

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

メキシコ経済の現況

～2023年は金融引き締めの効果で減速へ～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員

森川 央

morikawa@iima.or.jp

1. 2022年の実質成長率は3.0%の見込み

メキシコ経済は堅調な成長を遂げている。7-9月の実質GDPは前期比+0.9%と、前期からやや減速するも堅調な増加を維持、前年比では+4.3%と好調であった¹。前年比に対する需要別寄与度をみると、個人消費が4.4ポイント（以下ptと表記）と大きく貢献していたほか、外需も同+2.0pt寄与となり前期の▲0.9ptから一転し成長率を押し上げた。しかし設備投資は依然として低調で、寄与度は+0.7pt、前期の+1.2ptから鈍化している。設備投資の動きが鈍い点は懸念材料であり、後述する。

そして10-12月のGDP暫定値（early flash）は、前期比+0.4%、前年比+3.5%となった。鈍化するも堅調な伸びを維持しており、2022年通年の成長率は+3.0%になった（2021年+4.7%）。

図1 実質GDP（前年比）

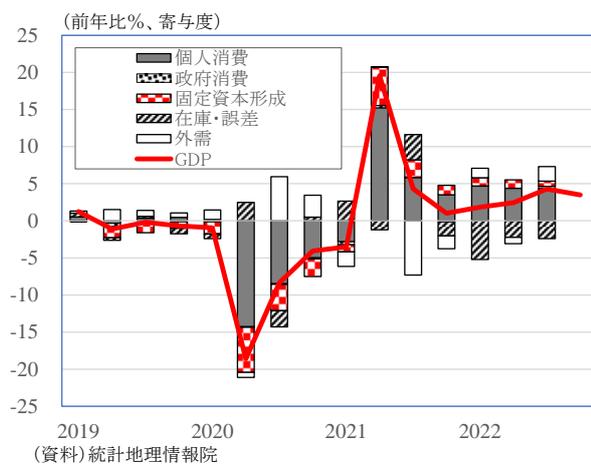


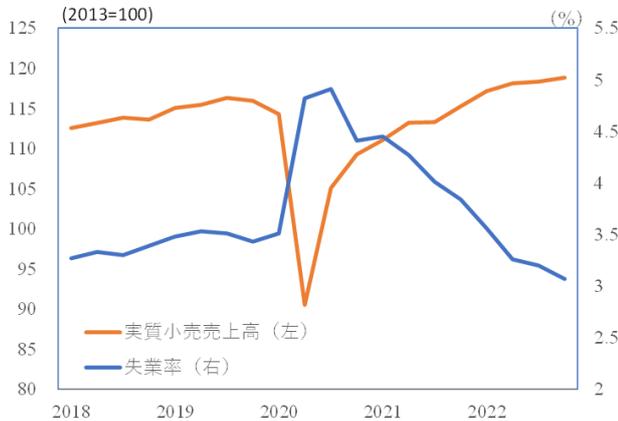
図2 実質GDP（季節調整済み）



¹ 2021年7-9月は、製造業への派遣労働原則禁止の影響で生産が低迷していたため、2022年7-9月の成長率が高めに出ている面もある。

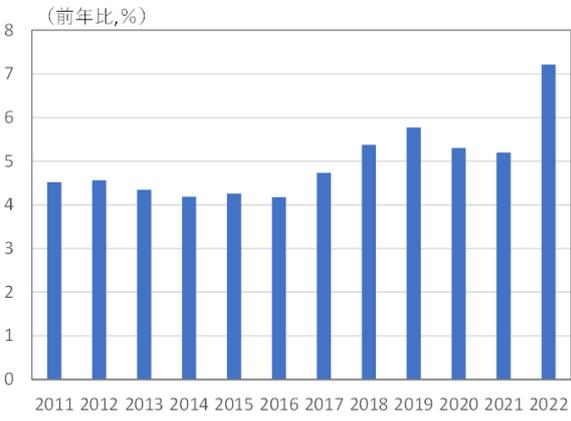
好調な消費を支えているのは、良好な雇用環境である。失業率は3.1%（10-12月）に低下しており、2005年の現行統計開始以来の最低値を更新中である。そして、2022年のベア率（契約ベースの賃金上昇率）は7.2%と高い伸びとなったほか、最低賃金の引き上げ率も13.1%に達していた（図4）。インフレ率が高いが、実質所得の目減りをわずかに抑えることに成功している。

