

## メキシコ、足下の景気は予想外の下振れ

～4年ぶりのマイナス成長も、先行きは緩やかな回復が見込まれる～

発表日：2013年9月25日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 米国景気の回復を隣国として最も享受可能と期待されたメキシコだが、国際金融市場の混乱の影響は避けられなかった。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.91%と4年ぶりにマイナスとなり、外需の底堅さにも拘らず、資金流出などによる信用収縮が内需の足かせになった。慢性的な経常赤字のファイナンスには直接投資の流入が不可欠だが、政府は長年の課題とされた石油部門への外資参入を認める憲法改正案を上程しており、これが実現すれば同国は中南米の中でも投資先として魅力を増すと見込まれる。
- 一方、景気減速が続く中で中銀の対応はいささか混迷してきた。中銀は今月6日の定例会合で予想外の利下げを実施し、インフレ率がピークアウトする中で景気を重視する姿勢を前面に押し出した。資金流出によるペソ安がインフレ圧力に繋がる可能性はあるが、足下の水準は比較的落ち着いている上、米国のQE3延長で時間的猶予が得られたことを勘案すれば追加利下げに動く可能性もある。今年通年の成長率は前年比+1.4%と予想し、QE3縮小の懸念は残るが、先行きは緩やかに景気回復が進むとみている。

### 《4-6月期はマイナス成長だが、先行きは景気刺激策や米景気回復などを追い風に緩やかに回復感を増そう》

- 米国経済の緩やかな回復が続くなか、隣国としてその恩恵を最も受けると期待されているメキシコ経済だが、国際金融市場の混乱による逆風にさらされる事態に追い込まれているほか、足下では天災によるさらなる景気の下押しが懸念されるなど厳しい状況に直面している。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.45%と前期(同+0.57%)から加速したものの、前期比年率では▲2.91%と前期(同+0.10%)から4年ぶりのマイナス成長に転落しており、世界経済の不透明感を背景に低迷が続く鉱業や製造業をはじめとする第2次産業のみならず、国際金融市場の混乱による資金流出などを背景にサービス産業などの第3次産業も急減速しており、景気の足かせになっている。資金流出による通貨ペソ安はインフレ圧力に繋がると懸念されるものの、足下では景気減速に伴ってインフレ率はピークアウトしており、家計部門にとっては好都合な状況であるにも拘らず、資金流出による信用収縮がボトルネックとなり個人消費は減速基調を強めている。さらに、米国経済の底堅さを追い風に輸出は比較的堅調な推移をみせているものの、企業の設備投資は減速しており、外需の回復が必ずしも内需の追い風に繋がっていない様子が見える。さらに、年明け以降は回復基調が強まっていた米国の雇用改善にも足下では頭打ちの兆候が出ており、これが

図1 実質GDP成長率の推移

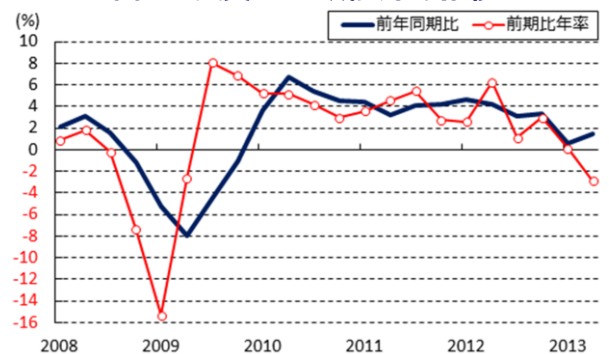
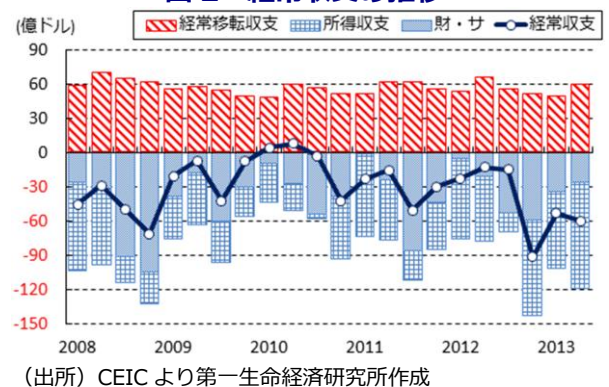
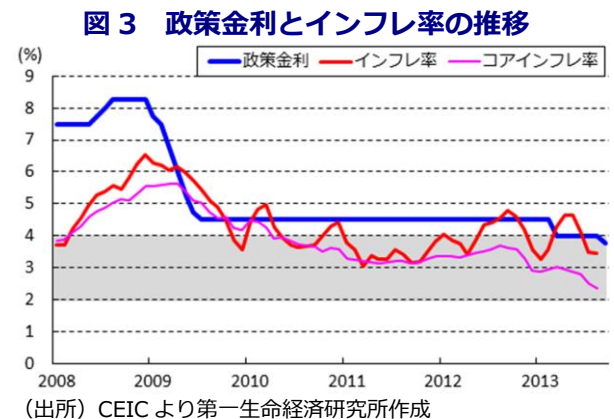


