



メキシコ経済事情：テキーラ危機以来の景気悪化懸念に

～米国自動車産業と新型インフルエンザと景気の悩みはなかなか尽きない～

発表日：2009年6月2日（火）

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）

- 米国との経済一体化を図ったメキシコは、米国発の金融危機の影響を金融・実体の両面から受け、急激な景気失速に陥っている。米国市場を狙って進出した製造業は生産を縮小させ、消費を下支えした移民からの送金も頭打ちとなるなど、需給双方ともに勢いを失っている。政府による景気対策も、根本的な問題解決とはなっておらず、1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲8.2%と「テキーラ危機」以来の悪化となった。また、4-6月期にかけては、年明け以降猛威を振るった新型インフルエンザの影響が残るとみられ、一段の景気悪化が続くと予想される。
- 同国の内需は昨年来のインフレによって勢いを削がれたが、その背景にNAFTAを通じた経済の自由化、米国との一体化がある。かつての農業国は、安価な米国産穀物に駆逐され、食料自給率はかつての9割から足元では6割に低下し、一昨年以降の商品市況高騰が直撃した。昨年後半には商品市況は下落したが、景気悪化で通貨ペソが暴落し、輸入物価の上昇でインフレが高止まりした。足元では内需低迷でインフレは収束気味だが前年比+6%近傍で推移している。なお、インフレ圧力後退を受けて金融当局は金融緩和による景気刺激を模索しており、年明け以降の利下げ幅は300bpに達する。石油公社を通じた投資促進策も示されているが、財源の問題を含め財政規律とのバランスが求められ、今後の財政状況については注意が必要である。
- 米国との経済の一体化が進んだ上、米国の需要を狙った外資受け入れを進めてきたため、景気回復には米国の需要底入れが前提条件となる。また、クライスラーやGMなどの進出企業の破綻のみならず、新型インフルエンザもマイナスの影響を及ぼすと懸念される。3月以降は国際金融を取り巻く環境が一服し、投資資金回帰の動きにより為替や株式相場は落ち着きを取り戻している。しかし、景気の底入れに時間を要する上、財政を含めた不透明感が高まる中では、相場は先行き一進一退の様相を強めるとみられる。景気の回復は2010年以降に後ずれする可能性が高まっていると言えよう。

《米国経済の一段悪化に加えて、新型インフルエンザの余波で14年ぶりの景気悪化に見舞われたメキシコ》

- 昨秋の米国を発信源とする金融危機は、隣国として経済の一体化を図ってきたメキシコ経済に大きな打撃を与えている。特に、近年は同国の低廉で豊富な労働力を背景に、米国資本や米国市場を目指す外国資本が直接投資を拡大し、製造拠点として注目を集めたほか、メキシコ湾岸油田の開発も同国経済の成長を後押しした。しかし、金融危機によって輸出の8割以上を占める米国経済が失速し、需要が大幅に縮小すると、輸出はこれまでにない速さで激減した（図1）。結果、生産は昨年後半にかけて急速に減少を余儀なくされ、特に、外資進出度の高い製造業は昨年後半以降前年比マイナスでの推移が続くなど、大きく落ちこんだ（図2）。
- 足元では、旺盛な中国の資源需要を背景に輸出が戻り基調を強めているほか、米国経済の底打ち感の強まりもあり、製造業でも反転の兆しが出始めている。とはいえ、雇用環境は依然悪化が続いているため所得の伸びも期待できず（図3）、さらに、多くの移民が居住する米国の雇用環境の急速な悪化で労働者送金の伸びも頭打ち感を強めたことで（図4）、個人消費の勢いは大きく削がれた（図5）。また、急激な景気悪化により家計や企業といった民間部門は急速にマインドを悪化させ（図6）、とりわけ建設投資などの投資意欲が大きく低下するなど、資本投資を冷え込ませた（図7）。同国政府は1月に政労使間の協調姿勢を確認し、総額540億ドル規模の景気対策パッケージを公表、ガソリン価格の凍結をはじめとするエネルギー価格抑制策のほ

か、公共投資の促進により公的部門の建設の押し上げを図っている。足元では、こうした策の効果に加えて国際金融環境の好転の兆しもあり、すべての指標に底入れ感が高まっている。

