

Economic Monitor

新政権の舵取りが試されるペルー

ペルー経済はインフレ安定を確保する下で巡航速度へ向けて緩やかに減速。2011・2012年共に6%台の成長を確保する見込み。そうした経済環境の下で、左派のウマラ氏が7月28日に新大統領へ就任。経済発展の礎を維持しつつ、貧困層底上げなどの施策を実現できるかが焦点。

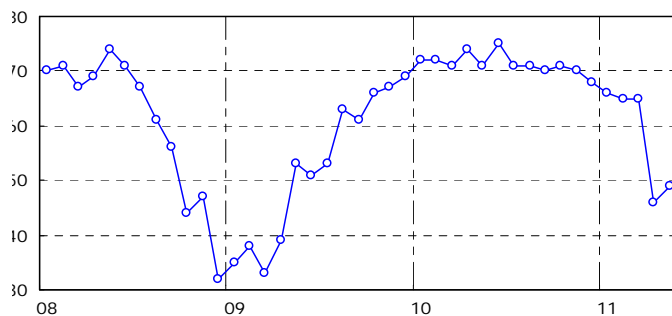
ペルーでは6月5日に大統領選挙決選投票が行われ、元軍人で左派のオジャンタ・ウマラ氏が51.45%を得票し、接戦でケイコ・フジモリ氏(48.55%)を破った。ウマラ氏はペルーの独立記念日である7月28日に新大統領へ就任する。任期は5年であり、連続の再選は禁止されている。

ウマラ氏が掲げた選挙公約が「FTAは必要に応じて見直し」、「天然ガス開発の事業者との再交渉」、「鉱業税制見直し」などペルー経済の高成長を支えてきた鉱業資源の開発政策等に踏み込んでいたことに加え、ウマラ氏当選の原動力が貧困層の多い地方での支持獲得のため社会主義的色彩が強まるとの懸念もあり、市場や産業界はウマラ氏当選に対してネガティブな反応を示した。大統領選挙の結果が伝わった6月6日のリマ証券取引所では株式指数が12.4%もの急落を記録、正午過ぎに取引を中止する事態にまで陥っている。特にウマラ氏が掲げた鉱業税制改革が嫌気され鉱業関連株の下げが急だった。また、企業景況感指数は5月分までしか公表されていないが、ウマラ氏が決選投票への一位進出を決めた4月に急低下し、5月も低位に留まったままである。

ウマラ氏と産業界の接触が進むに連れて、ウマラ氏はFTA見直しに拘らないなどペルー経済に対して必ずしもネガティブではないとの見方が広がったため、株価指数は7月に入り5月水準を回復している。しかし、ウマラ氏は具体的な政策運営方針を明示したわけではなく、現時点では過度な警戒感が薄れたに過ぎない。新政権の政策運営が経済へ及ぼす影響は、正直なところ未知数である。

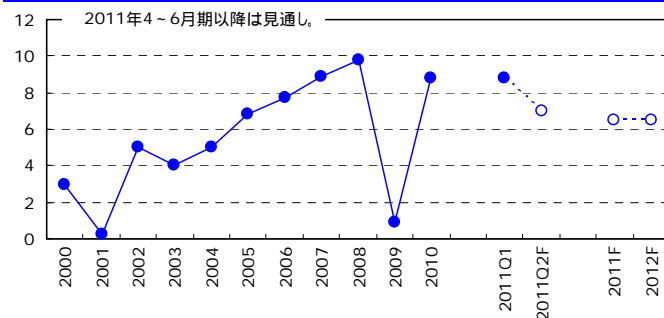
新政権への不安は募るものの、現在のペルー経済は、順風満帆は大袈裟としても、安定的な拡大基調にあると言える。ペルー経済は金融危機を受けて2010年こそ0.9%の低成長を余儀なくされたものの、2010年は8.8%の高成長へ復帰した。中央銀行であるBCRPは金融危機を受けて政策金利を6.50%から1.25%まで実に525Bpも引き下げたものの、2010年5月という比較的早いタイミングで金融政策の正常化に着手した。後述するようにフォワードルッキングな政策対応によって、インフレ率の安定化に概ね成功していると判断できる。現在のペルー経済はインフレがコントロールされる下で巡航速度へ向けて徐々に減速しつつ

