

メキシコ経済の動向

経済調査部 研究員 秋山 文子
akiyama@iima.or.jp

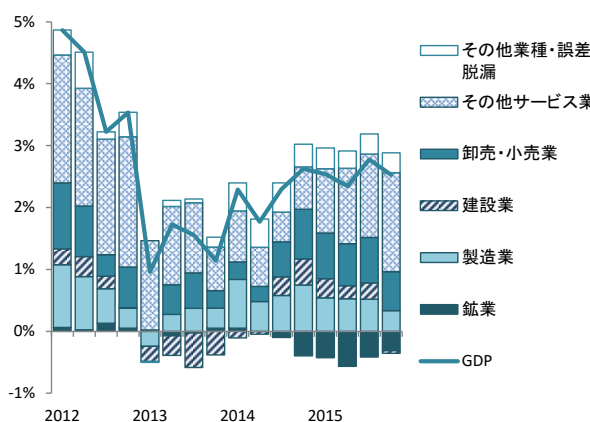
1. 現状

メキシコ経済は、結びつきが強い米国経済と同様に、回復の勢いに鈍化の兆しがみられる。

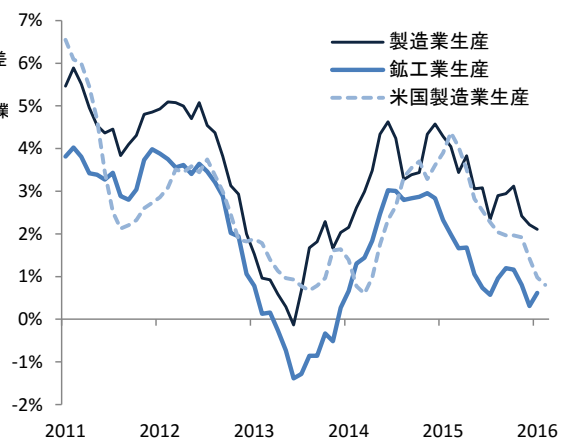
2015年4Qの成長率は前年同期比+2.5%と、1-3Q平均(同+2.6%)並みであった。しかし、卸売・小売業をはじめとするサービス業が引き続き堅調であった一方、鉱業、製造業、建設業に弱い動きがみられた(図表1)。鉱業は投資不足による石油生産量の一段の減少に伴って6期連続のマイナス成長となった。製造業は11期連続のプラス成長であったが、成長率寄与度は2015年1-3Qの0.5%から0.3%に低下し、建設業は6期ぶりのゼロ成長となった。

2016年1月の鉱工業生産指数は前年比+1.8%、3カ月移動平均で+0.6%に止まった(季節調整値、図表2)。内訳をみると、鉱業は前年比マイナス幅の縮小傾向が続き、建設業は前年比プラスに転じたが、牽引役である製造業が2カ月連続で前年比+2%台と引き続き低調であった。同国の輸出の8割、輸入の5割を米国向けが占めることが示す通り、同国経済に対する米国経済の影響は強い。その傾向は特に製造業において顕著であり、図表2の通り、ドル高や世界的な需要の弱さに伴う米国の製造業の活動低迷に同調している。

図表1 実質GDP産業別寄与度



図表2 鉱工業生産指数(前年比、3M移動平均)



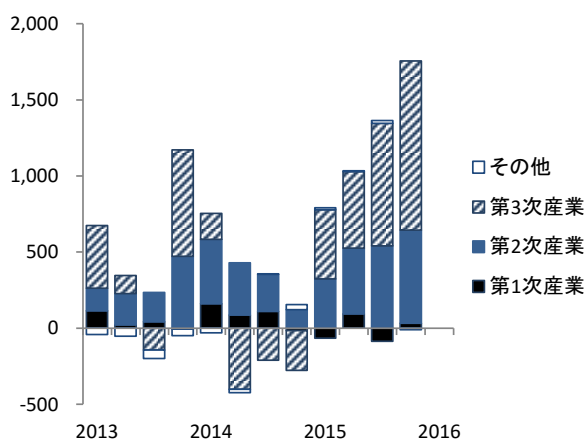
(出所) メキシコ国立統計地理情報院 (INEGI)

(出所) Thomson Reuters

雇用者数は2015年12月末時点で前年比+174万人の5,157万人と、第3次産業（前年比+111万人）を中心に同年にかけて順調に伸びた（図表3）。しかし、メキシコ銀行（Bank of Mexico、中央銀行）が重視する社会保険の被保険者（2016年2月：1,810万人）に限れば、景気減速を反映して非正規労働者は増加ペースが低下し、2016年1-2月は平均で前年比+5.6万人（前年1-2月平均：+18.2万人）に止まった。正規労働者の前年比増加数も2015年12月-2016年2月にかけて60万人前後と、2015年11月に+63.7万人まで伸びた後は抑制されている。

