

2019年7月10日

メキシコにも波及してきた景気減速 ～今後さらなる下振れリスクも。頼みの綱は公共事業～

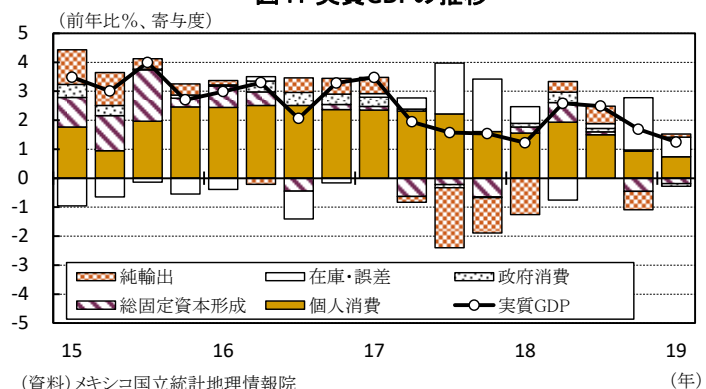
経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

メキシコの1-3月期の景気は予想外の不振に終わった(図1)。2018年12月、オブラドール新政権は高い支持率で、正式に発足した。歓迎ムードは消費者信頼感指数の高さにも表れていた(後掲図2)。

しかし、消費者は予想外に慎重であった。GDP統計によると、個人消費は前年比+1.1%と、昨年10-12月期の伸び(同+1.4%)を下回った。実質GDPに対する寄与度も、0.9ポイントから0.7ポイントへ低下した。純輸出は0.1ポイントのプラス寄与であったが、これは主として輸入の増加率鈍化(10-12月期：前年比+5.6%増→1-3月期：同+1.7%増)によるものであった。

設備投資などを示す総固定資本形成はGDPを0.2ポイント押し下げ、前期に続きマイナス寄与となった。そして在庫(誤差・脱漏を含む)の寄与度は0.7ポイントであり、前期(1.8ポイント)に続いて大きな寄与度となった。最終需要の弱さと合わせて考えると、この在庫増は意図せざる在庫増であった可能性が高い。4-6月期は在庫削減のために減産が強化される可能性がある。

図1. 実質GDPの推移



4-6月分のデータにも明確な回復や反発の兆しは見られない。消費者信頼感指数は依然として高水準ながら、方向としては低下中である(図2)。

企業にも慎重な姿勢が窺える。近年、メキシコの企業信頼感指数は米国のトランプ大統領に振り回されている。移民問題や貿易交渉などで、トランプ大統領が強硬姿勢を見せれば信頼感指数は低下し、逆にトーンダウンすれば回復している。

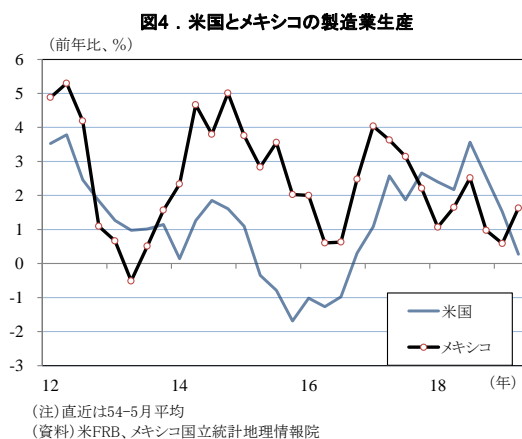
5月は100.5となっており同大統領就任直後の落ち込み(2017年1月：89.0、2月：98.2)を除くと、トランプ大統領就任以来最も低い結果になっている(図3)。



5月末から6月にかけては、トランプ大統領が中米からの移民問題へのメキシコの対応を不満として関税引き上げを打ち出した。発表が伝わるとメキシコ経済に対する見通しは揺れ動き、企業マインドにも少なからず影響を与えていただろう。幸いにも交渉の結果、両国は短期間で合意し関税引き上げは中止となったことから事なきを得たが、今後も2020年再選を目指すトランプ大統領が改めて、メキシコへ予想外の要求をしてくるリスクは残るだろう。

先行きを展望すると、実体経済面でも不安材料が浮上している。米国経済の減速である。最近半年ほどの動きをみると、2019年冬から米国の生産が鈍化してきている。メキシコの実産は米国にやや遅れて動く傾向があり、今後さらに鈍化が波及してくる可能性がある（図4）。メキシコの輸出の80%は米国向け（2018年）であるため、メキシコにとって米国の減速即ち輸出伸び悩みとなる。メキシコのGDPに占める輸出の割合も高く（2018年に36.4%）、輸出不振を補うことは簡単ではない。

一方、物価は落ち着きをみせ始めている。消費者物価上昇率は徐々に低下してきており（次頁図5）、2018年以降は前年比+4%台で推移している。エネルギーと食料を除いたコアベースの上昇率も同+3%台である。足元でやや上昇がみられるものの、上流の物価にあたる生産者物価の上昇率は一段と低下してきており、一過性の上昇とみていいだろう（次頁図6）。



物価の見通しに大きな影響を及ぼす為替レートについては、ドル金利の先安観が出てきたことと、当面は米メキシコ間の貿易関係から波乱要因が消えたことで、メキシコ・ペソ安に歯止めがかかっている。メキシコの政策金利が8.25%と高い水準に据え置かれ、米国との短期金利差が広がったままになっていることもペソを支える一因となっている。

利下げは視野に入ってきていると思われるが、メキシコ銀行は米ドル金利の行方を見定めるために慎重な姿勢を当分維持すると予想される。

図5. 消費者物価



図6. 生産者物価



朗報としては、メキシコは財政が比較的健全であることだ。過去2年間、公的部門のプライマリー・バランス（基礎的収支）は黒字となっており（図7）、財政支出の拡大余地も残っていると考えられよう。

そして、オブラドール政権は地域間格差の是正のため、公共事業の充実を公約に掲げている。また、石油部門のテコ入れも計画されている。メキシコの石油部門は国営企業である PEMEX が独占的に管理しており、製油所の改修や新設も含め石油関連投資は公共事業に算入される。今年後半以降、公共事業が着工され、GDP 統計にも徐々に効果が表れてくるだろう。

但し、公的固定資本形成が GDP に占める割合は 3.2% に過ぎない。仮にそれが 10% 増となっても GDP への寄与度は 0.3 ポイント程度であり、下支え効果には限界があることに留意が必要である。

図7. 公的部門プライマリー・バランス



以上をまとめると、輸出の鈍化は生産鈍化から所得鈍化となって影響し、個人消費も緩やかに鈍化していくとみられる。また、米国の景気減速に加え、世界経済や米墨関係の不透明感がくすぶる中、設備投資にも成長のけん引役は期待できない。

今年後半のメキシコ経済は総じて減速方向であり、さらなる下振れリスクも大きくなってきていると言えよう。

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: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-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: <https://www.iima.or.jp>