

## 調査レポート

# ペルー経済の現状と今後の展望

## ～ 南米屈指の高成長・健全性が注目されるペルー経済 ～

今、南米のペルーが有望な新興国として脚光を浴びている。ペルー経済の強みは、高い成長率と健全性である。ペルーの経済成長率は、南米トップクラスであり、また、物価、金利は低位安定し、為替相場も安定的に推移している。一方、外貨準備は高水準に積み上がっており、国際収支や対外債務の面で流動性リスクに直面する可能性は非常に低いと言える。

ペルー経済の好調をもたらしている最大の要因は、資源価格高騰を背景とする鉱山部門への外国からの直接投資増加であり、それによって国内の投資や個人消費が活気づいている。鉱山部門拡大の背景として、フジモリ政権時代に実施された国営鉱山の民間売却も見逃せないだろう。鉱山を買収した外資系企業によって生産設備が近代化され、生産能力が向上したのである。ペルーは、金、銀、銅、鉛、亜鉛などの鉱物資源が豊富であり、今後も鉱物資源開発関連の直接投資流入が期待できるものと見られる。

ペルーは、1980年代に経済運営の失敗からハイパーインフレーションが発生し、経済が破綻状態に陥った。しかし、1990年に発足したフジモリ政権のもとで、経済自由化・財政健全化が進められ、ペルー経済は再生した。フジモリ政権以後も、新自由主義的な経済政策は基本的に踏襲されており、財政金融政策は堅実に運営されている。また、ペルーは貿易・投資の自由化にも積極的であり、2009年に米国とのFTAが発効、2010年からTPP交渉に参加し、2011年には日本との経済連携協定(EPA)にも署名している。

資源ブームに支えられた好調な経済と堅実な経済運営を背景に、ペルー経済に対する国際的な信認は向上している。大手格付け会社によるペルーのソブリン格付けは投資適格水準に達しており、ブラジルやメキシコにもひけをとらないレベルとなっている。

最近、ペルーから中国向けの銅、鉛、亜鉛などの鉱石輸出が拡大しており、中国が最大の輸出先になりつつある。中国の景気鈍化は、ペルー経済にとって大きなリスク要因のひとつとなるだろう。今後、ペルーは、マクロ経済の安定を維持しつつ、鉱山部門以外の成長セクターを育成することが課題と言えよう。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 堀江 正人 ( chosa-report@murc.jp )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## はじめに ～ 南米屈指の高成長率と健全性が注目されるペルー経済

今、南米で最も経済が好調な国のひとつとして注目されているのが、ペルーである。

ペルー経済は、2005～2008年にかけて南米トップクラスの高い成長率を示し、リーマンショック直後の2009年もブラジルやチリなどがマイナス成長に転落する中でプラス成長を維持し、2010年の成長率は8.8%と再び高成長軌道へ戻った。さらに、IMFの見通しによれば、ペルーの経済成長率は、2011年も6%台、2012年も5%台後半と、南米屈指の高さを維持することが見込まれている。

図表1 . 南米各国の経済成長率（実質GDP成長率）の推移

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
アルゼンチン	9.2	8.5	8.6	6.8	0.8	9.2	8.0	4.6
ボリビア	4.4	4.8	4.6	6.1	3.4	4.1	5.0	4.5
ブラジル	3.2	4.0	6.1	5.2	-0.6	7.5	3.8	3.6
チリ	5.6	4.6	4.6	3.7	-1.7	5.2	6.5	4.7
コロンビア	4.7	6.7	6.9	3.5	1.5	4.3	4.9	4.5
エクアドル	5.7	4.8	2.0	7.2	0.4	3.6	5.8	3.8
パラグアイ	2.9	4.3	6.8	5.8	-3.8	15.0	6.4	5.0
<b>ペルー</b>	<b>6.8</b>	<b>7.7</b>	<b>8.9</b>	<b>9.8</b>	<b>0.9</b>	<b>8.8</b>	<b>6.2</b>	<b>5.6</b>
ウルグアイ	6.8	4.3	7.3	8.6	2.6	8.5	6.0	4.2
ベネズエラ	10.3	9.9	8.8	5.3	-3.2	-1.5	2.8	3.6

(注) 2011年と2012年については、IMFの予測値

(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

ペルー経済は、上記のような成長率の高さだけでなく、健全性の高さという点でも注目に値する。最近のペルーの物価と金利は低位安定しており、財政運営は堅実で公的債務は少なく、金融部門も健全である。また、外国からの直接投資を中心とする資本流入加速を背景に外貨準備は過去最高水準に積み上がっており、対外債務返済負担も小さい。「財政赤字、インフレ、対外債務返済負担に苦しむ国々」というステレオタイプ的な南米経済のイメージとは全く異なる。

かつて、ハイパーインフレーションに陥り経済破綻に見舞われたペルーが、なぜ、今、好景気に沸き健全な経済ファンダメンタルズを有するに至ったのか？この点を中心に、本稿では、ペルー経済の現状と今後の課題について考察する。

## 1. 経済破綻から再生したペルー経済

### (1) ハイパーインフレーションに陥り破綻した 1980 年代のペルー経済

最近 30 年あまりのペルーの経済成長率（実質 GDP 成長率）の推移を見ると、1980 年代前半と後半に大幅なマイナス成長を記録していることが目を引く。

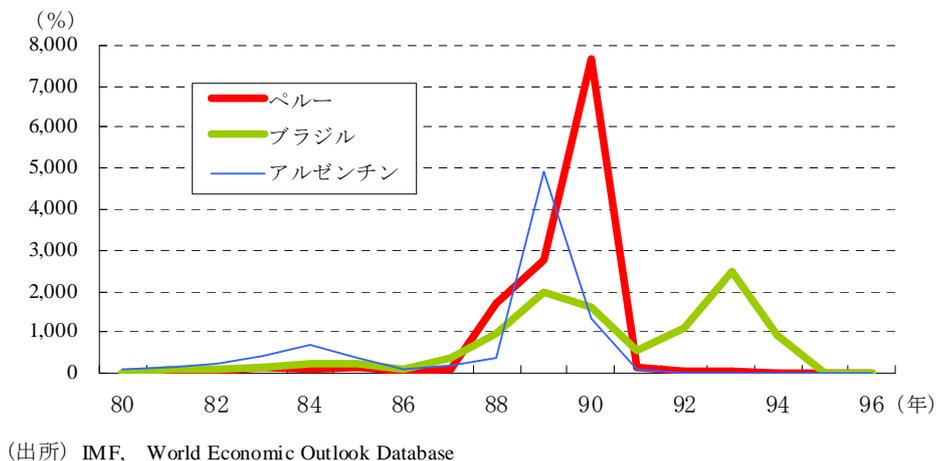
南米では、ブラジルが、1980 年代に「失われた 10 年」と呼ばれるほど長期の経済不振に陥ったことがよく知られている。ペルーも、ブラジル同様、1980 年代に経済不振を経験したが、景気の落ち込みの大きさはブラジル以上であった。ペルーの 1983 年の経済成長率は▲9.3%と大幅なマイナスとなり、1989 年には▲13.3%という南米でも例を見ないほど大きな落ち込みとなった。

図表 2 . ペルーとブラジルの実質 GDP 成長率の推移



南米では、ペルーだけでなく、上述のブラジルやアルゼンチンでも 1980～1990 年代にハイパーインフレーションを経験している。しかし、ペルーのハイパーインフレーションのピーク時には、ブラジル・アルゼンチンをはるかに上回る異常な高さのインフレ率を記録した。

図表 3 . ペルー、ブラジル、アルゼンチンのインフレ率 (1980～1996 年)



ペルーにおけるハイパーインフレーション発生の原因は、経済運営における2つの失敗によるものであった。そのひとつは、1980年代後半に、当時のガルシア政権が、対外債務支払い制限という強硬措置を採ったことで国際金融界から見放され、外貨不足に陥ったため、為替相場の大幅切り下げを余儀なくされたことである。もうひとつは、ポピュリズム的な政策を採り補助金による価格統制や公共料金の凍結を実施していたものの、財政赤字が拡大したため、結局、補助金削減のために価格統制解除や公共料金引き上げに追い込まれてしまったことである。上記の2つの失敗によって、一気にインフレ圧力が高まり、ハイパーインフレーションが引き起こされたのである。インフレ率は、1989年には2800%、1990年には7600%という異常な高さになり、ペルー経済は破綻状態となってしまった。