図2 経常収支の推移



米国からの移民送金の足かせになっていることも個人消費をはじめとする内需の下押しを招いている。なお、先日の米国 Fed の FOMC（連邦公開市場委員会）において量的金融緩和第3弾（QE3）の縮小が見送られたことで、当面の大幅な資金流出リスクは後退したと考えられ、景気にプラスに作用することも期待されるが、先行きの QE3 縮小は避けられず、慢性的な経常赤字のファイナンスを海外資金に依存する構造を有することを勘案すれば、対内直接投資の受け入れ拡大への取り組みが求められる。昨年12月に誕生したペニャ・ニエト政権は構造改革を通じた生産性向上による経済成長を目指し、政権発足直後から憲法改正などにより様々な分野の外資参入を解禁する動きを強めており、8月には最大の懸案事項とされてきた石油関連への外資参入を可能にする憲法改正案を国会に上程。今月から集中審議が始まり今後の議論の行方に注目が集まるなか、前政権党で中道右派の野党国民行動党（PAN）は同案に賛成の姿勢を示しており、これが実現すれば、他の中南米諸国で広がる「資源ナショナリズム」と一線を画することによる直接投資の活発化も期待される。

- 一方、国際金融市場の混乱による影響なども重なり、景気の減速感が強まっていることに対して、政府及び中銀の対応はいささか混迷している様子がうかがえる。中銀は今月6日に開催した定例の金融政策委員会において、事前予想を覆す形で政策金利を25bp引き下げて3.75%とする決定を行い、現行の政策金利を導入した2008年以来最も低い水準となった。景気の減速感が強まるなか、直近のインフレ率は前年同月比+3.5%と中銀のインフレ目標（2～4%）の範囲内に収まっていることに加えて、コアインフレ率も



同+2.4%と低水準に留まっていることから、当面はインフレリスクよりも景気の下支えを優先する考えを示している。なお、5月末以降の国際金融市場の混乱による資金流出の影響で通貨ペソは主要通貨に対して下落しているものの、足下の水準は依然として昨年今頃を上回っており、輸入物価を通じたインフレ圧力が急激に高まるリスクは必ずしも高くないものと思われる。さらに、先日の米国 Fed による QE3 継続の判断を受けて、当面はリスクマネーの縮小に対する「時間的猶予」が生じている上、現実的には QE3 縮小のタイミングが相当期間後ろ倒しされる可能性も出ていることから、先行きについても追加的な利下げに動く可能性は小さくないと見込まれる。特に、同国では今夏の異常気象による暴風雨の影響で多大な経済的被害が生まれており、その影響は今月以降も深刻な状態が続いていることから、財政及び金融政策面での支援を通じた景気下支えの必要性が高まっており、これも追加利下げの実施を後押しするとみている。先行きのインフレ率についてはペソ安の影響が徐々に出るものの、コア物価が低水準に留まっていること、豪雨被害の影響が一巡した後は食料品価格も一服すると見込まれることから、3%台での比較的落ち着いた推移が続くと予想する。さらに、景気については米国の QE3 縮小の影響が懸念されるが、その背後には米国経済の堅調な回復が裏打ちになっていることを勘案すれば、輸出や移民送金の順調な流入が見込まれるため、これらは緩やかに景気を押し上げるとみている。結果、今年通年の経済成長率は前年比+1.4%と前年（同+3.8%）から大幅に減速するものの、年後半から来年にかけて徐々に加速感を増すと予想する。

以上