



堅調な米国景気を追い風に、メキシコ経済に復調の動き

～不安定な金融市場に懸念はあるが、緩やかな景気拡大は続く～

発表日：2012年5月30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)

- 米国経済の底堅さを追い風にメキシコ経済も堅調さが続いている。1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.3%に加速し、すべての産業で生産が底離れしており、内・外需ともに景気をけん引する好循環がみられる。現状財政は安定しているが、中長期的に健全な財政運営を図るためには、過度な原油依存からの脱却に向けた抜本改革が望まれる。ペソ安で輸出競争力は回復する中、南米での保護主義的な動きは輸出を下押しすると予想される。金融市場の動揺もあり、先行きの景気は緩やかな拡大に留まると見込まれるが、政府の経済成長率見通し（今年は+3.5%）から上振れする可能性はある。
- 世界金融危機後インフレ率は減速基調にあり、落ち着きを取り戻している。金融政策は一貫して緩和姿勢が採られており、足下の景気の堅調を理由に追加緩和期待は後退している。金融市場の混乱によるペソ安がインフレを招くリスクが高まっており、当局は景気と物価との難しい舵取りに直面している。7月に予定されている大統領選と議会選では与党が苦戦している。政権交代が実現する場合、国家資本主義的な経済政策に転換する可能性もあり、経済が混乱するリスクも懸念される。次期政権の経済政策のスタンスは今後の経済・政治の動向を占う大きなポイントになる。

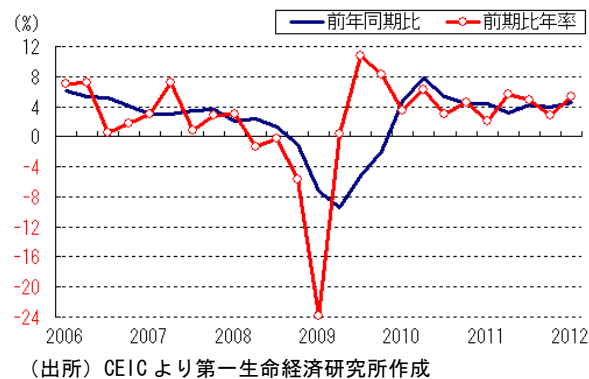
《米景気の底堅さを追い風に内・外需は回復。南米の保護主義は悪影響を与えようが、緩やかに拡大しよう》

- 米国経済の底堅さを追い風に、その隣国であるメキシコ経済も堅調さが続いている。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.6%と前期（同+3.9%）から加速しており、前期比年率も+5.3%と前期（同+2.9%）から加速して3四半期ぶりの高水準となった。産業別では、干ばつの影響で低迷が続いてきた農業生産が急回復しており、米国向けをはじめとする輸出拡大を背景に製造業などの第2次産業も拡大し、国際金融市場の一服によるリスクマネーの落ち着きとともにサービス産業も加速するなど、すべての産業で底離れの動きがみられる。さらに、原油高などを背景とする交易条件の改善で国民所得は増加しており、米国からの堅調な移民送金や生産拡大による雇用拡大、低所得者に対する現金給付政策なども個人消費を押し上げている。金融市場の落ち着きなどを背景に企業の設備投資需要も拡大するなど、内需は全般的に底堅い。米国経済の堅調に加えて、ブラジルやペルーをはじめとする南米諸国向けの輸出も拡大しており、特に自動車など輸送用機器の輸出が全体をけん引した。結果、わが国をはじめとする海外からの直接投資も拡大しており、内・外需が両輪となって景気を押し上げる好循環が生まれている。
- 今年度予算では国営石油公社（P e m e x）による大規模投資が予定されているものの、財政収支はGDP比▲0.2%と昨年実績（同▲0.3%）を下回るとの見通しを示しており、今年7月の大統領選挙を控える状況にも拘らず慎重な財政運営を堅持している。比較的健全な財政運営を可能にしているのは歳入の約3分の1を占める原油関連収入であり、前提となる原油価格は1バレル=84.9ドルで足下の水準はこれを上回っていることから、今後も財政の健全性は保たれよう。なお、近年は同国の産油量の大半を占めているカンタレル油田での産油量低下に伴い、原油の輸入量が増加しており、国内のエネルギー価格を抑えるための補助金の支出が拡大している。短期的には比較的安定した原油収入が見込まれることから、急激な財政悪化に陥るリスクは高くない。一方で、課税ベースの小ささや課税控除が無制限であるなど「税逃れ」がしやすいなど税収を確保しにくい問題を抱えている。中長期的に健全な財政運営を図っていくためには、原油収入に過度に依存した財政制度からの転換が必要であり、個人及び法人に対する課税ベースの拡大と徴税能力の強化を通