- 先日公表された 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲8.2%と前期（同▲1.6%）から大幅に減速し、過去 14 年来で最大の落ち込みを記録した（図 8）。前期比（季調済）でも▲5.9%と前期（同▲2.5%）から減少率が拡大して 3 四半期連続でのマイナス成長に陥るなど、景気の失速感が一段と強まった。農業をはじめとする第 1 次産業は、天候のよさもあり比較的順調な伸びが続いたが、米国経済の失速の直撃をうけた第 2 次産業をはじめ、サービス産業をはじめとする第 3 次産業も急激な景気収縮の影響を免れなかった。さらに、同国は世界で最初に新型インフルエンザの感染が拡大したことで、経済活動が一部で制限されたほか、海外では輸入の受け入れが拒否されるなど風評被害の影響も出たとみられる。ただし、こうした影響が最も現れるのは 4-6 月期になるとみられ、同国政府は 20 億ドルの経済損失で、GDP 成長率が 0.3~0.5%程度下押しされたとする。こうした事態を受け、政府は 5 月初めに 13 億ドル規模の緊急経済対策をまとめ、直接的な打撃を受けた観光産業や中小企業向けの支援を行うとしている。

図 1 輸出入の推移(前年比)

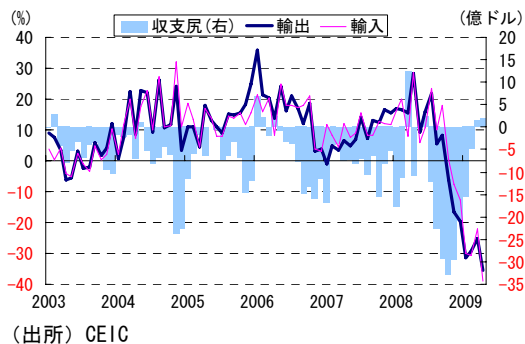


図 2 鉱工業生産の推移(前年比)

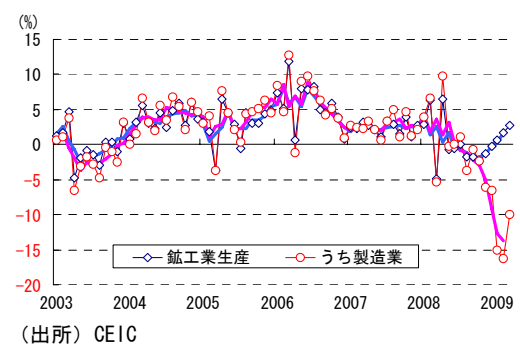


図 3 雇用環境の推移

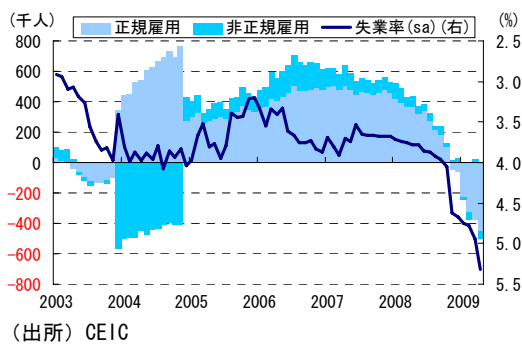


図 4 労働者送金と米国の雇用環境の推移

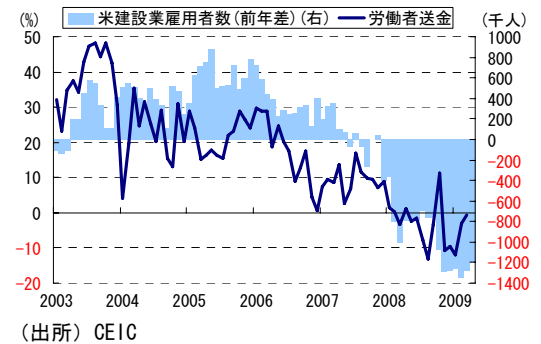


図 5 小売売上高の推移(前年比)

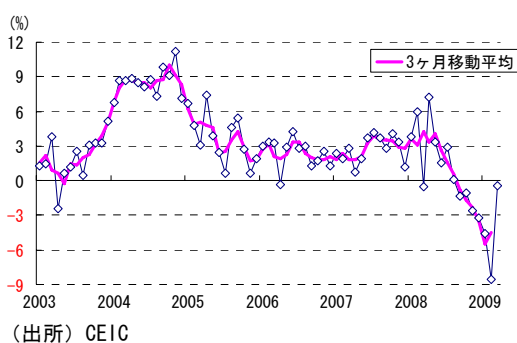


図 6 消費者信頼感指数の推移

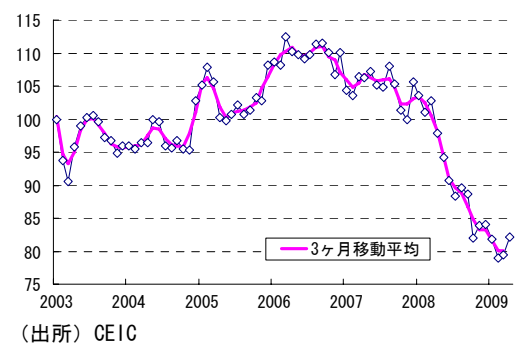


図7 建設完工額の推移(前年比)