## (2) フジモリ政権時代の構造改革を契機に立ち直ったペルー経済

前述のハイパーインフレーションは、1990年に発足したフジモリ政権が緊縮財政を進めた結果、次第に沈静化していった。1997年以降、ペルーでは、通年インフレ率が2桁台に上昇したことは一度もない。

一方、実体経済については、1980～1990年代の経済成長率は、振幅が大きく、高成長が長続きしなかった。ただ、1990年以降のフジモリ政権による市場メカニズム重視と堅実な財政金融政策を柱とする新自由主義的な経済運営は、ペルー経済の体質・構造を変え、これが、近年の好調な経済成長への土台になった。

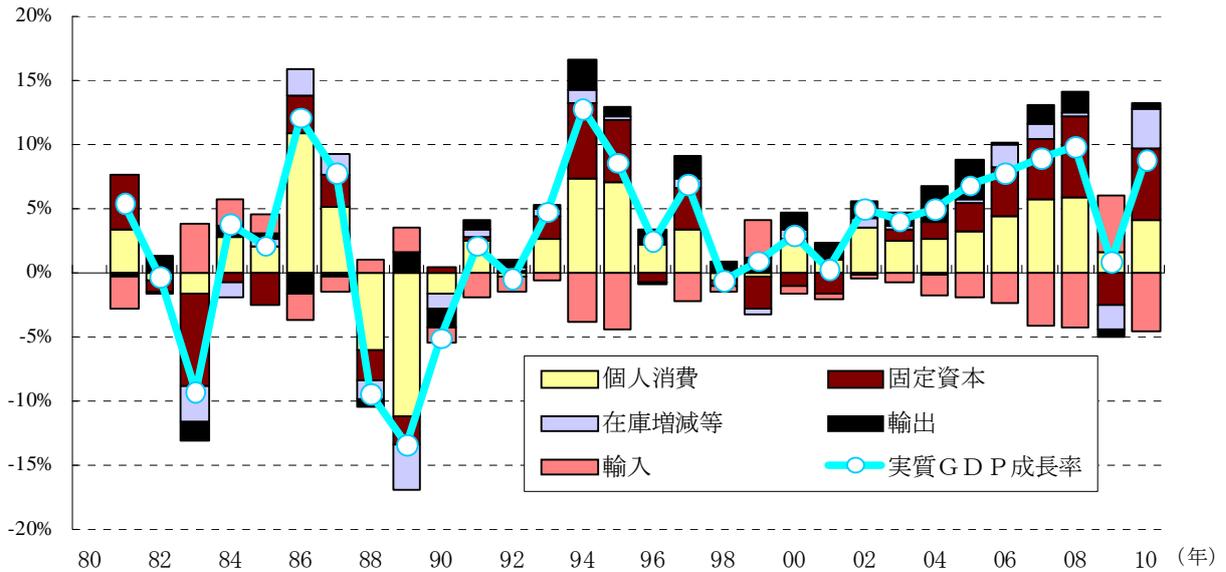
ペルーの1980年代前半の大幅なマイナス成長は、輸出のメインであった一次産品の価格が下落したため対外債務危機に陥り、それを乗り切るための緊縮政策に加えて、異常気象による漁業不振がダブルパンチとなって、もたらされたものである。その後、ガルシア政権が内需拡大策を採った1986年には10%を超える高成長率を記録した。しかし、前述のように、対外債務返済負担の重荷に耐えかねて、対外債務支払い制限という強引な措置に出たことで国際金融市場から見放されたことが経済破綻の引き金となった。国際金融界と断絶したことで外貨不足に陥り、国内企業は資材輸入が困難になって生産活動が大幅に落ち込んだうえ、為替相場大幅切り下げを余儀なくされ、ハイパーインフレーションが発生し、経済活動が破綻状態に陥った。こうして、1989年の経済成長率は、▲13%台という著しく大きなマイナスとなった。

その後、フジモリ政権が進めた経済自由化の効果が現れた1994年に10%を超える経済成長率を記録したものの、これも、アジアを震源とする世界的金融危機の影響で頓挫し、1998年にはマイナス成長に陥った。

しかし、最近の経済動向を見ると、2004～2008年まで5年連続で5%を超える経済成長率を維持し、2009年にはリーマンショックの影響で景気は大幅に減速したものの、2010年には再び高成長軌道に戻っている。このように、最近のペルー経済は、以前とは様変わりし、景気拡大の動きは持続的かつ非常に力強いものとなっている。

最近のペルー経済は、個人消費・投資ともに好調である。鉱物資源価格高騰にともなう鉱山部門への外国からの直接投資増加が主要な原動力となって固定資本形成が拡大し、そうした投資拡大による雇用所得環境好転を背景に、個人消費も拡大している。さらに、個人消費拡大に誘引される形で小売などの部門への外資進出が増え、一層、投資が押し上げられる、という好循環が生じている。

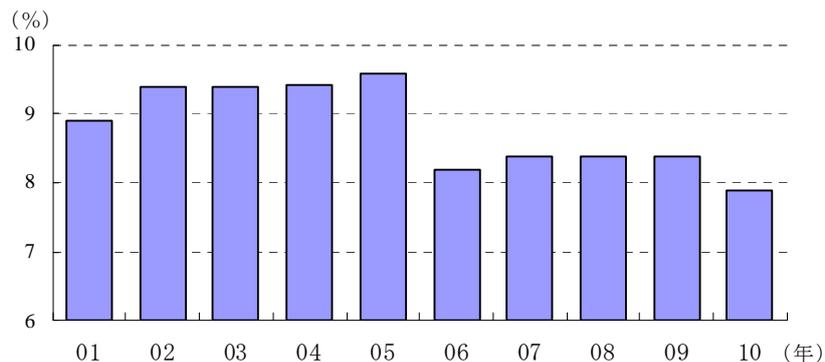
図表４．ペルーの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(出所) CEIC

投資の拡大を受けて、雇用環境は改善しており、失業率は、2006年以降、低下している。ペルーは、インフォーマルセクター（露天商など）に従事する労働力の多いことが特徴とされていたが、最近では、雇用環境の好転で、こうした労働力のフォーマルセクターへの移動が進んでいる。生産性の低いインフォーマルセクターから生産性の高いフォーマルセクターへ労働力がシフトしたことで生産効率が押し上げられたことも、ペルーの経済成長率上昇に寄与する要因のひとつになったと見られる。

図表５．ペルーの失業率の推移

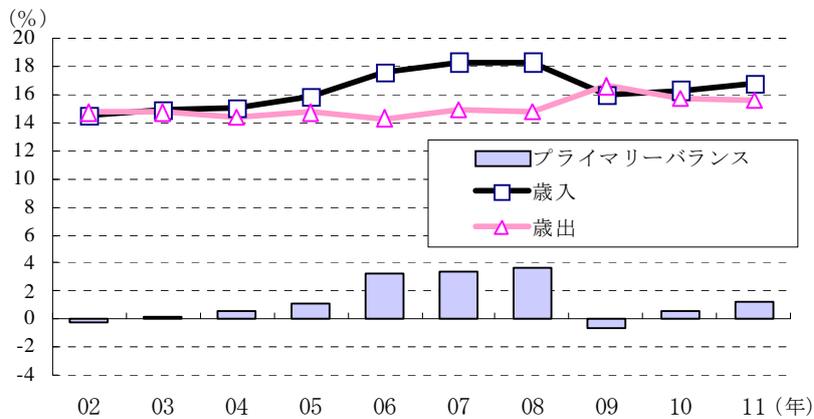


(出所) IMF, International Financial Statistics

## 2. 健全な財政・金融 ～ 堅実路線を維持するペルーの財政金融当局

ペルーは、前述のように、1980年代後半にポピュリズム的な経済運営によって財政赤字を拡大させてしまった。しかし、ペルー政府の最近の財政運営は、1980年代とは異なり、堅実である。近年のプライマリーバランスを見ると、概ね黒字で推移している。2004年以降、鉱物資源価格高騰により外資系鉱山企業からの法人税が増収となり、また、歳出の伸び率を制限すべく一連の法律を採択したこともあって、プライマリーバランス黒字は大きく拡大した。2009年には、リーマンショック後の景気対策支出の増加もあって、プライマリーバランスは赤字に陥ったものの、2010年以降は、また黒字に復帰している。

