

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

ペルー経済の現状と見通し

～今年は回復見込むも銅への依存上昇はリスクにも～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
森川 央

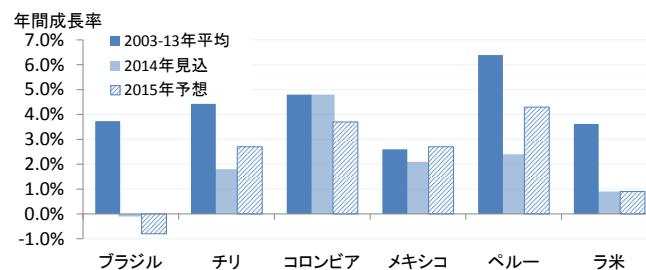
morikawa@iima.or.jp

1. ペルー概観～近年の高成長の背景

ペルーは人口約 3,100 万人、国内総生産（GDP）は 2,030 億ドル、ラテンアメリカ世界で第 7 位の規模の経済である。一人当たり GDP は約 6,600 ドルであり、中所得国の一角を占める。¹

かつては政情の安定しない高インフレ国であったが、2000 年代に入ってから資源価格の上昇という追い風を受け、高成長を遂げている。最近 10 年の平均成長率は 6.4% とラテンアメリカ社会の中でも高い。2014 年は成長率の大幅な低下（2.4%）に見舞われたが、見通しは明るく 2015 年には再び 4% 台の成長に復帰すると期待されている。

図1:ラ米諸国の成長率



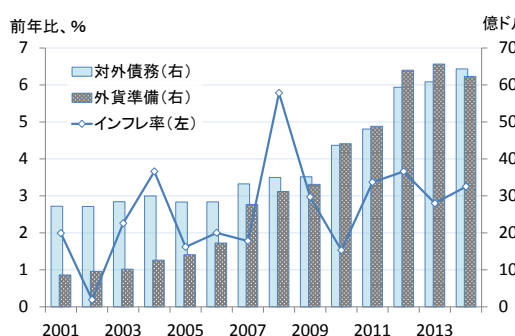
(注) 予測は民間コンセンサス予測他。一部中央銀行予測値を含む。
(資料) Thomson Reuters Datastream、世界銀行

¹ データはすべて 2013 年。

産業は第1次産業（農、魚、鉱業）が中心である。鉱業は金、銀、銅、亜鉛などを産出している。また、ペルーは山国のイメージが強いが、太平洋に面しており、漁業も盛んである。第1次産業のGDPに占めるウェイトは20%（2012年）と高く、製造業も一次産品関連のシェアが大きい。

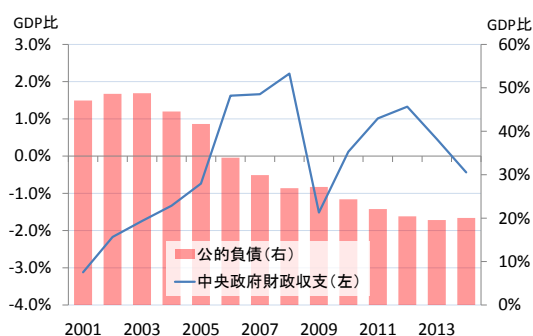
2000年代に入ってから経済運営も堅実である。中央銀行は独立性を高め、インフレ目標を明示している。現在の目標は2%±1%であるが、近年、目標から大きく外れたのは世界金融危機があった2008年だけである。

図2: インフレ、対外負債・外貨準備



(注)インフレ率は、首都リマの消費者物価上昇率。
(資料) Thomson Reuters Datastream

図3: 財政状況



(資料) Thomson Reuters Datastream

財政政策も同様である。2000代前半は赤字だったものの赤字幅を縮小させ、2006年からは黒字に転換した（中央政府の収支）。その後、赤字に転じたのは2009年と2014年の2年だけである。公的負債はかつてGDPの5割弱であったが、順調に圧縮され2014年はGDP比20.1%となっている。

ペルーへの評価は投資資金の流れにも表れている。地下資源開発が主であるが、ペルーには直接投資が安定的に流入している。短期資金の流入は抑制されており、急激な資金の巻き戻しに翻弄されるリスクは小さい。

そして外貨準備は輸入の5年分という潤沢な水準になっており、対外債務に匹敵する額になっている（図2）。こうした材料を反映して、ペルーのソブリンCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）の国債保証料は比較的安定している。ブラジルのCDS国債保証料が2014年7月から100ベースポイント²以上、上昇し300bp弱に達しているのに対し、ペルーは同期間50bp上昇したに過ぎず、水準も100bp強に留まっている。ペルーの国際収支危機への耐性は高まっていると評価できよう。

