

景気悪化が続くメキシコ経済

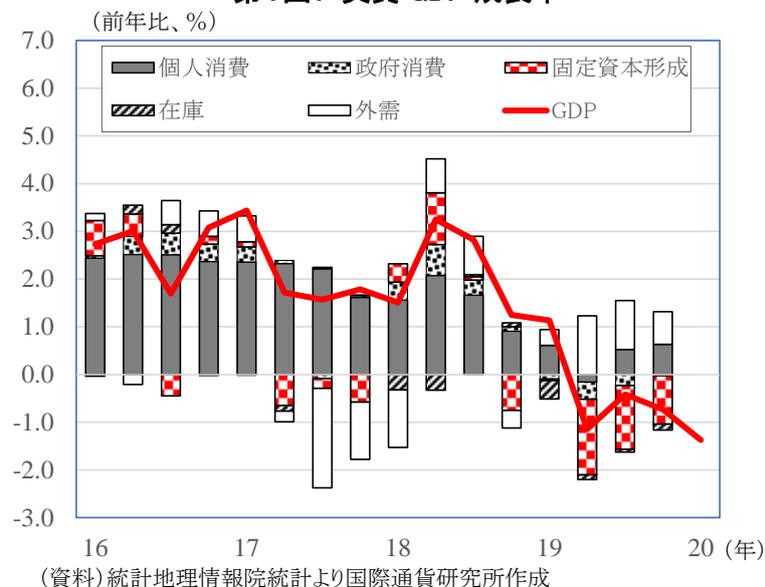
経済調査部 研究員 川嶋 真奈
mana_kawashima@iima.or.jp

経済活動は徐々に再開

世界各国が新型コロナウイルス感染拡大抑制と経済再開を模索するなか、メキシコも厳しい環境下でもがいている。1-3月期の実質GDP成長率は、前年同期比-1.2%に低下した。前期（10-12月）の同-0.4%と比較しても、マイナス幅が拡大している。

メキシコ政府は3月30日に経済活動の原則停止を宣言した。その影響は、4-6月期によりいっそうのマイナス幅拡大として表れるだろう。6月から徐々に経済活動が再開され景気回復への期待感が高まりつつあるものの、米州での感染拡大は今なお続いている。ブラジルにおける感染急拡大は勿論のこと、黒人暴行死事件への抗議デモが行われている隣国アメリカでも感染再拡大が懸念される。米墨間では陸路国境における「不要不急の移動制限（経済活動はこの限りでない）」が6月22日まで再延長されており、コロナ禍以前の自由な人の移動が可能になるまでには、景気回復と同様、長い時間を要しそうだ。

第1図：実質GDP成長率



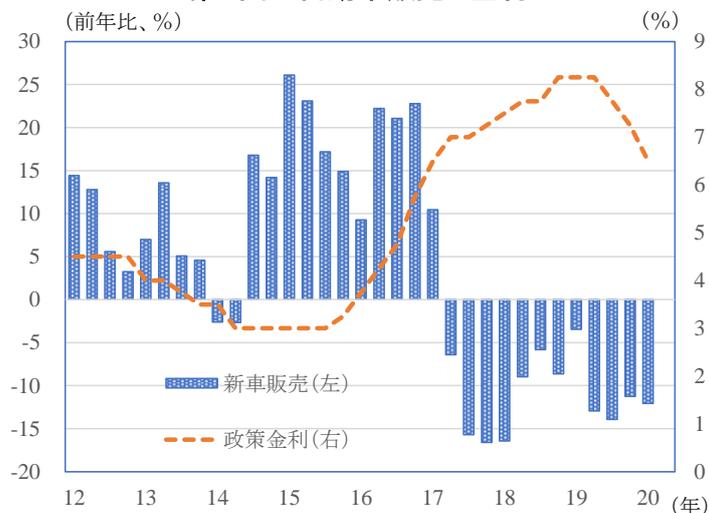
政策金利の累積効果と景気悪化

もっとも、メキシコ経済はコロナ禍以前から悪化を余儀なくされていた。第1図の通り実質 GDP 成長率は 2018 年 10-12 月期から低下してきており、2019 年の成長率は -0.3% にまで落ち込んでいる。利上げの累積効果に加え、景気抑制的な財政政策、トランプ米大統領就任後の米墨関係の不安定化が景気悪化の要因として挙げられよう。