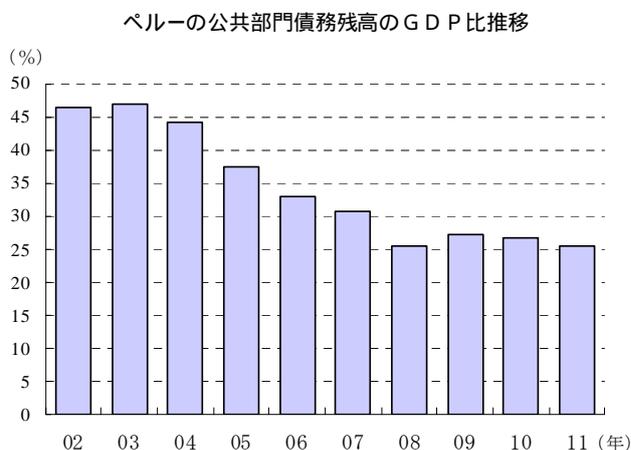
図表6. ペルー政府のプライマリーバランス（GDP比表示）



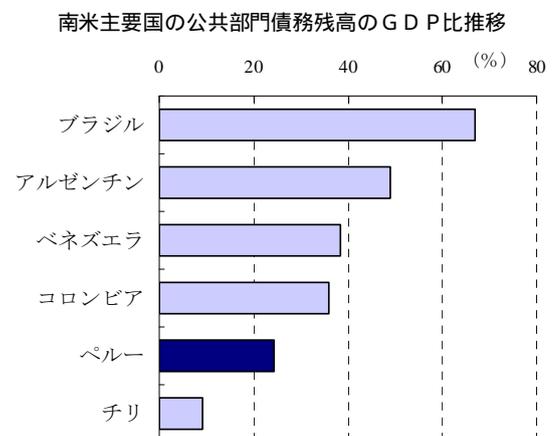
(出所) IMF, Staff Country Report

ペルー政府は、健全な財政運営を維持しつつ、債務残高の削減に努めており、公共部門の債務残高の対GDP比率は、2002～2008年の6年間で半分近くにまで低下した。南米主要国の公共部門債務の対GDP比率を比較してみると、ペルーは、チリに次いで低く、ブラジルやアルゼンチンといった有力国をはるかに下回っている。

図表7. 公共部門債務残高のGDP比



(出所) IMF, Staff Country Report



(出所) IMF, Regional Economic Outlook Western Hemisphere Oct. 2011

これは、ペルーの公共財政部門が南米諸国の中でも健全性が高いことを示すものと言ってよいだろう。このような財政運営の堅実さは、ペルーに対する国際金融界の信認を高めるのに大きく貢献したと言える。

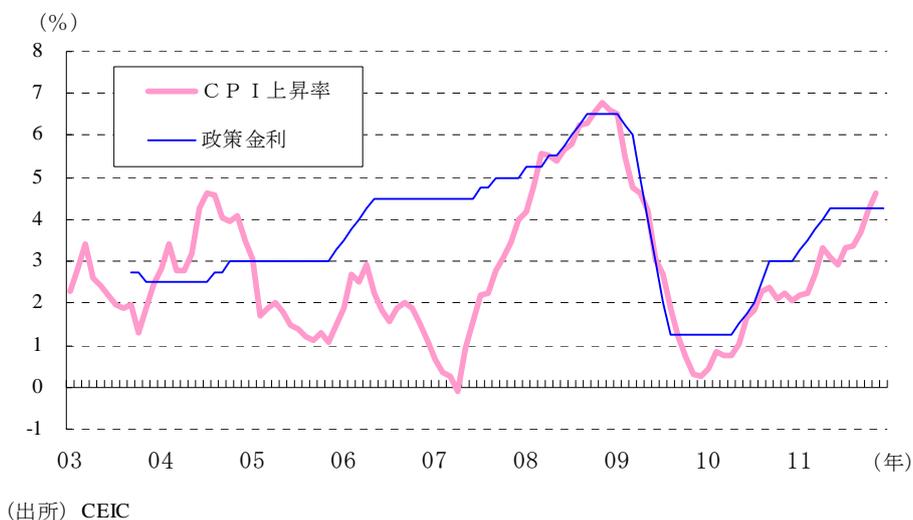
また、物価についても、最近の動きを見ると、安定的に推移している。前述のように、ペルーは、1980年代後半に猛烈なハイパーインフレーションに見舞われた。しかし、1990年に発足したフジモリ政権による緊縮財政のもとでインフレは沈静化し、1997年以降、ペルーでは、通年インフレ率が2桁台に上昇したことは一度もない。

ペルー中銀は、2002年以降、インフレーション・ターゲティングを金融政策の柱として採用している。2003年以降の月次インフレ率（前年同月比CPI上昇率）を見ると、2006年までは、概ね4%以下に収まり安定していた。

2007年後半以降、原油や輸入食料品などの国際価格高騰により、インフレ率は、一時、7%付近まで急上昇したものの、リーマンショック後のコモディティ価格下落や国内景気減速などの影響もあって、2009年には急速に低下した。

足元のインフレ率は上昇傾向を示しており、政策金利は2010年に入って引き上げられている。しかし、このインフレ率上昇は、輸入食料品価格の一時的な上昇に影響されたものであり、今後のインフレ率が高止まりするリスクは低いと見られている。

図表8．ペルーのCPI上昇率（前年同月比）と政策金利の推移



一方、ペルーの為替相場もここ数年、非常に安定的な動きを見せている。南米諸国通貨の対ドル為替相場の推移を比較してみると、ペルーの通貨（ヌエボ・ソル）のボラティリティ（変動率）が他国通貨と比べて小さいことがわかる。ペルーへの外貨流入が急速に増加しているにもかかわらず、為替相場の上昇率が限定的であるのは、ペルー中銀が市場でドル買いの介入を行い、通貨ヌエボ・ソルの為替相場急上昇を食い止めているためである。

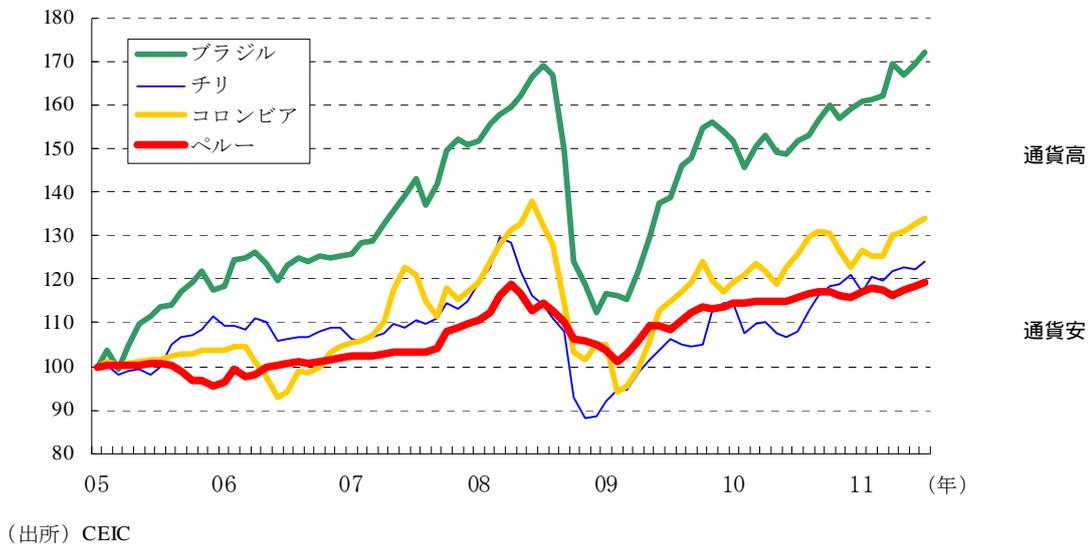
ペルー中銀がヌエボ・ソル高の急速な進行を嫌う背景には、ペルー経済における「ドル化」

の問題が関係していると考えられる。

ペルーでは、ドルとヌエボ・ソルの両方の通貨が日常的に使用されており、フジモリ政権末期には、取引の9割がドルであった。その後、マクロ経済が安定を取り戻したことを受けてヌエボ・ソルの使用が拡大しているものの、現時点でもヌエボ・ソルの使用は取引の45%程度にとどまると見られている。

