

「弱り目に祟り目」のメキシコ経済

～厳しい景気動向が続くなか、金融政策の引き締め姿勢を続けざるを得ない事態～ 発表日：2017年2月13日(月)

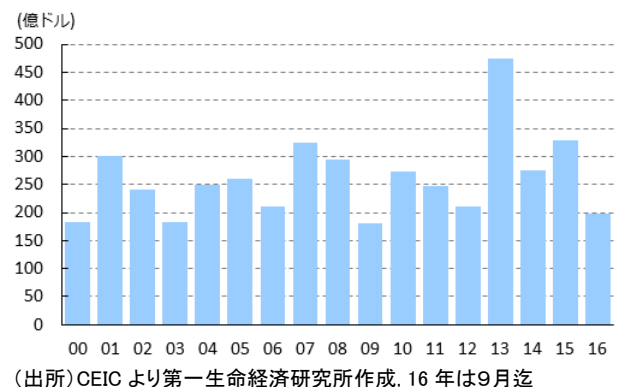
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 9日、メキシコ中銀は定例の金融政策委員会で政策金利を50bp引き上げ、約8年ぶりの高水準とする決定を行った。米国のトランプ政権誕生に伴い同国に様々な悪影響が懸念されるなか、国際金融市場で資金流出圧力が強まり、通貨ペソ相場は年明け直後に最安値を更新する事態となった。足下の実体経済を巡る状況は決して良好とは言えないにも拘らず、中銀は為替安定の観点から金融引き締めに関与し続けるを得ない。
 - なお、利上げ決定の背景には構造改革に伴うエネルギー価格上昇によるインフレ加速も影響している。中銀は影響が一時的との見解を示すが、昨年末の最低賃金引き上げなどでコアインフレ率も加速しており、ペソ安も相俟って影響が長引くリスクはある。同国は自動車関連を中心に日系企業の進出意欲が高かっただけに、トランプ政権の動向如何では企業業績、ひいてはわが国経済にも悪影響を与える可能性もある。
- 9日、メキシコ中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を50bp引き上げて6.25%とする決定を行った。同行は一昨年末の米国FOMC（連邦準備制度理事会）による利上げ決定に歩を併せる形で利上げに踏み切った後、金融市場における資金流出圧力に伴う通貨ペソ安の進展に抵抗するべく、昨年1年間のうちに計5回（累計250bp）もの利上げ実施に追い込まれる事態に直面している。結果、足下の政策金利の水準は2009年3月以来となる高水準となっている。一連の利上げ実施は同国景気の実勢と関係なく、外部環境によってそうした事態に追い込まれているだけであるなか、昨年11月の米大統領選でのドナルド・トランプ氏の勝利後は同政権による景気押し上げを期待して米ドル高圧力が強まったことに加え、同氏が繰り返しメキシコを標的にした発言を行ったことも重なり、ペソの対ドル為替レートは年明け直後に最安値を更新する事態となった。その後は米ドル高圧力に一服感が出ていることを反映してペソ安圧力が一巡する動きはみられるものの、先行きのメキシコ経済を取り巻く環境は一段と厳しさが増すことが懸念されている。その背景には、米トランプ政権による対メキシコ政策を巡る「不透明感」が大きく影響していることは間違いない。トランプ政権はメキシコとの国境に「壁」を設置する方針を示すとともに、その費用負担について同国からの輸入品に対して「国境税」を課すことで賄うとしたほか、両国が加盟するNAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉を求める方針を打ち出している。特に、NAFTAについては締結から20年超もの時間が経過するなか、メキシコでは労働コストの安さや米国の隣国である地の利に加え、海外から原材料や部品、機械などを無関税で輸入可能な制度（マキラドーラ）を背景に製造業の誘致に成功してきた経緯がある。この結果、NAFTA締結以前は輸出全体に占める米国向け比率は5割強程度であったものが締結後には一時は約9割に達する事態となり、足下ではその割合が低下しているものの依然8割強を維持するなど、米国経済に対する依存度が向上してきた。なかでも自動車産業においては、米国メーカーのみな

図1 対内直接投資流入額の推移



らず、わが国やドイツ、韓国などのメーカーが同国を北米市場向けの一大生産拠点に据える動きを強めてきたことは、ここ数年の旺盛な対内直接投資の受け入れに繋がってきた。さらに、このところの米国経済の堅調な拡大は米国向け輸出の押し上げに繋がり、メキシコ国内の雇用環境の改善を促すとともに、さらなる直接投資の流入が雇用機会の拡大を生むことで同国経済を押し上げることが期待されてきた。しかしながら、トランプ政権の誕生はこうした見方を大きく狂わせることが懸念されるなか、すでに一部のメーカーではトランプ大統領によるSNSを通じた「口撃」に対応して同国での工場新設を断念する動きも出ている。昨年末にかけては依然として雇用の拡大基調が強まる動きがみられた

ほか、米国をはじめとする海外移民からの送金流入額も前年を上回る伸びが続くなど国内経済の押し上げに繋がる動きが続いていた一方、製造業の景況感は急速に悪化するなど景気の「陰り」を示唆する動きもみられた。しかしながら、上述のように先行きについては対内直接投資の受け入れに様々な下押し圧力が掛かることが懸念されるなか、トランプ政権による移民政策の行方はGDP比で2.5%に達する移民労働者からの送金流入額にも悪影響が出ることも懸念される。また、輸出の8割超を占めるなど米国経済に対する依存度が極めて高いなかでの両国間の関係悪化は、同国経済に甚大な悪影響を与えることは想像に難くない。そうした意味において、先行きのメキシコ経済にとっては足下で悪化する環境の好転に向けた材料を見出すことが極めて難しい状況にあると判断出来る。

