

メキシコ 米国の景気拡大に素直に反応

～外需主導の回復に加え、資金流入は資金需給緩和を通じて景気押し上げ～

発表日：2014年8月22日(金)

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)

- 米国の堅調な景気回復がようやくメキシコにプラスの効果を与えている。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.23%と三四半期ぶりに4%を超え、外需の回復に加えて内需にも底入れの動きが出ている。6月の利下げ実施は足下の景気の押し上げに繋がり、景気は底離れの様相を強めている。
- 世界的なマネーの拡大が続くなか、新興国に資金回帰の動きが出ており、同国でも資金需給の改善に繋がっている。景気回復に伴いインフレが再燃する可能性から、早晚金融政策が見直される可能性はある。ただし、現政権による構造改革への評価は高く、資金流入が促される基調は当面変わらないと予想される。
- 当面の景気は外需の改善が内需を押し上げる好循環が景気の底離れを促す展開が続くであろう。現政権による構造改革の即効性は薄いものの、中長期的な潜在成長率の向上に繋がる期待は高いと見込まれる。

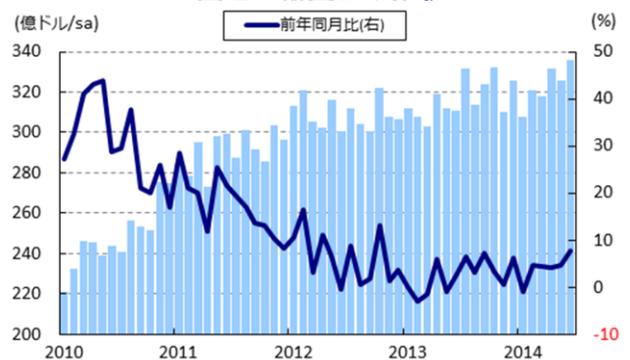
- 米国の堅調な景気回復がようやく隣国メキシコにプラスの影響を与える動きが確認されている。年明け直後は北米で発生した寒波の影響で米国の景気は足踏みし、外需を通じてメキシコ経済の足かせになる状況に陥ったほか、国際金融市場の動揺が消費や投資など内需の重石になったことから、6月には中銀が利下げによる景気の下支えを図るなどの動きもみられた。しかし、ここ数ヶ月は米国経済の堅調さが一段と明らかになっていることに加え、国際金融市場も落ち着きを取り戻す中で世界的なマネーの動きが再び活発化しており、同国経済にとっては利下げの効果も重なり、景気を押し上げることに繋がっている。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比ベースでは+1.56%と前期(同+1.88%)から減速したものの、前期比年率ベースでは+4.23%と前期(同+1.75%)から加速して三四半期ぶりに4%を上回る伸びとなるなど、景気に勢いが戻りつつある。分野別では、輸出の約8割を米国向けが占めていることから、米国経済の堅調を追い風とする輸出拡大により製造業部門の生産が拡大基調を強めているほか、国際金融市場の混乱一服により資金流入の動きに回帰がみられることに加え、利下げによる資金需給の緩和で内需に底入れの動きが出ていることを受け、サービス業でも堅調な動きがみられる。さらに、海外資金の流入による資金需給環境の改善は国内金融市場におけるマネーの伸びに繋がっている上、中銀による6月の利下げ実施も追い風に国内金利は下落基調を強めており、足下では建設部門の生産拡大が促される動きに繋がっている。また、年

図1 実質GDP成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

明け直後は外需の鈍化が重石となることで調整圧力が掛かった雇用環境についても、ここ数ヶ月で急速に改善の動きがみられるほか、米国経済の回復に伴い米国内に多数居住する移民からの送金流入額も底堅い伸びをみせており、個人消費をはじめとする内需を下支えするなど好循環もみられる。メキシコ経済は貿易のみならず、金融などの面でも米国の影響を受け易い構造を有しているが、足下の米国景気の回復はそのままメキシコの景気拡大を促す状況となっている。

- 足下の国際金融市場においては、世界的な「カネ余り」によるマネーの膨張が続くなか、先進国では軒並み長期金利が低下する状況が続いており、高い利回りを求めて新興国への資金流入が再び活発化する動きがみられ、メキシコもそうした対象となっている。さらに、当面の世界経済の回復は米国など先進国が主導する形になっている上、上述のように同国経済が米国景気の動向に左右される構造にあることは、実体経済面で他の新興国に比べて相対的に景気回復を実現しやすいことを意味する。結果、通貨ペソ相場は比較的堅調な推移をみせて

