

突如の財務相更迭に揺れる南アフリカ

～財政状態の悪化に歯止めが掛からず、格下げリスクが高まる懸念～

発表日：2015年12月10日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 中国の景気減速などに伴う世界経済の不透明感は、商品市況の調整などを通じて南アフリカ経済の重石となっている。慢性的な電力不足が経済活動の足かせとなるなか、今年は大干ばつによる食料品価格の上昇も個人消費を下押ししており、国際金融市場の動揺による資金流出の高まりは国内市場の信用収縮を招き景気の勢いを減じている。資金流出による通貨ランド安を警戒し、中銀は年明け以降も利上げに踏み切ったことも景気の勢いを減じたが、一方で慎重な政策運営は通貨暴落を抑制する一因になっている。
- 中銀に加え、政府も昨年来財政健全化を重視する姿勢をみせたことは、度重なる市場の動揺にも堪える一助になってきた。昨年就任したネネ財務相は今年度予算において歳入増と歳出減の方針を打ち出したが、ズマ大統領周辺と国営企業に対する財政支援を巡り意見対立が表面化していたとされる。結果、9日にズマ大統領はネネ財務相を更迭し、与党内で大統領に近いとされる人物を後任とする決定を行った。今月に入って以降、主要格付機関が景気見通しの悪化と公的部門の債務負担増を理由に格付を見直す動きをみせたが、今後はこうした動きが一段と強まり、「非常事態」に陥るリスクに注意する必要がある。

景気の明るさが見出せないなか、突如の財務相更迭で財政不安が高まり、格下げなどに繋がるリスクも懸念される

- 中国の景気減速などを背景とする世界経済を巡る不透明感は、国際商品市況の調整などを通じて多くの資源国経済の重石となるなか、輸出の半分近くを鉱物資源をはじめとする天然資源に依存する南アフリカ経済は厳しい状況に立たされている。7-9月期の実質GDP成長率は辛うじてテクニカルリセッション入りこそ免れたものの、景気の基調としては右肩下がりの状況が続いており、2000年代半ばには5%を上回る高い経済成長を実現してきたことを勘案すれば、勢いに乏しい展開に陥っている（詳細は11月25日付レポート「[資源安と世界的なマネーに揺さぶられる南アフリカ](#)」をご参照ください）。足下の南アフリカ経済を巡っては、国際商品市況の調整が鉱業部門の生産の足かせとなっていることに加え、年明け以降の異常気象により大干ばつが発生した影響で農林漁業関連の生産の足を引っ張る事態に見舞われている。さらに、慢性的な電力不足は様々な経済活動の制約要因となっている上、夏場以降の国際金融市場の動揺で世界的な「リスクオフ」姿勢が強まった結果、同国では大量の海外資金が流出圧力を強めたことで信用収縮懸念が広がったことも景気の足を引っ張っている。ここ数年の南アフリカ経済は「ブラックダイヤモンド」などと称される中間層の拡大と、彼らによる旺盛な消費意欲によって経済成長がけん引される展開が続いてきたが、国際商品市況の調整による交易条件の悪化が国民所得の下押し圧力となり、個人消費の勢いは急速に弱まっている。さらに、商品市況の調整は鉱業部門を中心に設備投資意欲の急速な低下を招いているほか、ここ数年は個人による住宅投資ブームなども固定資本投資の押し上げに繋がってきたものの、信用収縮の流れは

