



メキシコ経済事情：米国の「裏庭」にも米国の大火事が飛び火

～一体化が招いた外需失速とそれに伴う内需減速、財政・金融による対策にも課題は山積の様相～

発表日：2009年1月19日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

- 米国の「裏庭」であるメキシコでは、米国発の世界経済後退の影響を直接受けることになった。同国は NAFTA (北米自由貿易協定) 加盟により経済の一体化を図り、財・マネー・人の行き来を容易にしたが、金融危機によるマネーフローの逆流の影響を大きく受け、減速基調が強まっている。カルデロン政権は、今年にも予定される総選挙を意識して大規模経済対策を打つ方針を明らかにしたが、少数与党を背景とする政権だけに改革姿勢は影を潜めるなど、こうした施策の効果に疑問が付く内容となっている。
- 米国向けの外需に加え、国内消費財の太宗を輸入に依存する中で通貨ペソ安が輸入物価の押し上げを通じてインフレ圧力を生んでおり、内需も力強さを急速に失っている。金融当局は17日に約2年ぶりに利下げを実施したが、米国という頼みの綱の底入れが当面見込まれない中では生産への下押し圧力は避けられず、内需喚起にも限界があるとみられる。
- 産油国であるにも拘らず、原油価格の急速な調整に加えて、輸出の太宗を依存する米国景気の急速な後退で外需を巡る環境は一気に悪化。リーマンショックでリスクマネーの動きも一変し、対外ポジションに下押し懸念が強まっている。しかし、同国の信用力の低さが起因し、東欧圏のような短期債務の拡大を免れたことが幸いし、危機的状況は回避可能な見通し。
- 当面はインフレ圧力の残存に加えて、外需下押しによる雇用・所得環境悪化から内需の減速は不可避。内需下支え要因である労働者送金も米国頼みから期待出来ない状況が続くと予想される。2008年の減速に加え、2009年はマイナス成長入りが避けられないとみられる。経済対策の重要性は理解するも、選挙のためのバラ撒きのみならず産油量の減少が著しいカンタレル油田に代わる油田開発や川上技術の導入、石油公社 (PEMEX) の改革問題など取り組むべき課題は数多く残されている。

《経済の米国依存体質から急速な景気減速に苦しみ、大規模も無駄が指摘される経済対策を打ち出す方針へ》

- 米国発の金融危機に端を発する世界的な景気後退は、ここ数年に亘り米国経済との一体化を図ってきたメキシコ経済に大きなうねりとなって押し寄せている。NAFTA (北米自由貿易協定) 締結後は、同国は米国の生産基地となったことで輸出の 8 割強が米国向けとなるなど (図 1)、経済の緊密度はそれまで以上に高まった。さらに、2006 年時点では対 GDP 比 2.6% と必ずしも割合は高くないものの、海外労働者送金の太宗は米国から流入しており、個人消費をはじめとする内需の下支え要因としての役割を果たしている。足元では米国の雇用環境の急激に悪化していることで、労働者送金の伸びも頭打ちの状況に陥っている (図 2)。
- 輸出の太宗を米国に依存していることで、サブプライム問題を発端とする米国の景気後退により輸出需要が大幅に減速しており、足元では生産に調整圧力が強まっている (図 3)。さらに、同国の製造業は米国をはじめとする外国資本が多くを占め、生産の調整は直接的に雇用調整圧力に繋がっていることで雇用環境の急速な悪化が進んでいる (図 4)。こうした状況が背景となり、昨年後半以降は消費者マインドが急速に低下しているほか (図 5)、個人消費の裏打ちとなる小売売上についても足元で急に減速基調を強めるなど (図 6)、景気に急ブレーキが掛かっている。先月に公表された 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、対前年同期比 +1.6% と前期 (同 +2.7%) からの減速が明らかとなったが (図 7)、10-12 月期については一層の減速が避けられない事態となっていた。インフレの高止まりも内需の疲弊感を強める要因となっている。
- こうした状況を踏まえ、今月 7 日にカルデロン大統領は「家計・雇用に関する国民合意」と題する合意文書