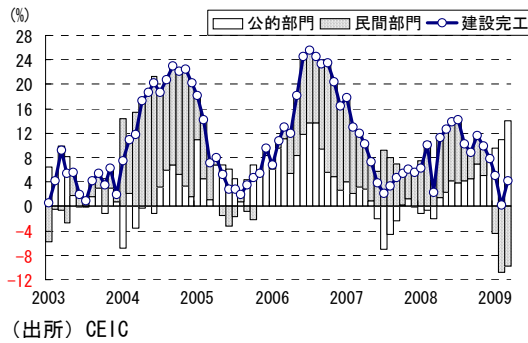
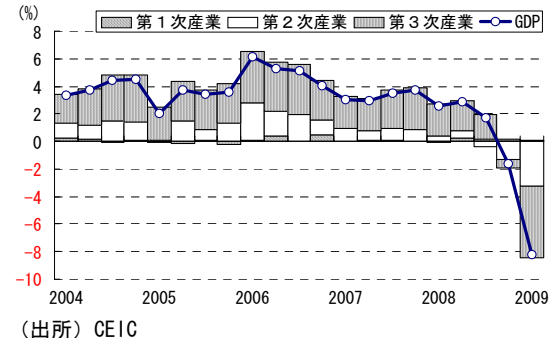


図8 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



《国際金融情勢の落ち着きからインフレ圧力も低下、財政・金融双方からの景気刺激に向けて積極方針》

- 昨年後半以降の景気後退をもたらした要因のひとつに、インフレの高進が挙げられる。かつては農業国であった同国は、NAFTA 加盟により市場の自由化を進めたことで、隣国米国の安価な農産品に国内市場が席捲される事態となり、食料自給率もかつての 9 割程度から 6 割程度に低下していた。そのため、同国は近年の穀物価格の上昇によるコストプッシュ型インフレの影響を受け、個人消費の頭を重くさせる要因となった。また、商品市況は昨年半ばをピークに大幅に低下したが、金融危機で海外投資家のリスク許容度が低下し、同国に流入していた投資資金に逆流の動きが強まったことで、通貨ペソが大幅に下落した(図 9)。結果、食料品をはじめ輸入依存度の高い日用品の輸入物価が押し上げられ、インフレ率は高止まりが続いた。直近 4 月の消費者物価は前年同月比+6.17%と依然高止まりしているが、金融危機以降の内需の弱さや為替の落ち着きを映し、前月比では+0.35%と低位に留まっている(図 10)。
- また、政府はこの 1 月に GDP 比 1.2%規模となる約 540 億ドルの大規模景気対策を打ち出したほか、5 月にも新型インフルエンザ対策として関連産業に 13 億ドル規模の追加対策を公表。規模の大小に関する議論はあるものの、比較的素早い対応を示してきた。一方、金融政策面ではインフレと通貨ペソへの売り圧力がネックとなり、昨年中は金融緩和を採り難い環境が続いてきた。しかし、今年 1 月以降は金融政策委員会の度に大幅利下げが繰り返し実施されており、直近 5 月の同委員会でも 75bp の利下げが決定され、足元の政策金利は 5.25%となり(図 11)、年明け以降の利下げ幅は計 300bp となっている。同委員会後の声明では、先行きの利下げ幅の縮小を示唆するなど、今後は財政及び金融緩和による景気への効果を見極める姿勢が強まっていくと予想される。
- 政府の景気対策の一環として、国営石油公社(PEMEX)は 5 年間で約 195 億ドルの油田開発投資を今年中に開始する旨を公表するなど、投資計画の前倒し執行を模索している。その背景として、同国最大の油田であるカンタレル油田の産油量低下に伴って外貨収入が減少しており、新たな油田開発による外貨獲得は同国政府の歳入の 3 分の 1 程度を生み出す重要な収入源となっている。また、昨年後半には輸出の低迷で経常収支の悪化が顕著となるなど対外ポジションの悪化が進み、通貨ペソ売りを加速させる要因に繋がった。こうしたことも、同国を新規の油田開発に走らせる要因になっていると考えられる。

