

2009年以來のマイナス成長となった 2019年メキシコ経済

みずほ銀行 グローバルマーケット業務部付メキシコみずほ銀行 参事役 林 宏行



2020年2月に公表されたメキシコの2019年通年でのGDP成長率は、前年比マイナス0.1%とリーマン・ショック後の2009年以來となるマイナス成長を記録した。2018年12月に発足したロペス・オブラドール大統領に対する1年目の評価は厳しい内容となった。外部要因による部分も大きい。トランプ大統領の誕生によって北米自由貿易協定 (NAFTA) が見直され、新たに米・墨・加協定 (USMCA) として生まれ変わる事となった。一時懸念されていたNAFTAの撤廃は免れたが、原産地規則は大幅に強化され、また、新たに時給16ドル以上の労働者による生産比率が導入されるなど、無税での輸出に対するハードルは高くなり、自動車・部品メーカーはサプライチェーンを見直す必要が生じている。

また、トランプ大統領の移民政策も米国と国境を共有するメキシコにとってはマイナス材料となり得る。2019年5月には、メキシコを通過して北上してくる中米からの移民集団に対する取り締まりが不十分だとし、突如メキシコからの全輸入品に追加関税を課すとの脅しをかけてきたことは記憶に新しい。ロペス・オブラドール大統領は2019年の大阪G20も大統領本人は出席しないなど、就任以來いまだ一度も外遊をしていないが、事実上の副大統領とも言われているエブラルド外相の働きもあり、特に対米関係については良好な関係を維持できていると言える。引き続きトランプ大統領の政策に影響される可能性も残るが、対米輸出依存の大きいメキシコにとっては米国の景気がメキシコの製造業の趨勢を左右するという構図は今後も変わらないだろう。一方で、内政には今まで以上に注目が集まる。2020年、2年目を迎えるロペス・オブラドール政権は、これまでのような国民に近い大統領というアピールだけでは済まされず、有権者にとって目に見える形での成果が求められる一年となる。

大統領の支持率が急低下

El Financiero紙による世論調査の結果では、2020年1月から2月にかけてロペス・オブラドール大統領の支持率が71%から63%と8ポイント低下、不支持率は28%から34%と6ポイント上昇しており、雲行きが怪しくなっている。また、大統領が毎朝実施している記者会見に対する支持率は、1月の54%から2月は44%と急低下している。記者会見の支持率が50%を割ったのは就任以來初めてであり、政策の透明性などのアピールだけではもはや国民の支持をつなぎ止めることができない状況となっている模様だ。

しかしながら、2020年の景気のV字回復シナリオの現実味はなさそうだ。単年度で財政収支均衡を義務付けられているメキシコの2020年度連邦予算では、大統領が力を入れるエネルギー関連や社会福祉分野で歳出が増加した半面、インフラ関連の予算は減少しており、緊縮財政による公共事業の削減で景気への悪影響が懸念される。ロペス・オブラドール大統領はドス・ボカスの新製油所建設、マヤ鉄道、サンタ・ルシア空港、テワンテペック地峡鉄道の4つの大型プロジェクトに力を入れている。しかしながら、これら大型プロジェクト以外の公共インフラ事業が停滞することによる、建設業を中心とする経済活動の低迷は避けられないだろう。

メキシコの2019年の対内直接投資は前年比4.2%増加したが、日本は前年比大幅減少した一方で欧州からの投資が増加したことが背景にある。しかしながら、2018年10月に当時テスココに建設中であった新メキシコシティ国際空港の建設を突如中止したロペス・オブラドール大統領に対する国内企業の不信感は根強く、その不信感によって国内企業の投資が低迷していることがマイナス成長に陥った主因だ。政権発足から一年以上が経過し、政権に対する不透明感はやや後退した感はあるものの、新空港建設キャンセルの

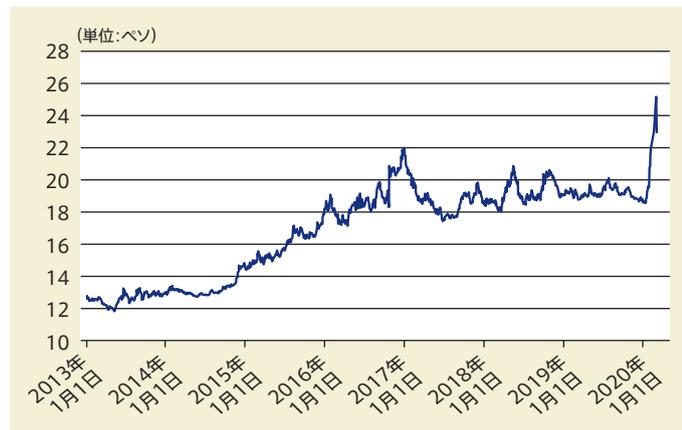
後遺症は大きい。もしこのまま支持率の低迷がさらに続けば、期待は薄い、政策転換へとつながる可能性もあるかもしれない。