こうした状況下で、もし為替市場で一方的なヌエボ・ソル高が進行すれば、ドル先安感が強まり、企業や家計が債務のドル化を加速してしまう可能性が高い。そうなれば、ドル化が再び進行し、ペルー経済全体が大きな為替変動リスクに曝されることになってしまう。ペルー中銀は、こうした事態を恐れて、ドル先安感が高まるのを避けるべく為替市場で調節を行っている<sup>1</sup>ものと考えられる。

図表9．南米主要国通貨の対ドル為替相場（2005年初=100）の推移



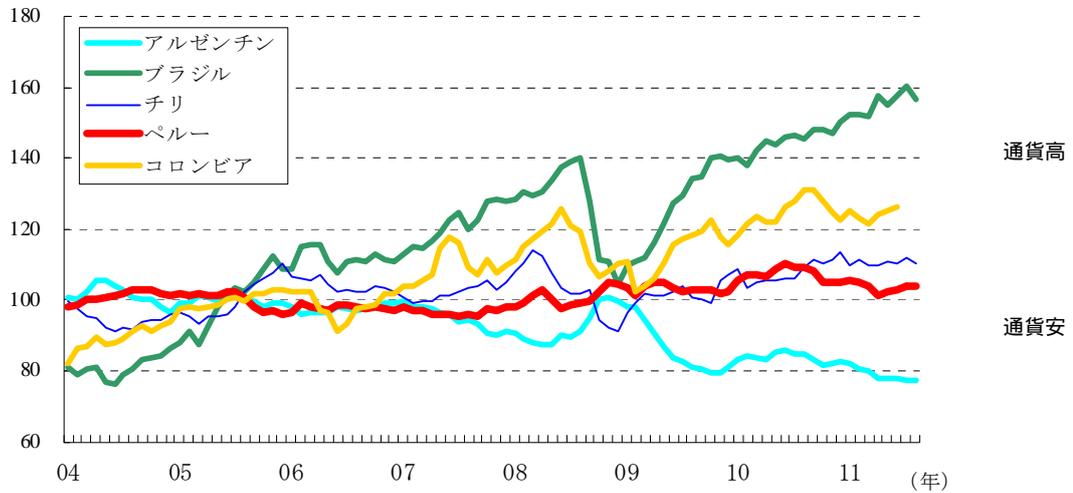
ペルーの通貨ヌエボ・ソルは、南米諸国の他の通貨に比べて過大評価あるいは過小評価になっているのだろうか？この点を検証するため、南米主要国の実質実効為替相場の動きを見ると、ブラジル、コロンビア、チリなどが大きく増価しているのに対して、ペルーは過去8年間でほとんど横這いであることがわかる。

ここから、ペルー当局は、ヌエボ・ソルが過大評価にも過小評価にもならないよう注意深く対応しているという状況が読み取れる。こうした対応を取る理由は、ペルーが、アジア・ロシア・ブラジル型の通貨危機をまだ経験しておらず金融市場に急激な資本流出への免疫がないため、投機的な資本の出入りを引き起こすような通貨の過大評価や過小評価に対して、ペルー当局が強い警戒感を持っている<sup>2</sup>ためと推察される。

<sup>1</sup> MURC 調査部が 2011 年 11 月に実施したペルー中銀および IMF リマ事務所へのヒアリングによる。

<sup>2</sup> 同上

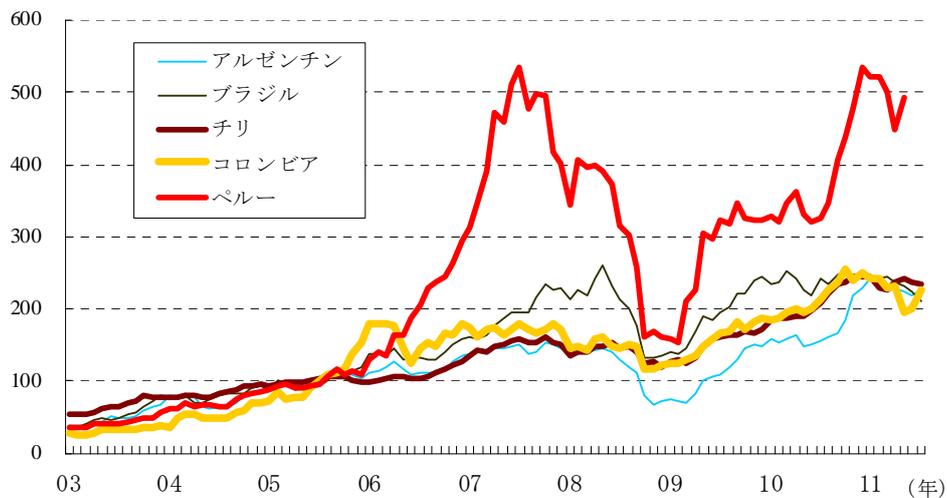
図表 10 . 南米主要国の実質実効為替レート (2005 年の月平均 = 100) の推移



(出所) CEIC

一方、株価については、ペルーは南米でも屈指の上昇率を示している。南米主要国の株価を、2005年平均を100として指数化し比較してみると、ペルーの株価の上昇率が抜きん出て高いことがわかる。これは、ペルーの主力輸出品である鉱物資源の価格高騰が鉱山セクターの株価を押し上げたことが主な原因であると考えられる。ただ、それだけではなく、南米トップクラスの高い成長率に加えて財政金融運営が堅実であるという、ペルー経済の健全性が高く評価され、それが株価上昇にも反映されていると考えてよいであろう。

図表 11 . 南米主要国の株価 (2005年平均=100) の推移



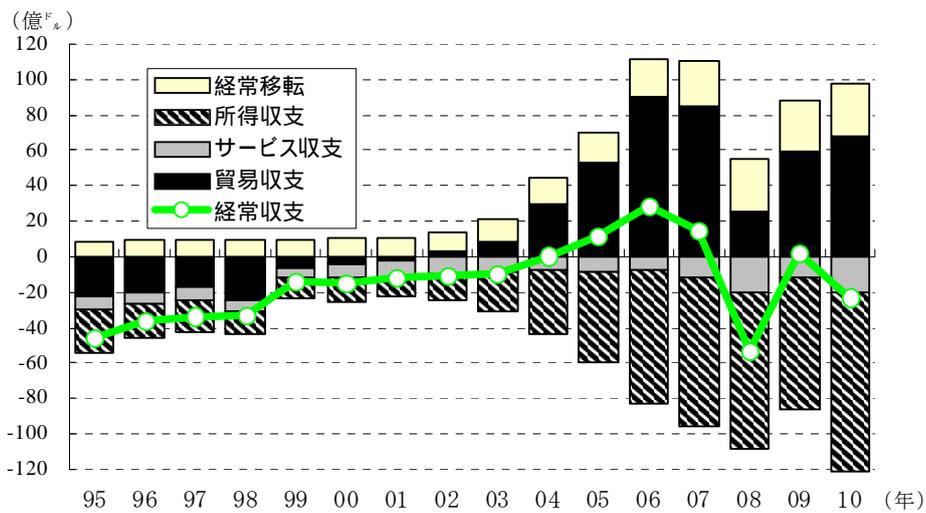
(出所) IMF, International Financial Statistics

### 3. 国際収支面でも高まる安定性 ~ 大きく積み上がった外貨準備

#### (1) 資本流入増加で大きく積み上がったペルーの外貨準備

ペルーの経常収支は赤字基調であり、最近15年間で黒字になった年は5回しかない。経常収支の主な内訳を見ると、貿易収支については、近年の鉱物資源価格高騰で輸出が増加したことを反映し黒字が拡大している。しかし、ペルーの鉱山事業に進出した外資系企業が多額の利益を国外に送金しているため所得収支が大幅な赤字であり、この影響で、経常収支が若干の赤字に陥る構造になっていることが読み取れる。