図 9 為替相場の推移

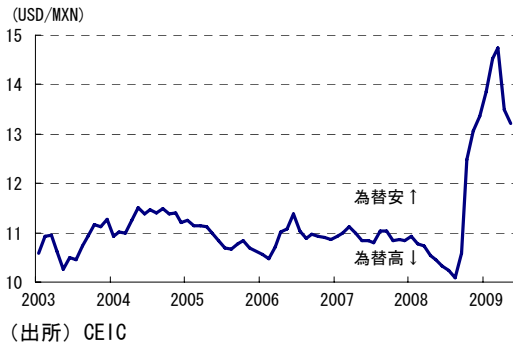


図 11 政策金利の推移

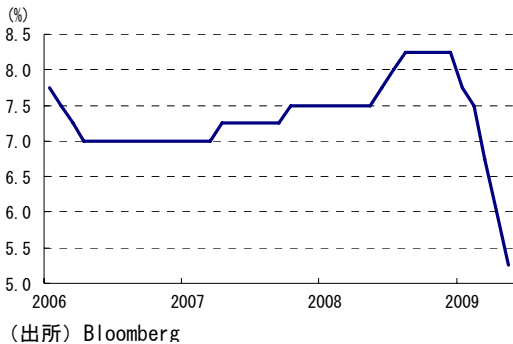


図 10 消費者物価の推移(前年比)

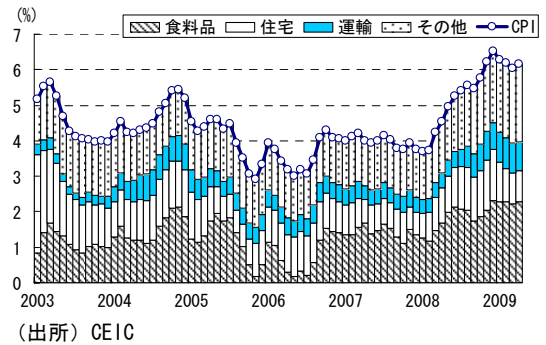
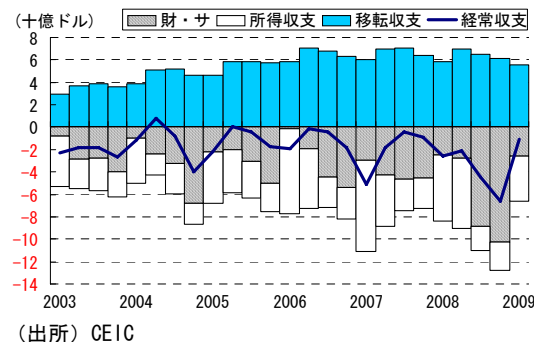


図 12 経常収支の推移



《米国頼みの経済構造、自動車メーカー破綻やインフルエンザの影響も懸念され、当面の景気浮揚は困難に》

- 主要輸出産業である原油関連産業で産油量の低迷が続いている上、世界最大の消費市場である米国との一体化を図った政策も、米国経済の失速により裏目に出る格好となっている。先行きについても、輸出の 8 割を米国に依存する体質を考えると、米国経済の浮揚なしにメキシコ経済の回復を図ることは極めて難しいと言える。足元では、米国経済に少しずつ明るい兆しが出始めており、様々なマクロ経済指標でも底入れの兆しが窺えるなど、これまでの急激な減少による反動の動きも見えつつある。ただし、依然として米国での個人消費が回復しない中、同国の生産がかつてのような勢いを取り戻すには相当の時間が掛かるのは避けられず、今年いっぱいには厳しい環境が続くものと予想される。また、同国の製造業について、米国資本を中心に自動車産業の集積が進んだ経緯があるが、先日のクライスラーの破綻に続き、GM も破綻することになったことで、同国での生産や設備投資などへの影響が懸念されるほか（図 13）、雇用・所得環境へのマイナスのインパクトも推察される。さらに、同国では新型インフルエンザによる観光客の減少のほか（図 14）、足元では収束に向かっているものの、海外でメキシコ産の畜産物の輸入を禁止するなどの風評被害、過剰反応も残っており、4-6 月期にかけてはマイナスの影響が残ることが懸念される。
- 米国をはじめとする先進国がここ数年に亘って金融緩和を進める一方、同国ではインフレ懸念から金融引き締め姿勢を堅持したことで内外金利差が生まれ、投資資金の流入が景気の押し上げに大きく貢献してきた。しかし、金融危機でリスク許容度が低下した投資家が同国から一斉に資金を引き上げたため、通貨ペソは昨年後半に暴落し、年明け以降も景気の不透明感から同様の流れが続いた。3 月の G20 を前後に世界全体で景気対策に取り組む姿勢が確認され、国際金融を巡るマインドが徐々に改善するようになると、投資家のリスク許容度も緩和し、ペソは一転して上昇基調に転じている（図 15）。ただし、足元では再び米国経済の先行きの不透明感から、同国経済への影響を危惧する動きのほか、自動車メーカー破綻による影響も懸念されており、一進一退の動きが続いている。
- 主要株式指数のボルサ指数も、原油価格の高騰の勢いに連動して昨年半ばにかけて一本調子の上昇が続いたが、商品市況の低下に歩を合わせる形で急速に下落し、年明け以降も景気低迷への懸念から株価の低迷が続

