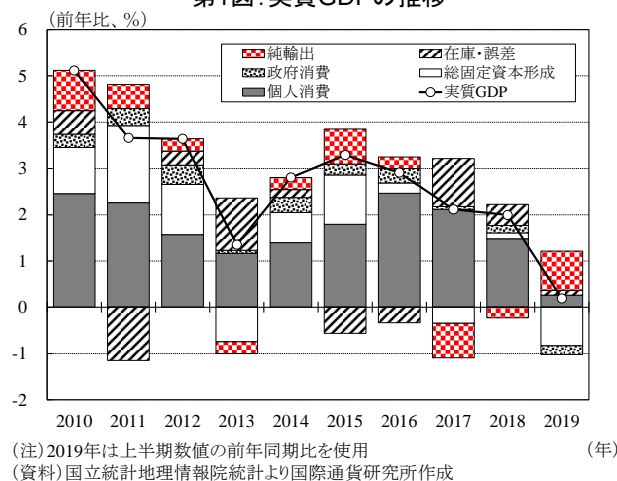


メキシコ経済減速の原因を探る～今年上半期の振り返りと今後の見通し～

経済調査部 研究員 戸松 篤志
atsushi_tomatsu@iima.or.jp

メキシコの今年上半期の実質 GDP 成長率は前年同期比+0.2%と、昨年の前年比+2.0%から大幅に減速した(第1図)。昨年後半以降、成長率の鈍化は続いており、景気が軟調であることは間違いない。本稿では、同国の景気不振の原因を整理し、政策的な対応余地等も踏まえつつ、今後の見通しを検討してみたい。

第1図: 実質GDPの推移

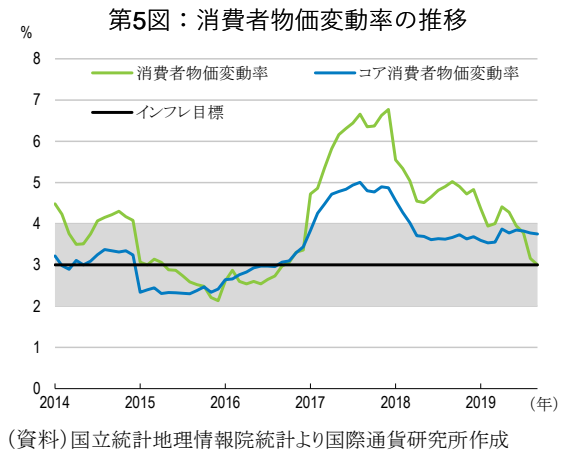
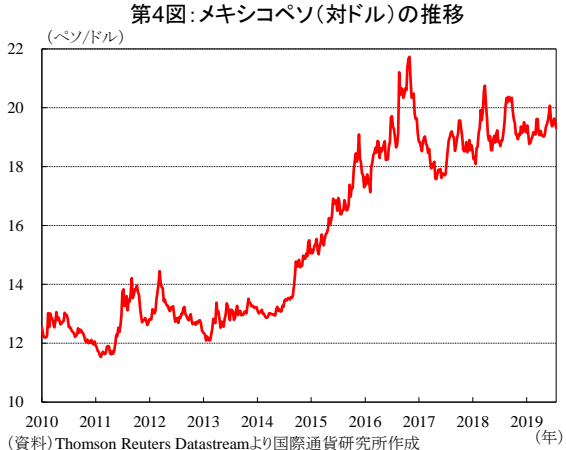
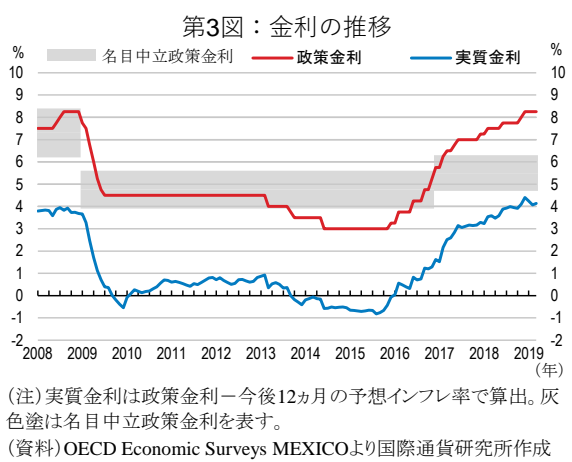
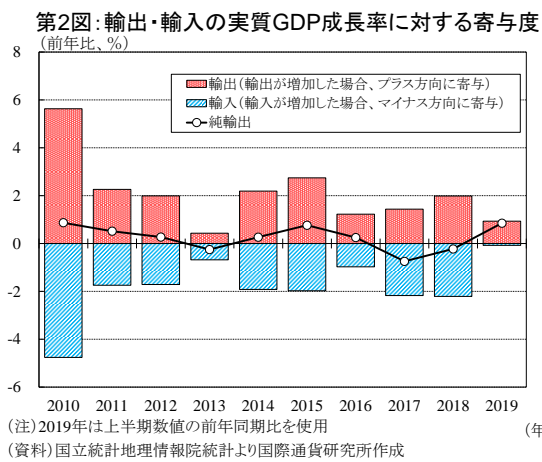