以下でこれまでの景気悪化のメカニズムを振り返っておく。まずは利上げの消費への影響だが、利上げの影響は新車販売で顕著に表れており、2017 年中頃から減少に転じていた(第2図)。その後、メキシコ銀行は 2019 年後半から利下げを開始したが、依然、新車販売の減少は続いている。2020 年 1-3 月期は前年同期比 -12.1% だった。新型コロナウイルス感染拡大が追い打ちをかけ、3 月単月で見ると同 -27.6% に悪化している。

個人消費全体をみると、2019 年の個人消費の寄与度は +0.4% ポイントと低迷していた(第1図)。個人消費は GDP の約 7 割を占めており、消費の鈍化は実質成長率に大きな影を落としている。次に内需のもう一つの柱である固定資本形成の寄与度についてみると、2019 年度は -1.0% ポイントとなっていた。設備投資指数(月次)の 1-2 月平均は前年同期比 -8.4% となり、前年(10-12 月)の同 -5.1% から悪化した。建設、設備ともに不振が続いている。固定資本形成の減少は、将来的な景気回復力の抑制要因となる。政策金利の引き上げはインフレを抑制する一方、内需減速に繋がる。こうしたなかでコロナ禍により景気悪化に拍車がかかる形となっている。

第2図：自動車販売と金利



(資料)統計地理情報院、メキシコ銀行統計より国際通貨研究所作成

製造業生産は大幅減、輸出にもやや遅れて悪影響が及ぶ見通し

生産・輸出においても下押し圧力がかかっている。輸出先の 8 割をアメリカが占めるメキシコにとって、アメリカ経済の停止はダイレクトに影響する。3 月時点で、製造業生産の対前年同期比は -6.4% まで悪化した(第3図)。

3 月 30 日になって、実質的な経済停止措置である「新型コロナウイルス衛生緊急事態」が宣言され、2 か月間にわたり「不可欠な活動」以外の操業が原則停止された。経済停止措置の甚大な影響は徐々に明らかになってきており、自動車生産は 4 月に前年同期比 -99%、5 月についても同 -94% と厳しい状況が続いている。今後、輸出全体にも

やや遅れてその悪影響が明らかになるとみられる。7月1日発効予定の USMCA¹に対しオブラドール大統領は一定の期待感を示しているものの、NAFTA と比べ、より高水準の原産地規則がメキシコ経済回復の足かせになりそうだ。

第3図： 製造業生産



(資料) 統計地理情報院統計より国際通貨研究所作成

第4図： 輸出額



(資料) 統計地理情報院統計より国際通貨研究所作成

また、雇用においては早期の段階で企業の人員整理が開始されており、3月は13万人以上が解雇対象となった。失業者の大部分が製造業従事者である。同月の雇用者数の前年比は13.4万人と過去5年間の平均86.7万人を大きく下回っている。加えて、メキシコにおいてはインフォーマルな雇用が多く、セーフティネットに保護されていない失業者も多い。経済的弱者への対策はメキシコにおける最優先課題として取り組まれており、財政圧迫の一因となっている。

上下の力が拮抗する消費者物価

物価面では、ここ数年の景気悪化により消費者物価上昇率は2018年より低下傾向にあり、4月は前年同期比+2.1%となった(第5図)。一方、3月初旬から急激に進行した大幅なペソ安(第8図)は輸入物価上昇を招き、今後の消費者物価を押し上げる懸念材料となっている。米連邦準備理事会(FRB)による量的緩和(QE)無制限化²の影響を受け、3月23日前後にペソ安はピークを迎えた。その後、為替レートはメキシコの経済活動再開準備期間に入った5月18日以降、回復への期待感から落ち着きを取り戻し始めている。しかし、その水準はコロナ禍以前へ戻るには至っていない。今後のインフレ率は、景気悪化とペソ安が互いに綱引きをする構図になっていくとみられる。