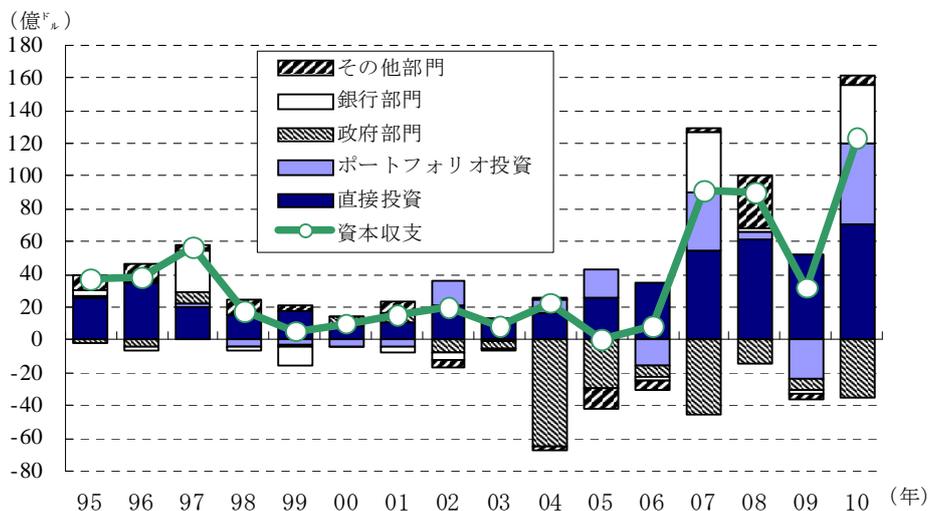
図表12. ペルーの経常収支（および主な収支項目）の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

一方、資本収支については、近年、銅などの金属資源開発を目的とする直接投資流入が増加していることに加え、2007年と2010年にはポートフォリオ投資流入が拡大したこともあり、近年は大幅な黒字で推移している。

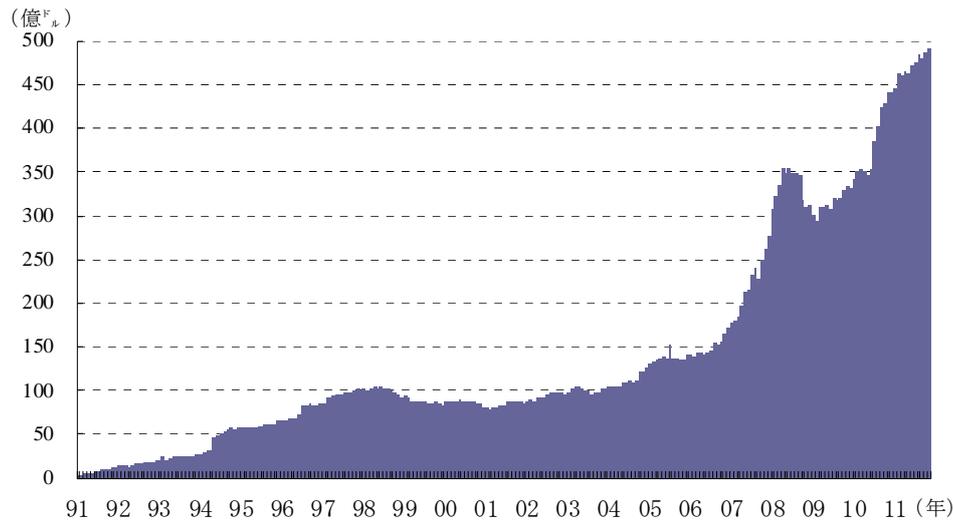
図表13. ペルーの資本収支（および主な収支項目）の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

リーマンショック翌年の2009年には、ポートフォリオ投資は流出超過となったが、直接投資流入は堅調であった。今後も、ペルー国内での新たな資源探査による鉱物資源増産の余地は大きいと予想されており、これを背景に、鉱山業等への直接投資流入が当面続くものと見られている。こうして拡大してきた資本収支黒字が経常収支赤字をはるかに上回っていることから、ペルーの外貨準備は急ピッチで積み上がっている。

図表14．ペルーの外貨準備の推移



(出所) Datastream

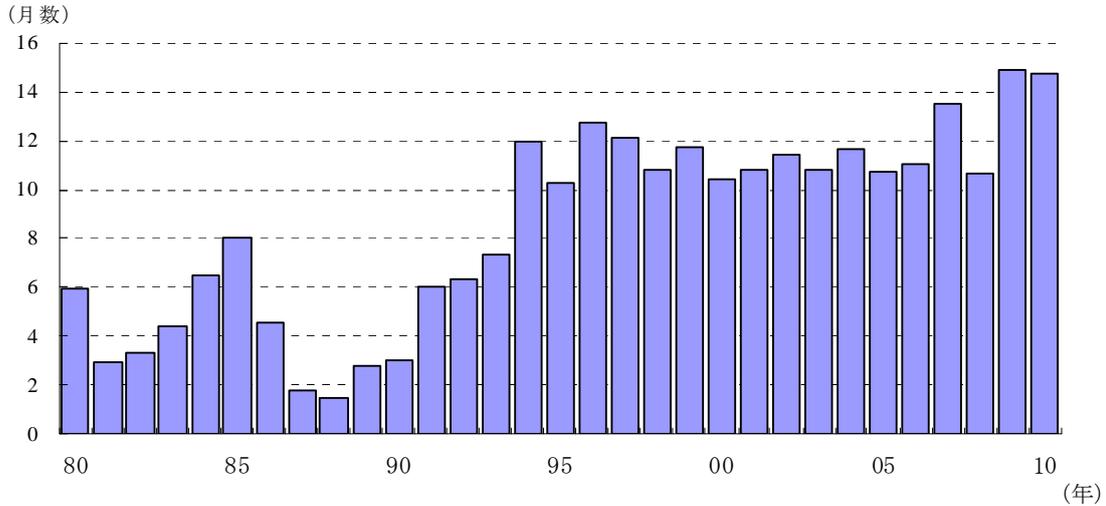
ペルーは、1980年代後半にガルシア政権が対外債務支払い制限という強硬措置に出たことで国際金融界から見放され、海外から資金を調達することが出来なくなり外貨準備が激減するという危機に陥った。しかし、1990年に発足したフジモリ政権は、国際金融界との関係を修復し、海外からの資金調達が再び可能となった。また、フジモリ政権は、経済自由化に踏み切り、それによる国有企業の外資への売却等による外貨流入が増加し、外貨準備も大きく回復した。

ペルーの外貨準備が急速に増加したのは、上述のように資本流入が加速した2007年以降であり、それは、主要輸出品である鉱物資源価格の高騰や鉱物資源開発関連の直接投資流入拡大が寄与したものである。外貨準備は、2006年末から2011年末までの5年間で3倍に急増している。

## (2) 輸入支払い能力、対外債務返済能力ともに大きく改善

一般に、発展途上国における外貨準備残高については、輸入の3カ月分を下回る水準になることが警戒ラインの目安とされている。ペルーでは、ガルシア政権が国際金融界との関係断絶に陥った1980年代後半には、外貨準備が輸入のわずか1.5カ月分にまで減少した。しかし、その後、フジモリ政権が国際金融界との関係を修復すると外貨準備は増加に転じ、1990年代半ば以降、外貨準備は、輸入の10カ月分を超えるレベルで推移している。

図表 15 . ペルーの輸入支払い能力 (外貨準備が輸入の何ヵ月分に相当するか)

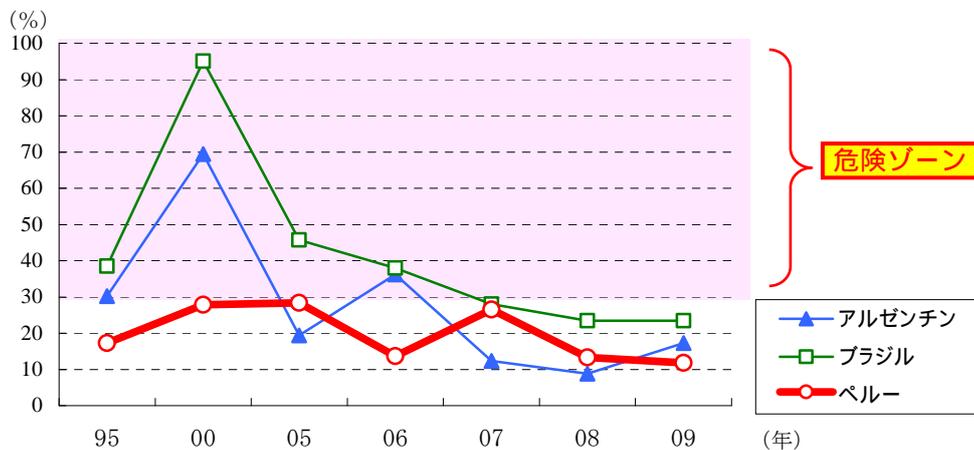


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

ペルーは、前述のように 1980 年代前半に對外債務危機に陥った。しかし、当時のガルシア政権が国際金融界との関係を断絶したため、外貨不足に陥り、對外債務支払い延滞を余儀なくされてしまい、對外債務はさらに増加した。

