

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

安定成長の影で社会問題を抱えるペルー

輸出低迷に晒されながらも、個人消費の安定的な拡大と投資加速により2012年のペルー経済は安定成長を維持。2013年以降も、内需拡大により潜在成長近傍での成長を続ける見込み。ペルー経済の拡大継続のためには更なる鉱山開発が不可欠も、環境問題と格差問題による社会紛争が深刻化し、鉱山開発にとって逆風となりつつある。ペルー政府にとって、開発促進と所得再分配の両立が課題。

ペルー経済は2012年も安定成長を維持

世界経済の低成長を受けた輸出低迷の逆風に晒されながらも、ペルー経済が安定成長を続けている。原系

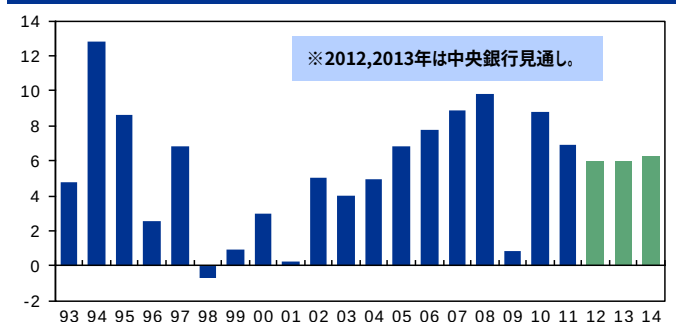
列の前年比で見ると、2011年10～12月期こそ5.5%成長まで減速したが、2012年1～3月期6.0%、4～6月期6.1%、7～9月期6.5%と3四半期連続で、潜在成長率と考えられる6%を若干上回る成長を記録した。2012年1～9月期では6.3%成長である。なお、月次GDPに基づく季節調整データ¹で瞬間風速に相当する前期比年率を見ても、2011年10～12月期の前期比年率5.0%成長をボトムに、2012年1～3月期6.4%、4～6月期7.1%、7～9月期7.0%と成長率が明確に高まっている。

投資拡大が成長を牽引

世界経済の低成長を受けて、資源国に総じて逆風が吹く下で、ペルー経済の成長を牽引しているのは、固定資本形成の高い伸びと個人消費の安定的な拡大である。

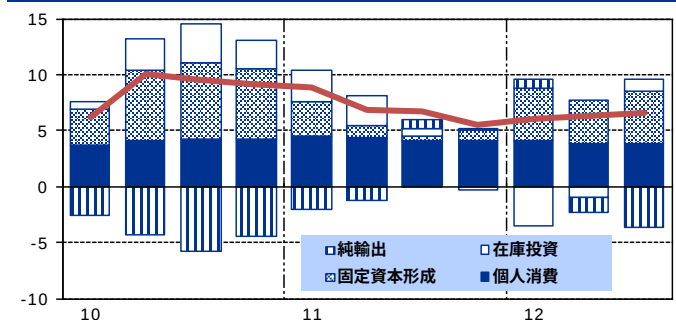
まず、固定資本形成が、民間部門と公的部門揃って大幅に増加し、2012年の成長率を押し上げている。政権交代後の政策変更リスク²を嫌気して民間設備投資は2011年前半までの二桁増加が、2011年後半に入り一桁台へ減速した。しかし、実際には、ウマラ政権が従来政策を維持し、鉱業への課税強化も限定的なものにとどめたため、2012年に入り、民間設備投資は二桁台の伸びを回復している（2011年下期前年比8.1%→2012年1～9月期14.6%）。企業マインドの回復や海外資本の流入が投資拡大を後押ししており、今後も

ペルーの実質GDP成長率推移（前年比、%）



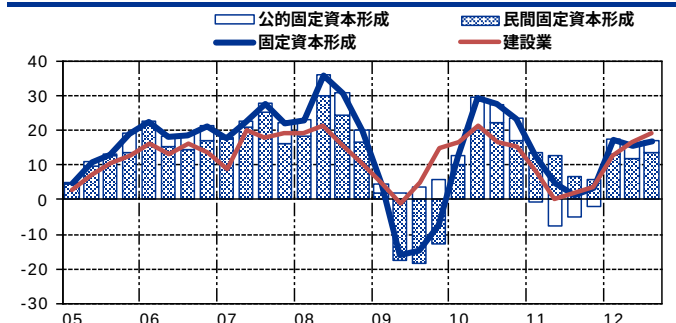
(出所)CEIC

実質GDP成長率の推移（前年比、%）



(出所)CEIC

固定資本形成と建設業GDPの推移（前年比、%）



(出所)CEIC

¹ 月次GDP系列と四半期GDP系列は独立しており、完全に一致するものではないが、推移は概ね同様である。なお、月次GDP原系列に基づく四半期前年比は2012年1～3月期6.0%、4～6月期6.3%、7～9月期6.5%。