に署名し、米国発の金融危機に端を発する景気減速に対抗するため、25 項目からなる総額 540 億ドル規模の経済対策に取り組む方針を打ち出した。具体的には、今年中のエネルギー価格を凍結するほか、低所得者向けの省エネ家電の購入補助、幅広い住宅建設支援、25 万人の雇用創出を目的とするインフラ開発などが行われる見通しである。ただし、これらの方策は政府が昨年 3 月と 10 月に示した対策を繰り返すなど、目新しくはない。また、議員や公務員給与の引き上げが合意されたほか、政府の無駄遣いや非効率的な制度の改善には手が付けられず、無駄な消費に用いられる可能性も高い。昨年の原油価格急騰に伴う歳入の上振れ分が財源として充当されるが、財政赤字は避けられない見通しである。

図 1 仕向地別の輸出比率 (2008 年(1~11 月))

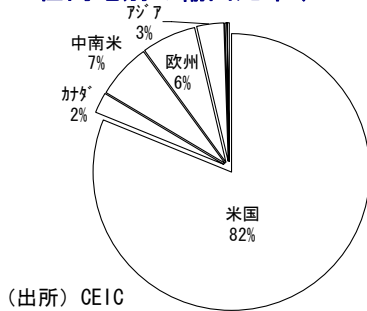


図 2 労働者送金と米国雇用の推移

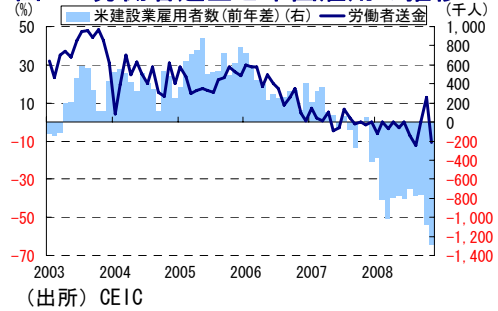


図 3 鉱工業生産の推移 (前年比)

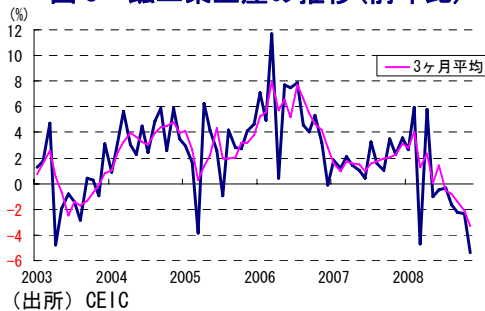


図 4 雇用統計の推移

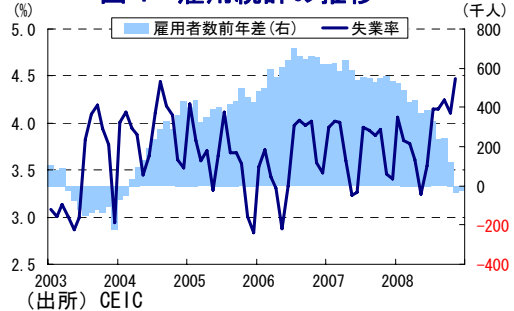


図 5 消費者信頼感指数の推移

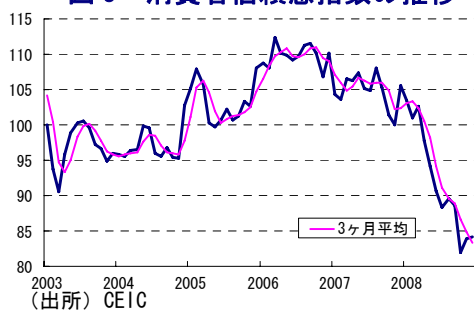


図 6 小売売上の推移 (前年比)

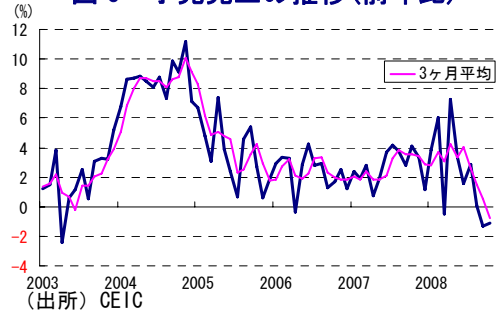
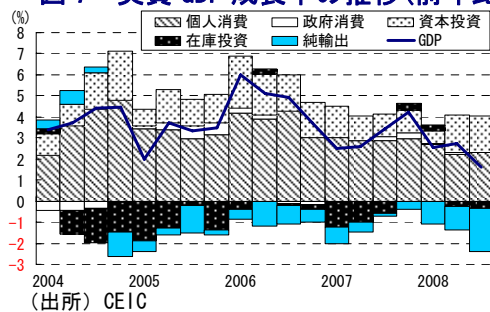


