

## 南アフリカ、財政健全化の道のり厳しく格下げリスクも

～景気回復の道筋も描けず、緊縮財政の御旗も降ろせないジレンマに直面～

発表日：2016年3月2日(水)

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)

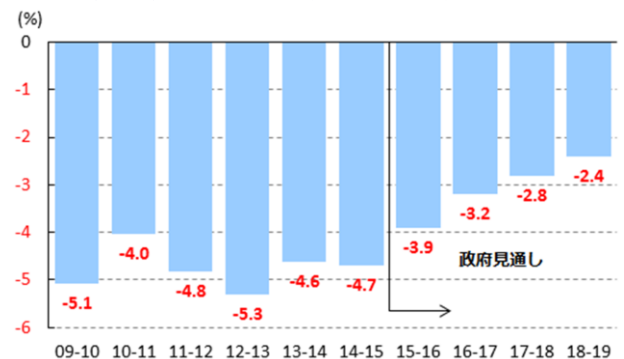
### (要旨)

- 昨年末の財務相人事を巡るドタバタを経て、金融市場では南アフリカに対する不信感は根強い。その後はゴードン元財務相の再登板で事態收拾が図られ、市場の反応も落ち着きを取り戻したが、先月末に発表された来年度予算案は実現性に乏しい内容となっている。歳入及び歳出両面での改革が盛り込まれたが、大統領周辺と財務相との軋轢が緊縮財政姿勢の足かせとなっている可能性がある。景気減速が一段と深刻になれば財政健全化への道筋は一段と描きにくくなり、政府は厳しい状況に陥る可能性も予想される。
- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は力強さを欠き、通年の成長率も前年比+1.3%と世界金融危機後最低の伸びに留まった。干ばつで農業生産が低迷し、資源安による鉱業部門の低迷、世界経済の下振れは製造業の足かせとなるなど幅広い分野で鈍化している。経済成長をけん引してきた内需は相対的に堅調だが、以前の力強さはない。ランド安が意識されやすいなかで準備銀は利上げに動かざるを得ず、先行きも干ばつの影響が残るなど景気浮揚の道筋は描きにくい。他方、財務相は格下げリスクを意識して緊縮財政の御旗を降ろせない。今後も景気は力強さを欠く展開となり、ランド相場は下値を探る可能性も予想される。

### 《金融・財政政策の緊縮化は避けられない一方、それも理由に景気回復の道筋は描きにくい展開が続くと予想される》

- 昨年末のズマ大統領によるネネ前財務相の突然の更迭を経て、国際金融市場では南アフリカに対する不透明感が意識される展開が続いている。ネネ前財務相が更迭された後、ズマ大統領はネネ氏の前任の財務相であったゴードン氏を据えることで事態收拾を図ったものの、ゴードン氏とネネ氏はともに財政緊縮姿勢を重視しており、時にズマ大統領周辺との軋轢が取り沙汰される傾向があることを勘案すれば、市場にくすぶる同国への不信感が払拭されたとは考えにくい。こうしたなか、政府は先月末に4月から始まる来年度（2016-17年度）予算案と中期財政計画を発表し、来年度については歳出削減を通じて財政赤字のGDP比を▲3.2%と今年度（2015-16年度）見通し（同▲3.9%）から圧縮させる方針を明らかにした。歳出合理化や削減のほか、公務員の削減などを通じて全体としての歳出規模を前年比+5.97%の伸びに抑える一方、歳入については様々な増税策などを盛り込むことで同+8.27%と歳出を上回る伸びを見込むことにより、財政赤字額そのものについても圧縮を図るとしている。来年度については、前提となる今年の経済成長率見通しを従来の前年比+1.7%から同+0.9%と大幅に下方修正しているほか、一連の増税策により181億ランド規模の歳入増要因になるとの前提が示された。ゴードン財務相は予算案の説明に際して、緊縮財政の重要性について繰り返し強調する姿勢をみせたものの、事前の予想ではVATの税率引き上げをはじめとする税収増が期待されており、今回の予算案では大統領周辺と財務相との政治的軋轢によって計画が後退したのではとの見方も出ている。さらに、前提とされる今年度の財政赤字額については1月末時点ですで見積もり額を上回っており、

図1 財政赤字/GDP比実績と政府見通しの推移



(出所)CEIC, 政府公表資料より第一生命経済研究所作成

足下の景気が予想以上に力強さを欠く展開となっていることを勘案すれば、その実現可能性についても不透明さが残る。さらに、政府は再来年度以降について一段と財政赤字の圧縮が進むとの見方を示しているが、前提となる経済成長率は2017年が前年比+1.7%、2018年は同+2.4%と徐々に加速感が強まるとしているほか、財政赤字削減に向けた具体的な取り組み方針も示されていないなど「画餅に帰す」可能性は否定出来ない。昨年末の財務相人事を巡るゴタゴタを経てズマ大統領の求心力低下が避けられなくなるなか、金融市場にとってはゴードン財務相に対する信認しか拠りどころのない状況になっているが、足下の状況はゴードン氏にとっても同国政府にとっても厳しいものにならざるを得ないと判断出来る。