² 加えて、環境アセスメントのために、鉱山投資が遅れた要因も指摘される。

設備投資の高い伸びは継続が見込まれる。

公共投資は、投資端境期に当たったことや投資主体の体制の問題から 2011 年に▲17.8%と大きく落ち込んだが、欧州債務問題による外部環境悪化への対応からペルー政府がインフラ投資を拡大したこともあり、2012 年に入ってから増勢を回復、1～9 月期は 29.2%の高い伸びを示している。ウマラ政権はインフラ整備を更に進める方針であり、2013 年も公共投資の拡大が続く見込みである。

個人消費拡大は持続可能なペースに

2011 年前半にかけての緩やかな金融引き締めを受けて、個人消費の伸びは 2011 年の 6.4%が 2012 年 1～9 月期は前年比 5.9%へ緩やかに低下した。足元の伸びは、潜在成長率に見合う安定的な拡大ペースと評価できる。なお、リマ都市部の失業率が史上最低水準の 5%台へ低下するなど雇用情勢は引き続き良好であり、実質賃金の上昇も続いているため、個人消費の更なる減速は見込まれない。

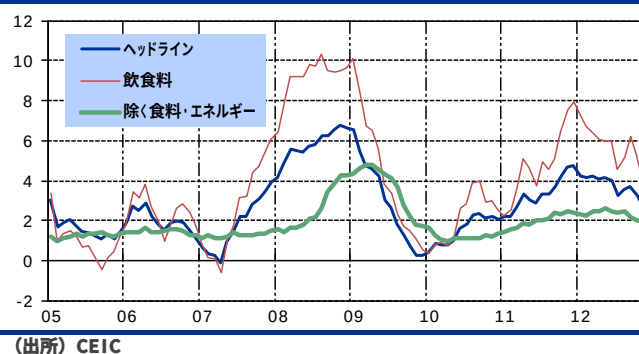
インフレ率は目標水準へ低下し、中央銀行は金利据え置き

ヘッドラインCPIの上昇率は、国際商品市況の上昇や天候不順による農産物価格の上昇に伴う食料品の価格急上昇を受けて 2012 年初めに 4.2%と、中央銀行 BCRP のインフレ目標である 2%±1%Pt の上限である 3%を大きく上回っていた。しかし、①食料品価格の上昇一巡（1 月 7.4%→11 月 4.0%）と②通貨ソルの増価³による貿易財の上昇率鈍化（1 月 3.6%→11 月 1.8%）により、11 月には 2.7%まで低下した。一方、米国流のコアCPI⁴（除く食料・エネルギー）は、インフレ目標の中央値 2%近傍での安定的な推移が続いている。こうしたコアCPIの安定推移などを踏まえ、BCRPは 2012 年を通じて政策金利を 4.25%に据え置いた。なお、インフレ率の低下は実質賃金の押し上げを通じて、個人消費の拡大をサポートしている。

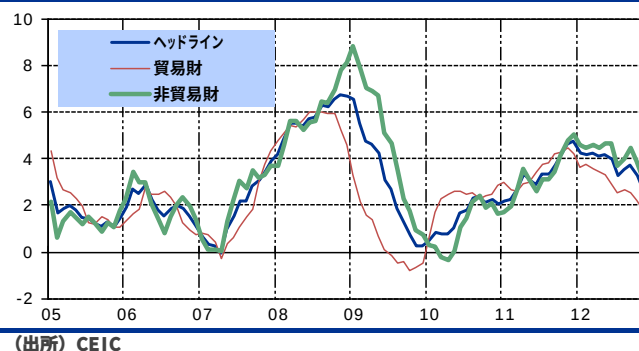
輸出は二桁減少も、下げ止まりの兆し

2012 年にペルー経済の足を引っ張ったのは、言うまでもなく輸出の低迷である。ペルーの輸出を仕向け地別（2011 年ベース）に見ると、国別には中国向けが 15%、米国向けが 12%と大きなシェアを占める。しかし、地域別には欧州向けが 31%、アジア向け 26%、NAFTA 向け 22%と、欧州向けのシェアが幾分高いことが特徴である。2012 年は、欧州経済の低迷に伴う