1990 年に発足したフジモリ政権は、IMF やパリクラブとの関係を改善し、国際金融界からの支援のもとで對外債務の繰り延べ等の救済措置を受けることに成功し、国際金融市場からの資金調達が可能となった。フジモリ政権崩壊後も、歴代政権は、IMF と良好な関係を保ち、財政支出抑制等の堅実な経済運営を続け、パリクラブ債務の繰上げ返済を実施するなど、對外債務の圧縮に努めてきた。その結果、對外債務返済負担は大幅に軽減されている。對外債務返済負担の重さを測る指標であるデットサービスレシオ (DSR) をチェックしてみよう。ペルーの DSR は、近年、一般的な警戒ラインとされる 30% を超えたことはなく、足元では 10% 前後と、南米主要国の中では最も低くなっている。

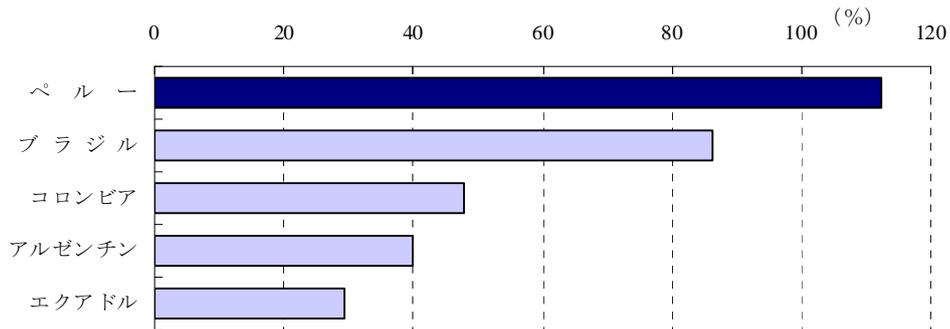
図表 16 . ペルー、ブラジル、アルゼンチンのデットサービスレシオ



(出所) World Bank, *Global Development Finance 2011*

一方、外貨準備を対外債務残高で割った比率をチェックしてみると、ペルーは、南米主要国の中で唯一、100%を越えている。つまり、仮に、外貨準備を直ちに対外債務の全額返済に充当したとしても、まだ余裕があるということを示している。これほど外貨準備が潤沢であることから、現時点では、ペルーが対外債務返済不可能に陥るリスクはほとんど考えられない。これは、1980年代後半のペルーの危機的状況からは想像もできないほどの変化であると言える。

図表 17 . 対外債務残高に対する外貨準備の比率

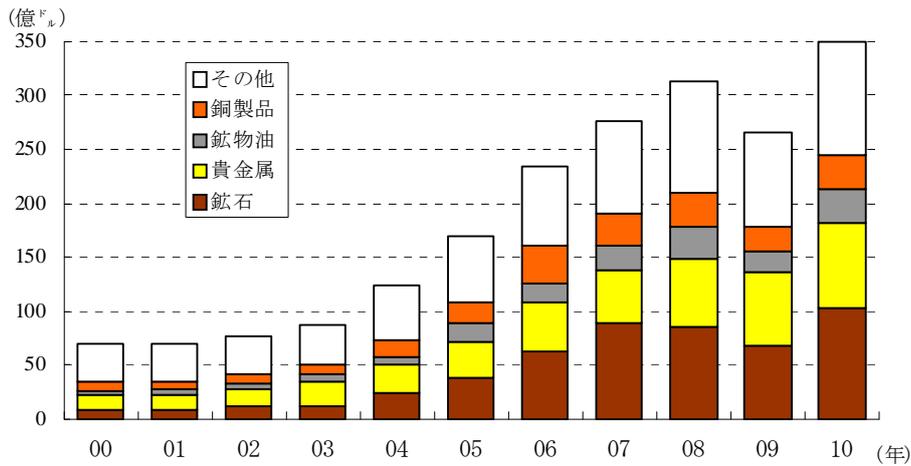


(出所) World Bank, *Global Development Finance 2011*

#### 4. ペルー経済を支える鉱物資源輸出

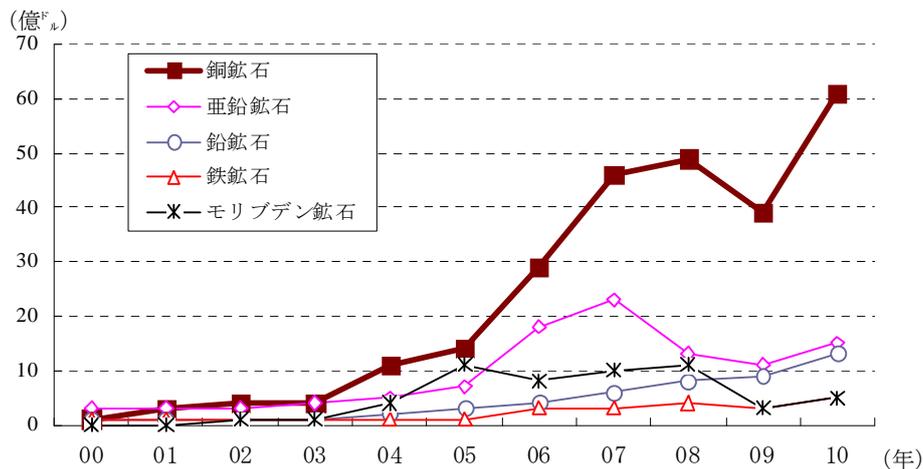
ペルーの最大の輸出品目は、銅、亜鉛、鉛を中心とする鉱石であり、次いで、金などの貴金属である。この2品目に、鉱物油（原油）と銅製品の2品目を加えた鉱物資源関連4品目で、輸出の7割にも達する。ペルーの最近の輸出拡大の原動力は、こうした鉱産資源の輸出急増である。上述の「鉱石」の中でも、最近、特に増えているのが銅鉱石である。

図表18. ペルーの輸出 主要品目別内訳



(出所) Global Trade Atlas Navigator

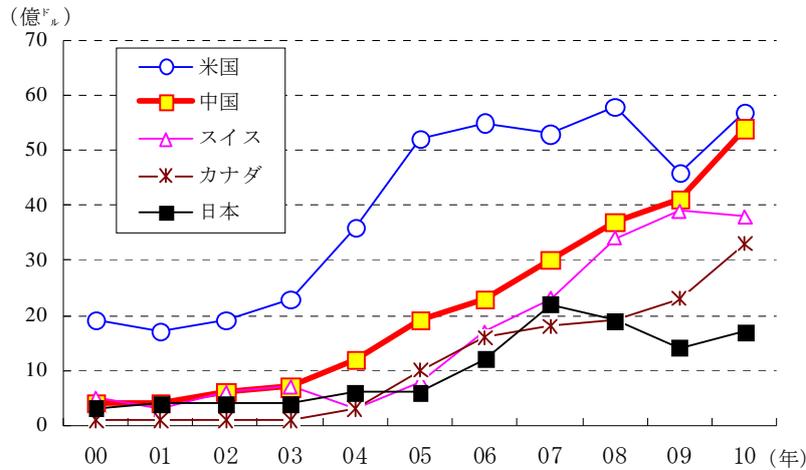
図表19. 鉱石のうち主要な品目の輸出額推移



(出所) Global Trade Atlas Navigator

ペルーの最大の輸出相手国は米国であるが、最近、中国向けの輸出が急増し、米国と肩を並べる最大の輸出先になりつつあることが注目される。また、スイス向け輸出は金を中心に、カナダ向けについては銅を中心に、それぞれ増加している。