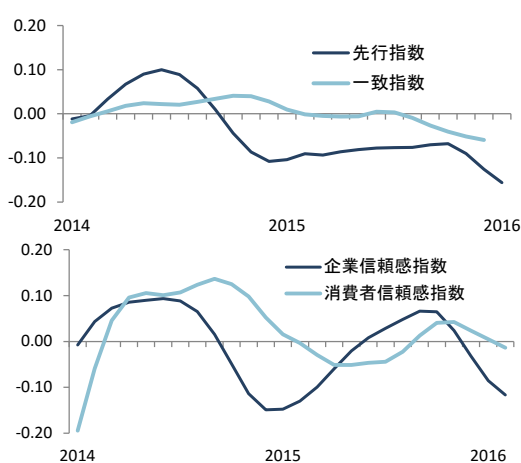
景気動向指数をみると、先行指数に続いて一致指数も2015年後半から低下傾向にある（図表4上）。景況感指数の内、企業信頼感指数は2016年2月にかけて3カ月連続で低下すると共に、そのペースが加速した（図表4下）。

図表3 産業別 労働者数増減数（前年差、千人）



（出所）INEGI

図表4 上：景気動向指数、下：景況感指数（前月差）

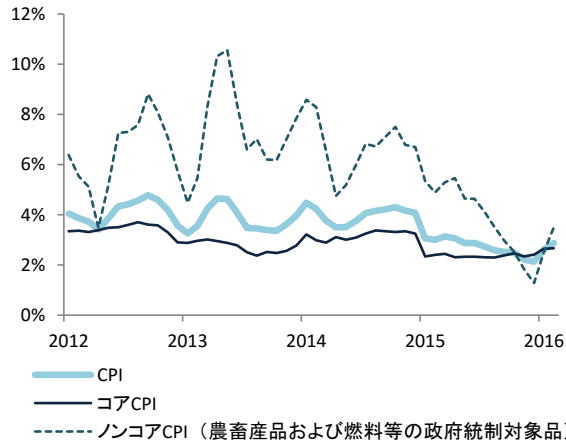


（出所）INEGI

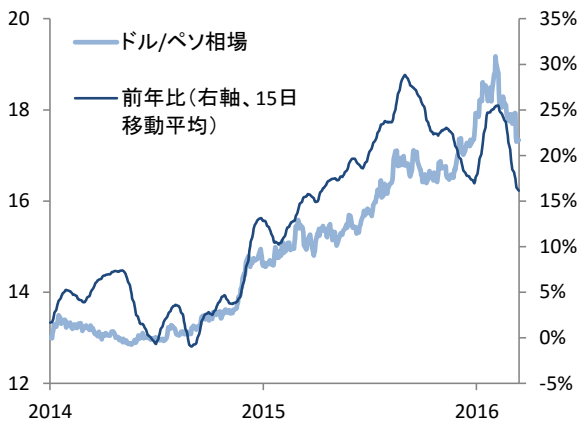
物価は低位安定している。消費者物価上昇率は2015年12月に統計開始以来で過去最低の2.1%まで低下後、2016年2月にメキシコ中銀のインフレ・ターゲット（3%）並みの、前年比+2.9%まで上昇した（図表5）。インフレ期待は抑制されており、メキシコ中銀の民間エコノミスト向け2月調査によると、消費者物価上昇率の予想平均値は2016年末時点：3.4%、2017年末時点：3.3%である。

地場通貨ペソの対ドル相場は2014年終盤以降、米国利上げ観測の高まりに伴うドル高や、世界景気に対する減速懸念の高まりに伴う原油安を受けて大幅下落した（図表6）。2016年初以降の前年比下落率は平均2割である。図表7の通り、足許では耐久消費財物価が小幅に上昇している程度であるが、ペソ安の消費者物価に対する波及度合いは注意深く見ておく必要がある。