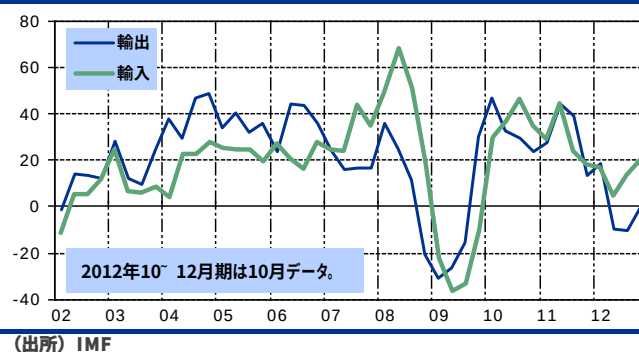
CPI前年比の推移① (%)



CPI前年比の推移② (%)



輸出入の推移 (ドル建て、前年比、%)



³ 名目実効為替レートは 2012 年 11 月に前年比 5.5%増価した。

⁴ なお、ペルーの公式コア CPI は、食料品やエネルギーに加え、公共料金や輸送費なども除いて算出されている。

需要減少に加え、主たる輸出品である銅などの鉱物や原油の価格下落も響き、輸出額が大きく押し下げられた。貿易統計によると、**ドル建て名目輸出は4～6月期に前年比▲9.9%、7～9月期も▲10.2%と2四半期連続で大幅に減少**している。品目別には鉱業（4～6月期▲15.0%、7～9月期▲13.7%）や石油類（4～6月期▲4.2%、7～9月期▲11.6%）の落ち込みが目立つ。

但し、米中経済を中心として世界経済が7～9月期で下げ止まり10～12月期から緩やかな回復へ転じたことから、**名目輸出は9月前年比1.3%、10月▲0.1%と下げ止まりの動き**を示している。仕向け地別には欧州向け（9月▲16.1%、10月▲27.5%）は引き続き低調だが、米国向け（9月▲1.4%、10月4.4%）や中国向け（9月25.7%、10月32.9%）などが持ち直してきている。

貿易黒字縮小により経常赤字拡大

ペルーの経常収支構造を見ると、資源輸出により貿易収支は黒字、出稼ぎ労働者の仕送りにより移転収支も黒字の一方、資源開発に投資する海外資本への支払いにより所得収支が大幅な赤字、ロイヤリティの支払いによりサービス収支も赤字となっている。所得収支の赤字幅が大きいために、経常収支全体では2010・2011年共に名目GDP比で2%程度の赤字である。

既に指摘した**堅調な内需と低調な外需を反映して、2012年に入ってから貿易収支の黒字幅が急速に縮小したため、2012年は経常収支の赤字幅が名目GDP比で4%近くまで膨らむ**と見込まれる。なお、経常収支の赤字は、民間部門の直接投資による資金流入により賄われている。

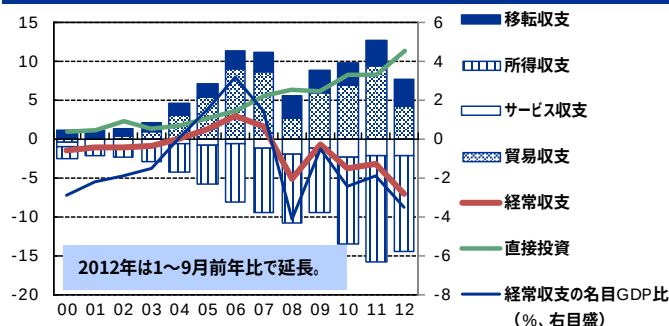
財政状態は極めて良好

経常収支は悪化傾向にあるが、ペルーの財政状態は良好であり、IMF見通し（2012年10月時点）によれば、**2011年に続き2012年も財政黒字を達成**した模様である。こうした良好な財政状態⁵を反映し、ペルーは**主要な格付け機関からBBBのソブリン格付けを付与**されている。