- このように実体経済を取り巻く環境が厳しい状況にあるにも拘らず、中銀が利上げ実施に踏み切らざるを得なかった背景には、通貨ペソ安圧力の抑止という意味合いに加え、足下のインフレ率が大きく加速していることも影響している。同国は経常赤字状態が続くなど慢性的な資金不足に直面しており、通貨ペソ安の進展は輸入物価を通じてインフレ圧力に繋がりやすい特徴がある

ことから、中銀はペソ相場の動向に神経質にならざるを得ない事情を抱えている。しかしながら、足下でインフレ率が大きく加速している背景には、現政権が進めてきたエネルギーセクター改革に伴い、国営石油公社（PEMEX）に抛る専売制度を廃止することで外資参入に向けた自由化に取り組んできたことが大きく影響している。というのも、同国では長年に亘ってPEMEXがガソリンやディーゼル燃料の専売を行って

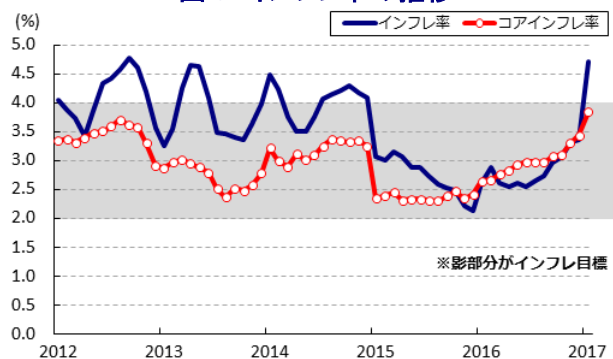
おり、その価格についても政府が定めた公定価格に基づいて供給が行われてきたものの、同国最大の油田であるカンタレル油田の産油量が急減するなど枯渇状態に陥ったことに加え、元々同国産原油は低質であったことも影響してここ数年は原油を輸入に依存せざるを得ない状況が続いてきた。その結果、公定価格による市場への供給は同社の慢性的な赤字体質を生む一因となってきた。こうした事態を打開すべく現政権はエネルギーセクター改革に取り組んでおり、昨年には専売制が廃止されるとともに、今年4月から年末にかけては段階的に燃料価格の自由化が進められる算段となってきたなか、今年1月初めからはガソリン価格が最大で20%と大

図2 製造業 PMI の推移



(出所)Markit より第一生命経済研究所作成

図3 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

幅に引き上げられた。折しも昨年末のOPEC（石油輸出国機構）による減産合意を受けて原油相場は底入れしており、通貨ペソ安の進展とともに同社にとっては赤字が拡大することが懸念された矢先だっただけに、同社にとっては早期の値上げ実施が悲願であったものの、景気を巡る状況が極めて厳しい状況での実施を受けて足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標（2～4％）の上限を上回る水準に加速している。さらに、通貨ペソ安の進展に伴う輸入インフレ圧力を反映して消費財全般でインフレ圧力が高まっており、コアインフレ率にも上昇圧力が掛かる事態となっている。こうした事態も中銀が予想外のペースで利上げを急がざるを得ない状況に繋がっている一方、会合後に同行は先行きについてガソリン価格上昇によるインフレ率上昇の影響は一時的なものとし、当面のインフレ率は目標の上限を上回る推移が続くものの、年末にかけて収束するとの見方を示している。ただし、実際には昨年末に最低賃金が約10%引き上げられており、この動きに伴って公共住宅のローン金利が引き上げられたほか、罰金なども引き上げられるといった動きに繋がっており、こうしたことも足下におけるコアインフレ率の上昇を促す一因になっていることは無視出来ない。また、足下では米ドル高圧力の一服がペソ安圧力の緩和に繋がっているとみられるものの、トランプ政権が雇用を中心に米国経済を重視する政策を志向していることを勘案すれば、基調としては米ドル高になりやすい状況には変わりがない。そうした動きは結果的にペソ安に繋がることが予想されることから、中銀にとっては先行きについても一段の引き締めこそあれ、姿勢を転換させることは極めて難しい状況が続くことも懸念される。中南米経済を巡ってはここ数年、ブラジル経済が長期に亘るリセッション（景気低迷）を脱せない状況が続くなかで、堅調な米国経済におんぶに抱っここの形で底堅い景気拡大が続けている上、ペニャ・ニエト政権による新自由主義的な経済政策を背景とする構造改革期待も追い風に期待が高まる状況が続いてきた。しかし、原油相場の長期低迷に伴う財政悪化に加え、米国トランプ政権による「揺さぶり」の影響が直撃する形で急速に同国を取り巻く状況は悪化している。同国には自動車関連産業を中心にわが国の企業進出が相次いできただけに、トランプ政権による対メキシコ政策の行方如何によっては進出企業による中南米戦略の大幅な見直しも避けられなくなるなか、業績の下方修正に加えて通貨安がさらなる業績悪化を引き起こすリスクも懸念される。ここ数年、同国はわが国の製造業にとって中期的な進出先として上位に位置してきただけに、今後の行方は企業業績のみならず、わが国経済にも無視し得ない悪影響を与える可能性には注意が必要になっていると言えよう。

以 上

図4 ペソ相場(対ドル)の推移

