

失速懸念が出てきたメキシコ経済

 経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

1. 7-9月の実質 GDP 成長率は前年比 4.5%増に低下

メキシコの7-9月の実質 GDP は、4-6月期の前年比 19.9%から低下し、同 4.5%増となった（図1）。前年（2020年）4-6月が新型コロナウイルスによる落ち込みが最大となっていた時期だったので、7-9月の前年比の鈍化は予想されていたことだった。だが、7-9月期は、前期比でも▲0.4%とマイナスになっている（図2）。

図1 実質 GDP（前年比）

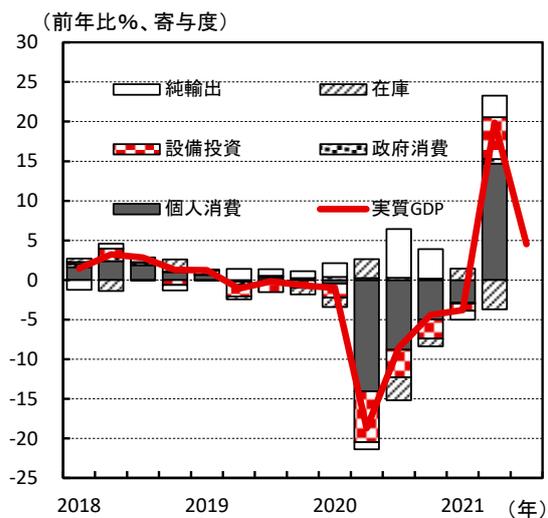
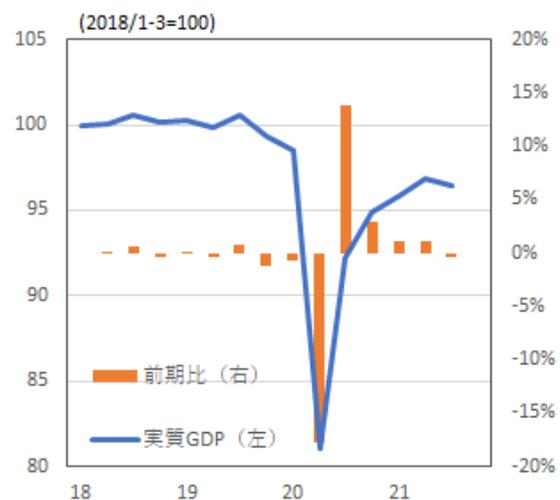


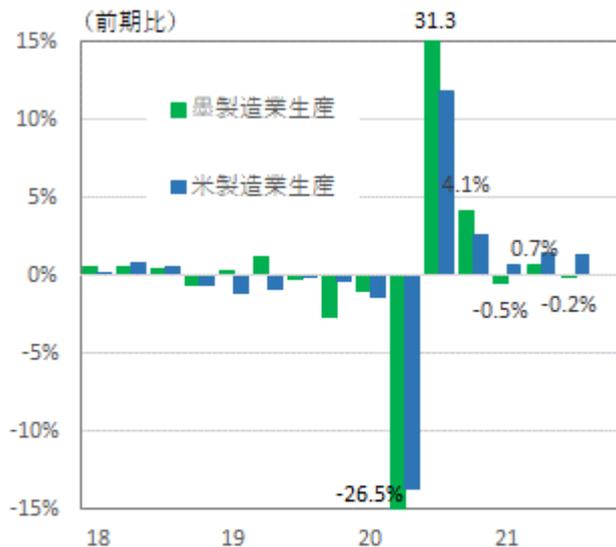
図2 季節調整済み実質 GDP



1 四半期の結果とはいえ、メキシコの実質 GDP (96.5) は新型コロナ前の水準 (2019年 10-12月 99.3) をまだ 2.8%下回っている。コロナ前に届かないうちに回復が止まってしまったことは、メキシコ景気にとって由々しき事態であろう。

メキシコ失速の理由の一つは米国景気の減速であろう。メキシコの製造業は米国企業のサプライチェーンに組み込まれており、元々連動性が高い。両国の製造業生産をグラフ上に重ねてみると、メキシコは米国の振幅を増幅して動いている。2021年に入ってから、米国製造業生産の勢いが衰えるとメキシコ製造業の生産は失速し、3 四半期中 2 四半期で前期比マイナスになっている（図3）。

図 3 メキシコと米国の製造業生産



(資料) 米FRB、メキシコ国立統計地理情報院

2. 景気回復に水を差すインフレ率の上昇

景気回復に息切れが見られる一方で、物価の上昇が生活の圧迫要因となってきた。2020年の消費者物価は前年比3.5%と落ち着いていたが、2021年に入ると上昇トレンドに転じた。1-3月期は同4.0%になったあと、足元の10月は同6.2%に達している(図4)。