2013年以降も安定成長を予想

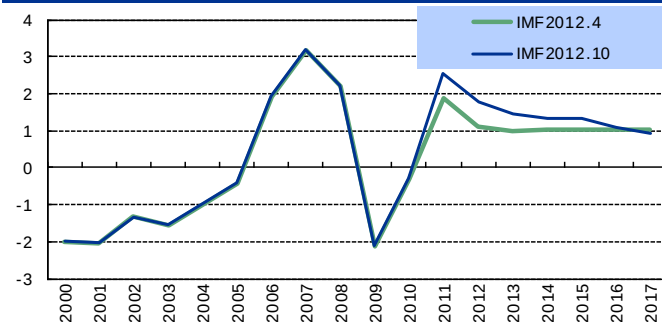
ペルー経済は、**2013年以降も内需主導により潜在成長ペース近傍での安定成長**を続けると見込まれる。2012年と同様に、雇用所得環境の改善に沿うかたちで個人消費が安定的な拡大を続け、民間部門と公共部門の両方で固定資本形成の拡大が見込めるためである。加えて、世界経済の回復を受けて、輸出が下げ止

経常収支の推移（10億ドル）



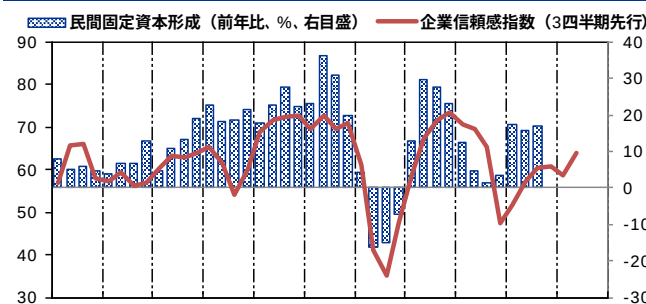
（出所）CEIC Data

財政収支の推移と見通し（GDP比、%）



（出所）IMF

民間企業投資とマインドの推移



（出所）CEIC

⁵ IMF見通しによれば、2012年末の一般政府債務残高は、グロスでGDP比20%、ネットで4%と見込まれている。

まりから回復へ向かうことも成長を下支えする。通貨高によるインフレ抑制が期待されるため、BCRP は 2013 年を通じて政策金利を 4.25%へ据え置く可能性が高い。しかし、低水準の失業率が示すように労働需給はタイトであるため、成長加速を受けてインフレ圧力が高まるような場合には、2011 年 5 月で休止している利上げの再開を、BCRP が躊躇なく行うと見込まれる。当社ではペルー経済の成長率を 2012 年と 2013 年共に 6.2%と予想している。

ペルーが抱える大きな社会問題

マクロ経済的には安定成長を続けるペルーであるが、社会面では大きな問題を抱えている。経済格差の問題である。世界銀行のデータによると、ペルーにおいて貧困状態にある国民の比率（貧困状態はペルーにおける定義）は 2004 年の 59%をピークに 2008 年 37%、2011 年 28%と低下した。しかし、都市部と地方部に分けると、都市部では貧困状態にある国民の比率が

2004 年の 48%が 2011 年には 18%まで急低下している一方で、地方部では 83%が 57%へと比率は大幅に低下したものの、未だ 6 割近くが貧困状態にとどまっている。ペルーにおける貧困問題は、国家全体として見れば明確な改善傾向にあるが、都市と地方の格差は縮小どころか寧ろ拡大へ向かっているとも言える。

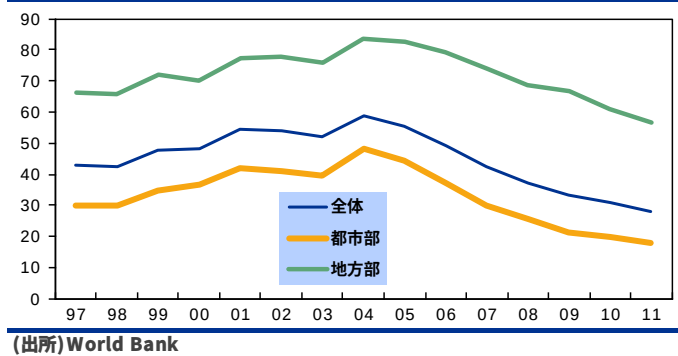
また、所得額全体に占める「所得水準の上位 2 割」のシェアを見ると、2004 年の 55%が 2010 年時点でも 53%までしか低下していない。所得や富が、都市部の高所得者に集中する傾向に大きな変化は見られないと判断できる。

