JCR

# 発行体レポート

2017年9月8日

12069

# ペルー共和国

チーフアナリスト　増田　篤
アナリスト　山本　さくら

| | |
|---|---|
| 長期格付 | A- |
| 見通し＊ | 安定的 |
| 短期格付 | ― |

（長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示）

## 1. 概要

ペルーは、人口約3,140万人（16年央）、16年の名目GDPは約2,000億米ドル、一人当たりGDPは約6,200米ドルで、銅、銀、金、亜鉛など多様な鉱物資源に恵まれ鉱業が盛んである。2000年代初めから、堅実なマクロ経済運営を続け、インフレ抑制、財政健全化を進めるとともに、失業と貧困の削減に成果を挙げてきた。12年以降、主要輸出品である一次産品の価格が大幅に下落した後も財政規律を維持しており、経常収支の悪化も限定的である。外貨準備の積み上げが進み対外流動性は潤沢であり、公的対外債務は抑制され、柔軟な変動相場制を維持している。また、対外開放路線をとり、多角的なFTA網の構築に取り組んできた。コロンビア、チリ、メキシコとともに太平洋同盟（Alianza del Pacifico）に加盟し、加盟国間の経済統合とアジア太平洋地域の政治経済関係の強化を目標としている。

16年7月に発足したペドロ・パブロ・クチンスキー政権は、規律あるマクロ経済政策と貿易・投資促進という従来からの政策路線を継承しつつ、インフラ開発、中小企業ビジネス振興、貧困対策などを推進しているが、少数与党であるため、ケイコ・フジモリ党首が率いる最大野党・人民勢力（FP）との政策協調が不可欠となっている。

## 2. 政治･社会情勢

変革のためのペルー国民（PPK）のクチンスキー政権は、①上下水道の全国完備②公教育制度、公的医療制度の拡充③インフォーマルセクターの労働者の正規化④汚職・差別の撲滅―などを主要政策に掲げている。すでに政府は、①効率的なインフラ投資のための官民パートナーシップの枠組み整備②中小企業の法人税制改正③国営石油公社PetroPeruの再編―などに取り組んできた。

16年12月、ブラジルの大手建設会社オデブレヒトに関する汚職疑惑が明るみに出た（Lava Jato Scandal）。このため、歴代大統領および閣僚らが捜査対象となり、国内の南部ガスパイプラインの建設プロジェクトなどが中断されるに至った。加えて、16年12月から続いたエル・ニーニョに伴う洪水や土砂崩れが発生し、沿岸地域を中心に甚大な被害をもたらした。迅速さが求められる災害復興対策の策定には野党も協調姿勢を示した。

クチンスキー大統領の支持率は、主要閣僚による汚職絡みの辞任が相次いだことなどから、就任当初の約60%から低下し、17年9月には22%となった（民間調査会社DATUM調べ）。次期大統領選挙は21年4月に予定されており、大統領の連続再選は憲法で禁じられている。

## 3. 経済動向

16年の実質GDP成長率は4.0%で、鉱物の輸出拡大と堅調な個人消費がけん引し、15年の3.3%を上回る伸びとなった。16年の輸出額はGDPの19%、主要輸出品目は鉱物で、全体の59%、GDPの11%に相当した。なかでも、銅、金は、各々輸出全体の28%、20%を占め、輸出額は各々GDPの5%、4%に相当した。主要輸出先は、中国23%、米国17%、スイス7%の順であった。

17年初めには、エル・ニーニョに伴う豪雨により国内各地のインフラに甚大な被害が発生したほ



JCR 株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

か、大がかりな汚職捜査に伴いインフラ投資の一部が凍結された。こうしたことから、17年1-3月期、4-6月期の成長率は各々前年比2.1%、2.4%となった。17年通年の成長率は3%未満に鈍化するとJCRではみている。

政府は復興事務局（ARCC）を新設し、17-20年を対象として、総額256.6億ソル、GDP比3.65%相当の災害復興計画を策定し、復興・再建に着手した。与野党間の円滑な協力が実現すれば、今後は公共投資の実施を加速することができ、18年以降の成長率は再び3-4%へ上向くとJCRはみている。

中央銀行は、02年1月からインフレーション・ターゲティング政策を採っている。現在のインフレ率の目標圏は前年比1.0-3.0%である。17年初は、エル・ニーニョ現象に伴う豪雨がもたらした農業被害により食品価格が高騰したが、CPI上昇率は17年3月に前年比4%でピークアウトし、7月は同2.9%と、目標圏内にある。中央銀行は、16年3月以降、基準金利を4.25%で据え置いてきたが、インフレ率の低下を受け、17年5月に25ベーシス・ポイントの引き下げに踏み切った。その後7月、9月にも、景気下支えのため、25ベーシス・ポイントづつ引き下げ、現状3.5%としている。

## 4. 財政政策

政府は財政責任法に則り、慎重な財政運営を行っている。16年の非金融公的部門の財政赤字はGDP比2.6%、公的債務残高は同23.8%であった。復興対策や景気刺激のための支出拡大により、財政赤字は17年に同3.0%、18年に同3.5%まで拡大する。しかし、19年以降、政府は再び財政健全化に舵を切り、21年までに財政赤字を同1%へと抑制する計画である。21年の公的債務残高は同27.8%と、財政責任法に規定された上限（同30%）未満にとどまるとしている。なお、公的債務の通貨別内訳をみると、ソル建て債務の割合が09年末の30%から17年3月には50%へ上昇している。政府は国内債券市場の発展や通貨ミスマッチの抑制を目指し、ソル建て国債の発行を積極的に実施している。