- こうしたなかで発表された昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+0.64%と前期（同+1.01%）から一段と減速しており、前期比年率ベースでも+0.62%と前期（同+0.67%）並みの力強さのない展開となっていることが確認された。通年の経済成長率も前年比+1.3%と前年（同+1.5%）から一段と減速して2年連続で2%を下回り、世界金融危機の影響が直撃した2009年（同▲1.5%）以来の低い伸びとなっている。中国経済を巡る不透明感をきっかけに国際商品市況の低迷が長期化するなか、輸出の太宗を鉱物資源が占める同国にとって足下の状況は価格及び数量の両面で外需の下押し圧力となっており、特に鉱業部門の生産にとって足かせとなる展開が続いている。さらに、昨年以降同国は深刻な干ばつに見舞われており、農業生産が4四半期連続で前期比年率▲10%超の大幅な落ち込みとなるなど不作続きの展開となっていることは、農村部を中心とする家計部門にとって大打撃を与えている。また、深刻な不作によって足下では食料品を中心にインフレ圧力が高まる動きが広がっており、生活必需品の物価上昇により家計部門に対する実質購買力の下押し圧力が増幅されていることは内需の足かせになっている。このところの国際金融市場の動揺に伴い通貨ランド相場が大幅に下落していることは輸出競争力の追い風になるとみられるが、足下では主要輸出先である欧州経済が以前のような力強さを失うなか、製造業の生産も勢いを取り戻すことが出来ない状況が続いている。なお、農業や鉱業、製造業などが軒並み低迷している一方、いわゆる「ブラックダイヤモンド」などと称された家計の旺盛な消費意欲を背景とする内需の底堅さを追い風にサービス関連は比較的堅調な伸びをみせているが、それでも同国の経済成長が著しかった2000年代に比べると明らかに勢いは弱っている。こうした状況は足下の小売売上高が伸び悩んでいるほか、建設需要が急速に萎んでいることにも現われており、その背景には世界的な信用収縮リスクが懸念される展開が続くなかで、同国内においてもマネーの伸びが鈍化していることが足を引っ張っている可能性がある。そして、通貨ランド安圧力が強まるなかで準備銀は昨年半ば以降に断続的な利上げに踏み切るなど、金融引き締め姿勢を強めていることも国内の資金需給に影響を与えている。準備銀は年明け直後にインフレ見通しの急激な悪化を理由に50bpの大幅な利上げを実施するなど、ランド相場の安定を重視する姿勢をみせているが、これは足下の景気を一段と下押し

図2 実質GDP成長率の推移

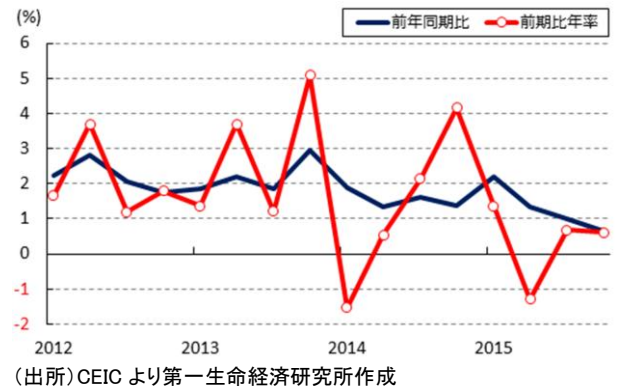


図3 ランド相場(対ドル、円)の推移



することは避けられないであろう。また、昨年来の大干ばつの影響は未だに色濃く残るなかで農業生産には回復の道筋がみえない状況が続いている上、世界経済の下振れリスクが意識されるなかで国際商品市況は上値の重い展開が続くとみられ、輸出回復のシナリオも描きにくいことを勘案すれば、先行きの景気については力強さに欠ける動きが続くことも予想される。そうした事態となれば、政府は財政赤字削減に向けて一段の歳出削減に動かざるを得なくなることが想定され、景気にはさらなる下押し圧力が掛かることも懸念される。とはいえ、上述の財務相人事を巡るゴタゴタを経て主要格付機関は同国のソブリン格付の引き下げを示唆する姿勢をみせており、主要3社中2社が「投資適格」級の最下限としていることを勘案すれば、緊縮財政の御旗を降ろすことのリスクは極めて高い。その意味においては、年明け以降は底堅い動きをみせているランド相場ではあるが、先行きについては上値の重い展開となる上、もう一段の下値を探る状況に陥ることも予想されよう。

以 上