図 7 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)



《資金流出による為替安がもたらす輸入インフレ圧力も、景気刺激を重視して金融緩和ヘシフトチェンジ》

- 昨年は急速な原油をはじめとする商品市況の急騰によるコストプッシュ型インフレに煽られる形でインフレ率が急上昇し、金融当局が定めるインフレターゲット（2～4%）を上回る状況が続いている。直近の12月の消費者物価も対前年同月比+6.5%と前月（同+6.2%）からの加速が続いており（図8）、他の新興国などでは原油価格の大幅に調整していることによって（図9）、インフレ圧力が大きく後退しているのとは逆に進んでいる。こうした要因としては、同国ではインフレ懸念から金融引き締め姿勢を強めてきたことで内外金利差に注目した米国などからの資金流入が続いたものの、金融危機の影響でそうした資金が逆流し、足元では急速に通貨ペソの為替が減価方向に振れた（図10）。さらに、NAFTA加盟による貿易自由化で主食のとうもろこしをはじめとする米国からの農作物輸入が増大して食料品の輸入依存度が高まったことで、足元の市況はピークから大きく低下したものの為替安に伴う輸入物価の押し上げにより食料品価格の高止まりに繋がっている。
- このように依然としてインフレ懸念が熾り続けていることで、足元では個人消費を中心とする内需が大きく頭打ち感を強めていることに加えて、米国の景気後退は経済統合を進めてきた同国にも外需の減速という大きな痛手となっており、内需・外需双方での下押しが避けられない様相となっている。こうした状況に対して同国政府が経済対策を打ち出したことも後押しする形で、16日に開催された定例の金融政策委員会では、2007年以降2年余りに亘り続けてきた引き締め姿勢から50bpの利下げに舵を切る決定がなされた（図11）。今回の利下げに際して金融当局は、米国経済の悪化が自国経済の与える悪影響を重視し、リスクバランスについてもインフレよりも景気の悪化を重視する姿勢を示している。

図8 消費者物価の推移(前年比)

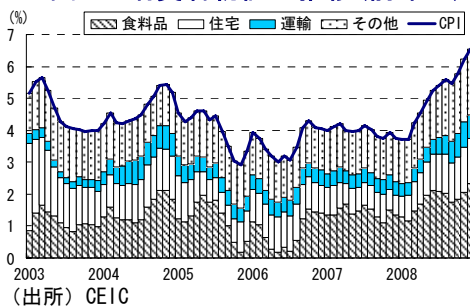


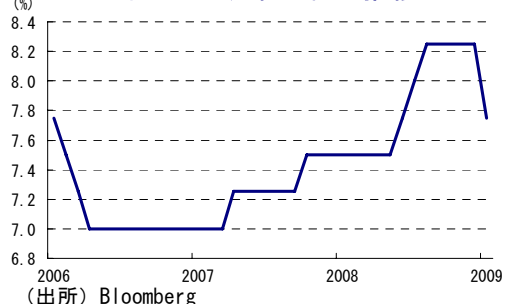
図9 原油先物価格の推移(WTI)



図10 為替相場の推移



図11 政策金利の推移



《輸入超過から対外ポジションに悪化懸念あるも、構造的問題はハードルが低く、危機から遠い存在の一つ》

- 同国は、NAFTA加盟を期に自国経済を米国経済と一体化させる方向に進んできたこともあり、輸出の8割強が米国向けであるのみならず、自国を米国の裏にある工場地帯として開発を進めてきたことで、輸出の8割が米国資本による製造業関連が占める状況にある。こうしたことから、昨年9月のリーマンショックによる米国発の金融危機及びその後の景気後退の影響を大きく受けることとなった。直近11月の輸出は、対前年同月比▲16.1%と大幅なマイナスに陥ることとなった。その一方で、自国資本の製造業については競争力が