² 1 ベースポイント=0.01%、100 ベースポイントは1%に相当する。bp と略記。

図4: 長期資本流入額

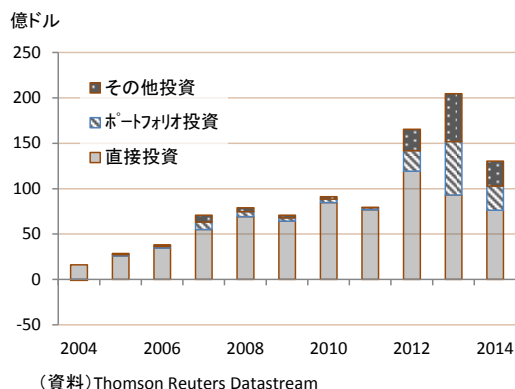
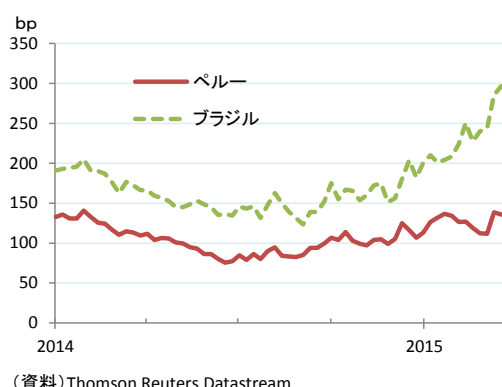


図5: ソブリンCDS(5年)



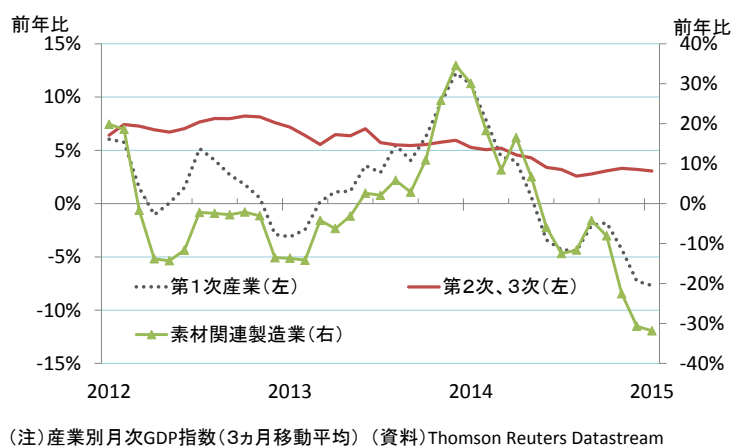
2. 2014年の成長率は急減速～背景には一時的要因も

好調なペルー経済であったが、2014年は急減速に見舞われた。実質GDP成長率は2013年の5.8%から2.4%へと急減速となった。しかもこの減速は想定されていなかった減速であった。1年前（2014年4月時点）のコンセンサス見通しは5.3%であった。

想定外の減速となった原因は、第1次産業の不振である（図6）。第1次産業の産出額（GDP）は2014年4-6月から急速に鈍化し、年末まで悪化が続いている。それに付随して、素材関連の製造業の生産も大きく減少している。

この原因としては、①鉱山稼働率の低下、②イワシ漁の不漁、③地方政府の公共投資減少、④資源価格の下落による交易条件の悪化、が挙げられる。このうち④以外は一時的な要因と考えられる。

図6: 産業別GDP



まず銅鉱山については、ペルーの主要銅鉱山で拡張とメンテナンスが重なり操業が低下していた。しかし、拡張工事は終わりつつあり、主要鉱山は今後増産に向かう計画である。2015年はペルー全体で約15%の増産が計画されている。そして、2016年、2017年は3割弱の拡大が続く見通しで、銅産出量は2014年の120万トンから2017年には2

倍近い 230 万トンになる見通しである。

2014 年のイワシ漁はエルニーニョ現象の発生により、漁獲高が 2013 年に比べ半減していた。政府が資源確保のために漁期を短縮したことも影響した。2015 年は反動で漁獲増が見込めるだろう。但し、気象庁の「エルニーニョ監視速報 (No.270)」によると、エルニーニョ現象は一旦終息しているものの、「(2015 年) 夏までに再びエルニーニョ減少が発生する可能性の方がより高い。」となっており、漁獲高が 2013 年並みにまで回復するかは不明で、状況を見守る必要がある。