じた税収確保が課題になろう。

- 同国は近年、中国との間で米国市場を巡る生産立地の観点から激しい競争を繰り広げてきた。しかし、世界金融危機後の通貨ペソ安により為替レートは人民元に対して大幅に減価しており、生産コスト面では中国と遜色ないレベルに低下するなど輸出競争力は回復している。同国は「マキラドーラ（保税加工制度）」を通じて外資系企業による加工貿易を優遇する中、昨年末には同制度の恩恵を 2013 年いっぱいまで延長する方針が決まるなど外資系企業による生産拠点としての魅力は高い。他方、同制度を通じたブラジル向け自動車輸出の急拡大を背景に、今年春にはブラジルがメキシコに対して自動車協定の見直しを通告、最終的にメキシコが無関税輸出に上限を設定するなど譲歩して交渉は妥結した。こうした動きが他国に広がることは未だないものの、南米諸国では国家資本主義を背景とする保護主義的な動きが活発化していることを鑑みれば、周辺国がブラジルの動きに追随する可能性もあり、先行きの輸出に悪影響を及ぼす懸念は燦る。
- 足下では欧州債務問題の再燃により国際金融市場は再び混乱しており、投資家のリスク許容度低下による信用収縮を背景に海外資金の流出圧力が強まっており、今後は堅調な内需に悪影響が出る可能性がある。米国経済は底堅く推移しているものの、先行きについては世界経済の不透明感に伴い緩やかな回復に留まると見込まれることから、同国にとっては輸出の押し上げ効果も緩やかなものになろう。同国政府は現時点において、今年通年の経済成長率の見通しを前年比+3.5%と堅く見積もっているが、足下の景気は依然として堅調を維持していることを鑑みれば、上振れする可能性はあろう。

図 1 実質 GDP 成長率の推移



《金融市場の混乱は当面の懸念材料。選挙後の政策の動向は経済・政治の安定を占う重要なポイントに》

- 同国のインフレ率は一時的な加速局面はあるものの、リーマン・ショック直後の 2008 年 12 月をピークに減速基調が続いている。金融当局は 3（±1）%を当面のインフレ目標としており、足下のインフレ率やコア物価はともに 3 %台で推移するなど落ち着きを取り戻している。金融当局は世界金融危機後一貫して金融緩和を進めており、足下の政策金利（翌日物金利の誘導目標）は 2009 年 7 月以降史上最低水準である 4.50%に据え置かれている。昨年後半にかけては国際金融市場の混乱に伴う資金流出リスクの高まりを受けて、市場ではさらに金融緩和が実施される可能性も見込まれたが、金融当局は足下の金融政策委員会において景気の見通しを上方修正する姿勢を示しており、利下げ観測は後退している。ただし、足下では再び海外資金の流出圧力が強まり、通貨ペソの急落により輸入物価の上昇を招く懸念が出ており、ペソ安阻止に向けたペソ買いの為替介入に踏み切る動きもみられる。先行きもしばらくは金融市場の混乱が続くと見込まれることから、リスクマネーの動揺によりペソ安基調が続く展開が予想され、金融当局にとっては景気と物価の間で難しい政策の舵取りに迫られよう。なお、4 月末時点の外貨準備高は 1543 億ドルに達しており、為替介入などにより減少することは避けられないものの、危機的状況に陥る可能性は低い。
- 同国では今年 7 月に大統領選挙と上下両院議員選挙が予定されており、現与党で中道右派の国民行動党（P

AN) は苦戦を強いられている。これは、現職のカルデロン大統領が進めた「麻薬戦争」と称される麻薬組織撲滅作戦を通じた麻薬対策強化にも拘らず、治安の悪化が続いていることが影響している。さらに、2009年に実施された下院中間選挙では世界金融危機後の景気減速の影響も重なり、PANが大敗した影響も尾を引いている。最新の世論調査によると、4人の大統領候補者のうち2000年に下野するまで71年に亘り政権与党を保持してきた制度的革命党(PRI)のエンリケ・ペニャ・ニエト(EPN)氏を、PANのホセフィナ・バスケス・モタ氏と、2006年の大統領選でカルデロン大統領と争った中道左派政党民主革命党(PRD)のアンドレス・マニエル・ロペス・オブラドール(AMRO)氏が追いかける展開となっている。EPN氏は市場主導による経済成長を通じて貧困問題に対処する姿勢を示しており、特に構造改革が遅れている石油セクターへの民間投資の呼び込みを図る考えもみせており、PANのモタ氏も同様の主張を展開している。2000年の政権交代に際しては、その後に誕生したフォックス政権(PAN)がマクロ経済の安定を重視する政策を展開したことで大きな混乱はみられなかったが、仮にPRIが政権交代を達成した場合においても経済面で混乱が生じる可能性は低いと見込まれる。長年に亘って問題を抱えてきた石油セクター改革や税制改革に切り込むことが出来るか、次期政権が取り組むべき課題は中長期的観点からも同国経済を左右しよう。

図2 インフレ率の推移

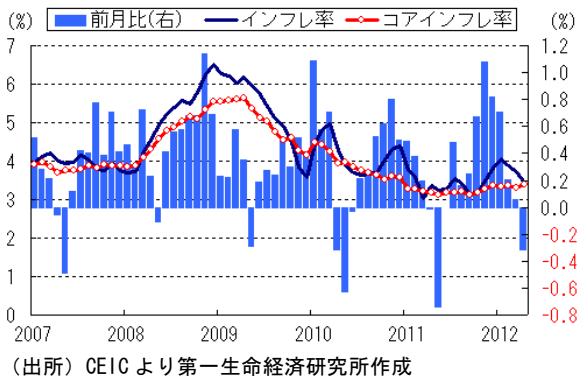


図3 為替相場の推移



以 上