図1 実質 GDP 成長率(前期比年率/寄与度)の推移

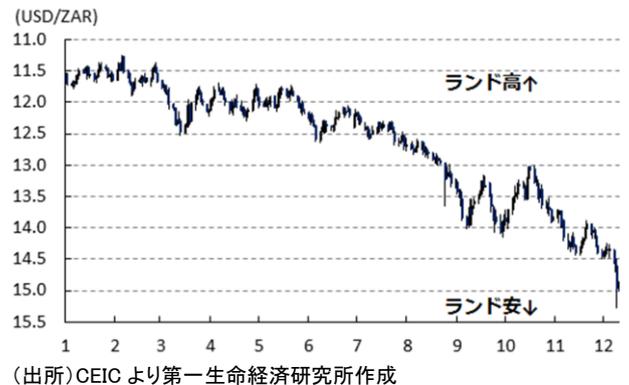


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

こうした勢いをも失わせる一因になっている。折からの大干ばつによって食料品価格を中心にインフレ圧力が高まる動きもみられ、足下のインフレ率は昨年後半以降の原油安などの影響により、準備銀（中銀）の定めるインフレ目標の域内に収まっているものの、家計部門の「体感物価」はインフレ率を上回る水準になっている可能性もあり、このことも個人消費を下押ししている模様である。他方、国際金融市場の動揺により世界的なマネーの動きが変化するなか、通貨ランドの対ドル為替レートは 2011 年半ばを境に下落トレンドを歩んでいるが、2013 年のいわゆる“Taper Tantrum”において同国に「フラジャイル・ファイブ（脆弱な5ヶ国）」の一員というレッテルが貼られたことは、市場が動揺するたびに為替安が進む流れに繋がっている。こうしたことから、準備銀は景気に対する不透明感が根強い展開が続いているにも拘らず、通貨防衛の観点から今年に入ってから7月と11月に利上げ実施に踏み切るなど厳しい政策の舵取りを迫られている。しかし、こうした準備銀による慎重な金融政策の運営は国際金融市場が動揺する度に海外資金の流出圧力が高まるなかでも危機的状況に波及する懸念を減じており、同国に対する過度な悲観に対する歯止め役になってきた側面はある。

- 準備銀による慎重な政策運営に加え、海外投資家からの信認を引き止める要因となってきたのは、同国政府が過去数年に亘って財政状態が急速に悪化するなか、財政健全化に向けて舵を切る姿勢を示してきたことも少なからず影響している。同国では昨年、ズマ政権発足から財務相を努めてきたゴードン氏（前歳入庁長官）に代わって財務副大臣であったネネ氏が就任することとなったが、同氏は就任直後から歳出抑制に加え、財政負担が高い国営企業に対する支援を手控えるほか、公務員に対する賃上げ幅を縮小する必要性を訴えるなど、財政健全化の必要性を訴えてきた。財務省は今年度予算において財政赤字をGDP比▲3.9%とする目標を掲げており、その実現に向けて増税策などを通じて歳入拡大に取り組むとともに、歳出削減によって税収不足を担保する方針を示してきた。しかしながら、今月に入って主要格付機関は相次いで同国の長期信用格付の見直しを行い、S&P社は見直しを「ネガティブ」に引き下げたほか（格付は「BBBマイナス」）、Fitch社は格付を「BBBマイナス」に1ノッチ引き下げるなどの動きが出ており、両者はその理由として「**成長率の伸びが想定を下回る可能性が高まっていること、国有企業に起因する財政負担の増加により公的債務の増加が懸念される事態を反映した**」としている。国有企業に関しては、上述の通り慢性的な電力不足が同国経済の足かせとなるなか、政府は事態打開と石炭火力発電への依存脱却を目的に原子力発電計画を打ち上げているが、これに伴い国営電力公社（ESKOM）に対して相当額の財政支援を行う必要性に迫られていた。政府は今年度予算において、政府保有株の売却益である230億ランドをすでにESKOMに対する公的支援の原資として投入しているほか、原子力発電計画の準備作業向けに2億ランドの予算を確保する事態に陥るなど、ESKOMは歳出合理化の足かせになっている。さらに、国営南アフリカ航空（SAA）を巡っても、航空機購入計画に伴い多額の財政支援が必要になるとの見方が出ており、こうした事情が上述の格付見直しに影響したものと考えられる。他方、ネネ財務相はこれらの計画実現によって財政状況が過度に悪化することに警戒感を示す姿勢をみせてきたが、9日にズマ大統領は突如ネネ財務相の更迭し、与党アフリカ民族会議（ANC）の武闘派のベテラン議員で、ズマ大統領とも近い関係にあるとされるバンルーエン氏を後任とする人事を発表した。なお、2015-16年度前半時点における財政赤字幅は昨年実績を上回っており、今回の財

図2 ランドの対ドル為替レートの推移



務相人事の交代によりズマ大統領の意向が強まることで歳出拡大が進めば、格付機関がさらなる格下げなどに動く可能性も高まると予想される。この決定を受けて、通貨ランドの対ドル為替レートは一時過去最安値を更新する事態となり、先行きについても格下げの可能性が高まっていることに加え、足下では国際金融市場が「リスクオフ」の様相を呈していることもあり、一段の下値を探る展開も考えられる。対外債務のうち短期債務の多くを民間債務が占めることを勘案すれば、ソブリン債務がデフォルト（債務不履行）に陥るリスクは高くないと見込まれるが、民間債務を中心にランド安を契機に債務支払いが困難になるとともに、金融市場で信用収縮圧力が高まる事態に陥る可能性には注意が必要である。南アフリカ経済が「非常事態」に陥るリスクは一段と高まりつつあると判断出来よう。

以 上