実質 GDP 成長率低下の要因

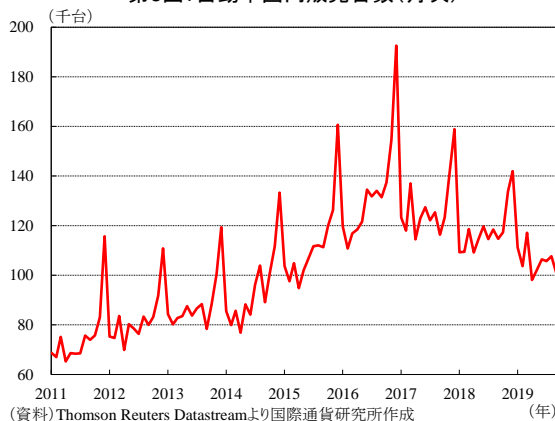
まずプラス要因を見てみると、純輸出の成長率に対する寄与度が前年同期比+1.4%ポイントと拡大したことが挙げられる。ただし、これは輸入の伸びが鈍化(マイナス寄与の縮小)したことが原因であり、輸出の成長率に対する寄与が拡大している訳ではない(第2図)。今年上半期の輸出の寄与度は0.9%ポイントで、2014年以降で最も低い数値となっている。後述するが米国製造業生産に連動した動きであると考えられる。一方、マイナス要因としては、GDPの約7割を占める個人消費が前年同期比+0.4%(昨年は前年比+2.2%)と鈍化したこと、総固定資本形成が同▲4.1%(昨年は同0.6%)と減少したことが挙げられる。これら内需が伸び悩んだ要因として、第一に2015年12月から段階的に政策金利を高めていたことがあるだろう(第3図)。2015~2016年の通貨安とその後の消費者物価変動率の上昇を受け、政策金利は2015年11月の3.00%から昨年12月には8.25%まで引き上げられた(第4図、第5図)。政策金利の高止まりは自動

車ローンなどの金利に影響を与えており、耐久消費財を中心とする消費伸び悩みの一因となっている（第6図）。

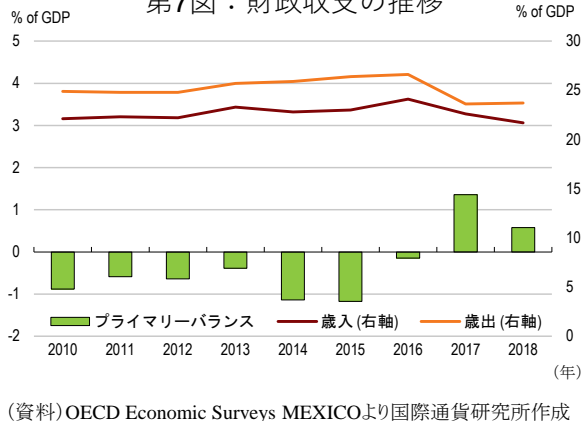
内需低迷の第2の要因は、前政権が財政規律を重視し、政府支出を抑えていたことだろう。同国では原油価格低下に起因する政府予算の縮減計画などにより2017年以降、公的部門の歳出を抑えている（第7図）。2018年12月のオブラドール大統領就任後もこの傾向は変わっていない。メキシコ大蔵公債省が発表した報告書によると、今年上半期の歳出は前年同期比実質▲4.5%となり、オブラドール政権1年目の半年の実績としては、1995年以降の5政権下で最大の落ち込みを記録した。さらに、金融投資や公務員の年金負担、地方交付金や国債金利の利払い等を除いた歳出額で見ると、前年同期比実質▲13.1%の大幅な減少である。また、2019年度歳出予算計画と比較しても、実際の歳出が5.9%少なく、上半期は十分な歳出が行えなかった。



第6図：自動車国内販売台数(月次)



第7図：財政収支の推移



メキシコ経済の今後の見通し

まず輸出については、世界経済の減速に伴う外需の鈍化が懸念される。特に同国からの輸出の約 8 割を占める米国の製造業生産に更なる悪化の兆しがある¹。メキシコの製造業生産は米国にやや遅れて推移する傾向にあり、米国の製造業生産が回復するまでは、輸出の伸びは鈍化するだろう (第 8 図)。

次に個人消費は、一定の底堅さを保つとみてよいだろう。消費者物価変化率が、エネルギー価格の低下を背景に昨年末の前年比+4.7%から直近 9 月には同+3.0%まで低下してきており、購買力の回復に繋がる。そして 8 月から始まった利下げ²は、消費者物価変化率の低下を受け、今後も続くとみられ、支援材料となるだろう。

総固定資本形成は、利下げの効果に加え、オブラドール政権が 7 月 29 日に発表した総額 4,850 億ペソ (GDP 比 2%相当) 規模の景気刺激策により、下半期の公共事業の着工等の増加が期待されており、景気の底支え役として期待できる。

上記を総合的に考えると、今年下半期から 2020 年にかけて、メキシコ経済は緩やかに復調に向かうと期待できる。また、今年上半期は不法移民問題をきっかけに米国から同国製品に対する追加関税を課す旨の意向表明があったのち無期限に延期するという場面があったが、移民問題では両国間で一旦妥協が成立したことから、この先当面は米国から同国に主な批判の矛先を向けることはないともてよさそうである。

¹米国では 10 月 1 日に 9 月の ISM 製造業景況感指数が発表され、前月比 1.3 ポイント低下の 47.8 となり、2009 年 6 月以来 10 年 3 ヶ月ぶりの低水準で景気拡大・縮小の境目となる 50 を 2 ヶ月連続で割り込んだ。

²直近の消費者物価変化率の上昇が落ち着いていること、米国 FRB が 7、9 月と連続で利下げを決定したこと等を鑑み、メキシコ中銀は昨年 12 月以降 8.25%に据え置いていた政策金利を 8、9 月とそれぞれ 0.25%ポイントずつ引き下げ、7.75%としている

第8図：米国とメキシコの製造業生産



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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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おります。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 2019 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan
Telephone: 81-3-3510-0887, Facsimile: 81-3-3273-8051
〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階
電話：03-3510-0887 (代) ファックス：03-3273-8051
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <https://www.iima.or.jp>