図3 実質小売売上高と失業率



(資料) 統計地理情報院

図4 ベア率 (全産業)

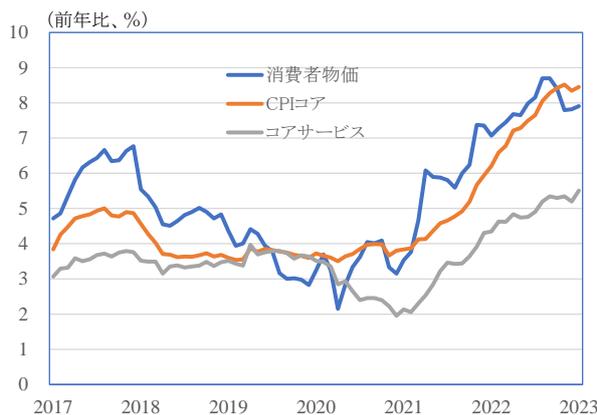


(資料) 労働社会保障庁

2. インフレ率上昇を受けメキシコ銀行は大幅な利上げを実施中

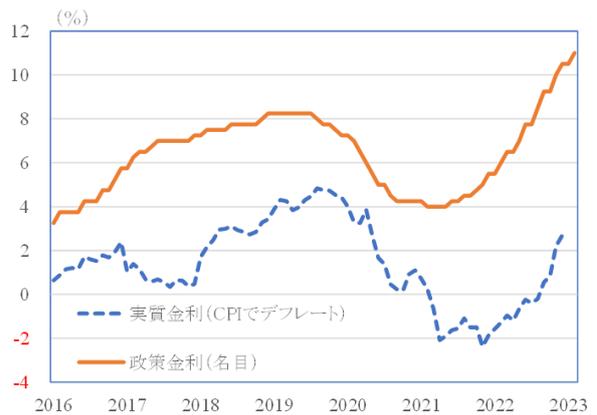
目下のメキシコ経済の問題は物価高騰である。メキシコ銀行のインフレ目標（同 3%±1%）の上限を大きく超過している消費者物価（CPI）上昇率は、9月の前年比 8.7%をピークに伸び率がやや低下しているが高止まりが続いており、さらに2023年1月は同 7.9%と再び小幅ながら上昇率が上がっている。変動の激しい食品・エネルギーを除いたコア指数も同 8.5%（1月）となり、今回の物価上昇局面で最も高くなっている。人手不足を反映して、サービス物価（コア）も上昇している（図5）。インフレはまだ楽観を許さない。

図5 消費者物価



(資料) 統計地理情報院

図6 政策金利



(資料) 統計地理情報院、メキシコ銀行

前回ピーク（2017年12月 6.8%）時の政策金利は7.00%で、CPIでデフレートした実質金利は0.5%であった。インフレ率は2018年に入ると低下していったが、インフレマインド抑制のために、その後も利上げが続けられ、政策金利は最終的に8.25%まで引き上げられた（2018年12月）。その

際の実質金利は 3.4%で、金利引き下げが始まった 2019 年 8 月の実質金利は 4.8%であった。現在の政策金利は 11.0%に引き上げられているが、実質金利はまだ 2%を上回ったばかりであり、利上げはまだ続く見通しである。

3. 回復が鈍い設備投資

メキシコ経済の懸念材料として、設備投資をあげておきたい。設備投資の多寡は、当面の潜在成長率を左右する重要な要素である。設備投資は 2019 年に減少(▲4.8%)に転じた。2020 年はコロナ禍により▲18.1%と大幅減となったが、その後の回復も鈍く、現在(2022 年 11 月)もコロナ前の水準(2019 年 10-12 月)をわずかながら下回っている(図 7)。