ないことから、日用品に至るまでを海外からの輸入に依存せざるを得ず、基本的には輸入超過状態が続いている（図 12）。昨年上期においては、世界的な原油価格の急激な上昇により輸出が大きく上振れしたものの足元では調整を迎えている上、同国最大の油田であるカンタレル油田での産油量が急激に減少していることで輸出の押し上げ効果が剥落し、貿易収支は赤字幅が拡大する基調を強めている。

- その結果、貿易赤字の拡大で経常収支は足元では赤字が拡大しており（図 13）、その結果、直接投資や証券投資などの流入がリーマンショックの影響を受ける前の 7-9 月期時点においても、外貨準備の増減を示す総合収支は赤字に陥っている（図 14）。リーマンショック後は投資家によるリスク許容度が急速に悪化した影響で新興国から資本逃避ともいえる調整に陥ったこともあり、通貨ペソの為替相場や株式市場に急速な下落圧力が掛かることとなった（図 15, 16）。ただし、外貨準備高は依然として 12 月末時点でも 854 億ドルの規模を有しており輸入の 3.3 ヶ月分ということで短期的には問題は起こりにくいと言える（図 17）。さらに、対外債務についても、東欧圏などのように米国と隣接する状況にありながら同国の信用力の低さも相俟って、海外からの資金流入は主に米国などからの利ざや狙いの資金が多く、低金利通貨によるキャリー取引のような資金流入は増大しなかったとみられ、昨年 9 月末時点における短期対外債務残高は 258 億ドルに留まっている（図 18）。こうしたことも同国では通貨危機が起こりにくい背景となっている。

図 12 輸出入の推移(前年比)

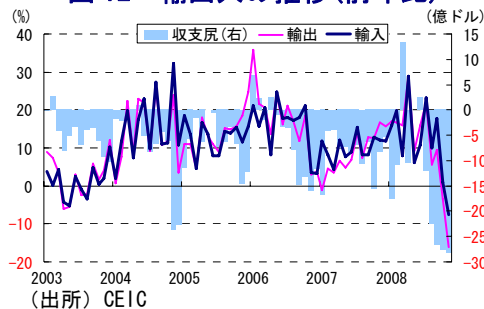


図 13 経常収支の推移

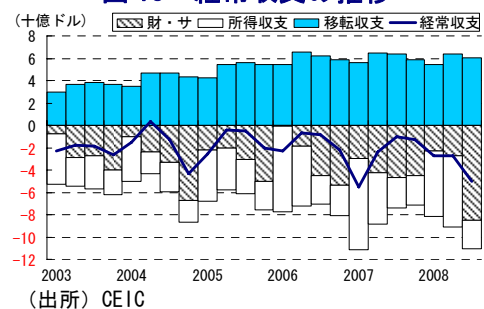


図 14 国際収支の推移

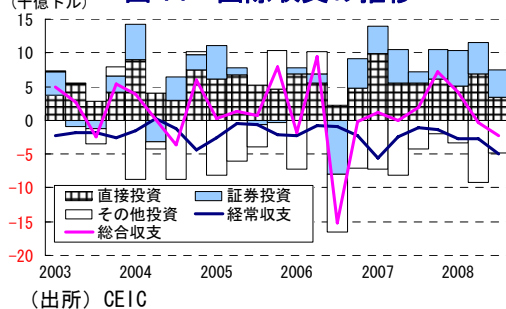


図 15 為替相場の推移



図 16 株式相場の推移



図 17 外貨準備高の推移

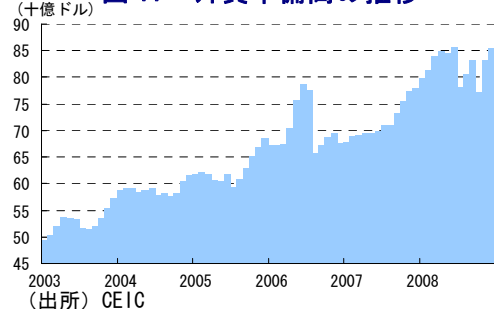
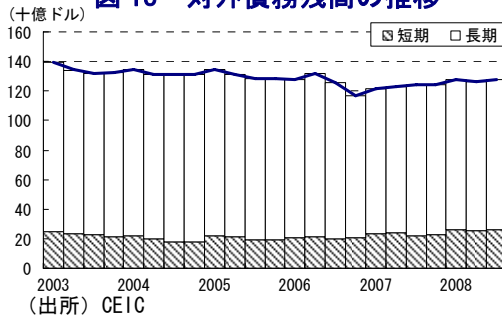