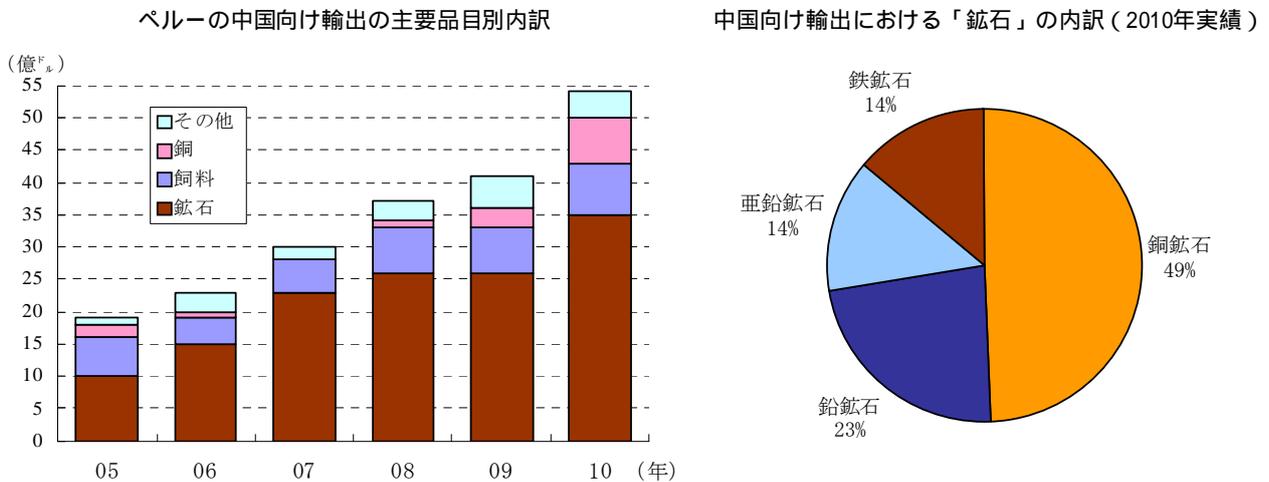
図表 2 0 . ペルーの主要国への輸出額推移



(出所) Global Trade Atlas Navigator

ペルーの対中輸出の 2/3 が鉱石であり、鉱石の種類別では、銅鉱石が半分を占め、2 割が鉛鉱石、残りの 3 割が亜鉛と鉄鉱石である。銅は電線、鉛は蓄電池、亜鉛は自動車外装鋼板のメッキ材料に利用される重要な工業資材であり、中国の工業生産の拡大を背景に、こうした金属材料への需要が中国国内で高まっていることがうかがえる。

図表 2 1 . ペルーの対中輸出の品目別内訳



(出所) Global Trade Atlas Navigator

ペルーの主力輸出品である銅の国際価格は、1980 年から 2005 年頃までは、1 ポンド当たり 0.5~1.5 ドルのレンジで推移していた。しかし、その後のコモディティブームで、銅価格は急騰し、2005 年初頭に 1 ポンド当たり 1.4 ドルだった価格は、3 年後の 2008 年夏には 4.0 ドルと 3 倍近い水準まで高騰した。銅価格は、リーマンショック直後に半分以下へ暴落したものの、すぐに反転上昇し、2011 年初頭には 4.5 ドル近辺に達した。銅価格は、2011 年後半には下落したが 3.5 ドル前後とリーマンショック前の水準に近い。こうした銅

価格の高値圏での推移は、ペルーの銅輸出拡大と鉱山部門への直接投資流入拡大をもたら  
し、ペルー経済を押し上げる原動力になっていると言える。

図表 2 2 . 銅の国際価格の推移



(出所) Datastream

ペルーは鉱物資源に恵まれており、いくつかの金属資源では、世界有数の産出量を誇っ  
ている。銀の産出量は、ペルーが世界一であり、金もペルーが世界第 6 位と上位にランク  
されている。また、銅は、ペルーが隣国チリに次いで世界第 2 位であり、錫と亜鉛はペル  
ーが世界第 3 位、鉛はペルーが世界 4 位である。

図表 2 3 . 各種鉱物資源の生産量上位国 ( 2 0 1 0 年 )

( 1 ) 金

順位	国名	生産量(トン)	埋蔵量(トン)
(1)	中国	345	1,900
(2)	豪州	255	7,300
(3)	米国	230	3,000
(4)	ロシア	190	5,000
(5)	南アフリカ	190	6,000
(6)	ペルー	170	2,000

( 2 ) 銀

順位	国名	生産量(トン)	埋蔵量(トン)
(1)	ペルー	4,000	120,000
(2)	メキシコ	3,500	37,000
(3)	中国	3,000	43,000
(4)	豪州	1,700	69,000
(5)	チリ	1,500	70,000
(6)	ロシア	1,400	NA

( 3 ) 銅

順位	国名	生産量(百万トン)	埋蔵量(百万トン)
(1)	チリ	5,520	150,000
(2)	ペルー	1,285	90,000
(3)	中国	1,150	30,000
(4)	米国	1,120	35,000
(5)	豪州	900	80,000
(6)	インドネシア	840	30,000

( 4 ) 錫

順位	国名	生産量(トン)	埋蔵量(トン)
(1)	中国	115,000	1,500,000
(2)	インドネシア	60,000	800,000
(3)	ペルー	38,000	710,000
(4)	ボリビア	16,000	400,000
(5)	ブラジル	12,000	590,000
(6)	コンゴ	9,000	NA

( 5 ) 鉛

順位	国名	生産量(千トン)	埋蔵量(千トン)
(1)	中国	1,750	13,000
(2)	豪州	620	27,000
(3)	米国	400	7,000
(4)	ペルー	280	6,000
(5)	メキシコ	185	5,600
(6)	インド	95	2,600

( 6 ) 亜鉛

順位	国名	生産量(百万トン)	埋蔵量(百万トン)
(1)	豪州	1,450	53,000
(2)	中国	3,500	42,000
(3)	ペルー	1,520	23,000
(4)	インド	750	11,000
(5)	米国	720	12,000
(6)	カナダ	670	6,000

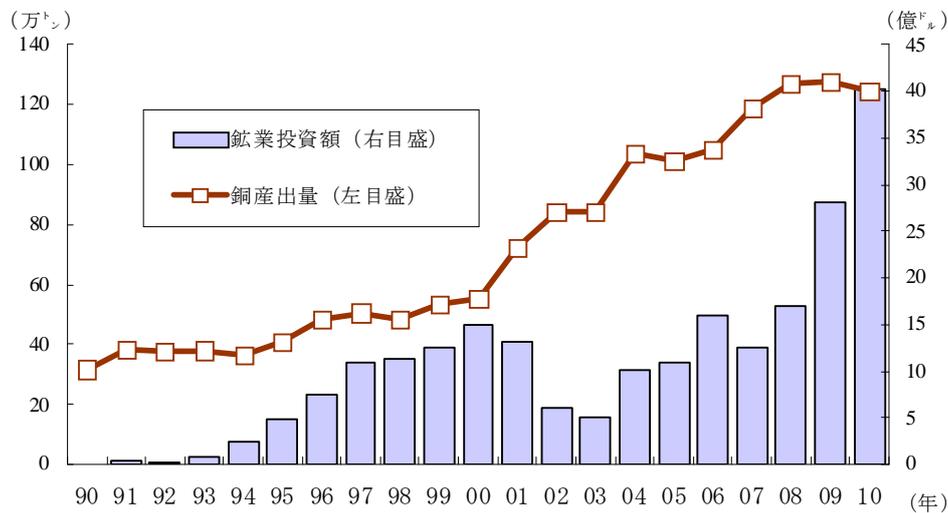
(出所) U.S. Department of the Interior, U.S. Geological Survey, MINERAL COMMODITY SUMMARIES 2011

ペルー経済にとって、こうした鉱物資源が富の源泉であるが、このような経済構造は、スペインの植民地となった16世紀頃と本質的には変わっていないと言える。

2001年以降の銅鉱石の増産は、1992～1999年のフジモリ政権時代に民営化された鉱山の生産力増強に負うところが大きい。国営時代に資金不足のため生産性が低かった鉱山が、民営化によって外資の手に渡り、外資によって生産設備が近代化され、生産能力が向上したのである。また、国営鉱山売却によって得られた国庫収入は、国の財政立て直しにも大きく寄与した。

鉱山部門の投資額は、民営化がほぼ終了した2001年以降は、一旦低下したが、最近では、銅価格の再騰を受けて、増産投資や新規開発投資が急増している。

図表24．ペルーの鉱業投資額と銅生産量の推移



(出所) Ministerio de Energia y Minas

## 5 . ペルーに対する国際金融界の信認向上

### ( 1 ) フジモリ政権以後も維持されてきた新自由主義的な経済運営

ペルー経済の高成長と健全性を背景に、国際金融界のペルーに対する信認は向上しつつある。最近のペルーでは、強力な「新自由主義」路線を採り強引とも言える政治運営を行ったフジモリ政権への反発もあって、反フジモリを標榜する大統領が政権に就いている。