企業景況感指数の推移



(出所)CEIC Data

成長率の推移と見通し(前年比、%)



(出所)CEIC Data

ある。

2011年1~3月期もペルー経済は2010年と同じ前年比8.8%の高成長を維持したが、2010年10~12月期の9.2%からは減速した。また、その後も4月前年比7.4% 5月7.1%と極々緩やかな減速基調にある。ペルー経済は4~6月期に概ね7%程度の成長を確保した後、2011年内は減速を続け、2011年通年では6%台半ば、2012年も2011年と同程度の成長となる見込みである。6%台半ばの成長率は、2002~2008年の平均成長率である6.7%に概ね合致しており、巡航速度への減速と見做して問題ないだろう。

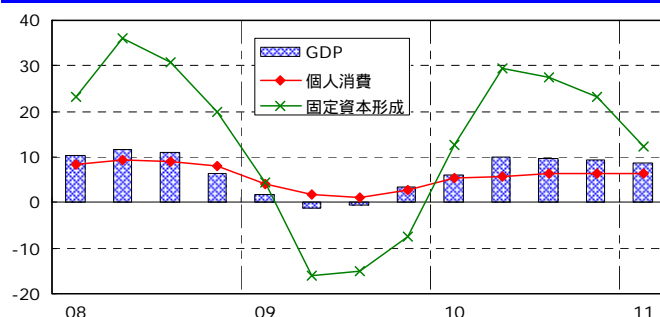
2011年1~3月期について需要項目別の動向を見ると、個人消費が前年比6.4%(2010年10~12月期6.5%)と3四半期連続で6%台の伸びを確保し安定的に推移する一方で、利上げによる設備投資鈍化(10~12月期24.1% 1~3月期15.4%)や金融危機後の財政拡張の巻き戻し(公共投資20.9% 6.3%、政府消費7.7% 5.3%)が進み、成長率の低下に繋がっている。

インフレも十分にコントロールされている。ペルーは2%を中心に上限1%ポイントの乖離を許容するインフレターゲット政策を導入している。BCRPは前述のとおり2010年5月から金融政策の正常化を開始し、9月に3%まで政策金利を引き上げた後、利上げを一旦小休止した。しかし、潜在的なインフレ率の高まりを踏まえ、インフレ率が2.2%と目標中心値近くに留まっていた2011年1月時点からフォワードルッキングなスタンスで利上げを再開し、5月までに125Bpの利上げを実施、政策金利を3.00%から4.25%まで引き上げている。インフレ率(CPI前年比)は4月に3.3%とインフレ目標の上限を一旦は超過したものの、累積的な利上げが徐々に効果を発揮し、5月に3.1%、6月は2.9%まで低下した。BCRPはインフレ圧力が峠を越したと判断し、6月と7月の金融政策決定会合では政策金利を据え置いている。

このように足元の経済が順調に推移している下で、株式市場や産業界がウマラ氏の政策に対して敏感に反応するのは、ウマラ氏の政策がこれまでのペルー経済を支えてきた資源開発の行方を左右する可能性が高いためである。ペルーは実に輸出額の6割超を銅や金などの鉱産物が占める典型的な資源国であり、その豊富な鉱産資源をテコとした外資導入による資源開発やFTA戦略が高成長を牽引してきた。そうした開発・開放戦略が大きく転換すれば、経済に与える影響も甚大とならざるを得ない。

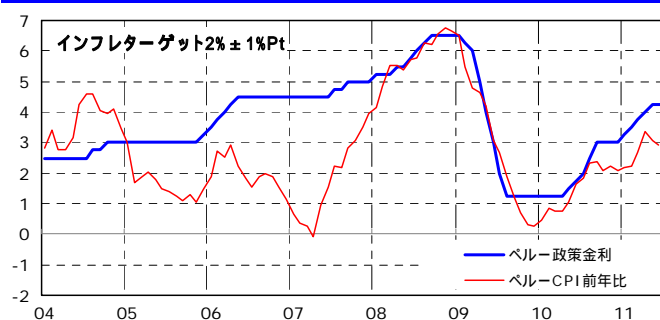
ペルーは貿易収支こそ黒字だが、海外資本への配当

四半期別GDP成長率の推移(前年比、%)