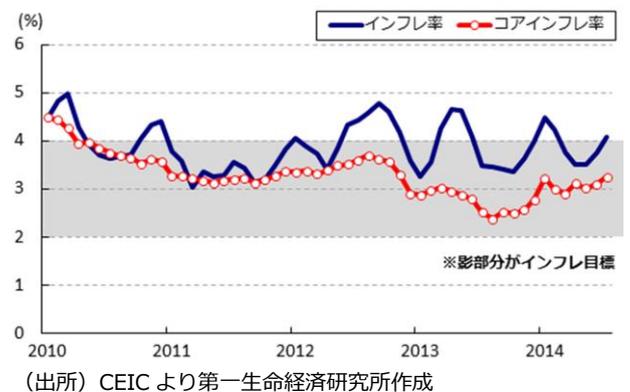
いる上、国内金融市場ではマネーサプライの伸びが足下で前年比二桁%の伸びをみせるなど、資金需給動向は改善しており、折からの低金利状態と相俟って景気拡大が促されやすい環境となっている。なお、6月に中銀が利下げ実施を決定した際は直近のインフレ率が中銀の定めるインフレ目標（ $3 \pm 1\%$ ）の上限を下回っており、その際に中銀は「景気に顕著な緩みがみられ、さらなる下振れリスクも懸念されることから、インフレ圧力は高まらない」との見解を示していた。しかしながら、直近7月のインフレ率は前年同月比+4.1%と中銀のインフレ目標の上限を上回る水準に加速している。食料品やエネルギーなど物価が変動しやすい上、インフレ率に影響を与えやすい財を除いたコア物価は7月でも前年同月比+3.2%とインフレ目標のレンジに収まっているが、景気回復を受けて徐々に加速しやすい状況にある。さらに、海外資金の流入を追い風に過剰流動性が発生しやすい環境にあることを勘案すれば、今後は一段とインフレが意識される状況に転じることで、金融政策の方向性が変化することも予想される。

メキシコは、昨年来の国際金融市場の動揺に際して経常赤字を抱えるなど対外収支の脆弱さを理由に大量の資金流出に見舞われた、いわゆる「フラジャイル・ファイブ」には含まれていないものの、慢性的な経常赤字を抱えている上、財政赤字状態にあるなど経済のファンダメンタルズは脆弱であり、本質的にフラジャイル・ファイブの国々と同様の課題を抱える。ただし、これらの国々が「政治の季節」を迎えるなかで課題の先送りに終始してきたのと異なり、メキシコでは2012年末の大統領選により誕生したペニャ・ニエト政権が様々な構造改革に着手することで、長年の課題克服に向けて前進していることが海外からの評価の差に繋がっている。メキシコの貿易及び財政は原油に大きく依存しているものの、近年は同国最大の油田であるカンタレル油田の枯渇に伴う生産量減少が大きな懸念材料になってきた。しかし、ペニャ・ニエト政権は石油開発への外資参入を可能とする憲法改正に動くことで新たな油田開発への道を開くとともに、大胆な税制改正により原

図3 マネーサプライ(M3)の推移



図4 インフレ率と中銀のインフレ目標の推移



油収入に過度に依存する歳入構造からの脱却を図り、中長期的な財政健全化への道筋を付けつつある。さらに、財政余力の向上に取り組む傍らで、課題となってきた教育関連予算の拡充を図るとともに、労働市場改革を通じて人的資本の向上に取り組み、通信や金融など経済活動の足かせとなってきた分野でも規制改革を進めるなどの動きをみせている。結果、昨年末以降に主要格付機関は同国の長期信用格付を引き上げており、特に、ムーディーズ社は「A3」とするなど、中南米ではチリに次ぐ形で同国に「A格」を付与するに至っている。こうした評価の高さは同国への資金流入を一段と促すと見込まれるとともに、景気を押し上げると期待される。

- 先行きについて、米国は緩やかな景気拡大を続ける一方、世界的なリスクマネー拡大の大元になっている米国 Fed の金融政策の正常化に向けた取り組みは着々と進むと見込まれるものの、当面については急激なマネーの収縮に繋がる事態は避けられると考えられるため、同国への資金流入は比較的堅調に推移すると予想される。結果、外需を中心とする景気拡大が続くことに加え、これに伴う雇用改善の動きは内需を押し上げる好循環が見込まれる上、資金流入により国内金融市場の資金需給環境は緩和して景気を押し上げる状況が続くことで景気の底離れが一段と促されると期待される。ペニャ・ニエト政権による構造改革の効果は短期的に発現する類のものではなく、直ちにそうした観点からの成長率の押し上げに繋がる可能性は低いと見込まれるが、一連の取り組みが進むことによって中長期的には潜在成長率の向上がもたらされるであろう。

以 上