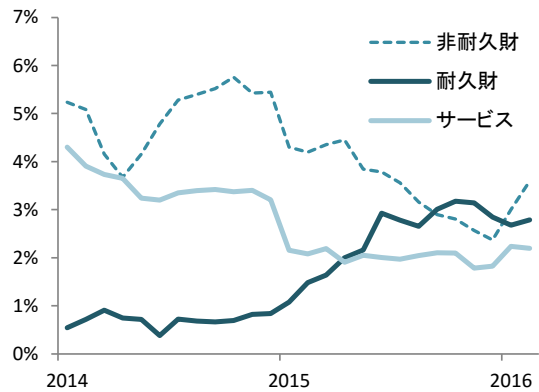
図表5 CPI（前年比）



(出所) INEGI



(出所) INEGI



(出所) INEGI

2. 見通し

同国の2016年の経済成長率は2015年の2.5%から横ばいないし低下するとみられる。メキシコ中銀は3月初めに発表した四半期報告において成長率見通しを改め、2016年を2.5-3.5%から2.0-3.0%に、2017年を3.0-4.0%から2.5-3.5%にそれぞれ引き下げた。

当面、景気が力強さを欠くと予想される要因の一つ目は、メキシコ経済に強い影響力を及ぼす米国経済に対する、成長鈍化の見通しである。米国の2016年の経済成長率に対する大方の予想値は2%程度と、2015年の2.4%からの減速が予想されている。

二つ目は、財政による景気刺激効果が引き続き見込めない点である。政府は2014年、財政赤字のGDP比率を2015年から2018年にかけて4.1%¹から2.5%まで縮小させる方針を打ち立てた。石油価格の低迷が石油関連収入（2015年時点で歳入の2割）の伸びを抑制し、経済の低成長で非石油関連収入の顕著な増加も見込めない中、歳出削減が財

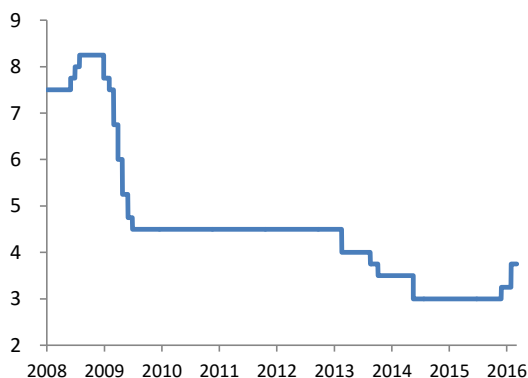
¹ 当時の推計値。結果は3.5%であった。

政健全化の手段となっている。2015年の歳出はGDP比で推計26%²であったが、政府は2016年の歳出についてGDP比0.7%相当を削減すると発表した³。

三つ目は金融引き締めである。メキシコ中銀は米国の金融政策スタンスとの相違による資金流出を防ぐため、2015年12月に米国で利上げが開始されると直ちに0.25%の利上げを行い、2016年2月には急速なペソ安進行に伴う期待インフレ率の高まりを防ぐため、0.50%の追加利上げを行った(図表8)。金融引き締めは過去最低の政策金利の下、2014年後半から加速していた国内与信の伸びを鈍らせる可能性がある(図表9)。

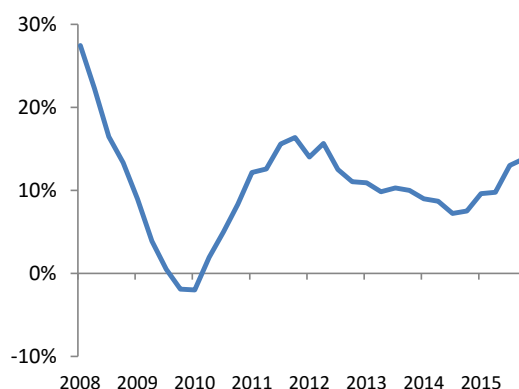
一方、ペソ安による同国の輸出競争力向上は、経済成長を下支えしよう。また、同国では現政権の下でエネルギー、金融、労働、情報通信、教育、税金など様々な分野に対する改革が進んでいる。国際通貨基金(IMF)の推計によると、一連の改革によって同国の潜在成長率は中期的に2.5%程度から3-3.5%程度まで上昇する。この内、既に実現した石油・ガス開発事業、通信事業、電力卸売事業の民間への開放は投資の増加、電気・通信料金の低下による同国の生産拠点としての競争力向上などを通じて、経済成長を下支えするとみられる。

図表8 政策金利 (%)



(出所) メキシコ中銀

図表9 商業銀行 民間向け与信 (前年比)



