

2024 年 5 月 30 日

通貨ニュース

メキシコ:Banxico は 24 年の成長率見通しを下方修正

メキシコ中央銀行(Banxico)は 29 日、四半期報告書を公表した。なお、今回の報告書は、2024 年 1～3 月期を対象としている。本欄では、報告書の内容を簡単に分析するとともに、Banxico の金融政策の先行きについて論じたい。

まず、今回の報告書の内容で最も注目を集めたのは、GDP 成長率見通しの引き下げだろう。今回の見通しは、2024 年～25 年に関し、それぞれ+2.4%、+1.5%(前年比、以下同様)となっている(図表 1)。前回 2 月時点と比較すると、2024 年が▲0.4%ポイント下方修正されている。Banxico はこれを、2023 年 10～12 月期から 2024 年 1～3 月期にかけての成長率が低迷したことを反映した、と説明している。実際、1～3 月期の成長率を確認すると、+1.6%(確報)と市場予想(速報時点)の+2.3%大きく下回った(図表 2)。前年比でみると、10～12 月期の+2.5%から減速した。先行きに関しては、民間消費と投資の底入れを受け成長率は持ち直すものの、年後半に関しては、メキシコ大統領選挙後に予想される政府支出の減少などを受け成長はより緩やかになる、と指摘した。2025 年に関しては、内需の落ち込みと外需の持ち直しが交差すると予想される中で、年間の成長率はさらに鈍化するパスが描かれている。需給ギャップも、「2025 年末までにゼロに近い水準まで低下」と予想しているようだ。

なお、インフレの見通しに関しては、5 月 9 日開催の金融政策決定会合時点の予測から変化はない(図表 3)。高水準の実質政策金利が続く中でも、サービス分野の粘着性は継続し、2025 年の 10～12 月期に Banxico の目標レンジ(前年比+3%±1%)の中心によりやく回帰するとの見通しだ。また、コアインフレの粘着性や通貨安に加え、気候要因や地政学的要因に伴う食料・エネルギー価格高騰など、インフレのリスクバランスが上方に傾いていることを強調しており、警戒姿勢を解除したわけではない。

かかる中、市場が最も注目するのは、今後の利下げペースだろう。Banxico は 9 日に開催した金融政策決定会合で、政策金利(翌日物金利)を 11.00%で据え置くことを全会一致で決定した(*)。前回 3 月会合で 3 年ぶりの利下げを実施したが、早くも利下げの「スキップ」を選択した格好である。23 日には、5 月会合の議事要旨が公表されているが、1 名の理事はコアインフレの改善がなければ、次回 6 月会合での利下げも見送るべきと主張するなど、全体的にタカ派的な内容が目立った。もっとも、長い目で見た際のデフインフレを重視し、6 月会合での利下げに前向きな姿勢を示す理事も存在した。6 月会合での利下げ判断は、それまでに公表される 5 月分、および 6 月前半分の消費者物価指数(CPI)の結果を踏まえたものになるだろうが、評決は分かれる可能性が高いと見ておきたい。

Banxico は、政策金利に関し、民間調査における 12 か月先の期待インフレ率を引いたものを「短期実質政策金利」とし、これの均衡水準を「中立実質政策金

金融市場部
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

利」としている。なお、Banxico は中立実質政策金利を+1.8%～+3.4%（中心は+2.6%）と考えている（図表 4）。足許では若干低下しているとはいえ、依然+7.0%を上回っており、金融環境は十二分に引き締めのと評価できる。インフレ目標を上回る物価上昇が長らく定着してしまったことを考えると、2024 年に関しても、短期実質政策金利は十分に引き締めの必要がありそうだ。今回の報告書においても、金融政策のスタンスは 5 月会合時点から変わっておらず、利下げの確約はしていない。とはいえ、利下げ余地そのものはあると考えており、12か月先の期待インフレ率はおおむね+3.5%～+5.5%程度で推移してきたことも併せて考えれば、本年末の政策金利の着地点は9.75%～10.25%程度が妥当と予想している（現行は 11.00%）。

*詳細は、5 月 10 日発行の通貨ニュース、『メキシコ：インフレ見通しを大きく上方修正した上で利下げの「一時停止」を決定』をご覧ください。

図表 1: Banxico の GDP 成長率見通し

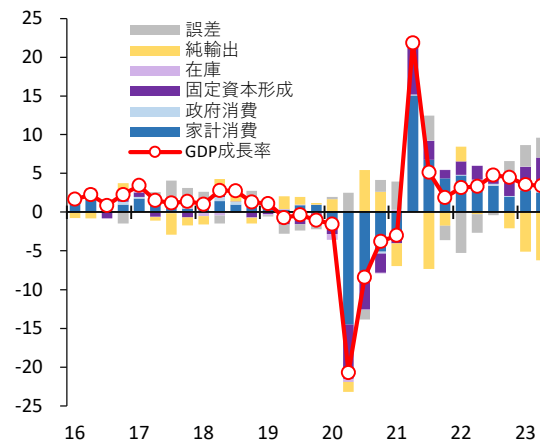
GDP成長率見通し				
		2023	2024	2025
2024年	5月時点	3.2%	2.4%	1.5%
	2月時点	3.2%	2.8%	1.5%
2023年	11月時点	3.3%	3.0%	1.5%
	8月時点	3.0%	2.1%	-
	5月時点	2.3%	1.6%	-
	3月時点	1.6%	1.8%	-

※前年比、％

※見通しの中央値を記載

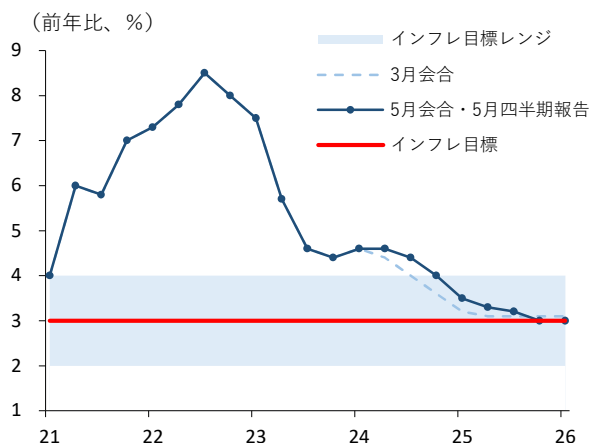
出所: Banxico、みずほ銀行

図表 2: GDP 成長率の実績(前年比％、％ポイント)



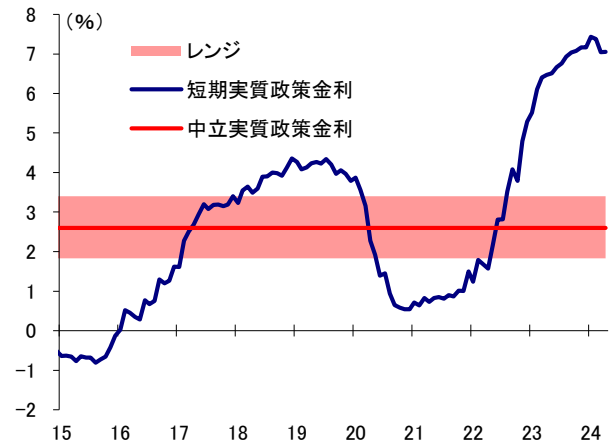
出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※1～3 月期は成長率のみ

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: Banxico の想定する中立実質政策金利



出所: Macrobond、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。