いた。しかし、3月頭を境に投資資金に回帰の動きが強まり、中国をはじめ新興国経済の底入れ感による原油価格の持ち直しも背景に、株価は上昇に転じている（図 16）。また、長期金利についても、昨年 10 月には 9% 超のレベルまで高進する局面もあったが、大胆な金融緩和が繰り返し実施されたことに加えて、投資資金の回帰の動きもあり、足元では年明けの水準にまで低下している（図 17）。ただし、今年は政府による景気対策として歳出拡大が行われるほか、PEMEX による大規模投資も一部は予算補填対象となるなど、歳出の大幅増は避けられない。政府は財政赤字の拡大を懸念し、先月末に人件費などのカットにより歳出を 1% 程度削減する方針を示したが、今年の財政赤字は GDP 比 ▲3% 強の規模に達するとみられ、財政規律とのバランスが極めて重要になると言える。

- 1-3 月期の GDP 統計を受け、財務相は 2009 年の経済成長率の見通しについて、前年比 ▲5.5% 程度まで下方修正する必要があるとの見解を示しており、大幅マイナス成長が避けられないとみられる。国際機関では、IMF は直近の見通しで 2009 年の同国の経済成長率を同 ▲3.7% としている。実体経済を巡る状況は当面は改善が期待できず、厳しい経済環境が続くものと予想される。

図 13 固定資本投資と設備稼働率の推移

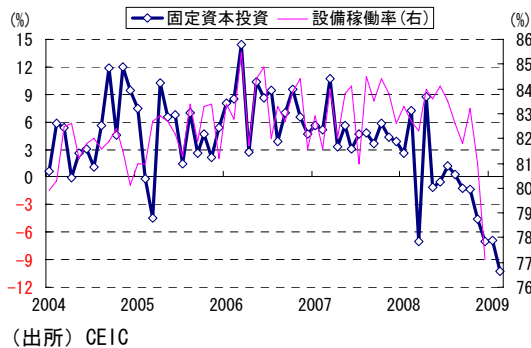


図 14 海外からの旅行者の推移(前年比)

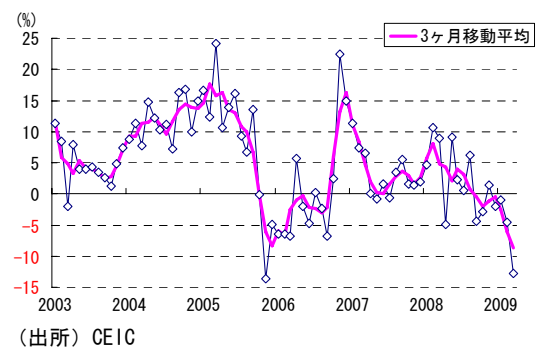


図 15 為替相場の推移



図 16 株式相場の推移(ボルサ指数)

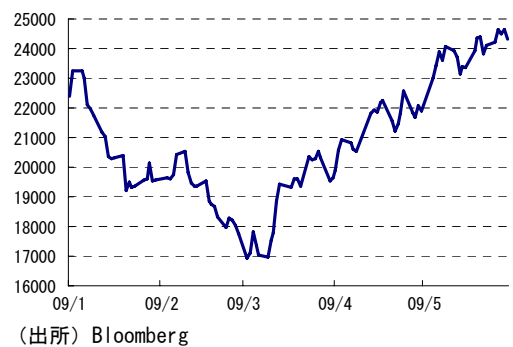


図 17 長期金利の推移(10 年債利回り)



以 上