総合すれば、経済発展により貧困状態にある国民は減少傾向にあるが、所得が都市部の高所得者に集中する傾向は変わらず、所得格差や都市部と地方の経済格差の縮小が、ペルー政府にとって大きな課題となると判断できる。更に、ペルーにおいては歴史的な経緯などもあり、人種間の格差も存在する。こうした様々な格差問題が一気に噴出したのが、2011 年 11 月に北部のカハマルカ州で勃発し、ペルー政府による非常事態宣言にまで至った大規模ストである。

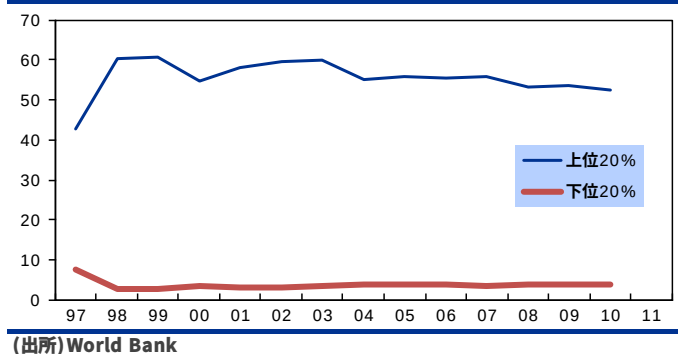
非常事態宣言に至った鉱山開発問題

自然湖の水を抜き金鉱山を開発するという金鉱山大手ヤナコチャ社の開発プロジェクト「ミナス・コンガ」に対し、地域住民が「水」は要るが「鉱山」は要らないと反発したのが、大規模ストの発端である。同プロジェクトは四つの自然湖の水を人工湖に移転させ、自然湖のうち二つでは金等の採掘を行い、残り二つを堆積場として利用する内容であった。プロジェクトは 2010 年 10 月に政府（エネルギー・鉱山省）により承認されたが、反対派住民は採掘による環境破壊や水質変化が農業に大きな影響を与えるとして 2011 年 11 月から無期限の大規模デモに踏み切った。2012 年に入り、ペルー政府は環境面での評価をやり直し、移転する自然湖の数を減少するなどの修正を事業者に促し、問題解決を模索したが、反対運動の激化により、地域経済が大きく混乱、更に 7 月にはデモ隊と警察の衝突により死亡者が生じるという事態にまで至

貧困水準以下の国民の比率（％）



所得階層が占める所得シェア



ってしまった。死亡者の発生を受けて、ペルー政府は、カハマルカ州に非常事態宣言を発令したが、それでも事態は収拾されず、最終的にヤナコチャ社の支配株主であるニューモントが、プロジェクトの事実上の中止を表明した。

「ミナス・コンガ」プロジェクトの中止には、同じヤナコチャ社が開発する鉱山において環境被害が生じているにも関わらず、鉱山側が十分な対応をせず、地域住民の不満が蓄積していたとする特殊な背景もあった模様である。しかし、問題を突き詰めれば、経済格差の解消が進まない下で、鉱山開発が立地地域の住民には十分な恩恵をもたらさず、企業やその出資者の収益のみに繋がると言う、地方住民の蓄積された不満が爆発したものと位置づけられるだろう。

「水と金の両立」のための政策を進める必要

コンガ・ストを受けて、ウマラ大統領は大規模な内閣改造を余儀なくされ、大きな政治的ダメージを被った。しかし、鉱物資源や農林水産資源には恵まれる一方で、他国に勝る第二次産業を有しないペルーにとって、鉱山開発は、経済成長の継続により国民の所得水準を引き上げ、また格差解消に向けた社会制度改革やインフラ整備のため資金を得るために必要不可欠と言わざるを得ない。今回の問題に照らして言えば、ウマラ大統領ひいてはペルー政府にとって「水」か「金」の択一はありえず、「水と金の両立」以外の道はないのである。

従って、ペルー政府としては、現在の外資導入による鉱山開発の継続を前提として、「水と金の両立」のための政策パッケージを考えていく必要がある。政策パッケージには、鉱山の操業による環境被害を防止するなどの方策を講じ、同時に環境アセスメントを厳格化するという環境分野での対策がもちろん不可欠だが、寧ろ、種々の所得格差を縮小し、地方住民の不満を和らげていくという所得再分配政策こそが極めて重要になると考えられる。ウマラ大統領は、未だ不十分ではあるが、貧困対策の拡充や地方への政策面での配慮を表明しており、政策の方向性については評価できる。現在の政策の延長線上にペルーの安定的な成長があるとも言えるだろう。しかし、ペルー経済の持続的な発展に向けて、所得格差の縮小を進めつつ、同時にスムーズな鉱山開発も促すためには、これまで以上に微妙なバランス感覚が必要になる。