図 7 実質設備投資

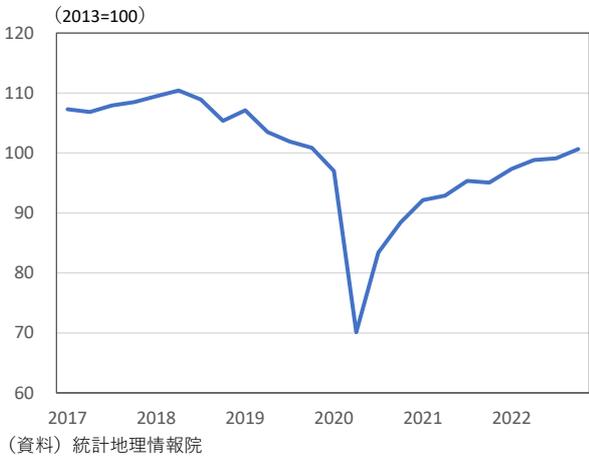
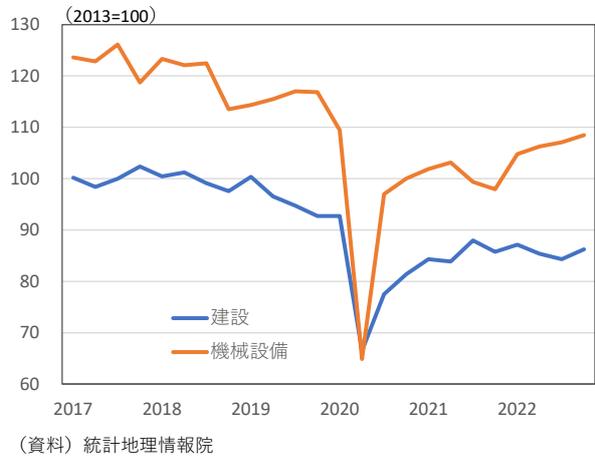


図 8 実質設備投資指数の内訳



この理由として、2018 年に合意し 2020 年に発効した米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)が、メキシコの設備投資のブレーキになってきている可能性が懸念される。USMCA 交渉では雇用吸収力が大きい自動車産業を巡って 3ヶ国の利害がぶつかり、交渉は大いに難航した。自動車の USMCA 域内貿易で関税をゼロとする条件として、域内原産地比率を現行の 62.5%から 75%とする、時給が 16USドル(約 2,240 円)以上の高賃金労働者による生産比率が 40%台前半である等の条件が義務付けられた。他にも事実上、米国からの調達を促す要件があり、メキシコへの投資が鈍る懸念が指摘されていたのである。

設備投資の内訳をみると、機械設備は比較的回復しており、建設投資が足を引っ張っていることがわかる(図 8)。建設には、民需だけでなく公共事業も含まれるため、財政支出の抑制が災いしている可能性もある。よって設備投資不振の原因を USMCA と軽々に結論を出すことはできないが、今後の動向を注視しておく必要がある。

4. 2023 年の成長率は 1.0%前程度に減速へ

2023 年は減速を余儀なくされるだろう。理由は 2 つある。第 1 はまだ利上げが継続されることである。そしてインフレ率の上昇が一段落して利上げが止まっても、すぐに利下げに入らない限り実質金利はむしろ上昇していく。そして、徐々に内需を圧迫していくと思われる。

第 2 の理由は米国経済の減速である。メキシコは製造業製品の輸出比率が高く(87.9%)が高く、しかも

その大半が米国向けである。従って、米国の製造業とメキシコの製造業の連動性は高い。

米国の製造業生産は 10-12 月に前期比▲0.7%となった。その結果、メキシコの製造業生産も同▲0.3%と、5 四半期ぶりに減少となった。2023 年、米国経済の実質成長率は 1.4%に鈍化する予想² なので、メキシコも 1%程度への減速を余儀なくされることになろう。

図 9 米墨の製造業生産



(資料) 米FRB、メキシコ国立統計地理情報院

図 10 為替レートと対米金利差



(資料) メキシコ銀行、米FRB

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すよう、宜しくお申し上げます。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。

² IMF 世界経済見通し 2023 年 1 月改訂見通し