第5図： 消費者物価



(資料) 統計地理情報院統計より国際通貨研究所作成

¹ the United States Mexico Canada Agreement の略称。NAFTA (北米自由貿易協定) の後継協定。

² 2020年3月23日、米連邦制度準備理事会(FRB)は米国債と住宅ローン担保証券(MBS)を市場安定に必要なだけ購入することを表明。大量のマネー供給により、市場の米ドルに対する流動性懸念が緩和された。

利下げ余地は限定的、主役は財政政策に

また、外国資本による投資減速も懸念材料となる。現状、直接投資への影響は見られないものの、ポートフォリオ投資の流入額は2017年以降鈍化傾向にあり（第6図）、2019年の流入額は96億ドルまで低下している。現在、北半球での新型コロナウイルス流行はピークを越えつつあるが、今後流行の第2波が起こる可能性は否定できない。流行が再燃しリスク回避傾向が強まれば、メキシコから資本が流出する可能性が高まり、ペソ安も再燃する可能性がある。

第6図：ポートフォリオ投資流入額



(注)4四半期累計

(資料)統計地理情報院統計より国際通貨研究所作成

メキシコの政策金利は、5.5%まで引き下げられている。しかしながら、実質金利は4%弱と依然として高く、更なる追加利下げが必要な状況にある（第7図）。6月25日開催予定の理事会において追加利下げに踏み切るか否かに注目が集まるが、対外的には大幅なペソ安水準となっていることが思い切った利下げをためらわせる要因になるだろう。こうしたなか、今後の景気対策の主役は財政政策とならざるを得ず、オブラドール大統領は、低所得者支援、公衆衛生対策に、優先的に予算を配分するとみられる。

公的部門のプライマリーバランスは、2017年から3年連続で黒字（GDP比、2017年1.4%、2018年0.6%、2019年1.1%）を記録している。相応の余力はあるとみられるものの、財政収支を大幅に悪化させればメキシコ経済への信認が低下し、ペソ安が再加速することになり兼ねない。財政赤字はどこまで許容されるのか、メキシコ政府にとって手探りの状態が続くと思われる。

第7図：実質金利、マネーサプライ



(資料)統計地理情報院、メキシコ銀行統計より国際通貨研究所作成

第8図：内外金利差と為替レート



(資料)メキシコ銀行統計他より国際通貨研究所作成

メキシコ経済の今後の見通し

世界銀行の最新の見通し³によると、2020年のメキシコの実質GDP成長率は-7.5%に低下し、2021年も3.0%にとどまる。他地域と比べて回復が弱い理由は、USMCAスタートにより、自動車業界のメキシコ投資に不透明感が残るほか、新型コロナウイルスの後遺症で米国からの観光客減少も長引くと考えられるからだ。

今後のインフレ率は、上下の力が拮抗し3%前後に抑制される見通しである。また、メキシコは上下水道などのインフラや医療体制が脆弱であり、新型コロナウイルス被害は長期化するとみられる。このため、2021年のGDP成長率は2%台の回復にとどまり、インフレ率はペソ安の影響から5%へ小幅上昇すると予想される。

6月からの経済活動再開に伴い、市場には期待感が漂い始め、自動車関連各社は早期操業再開に向け安全衛生プロトコルの認可を急いで取り付けた。しかしながら、メキシコにおける新型コロナウイルス新規感染者数は今なお増加傾向にあり、6月15日現在の全国致死率は11.8%と高い。連邦政府が毎週発表する4段階の感染症危険情報（信号情報）では、6月1週目は31州、6月2週目は32州すべてが最高レベルの「赤色」に指定されている。感染が急拡大してしまったブラジルの二の舞とならぬよう、経済活動再開には慎重な判断が必要だ。メキシコ経済はなお濃い霧の中にある。

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 2020 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: 81-3-3510-0882, 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：03-3510-0882（代）ファックス：03-3273-8051

e-mail: admin@iima.or.jp

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

³ Global Economic Prospects, 2020 June