そして、2014 年は地方選挙があったため、地方の公共事業の実施が鈍かった。全体の 7 割を占める地方政府の公共事業が 1 割減となっていたためである。2015 年は 2013 年の水準に戻るだけで 1 割増となり、景気回復を支援することになると期待できる。

3. 2015 年は回復へ。但し銅への依存上昇は長期的なリスク

2015 年は 2014 年の成長を抑えた一時的要因が剥落するため、成長率の反発が期待できる。ペルーの財政は健全であるため、首都の地下鉄建設、高速道路網整備などのインフラ整備の推進が景気回復を支援するだろう。

ペルーの実質成長率について、民間エコノミストの平均予想は 2015 年 4.1%、2016 年 5.0%となっており、中南米主要 7 カ国 (アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー、ベネズエラ) で最も高い成長率になると期待されている (図 1 参照のこと)。

しかし、短期的には高成長への回帰が期待できるペルーであるが、銅への依存が高まっていくことは、長期的にはリスクに転化してしまう可能性があることに注意が必要である。

前節でも触れたように、ペルーは銅への依存が高く、今後更に依存が高まる見通しである。銅の増産はもちろん、実質 GDP の増加となるが、2012 年以降は価格が低下しているため交易条件が悪化している。そのため、交易利得の減少を通し、実質国内総所得 (GDI) は、実質 GDP ほど伸びていないことに留意する必要がある。

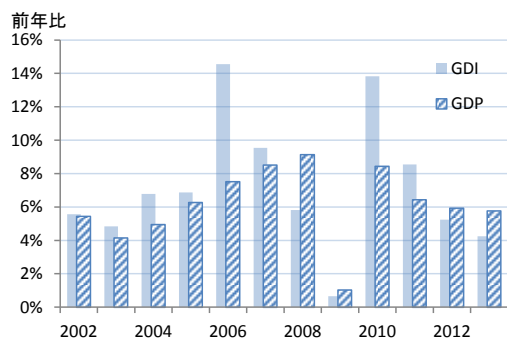
資源価格の上昇期であった 2003~2007 年と、2010~2011 年は GDI が GDP の伸びを上回っていた。これは、交易条件の改善により交易利得が増加していたためである (図 8)。

しかし、資源価格が低下したリーマンショック時 (2008~2009 年) と 2012 年以降は、交易損失が減少し GDI の伸びが GDP の伸びを下回る時期となっている。2014 年の実質 GDI 成長率はマイナスに終わった可能性もある。

現在も資源価格の低迷は続いており、銅価格はピーク時から約 4 割、銀に至っては 6 割強下落している。2015 年も見かけの数字 (GDP 成長率) ほどは所得が伸びず、景気回復の実感は薄い年になる可能性がある。

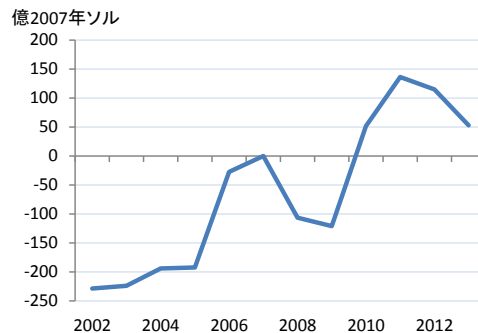
そして、銅増産により、世界的な銅の需給が更に緩み、価格低下に拍車をかける恐れもある。銅生産におけるペルーのシェアは7.6%であり世界第3位である(2012年)。2017年に倍増した場合、生産量は中国を抜き世界第2位になるだろう。中国景気の減速ぶりを考えると、供給過剰が深刻化するリスクが高い。中期的には、成長モデルが行き詰まる可能性も念頭に置いておくべきだろう。

図7: 実質国内総生産と実質国内所得



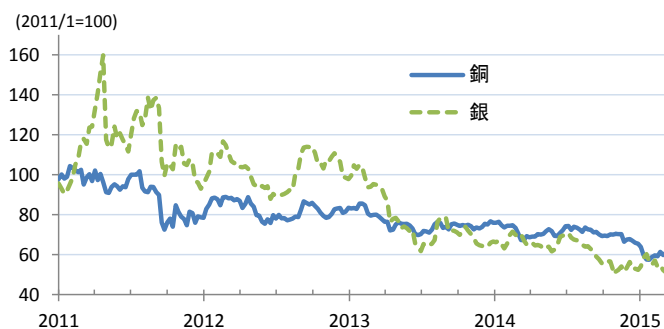
(資料) Thomson Reuters Datastream

図8: 交易利得



(資料) Thomson Reuters Datastream

図9: 鉱物価格



(資料) Thomson Reuters Datastream

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2015 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>