インフレは一過性と楽観する意見もあるが、脱炭素の国際世論を受けて油田投資の減退が続くことへの不安から発生している原油価格の上昇、世界的な半導体不足による供給不安、中国の需要拡大による食肉価格の上昇などは、一過性であっても数年続く可能性がある。1年限りではなく数年続くという予測が増えてくれば、中期的なインフレ期待が上がりインフレが長期化する恐れがある。ジリジリ上昇しているCPIコアのサービス価格はその懸念を裏打ちするものである。CPIコアサービスは11月に3.9%となりインフレ目標(同3%±1%)の上限に接近している(図4)。

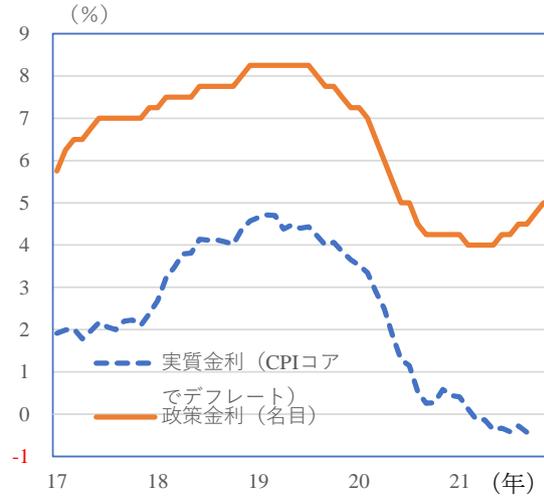
中央銀行であるメキシコ銀行はコロナ禍発生以来、政策金利を4.0%に引き下げ景気を下支えしていたが、2021年に入るとインフレ率上昇を看過できなくなり6月、0.25%の利上げを実施した。以後も利上げは続き11月末現在、政策金利は5.0%に引き上げられている。しかし実質金利は、利上げ後もマイナスであり、利上げはまだ不十分とみられる。IMFによるとメキシコの中立金利は5~6.5%であり、まだ中立レンジの下限に到達したに過ぎない。

図 4 消費者物価と同コア



(資料)メキシコ国立統計地理情報院

図 5 実質/名目政策金利



(資料)メキシコ国立統計地理情報院、メキシコ銀行

3. 景気回復に水を差すインフレ率の上昇

メキシコの新型コロナ新規感染者数は、2021年8月に1日当たり約2万人に増加していたが、9月以降新規感染者数は減少しており、12月上旬には3千人弱となっている。死者数も9月上旬は1日当たり1,000人を超えていたが、足元では300人弱に落ち着いてきた。メキシコのワクチン接種率(2回)は12月に入ってようやく50%に達した。

図 1 メキシコの新型コロナ流行状況



流行は一段落したが、メキシコのワクチン接種率(1回)は米国同様、60%程度にとどまっており、2回接種率も6割程度で頭打ちになってしまい、不十分な接種状況となる可能性がある。さらにメキシコ経済の先行きについては、新型コロナ以外に2点の懸念材料がある。

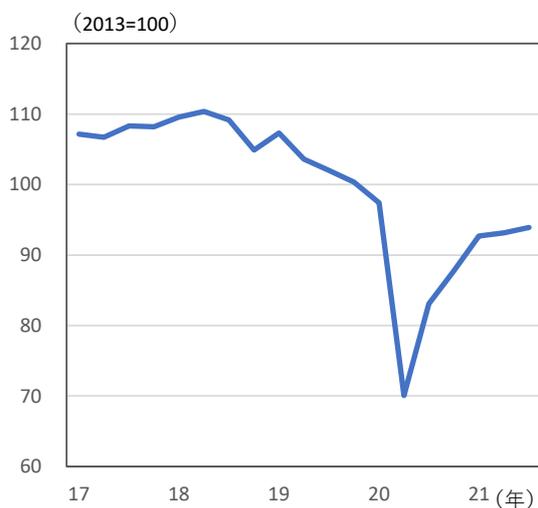
第1は設備投資の不振である。実質設備投資指数は、コロナ前から減少が続いていた。

コロナ直後の急落からは立ち直りつつあるが、2018年平均を13.5%下回る水準にとどまっている。設備投資の長期的低迷は、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）締結を反映し、メキシコへの投資が鈍っていることを示唆している可能性があり、注視が必要である。メキシコの投資低迷は、潜在成長率を中期的に引き下げる可能性がある。

第2は足元で時間当たり賃金が前年比15%に上昇していることである。この背景にはオブラドール政権が3年連続で最低賃金を大きく引き上げた（2019年16%、20年の20%、21年15%）ことが影響している可能性がある。更に、今後賃金を押し上げる可能性として、9月に発効した派遣労働の原則禁止が挙げられる。これも労働コストを上昇させる可能性が高い政策である。

労働コストの上昇はインフレを長引かせるだけでなく、メキシコ産業のコスト面の優位性を弱め、投資意欲を削ぐことにつながりかねない。今後、賃金・物価統計に注目しておく必要がある。

図7 設備投資指数（実質）



(資料) メキシコ国立統計地理情報院

図8 製造業のドル建て時間当たり賃金



(資料) メキシコ国立統計地理情報院

(2021年12月10日記)

以上

Copyright 2022 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

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8階

電話: 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

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

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せよう、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。