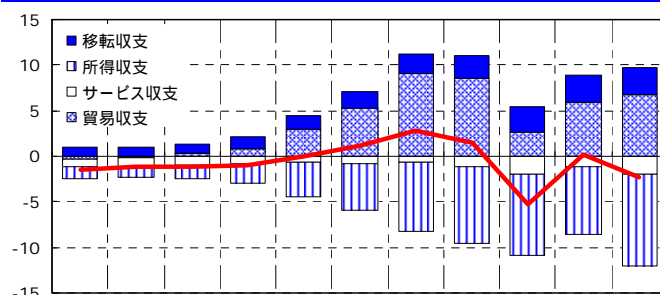
(出所)CEIC Data

ペルーの金融政策(%)



(出所)CEIC Data

経常収支の推移(10億ドル)

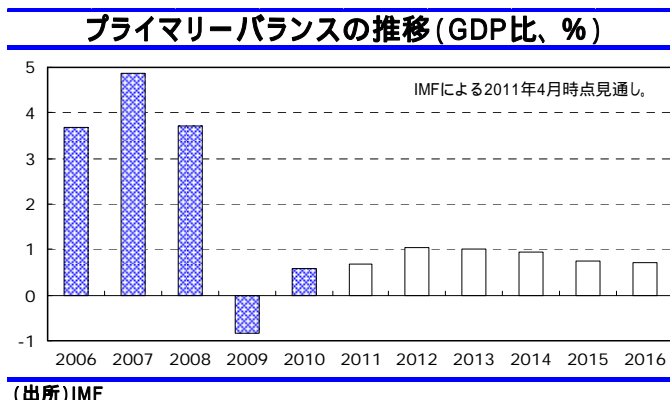


(出所)CEIC Data

支払いなどのために経常収支は赤字となっている。赤字幅は GDP 比で 1~2%程度に留まるため過度の懸念は不要だが、継続的な赤字ファイナンスのためには海外からの直接投資確保が必要となる。新政権の政策を懸念し、海外から資本流入が止まれば安定成長の確保にとって大きな障害になりかねない。

一方、政権誕生の原動力となった貧困層の所得水準底上げも、ウマラ氏は進める必要がある。ウマラ氏が貧困層対策としてモデルに掲げるのは、ブラジルのルラ前大統領が進めた「ボルサ・ファミリア」である。「ボルサ・ファミリア」は 2003 年に創設された貧困世帯への補助金給付制度であり、労働意欲を奪ったとの批判があるものの、貧困層の所得水準引き上げにより生活の安定確保に寄与したと評価されている。ウマラ氏も同様の施策によりペルーの全世帯の 3 割を占めるとされる貧困層の所得水準引き上げを目指す見込みである。

貧困層対策において、問題となるのは財政規律との関係である。ルラ・ブラジル前大統領の施策が成功した背景には、「変動相場制」、「インフレターゲット」、「財政規律」の 3 つの柱を政権運営の根本に据え、それを遵守した上で「ボルサ・ファミリア」などの個別政策を進めたことがある。現在のペルーにおいても、ブラジルが掲げた 3 つの柱は基本的に維持されている。変動相場制とインフレターゲットは言うまでもなく、財政規律についてもプライマリーバランスの黒字が維持され、格付機関による投資適格級の付与¹にも繋がっている。ウマラ氏当選前の 4 月時点で IMF は、ペルーが今後も GDP 比で 1%程度のプライマリー黒字を確保すると見込んだが、そうした見通しの前提となっている財政規律を確保しながら、ウマラ氏が貧困層対策を進めることが出来るか否かが焦点と言える。



ウマラ氏が新大統領として求められるのは、現在のペルー発展の礎を維持しつつ、自らの社会主義的色彩の濃い政策の実現を図ることである。ウマラ氏の勝利こそがペルー国民が現状に満足していないことを示唆しており、現行政策の維持は国民の求めるところではない。自らを支持した貧困層に対する所得底上げ策などを進める必要がある。しかし、その一方で、経済に対して過度に負荷を及ぼす政策を推進すれば、経済発展の基礎が崩壊し、貧困層に対して分配する富そのものが失われかねない。ウマラ氏が今後の政策運営を担う上で必要となるのは急進的なリーダーシップではなく、バランス感覚ではないだろうか。

¹ Moody's : Baa3、S&P : BBB-、Fitch : BBB-