しかし、反フジモリとは言っても、実際の経済政策は、新自由主義の対抗軸であるポピュリズム路線ではなく、むしろ、フジモリ政権時代の新自由主義路線に近い堅実な市場重視型である。これは、ペルーの政府も国民も、かつてポピュリズム政策で経済破綻に陥ったことから、堅実な経済政策こそが重要であるという教訓を得たためと言えるだろう。ペルーでは、もはや、生産活動や財政・金融の破綻をもたらす時限爆弾のようなポピュリズム政策が復活する状況ではなくなっている。最近のペルー政府の経済運営に対する IMF などの国際機関の評価も良好である。

2011 年の大統領選挙で当選したウマラ新大統領は、反米左翼路線を歩むベネズエラのチャベス大統領と親密であることから、就任当初、外国投資家は、新政権の経済運営に対する不安を募らせていた。主な懸念事項は下表の 4 点であったが、ウマラ政権は慎重で堅実な経済運営を続ける姿勢を明確化させており、投資家の不安は払拭されつつあると言える。

図表 2 5 . 投資家の懸念に対するウマラ政権側の対応

懸念事項	ウマラ政権の対応
鉱業への課税	他の資源国とのバランスや鉱山会社の意向に配慮
弱者支援	支援対象を限定し歳出の大幅な拡大は否定
憲法改正	性急な改憲よりも国内課題への対応を優先
貿易・投資政策	TPP と投資誘致に積極的に保護主義は否定

(出所) 日本大使館、JETROへのヒアリング情報をもとにMURC調査部作成

まず、鉱業への課税強化については、極端な重税は課さず他の資源国とのバランスを考慮し、外国企業が逃避することがないように配慮する姿勢を見せている。弱者支援については、貧困層向けバラマキで財政状態が悪化するのではないかとの懸念が持たれていたが、ウマラ政権は、支援対象を限定し大幅な支出拡大はしないことを明確化させている。

また、ウマラ大統領は、大統領選挙期間中、フジモリ政権時代につくられた現在の憲法を改正する方針を表明しており、これに対して投資家はどのような内容になるのか不透明として不安を募らせていたが、結局、国内課題解決を優先させるため改憲手続きは見送られている。さらに、貿易・投資政策についても、アルゼンチンやエクアドルのような保護主義的なものに変わるのではないかとの懸念が持たれていたが、ウマラ政権は、投資を呼び込むために経済のオープン化を進める意向を明確にしている。ペルーは、2009 年に米国

とのFTAを発効させており、2010年からはTPP<sup>3</sup>交渉にも参加、2011年には日本とのEPA（経済連携協定）に署名している。ペルーは、南米でもブラジルと双璧の親日国であり、アジア太平洋地域との関係強化を経済発展の原動力にする方針を打ち出していることから、今後、南米地域でも有望な投資先として日本企業の注目を集めそうである。

## （２）世界の主要な新興国の中でも投資環境が良好なペルー

フジモリ政権時代から進められてきた新自由主義的な経済運営の効果もあって、ペルーのビジネス環境は国際的に見てもかなり良好であると言える。例えば、世銀・IFC刊行のDoing Business 2012年版におけるビジネスしやすさの世界ランキングを見ると、中南米地域で最も順位が高い国はチリであるが、次いで高いのがペルーである。

ペルーの順位は、メキシコよりも高く、また、ブラジルやアルゼンチンといった大国よりもはるかに高い。世界の主要な新興国と比較しても、タイやマレーシアよりは低いが、それ以外のアジア主要国よりも高くなっており、また、東欧、中東などの主要新興国よりも上位にあることがわかる。

これは、投資環境から見たペルーの国際競争力が、南米地域はもちろん、世界の他地域の新興国と比較しても高いことを示すものと言えよう。

図表 26 . ビジネスしやすさのランキング

中南米諸国		中南米以外の主要新興国	
チリ	39位	タイ	17位
<b>ペルー</b>	<b>41位</b>	マレーシア	18位
コロンビア	42位	南アフリカ	35位
メキシコ	53位	ハンガリー	51位
パナマ	61位	ポーランド	62位
ウルグアイ	90位	トルコ	71位
ベリーズ	93位	ルーマニア	72位
パラグアイ	102位	中国	91位
アルゼンチン	113位	ベトナム	98位
ブラジル	126位	ロシア	120位
エクアドル	130位	インドネシア	129位
ボリビア	153位	インド	132位
ベネズエラ	177位	フィリピン	136位

（出所）The World Bank, *Doing Business 2012*

## （３）ソブリン格付けは投資適格レベルに上昇

ペルーは、1980年代に、対外債務支払い制限という強引な措置を実施し、これに反対するIMFなど国際機関の職員を追放するなど強硬手段に出たため、国際金融界から投資不適格国の烙印を押され、国際金融市場から外貨調達が出来なくなった。これが引き金となって、経済成長率の大幅なマイナス転落やハイパーインフレーションといった経済破綻に陥

<sup>3</sup> TPP参加におけるペルーの大きな狙いは「農業の補完性」である。すなわち、北半球の米国・カナダで収穫できない時期に南半球のペルーで収穫する農業ビジネスモデルを提案し、ペルーへの農業投資を求めている。

ってしまったのである。

しかし、フジモリ政権以降の堅実な経済運営、最近の資源価格高騰を背景とする好調な景気、高水準に積みあがった外貨準備などがプラス材料となり、国際金融界のペルーに対する信認は大きく向上している。

大手格付け会社は3社とも、ペルーを投資適格と位置付けており、ペルーの格付けは、ブラジルやメキシコというG20メンバーの大国にもひけをとらないレベルである。

図表27．南米10カ国のソブリン格付け

国名	Moody's	S&P	Fitch
チリ	A a 3	A +	A +
ブラジル	B a a 2	B B B	B B B
メキシコ	B a a 1	B B B	B B B
<b>ペルー</b>	<b>B a a 3</b>	<b>B B B</b>	<b>B B B</b>
コロンビア	B a a 3	B B B -	B B B -
ウルグアイ	B a 1	B B +	B B
パラグアイ	B a 3	B B -	-
ボリビア	B 1	B +	B +
アルゼンチン	B 3	B	B
エクアドル	C a a 2	B -	B -

.....  
投資適格  
.....  
投資不適格

(出所) 各社ウェブサイト (2011.12.20アクセス)

## 今後の展望

### (1) 当面、鉱山部門への直接投資流入に支えられ景気は堅調に推移

ペルーの景気拡大の牽引役は、鉱物資源価格上昇を背景とする鉱山部門への外国からの直接投資増加である。リーマンショック後に急落した鉱物資源価格が再び高値圏で推移していることもあり、今後5年間で400億ドルの直接投資流入が見込まれている。これが、今後もペルー経済を押し上げる要因となろう。市場予想では、ペルーの経済成長率は、2011年は6%台前半、2012年は5%台後半と堅調に推移するものと見られている。

ダウンサイドリスクとしては、中国の景気動向が挙げられる。ペルーの対中輸出は鉱物資源を中心に急増しており、中国は米国と並ぶ最大の輸出先になっている。このため、中国の景気先行きが不透明になっていることは、ペルー経済にとって大きなリスクファクターであると言える。

### (2) 新自由主義的な堅実型経済運営でマクロ経済の安定は維持

ペルー経済の好調さの原因は、前述の鉱物資源価格上昇だけにあるのではなく、ペルー政府の経済運営の堅実さにもよるところが大きい。ペルー政府は、南米諸国でかつて蔓延していたようなバラマキ（およびそれによる財政規律喪失）や保護主義などを特徴とするポピュリズム的な経済運営とは決別し、米国流の新自由主義的な経済運営を進めている。これは、ペルーがベネズエラやアルゼンチンと大きく異なる点であり、ペルー経済の強みである。経済開放路線を進めるペルーはTPPにも参加意向を表明しており、今後、アジア太平洋地域との経済関係進化を経済発展のエンジンと位置づけている。2011年に就任したウマラ大統領も、当初は左翼系と見られ市場から警戒されていたが、経済政策面では、新自由主義的な路線を踏襲している。ペルー国民が新自由主義的な経済政策を容認する最大の理由は、それによって経済高成長を実現できているからである。

新自由主義的な経済路線のもとで、ペルーのマクロ経済は当面堅調に推移する公算が高い。今後は、安定したマクロ経済環境を従来通り維持しながら、鉱山部門以外の成長エンジンを見出すことがペルー経済にとっての中長期的な課題と言えよう。

以上

#### - ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。