コロナショックと原油ショックで通貨ペソは急落

メキシコの2020年度予算の前提となるマクロ指標では、経済成長率を2.0%と置いている。メキシコ中銀は2月26日、四半期インフレ報告書において2020年の成長率見通しを0.5~1.5%と2019年11月の見通しである0.8~1.8%から引き下げた。しかしながら、コロナウイルス感染拡大による影響は欧米を新たな震源地として急速に広がりつつある。2020年のメキシコの成長率見通しを引き下げる金融機関も出始めている状況だ。メキシコでは製造業で必要となる原材料や国内で生産できない部品などの中間財の輸入を中国やアジアに依存している。コロナウイルスで中国やアジアの工場が停止すればメキシコへの部品供給も滞り、メキシコ経済も打撃を受けかねない。金融市場では、リスク資産だけではなく安全資産とされる円や金ですら売却しドル資金に換金する動きが強まっており、流動性の高いペソ相場も対ドルで急落に見舞われている(図表1)。

さらに、サウジアラビアの増産方針とコロナウイルス感染拡大による経済停滞を背景とする需給両面からの原油価格急落が、ペソの下落要因として作用している。そもそも、メキシコの原油生産量は2000年代前半のピーク時には一日あたり300億バレルを上回る水準であったが、2019年は約180億バレルとほぼ半減している状況であり、ここにきて原油価格の急落が追い打ちを掛けている状況だ。メキシコ国営石油公社PEMEXは、2020年度については原油価格の下落に備えて1バレル49ドルでの原油ヘッジを1月に実施済みであると発表しており、短期的にPEMEXの財政状況が悪化するとは考え難いが、原油価格の低迷が2021年にかけても継続するようであれば、PEMEX、引いてはメキシコの財政悪化リスクが意識されよう。格付機関による格下げにつながれば、更なる通貨安を引き起こすリスクもある。

図表1. メキシコペソ為替相場推移



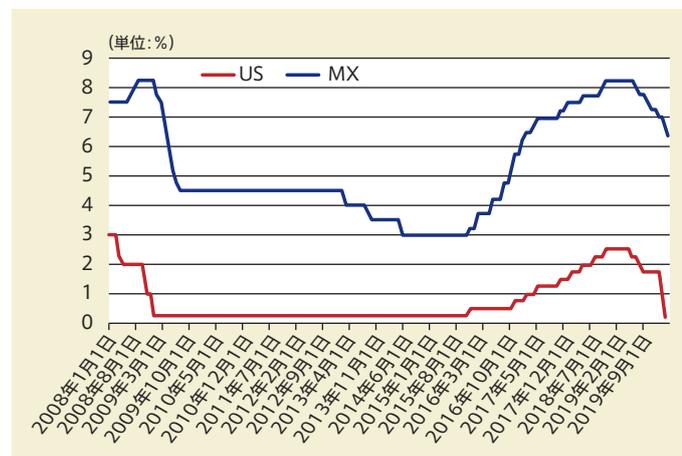
(出所) Bloomberg

メキシコ中銀も更なる利下げへ

米国では3月、連邦準備制度理事会(FRB)が緊急の利下げを2度行い計1.50%の政策金利引き下げを実施、再びゼロ金利の世界に戻った。メキシコ中銀は、2019年8月から5回連続で0.25%ずつの利下げを行い、さらに3月20日には緊急会合で0.5%の利下げを決めた。8.25%であった政策金利は6.50%まで低下したが、依然として金利は高い(図表2)。メキシコの2019年のインフレ率は、前年比2.83%と中銀の目標である3%を下回った。2020年に入りインフレ率は再び3%台へ上昇しているが、依然として抑制されている水準であり、追加利下げの余地がある。ただし、足元の通貨急落もあり、利下げはインフレへの警戒姿勢を維持しつつ慎重に進められるものと思われる。

なお、2020年末でメキシコ中銀の金融政

図表2. 政策金利



(出所) FRB、メキシコ中央銀行

策決定会合メンバー5名のうち1名が任期満了を迎える。現在、5名中2名は既にロペス・オブラドール大統領によって任命されたメンバーであり、ハト派寄りの金融政策を支持する傾向が見られる。今後ロペス・オブラドール大統領任命のメンバーが金融政策決定会合で過半数を占める状態になれば、金融緩和によって景気刺激を意識した政策がとられやすくなる可能性がある。

2020年の見通し

コロナウイルス感染拡大の収束時期が見通せない状況下、サプライチェーン寸断や移動制限等によるメキシコ経済への深度も予測が困難な状況にある。しかしながら、米国が早期かつ大胆にゼロ金利まで金利を引き下げた意義は大きい。コロナウイルス収束の後、米国経済の回復が想定以上のペースで進めば、メキシコ経済の傷も浅くて済むかもしれない。また、製造業における中国からのサプライチェーンの見直しは、メキシコにとってはチャンスであるとも言える。今年USMCAの発効が見込まれるが、北米向け輸出の製造拠点として、メキシコへの進出を検討する動きに期待したい。

一方で、今回流動性の高さゆえの金融市場のリスク回避局面におけるペソ安リスクが改めて浮き彫りとなった。3月に入りメキシコ中銀は、2017年2月に導入したNDF方式のドル売り入札の上限を増額し、市中銀行に対して20億ドル規模の入札を実施するなど、通貨安防衛の動きを強めている。メキシコ経済の回復シナリオを描くうえでも、通貨の安定は必須だ。場合によっては、外貨準備を取り崩してでも実弾を伴ったドル売り介入に動く可能性も想定されよう。