

## 利上げと債務危機、そしてメキシコペソ

利上げの季節だ。欧州、中南米、アジア、北米など世界中で利上げの実施や利上げの見通しが相次いでいる、日本や中国は例外だが。最近ではハンガリーやメキシコなども利上げを繰り返した。

利上げの要因として一般的に挙げられるのは、景気の活況、インフレ率の上昇、資本流出の加速、通貨安の進行などだ。これら複数の要因が絡むケースも多々ある。例えば米国の場合はインフレ率の上昇と好況が要因だし、ロシアの利上げは資本流出の加速を抑制し、通貨安を食い止めるためだ。

こうした利上げの副作用となると様々だ。一般的には先進国よりも新興国への影響の方が深刻になるケースが多い。経済構造が先進国ほど重層的でない新興国経済の方が利上げの耐性が乏しいからだ。それに資本市場も十分発達していないので資金調達も難しくなる。海外からの資本調達コストも高くなる。特に経常収支の赤字国の場合は厳しくなる。原油その他のコモディティの輸入国は価格の急上昇で経常収支は一層悪化する。

こうなると債務の返済コストが上昇し、問題が表面化する。特に外貨債務の返済は大きな問題になる。通貨安で債務の返済額が増加するからだ。

世界銀行はそうした諸国で数百万人が貧困に陥り、債務危機が起こると警告を鳴らした。ウクライナ侵攻による地政学的リスクの顕在化は債務危機の発生を早めたと指摘した。ハンガリー、チェコ、トルコなどがそうしたリスクの高い国だ。

一方でリスクの小さい国として挙げられるのはメキシコだ。理由としては第一にメキシコは原油などの資源輸出国だ。米国移民からの送金も順調だ。経常収支の好転を支える。

次にコロナウイルスの問題やロシアのウクライナ侵攻でサプライチェーンの見直し、再編は必至だ。遠い国でのサプライチェーンの構築よりも自国で、あるいは近隣国で製造のネットワークを築く傾向になる。そうした流れの中で米国に近いメキシコが製造拠点として改めて見直される可能性がある。

さらに政治の安定もある。中南米では政権の安定が維持できない国が多い。特に左翼政権はいろいろ問題を抱える国が多い。メキシコも大統領の政策は就任以来効率を無視した反市場的な政策が多い。だが支持率は高く政権は安定している。

メキシコペソの動きを見ると直近ではドルペソは 19.93 近辺で推移している。俯瞰すると 2020 年からはほとんど 20 以上で推移していた。2015 年から 2020 年になるまでは凡そ 15 から 20 の範囲、2010 年から 2015 年に入るまでは 10 から 15 の変動範囲が多かった。

現在ペソを支えるのがグローバリゼーションの見直しなどの歴史的転換に由来する要因に支えられるとすれば、今後数年間は 20 以下の変動範囲にシフトする可能性があるだろう。