年内都将成为一个沉重的枷锁。

超出偿付能力的“负债式发展”并非经济永续发展之道，因过度负债对社会经济造成的潜在破坏可能在此后数十年内都无法消除。

眼下，阿根廷政府与美国“秃鹫基金”公司长达十年的债务违约纠纷就是最好的案例。

上世纪 90 年代，阿根廷利用国际低利率环境大规模举债，外债规模十年间增长了近两倍。到 2001 年金融危机爆发之际，负债额已高达 1400 亿美元之巨。此后，因无法还债被迫对违约债务进行重组，每年数十亿美元的外债偿还负担严重制约了阿根廷社会经济的发展。

从过去十年阿根廷的境况看，经济繁荣期，尚可用贸易盈余还债，一旦进入萧条期，沉重的外债负担则可能成为压垮骆驼的最后一根稻草。最近，许多阿根廷经济界人士都在担忧，美国法院判决所衍生出的巨额外债可能会对业已脆弱的国内经济造成冲击，进而使 2001 年金融危机重演。

联想到当前国际金融市场低利率环境和充足的流动性，阿根廷的前车之鉴值得所有试图利用国际资本加速发展的发展中国家警醒。反思阿根廷历史上多次出现的“倒债”危机，至少有以下几方面可以总结：

首先，经济发展需要保持一定水平的投资率，而投资率与储蓄率相关，有一种看法认为，储蓄率高决定经济增长率水平。但是阿根廷人重消费、轻积累，储蓄率不仅低于拉美平均水平，更与亚洲国家相去甚远，所以只能依靠外资特别是外债扩大投资维持增长。此外，阿根廷人习惯把储蓄兑换成美元存于国外账户也是内资缺乏的重要原因。

其次，适度举债能弥补发展中国家国内资本积累不足，但避免外债从“引擎”变为“枷锁”关键在于维持适度的规模。阿根廷的问题在于对未来国际大宗农产品价格过于乐观，并以此为假设盲目扩大外债规模，一旦遭遇贸易环境恶化，偿付能力自然大大削弱。此外，地方财政过于独立，发债脱离中央监控，也是导致外债规模失控的原因之一。

再次，如果举债能用于生产性投资，则会增强相应的偿付能力，如此进入良性循环而避免债务危机，但是阿根廷，包括其他一些发生过债务危机的拉美国家都存在的问题是，大量外债投入了消费等非生产性领域。而且，即使投入再生产的外债中，也有相当一部分被投入到建设周期长、效益低的公共项目，加之贪腐问题使得投入无法转化为偿付能力。

需要注意的是，即便债务用于再生产目的，保持适度的规模依然重要。根据“债务拉弗曲线”，当一国外债总额超过一定规模时，国民经济还本付息的能力将会减弱，陷入债务危机的可能性扩大。所以，在金融全球化的今天，政府对公共和私人部门举债规模进行宏观监控显得尤为重要。

自 2005 年对违约债务实施重组后，阿根廷搭乘国际初级产品价格高企的顺风车逐步偿还拖欠债务，但是 2009 年国际贸易形势恶化导致其收支恶化，债务问题再次凸显。如果此次债务纠纷得以妥善解决，阿根廷将重返国际融资市场。届时面对资本市场的诱惑，希望这个探戈之国最终能跳出历史的恶性循环。

据新华社电