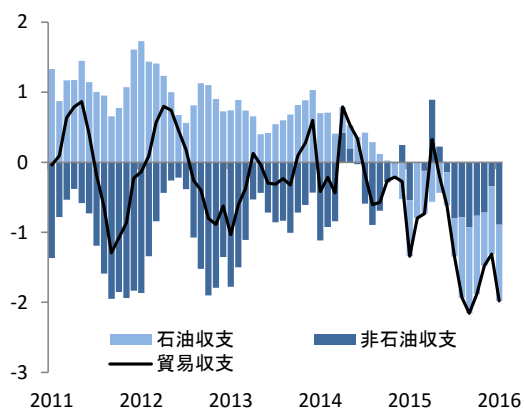
(出所) メキシコ中銀

同国の外的ショックに対する耐性は概して高い。石油収支の赤字化(図表10)によって経常収支赤字のGDP比率は2014年の平均1.9%から2015年の平均2.8%に拡大した(図表11)。しかし、経常収支赤字は図表12の通り、証券投資と直接投資を通じた資本流入によって十分にカバーされているため、その持続可能性に対する懸念は高まっていない。なお、メキシコ中銀の資料によると、非居住者のペソ建て政府債の保有額は、ペソ安が進行した2016年初以降も殆ど変化していない。

² 2015年IMF第4条協議報告による。

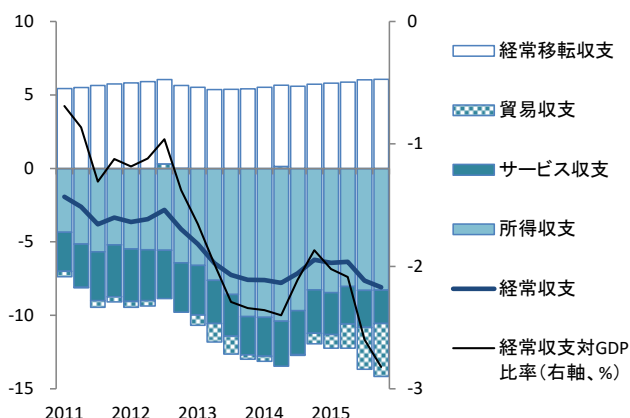
³ これには2015年終盤以降のペソ安の一因である、財政悪化懸念を打ち消す意図もある。当局の通貨防衛姿勢を明確にするため、発表は下記の0.50%の利上げ実施と同じ2016年2月17日に行われた。

図表 10 貿易収支 (3M 移動平均、単位:10 億ドル)



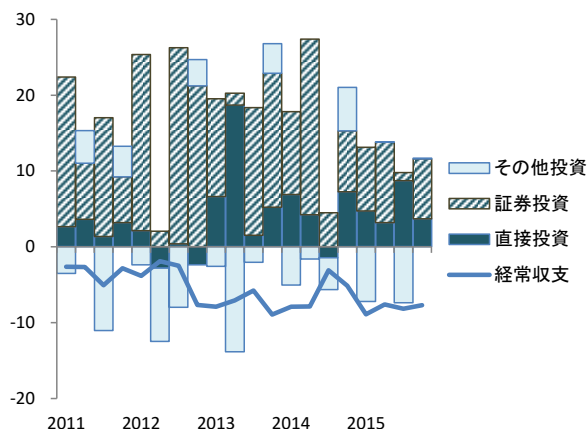
(出所) メキシコ中銀

図表 11 経常収支 (4 四半期移動平均、単位 : 10 億ドル)



(出所) OECD、メキシコ中銀

図表 12 経常収支と資本収支 (単位 : 10 億ドル)



(出所) メキシコ中銀

その他のリスク耐性指標をみても、対外債務残高の GDP 比率は 2015 年 9 月末時点で 3 割余りと小さく、短期対外債務は更にその 3 割未満である。外貨準備高は 2015 年 4 月以降、1 割余り減少したが、輸入に対するカバー月数は 2015 年末時点で 5 カ月と、安全性の目安である 3 カ月以上を上回る。

銀行部門は引き続き規模が小さい点が課題であるが（民間・非金融向け銀行与信の GDP 比率 : 17%、2015 年 9 月末時点）、健全性は高く、2015 年 12 月末時点で自己資本比率は 15%、不良債権比率は 2.5%である。

3. まとめ

メキシコ経済は米国経済の影響などから、目先は成長が抑制される見込みである。ペソ安は、消費者物価にどの程度波及するか、注意が必要である。一方、ペソ安は輸出の価格競争力を高めよう。また、現政権が推進する多分野に渡る改革も、経済成長の下支え要因として期待される。外的ショックに対する耐性は高く、銀行部門も健全であるため、同国は投資先としての信頼を維持できるよう。従って米国経済が力強さを増した場合、メキシコ経済もこれに同調して再び加速すると考えられる。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>