		10/Q4	11/Q1	11/Q2	11/Q3	11/Q4	12/Q1	12/Q2	12/Q3	直近8四半期の推移
名目GDP	前年比 %	13.0	13.3	12.0	13.6	9.1	10.1	7.8	6.0	
実質GDP	前年比 %	9.2	8.8	6.9	6.7	5.5	6.0	6.1	6.5	
個人消費	前年比 %	6.5	6.4	6.4	6.3	6.4	6.0	5.8	5.8	
政府消費	前年比 %	5.9	5.2	0.8	7.0	6.0	▲0.7	10.5	6.7	
民間設備投資	前年比 %	24.2	15.4	16.0	8.5	7.8	14.4	13.6	15.9	
公的資本形成	前年比 %	20.9	▲5.8	▲35.8	▲23.7	▲7.3	39.4	29.1	22.6	
純輸出寄与度	前年比 %Pt	▲4.5	▲2.0	▲1.3	0.9	0.1	0.8	▲1.4	▲3.7	
輸出	前年比 %	1.4	4.2	14.1	9.5	7.4	19.3	▲0.7	▲0.9	
輸入	前年比 %	23.9	13.3	18.5	3.9	5.5	11.4	6.1	15.0	
経常収支	10億ドル	▲0.9	▲1.2	▲1.4	0.0	▲0.8	▲0.7	▲1.9	▲2.8	
貿易収支	10億ドル	2.1	1.9	2.2	3.2	2.0	2.4	0.6	0.3	
所得収支	10億ドル	▲3.1	▲3.4	▲3.8	▲3.5	▲3.1	▲3.5	▲2.8	▲3.3	
資本収支	10億ドル	2.3	2.7	2.6	1.8	2.1	6.7	4.0	5.3	
民間直接投資収支	10億ドル	0.7	2.3	1.3	1.8	1.6	3.2	1.6	2.3	

		11/Q4	12/Q1	12/Q2	12/Q3	12/08	12/09	12/10	12/11	直近12ヶ月の推移
月次GDP	前月比 %	5.0	6.4	7.1	7.0	0.3	0.3	0.7		
	前年比 %	5.5	6.0	6.3	6.5	6.3	5.9	6.7		
農畜産業	前年比 %	2.3	2.6	7.0	3.1	3.6	4.1	2.4		
鉱業	前年比 %	0.9	3.5	4.1	3.3	0.6	5.0	▲3.3		
製造業	前年比 %	1.0	▲0.7	0.2	3.5	4.3	1.3	4.5		
建設業	前年比 %	3.8	12.5	16.7	19.2	17.4	19.2	16.3		
商業	前年比 %	7.6	7.9	6.4	6.2	6.5	5.3	5.9		
都市部雇用者数	前年比 %	2.3	0.7	2.2	1.7	0.1	3.7	1.4	3.5	
貿易収支	100万 ドル	2004	2400	585	558	62	542	35		
輸出	前年比 %	13.1	18.5	▲9.9	▲10.2	▲16.8	1.3	▲0.1		
輸入	前年比 %	18.0	16.7	4.5	13.8	9.9	9.5	20.6		
外貨準備高	100万 ドル	48859	55843	57281	61240	59836	61240	61957	63266	
CPI	前年比 %	4.5	4.2	4.1	3.5	3.5	3.7	3.2	2.7	
除く食料・エネルギー	前年比 %	2.4	2.3	2.5	2.3	2.4	2.1	2.0	1.9	
株価 (IGBV指数)	ポイント	19672	22763	21294	20538	20312	21675	20789	20045	
政策金利 (%)	%	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	
ドルソル (PEN) レート	ソル /ドル	2.70	2.67	2.67	2.60	2.61	2.60	2.59	2.58	
名目実効為替レート	2010 =100	102.9	103.3	105.9	108.3	108.6	108.1	108.4	108.6	

(出所) CEIC Data (注) 金融指標は末値、月次GDPの四半期伸び率は前期比年率。