図 18 対外債務残高の推移



《商品市況の調整も当面はインフレ圧力は残存、景気減速感の強まりで 2009 年はマイナス成長に陥る可能性》

- 先行きのインフレ動向は商品市況の下落にも拘らず、米国経済の回復が当面難しいとみられる中では、同国経済に対しては厳しい見方が続く予想される。その結果、米国が莫大な財政赤字を抱える懸念から主な新興国通貨の対米ドル為替は底入れを伺う展開にある一方で、通貨ペソの対米ドル為替については米国経済との一体化が足を引っ張る形での売り圧力の掛かり易い状況が続くものと予想される。先行きは内需のさらなる鈍化によるインフレ圧力の後退が進むとみられるものの、金融当局のターゲット幅への収斂には暫くの時間を要するものと予想される。一方で、輸入物価の伸びが輸出物価の伸びを上回る状況が続くものと予想され、昨年上半期は原油価格の高騰による交易利得を得ていた状況から一転して、今後は交易損失によって景況感の一層の悪化が懸念される。
- 当面についてはインフレ圧力の残存が懸念されるものの、米国景気の悪化に連られる形で一層の景気減速は避けられず、政策金利についても引き続き引き下げ方向で検討が進められるとみられる。カルデロン政権が表明している経済対策については、一定程度の景気の押し上げは期待出来るであろう。しかし、最大の需要先である米国の回復なしに同国の生産が底入れを迎えると考え難く、そのために雇用・所得環境の悪化による個人消費への下押し圧力は今後強まることが懸念される。また、同国の公的部門の債務残高は内外債合わせても対 GDP 比で 10%未満と他の新興国に比べて低い上、その太宗が中長期債務であることを考えると健全なマクロ経済運営を志向してきたことが分かる。カルデロン政権が少数与党を母体とすることでこれまでも改革が進みにくい土壌があった上、今年にも実施される総選挙に向けて相次いで歳出拡大策を志向していることで、今後は財政悪化が懸念される。特に、昨年のように石油収入の上振れなどが期待出来ない中で歳出が過大になれば、長期金利の上昇から債務負担の増大による財政余力の低下に繋がる恐れもある。米国への過度の依存からの脱却を含めた経済構造の転換、長年の課題となっている国営石油公社 (PEMEX) 改革とカンタレル油田に代わる油田開発と川上部門の投資に向けた技術移転の積極的受け入れなど、取り組むべき問題は数多く存在する。
- 2008 年については、9 月時点で前年比 2%程度の成長に留まるとの見通しを示していたが、その後のリーマンショック後の米国経済の減速、それに伴う輸出の急激な低下によりさらなる下押しが避けられなくなっているとみられる。また、2009 年については、米国経済の一層の減速、金融危機後のリスクマネーの動きが一変したことで資本流入の回帰が難しく内需の押し上げ要因の剥落が避けられないことから、経済対策にも拘らず、その効果に疑問が多いこともあり、マイナス成長に陥ることは避けられないと予想される。

図 19 交易条件の推移

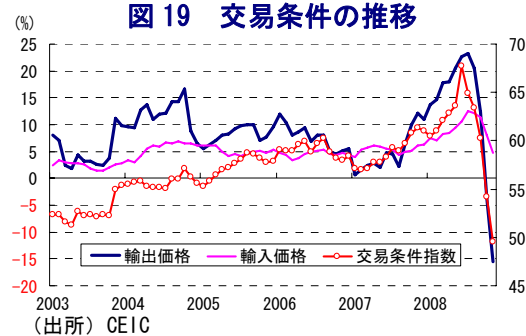
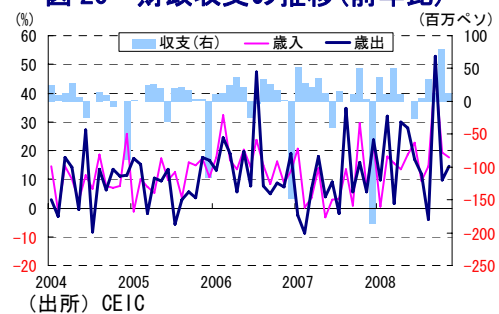


図 20 財政収支の推移(前年比)



以 上