## 5. 金融システム

90年代初めにハイパーインフレを経験したことから、金融取引における米ドル選好が強かったが、近年はインフレの抑制と通貨ソルの信認回復を受け、米ドル比率は低下傾向にある。銀行部門における米ドル比率の変化を07年から16年についてみると、預金では59%から48%へ、民間向け貸出では57%から29%へと低下した。17年3月末時点の不良債権比率は15年末の3.9%から4.6%となったものの、自己資本比率はこの間、14.3%から15.8%へと上昇している。インフォーマル経済が大きいことなどから、16年末の民間向け貸出はGDP比41%にとどまった。米ドル比率の引き下げと金融仲介機能の強化は引き続き課題となっている。

## 6. 対外ポジション

対外面では、同国の不均衡は小さく懸念は少ない。16年の経常赤字はGDP比2.7%と、15年の同4.8%から縮小した。大規模な鉱山開発が進み銅を始めとする鉱物輸出が増加するため、今後も経常赤字は小幅にとどまるとみている。16年末の対外純負債残高はGDP比約39%で、対外負債（グロス）の約5割を非債務性の直接投資が占めた。また、中央銀行の外貨準備は16年末時点で617億米ドルと、対外短期債務の9倍超に相当しており潤沢な水準にある。

## 7. 総合判断･格付の見通し

格付は、堅実なマクロ経済運営、低水準の公的債務、比較的堅固な対外ポジションを評価している。他方、格付は、広範なインフォーマル経済やインフラの未整備といった経済成長を妨げる要因、一次産品生産への依存度の高さに制約されている。2000年代初めから、堅実なマクロ経済運営を継続し、インフレ抑制、財政健全化を進めるとともに、失業と貧困の削減に成果を挙げてきた。12年以降、主要輸出品である一次産品の価格が大幅に下落した後も財政規律を維持しており、経常収支の悪化も限定的である。外貨準備の積み上げが進み対外流動性は潤沢であり、公的対外債務は抑制され、柔軟な変動相場制を維持している。これらを踏まえ、外貨建、自国通貨建発行体格付につき各々A-、Aを付与し、見通しを安定的とした。なお、カントリーシーリングはA+とした。

ペルー経済は現在、エル・ニーニョに伴う洪水がもたらした甚大な被害や、汚職捜査に伴うインフラ投資の遅延など、逆風にさらされている。また、同国は、運輸、通信、エネルギー、上下水道など、膨大なインフラ整備ニーズを抱えている。クチンスキー政権が、災害復興やインフラ投資をいかに迅速かつ効果的に進めていくことができるか、アラオス新内閣のイニシアチブおよび与野党の協力関係を注視していく。



株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

# 12069 ペルー共和国

## ●主要経済財務指標

| | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 名目GDP | 十億米ドル | 189.3 | 197.9 | 203.1 | 192.3 | 195.6 |
| 人口 | 百万人 | 30.1 | 30.5 | 30.8 | 31.2 | 31.5 |
| 一人当たりGDP（名目ベース） | 米ドル | 6,272 | 6,494 | 6,589 | 6,174 | 6,197 |
| 一人当たりGDP（購買力平価ベース） | 米ドル | 9,947 | 10,574 | 10,906 | 11,264 | 11,730 |
| 実質GDP成長率 | % | 5.9 | 5.8 | 2.5 | 3.3 | 3.9 |
| 消費者物価上昇率（期中平均） | % | 3.7 | 2.8 | 3.2 | 3.5 | 3.6 |
| 失業率 | % | 6.8 | 5.9 | 5.9 | 6.5 | 6.7 |
| 財政収支*/GDP | % | 2.3 | 0.9 | -0.3 | -2.1 | -2.6 |
| 基礎的財政収支*/GDP | % | 3.4 | 2.0 | 0.8 | -1.0 | -1.5 |
| 公的債務*/GDP | % | 20.8 | 20.0 | 20.1 | 23.3 | 23.8 |
| 経常収支/GDP | % | -2.8 | -4.7 | -4.4 | -4.8 | -2.7 |
| 貿易収支/GDP | % | 3.4 | 0.3 | -0.7 | -1.5 | 1.0 |
| サービス収支/GDP | % | -1.3 | -1.0 | -0.9 | -1.1 | -1.0 |
| 所得収支/GDP | % | -6.7 | -5.7 | -4.9 | -3.9 | -4.7 |
| 経常移転収支/GDP | % | 1.7 | 1.7 | 2.2 | 1.7 | 2.0 |
| 対外債務**/GDP | % | 31.4 | 30.6 | 34.1 | 38.1 | 38.2 |
| 外貨準備*** | 十億ドル | 62.2 | 64.4 | 61.0 | 60.4 | 60.5 |
| 外貨準備***/月間輸入 | 倍 | 18.2 | 18.2 | 17.8 | 19.4 | 20.7 |
| 対米ドル為替相場（期中平均） | ソル/米ドル | 2.550 | 2.795 | 2.985 | 3.411 | 3.356 |

*：非金融公的部門
**：債券を含む
***：金・銀を除く
（出所）経済財務省、中央銀行、IMF、世界銀行

## ●格付明細

| 対　象 | 格付 | 見通し* | 発行額 | 利率 | 発行日 | 償還期限 | 公表日 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 外貨建長期発行体格付 | A- | 安定的 | - | - | - | - | 2017.09.01 |
| 自国通貨建長期発行体格付 | A | 安定的 | - | - | - | - | 2017.09.01 |

## ●長期格付推移 （外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付）

| 日付 | 格付 | 見通し* | 発行体名 |
|---|---|---|---|
| 2017.09.01 | A- | 安定的 | ペルー共和国 |

＊「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイトに記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等をすることは禁じられています。