

自由貿易の恩恵を謳歌も構造改革の必要が残るメキシコ

メキシコ経済は順調に 2011 年まで 2 年連続で潜在成長を上回る高成長を達成し、2012 年に入っても拡大基調は変わっていない。背景には、自動車産業の拡大があり、周辺産業にも恩恵をもたらすと同時に、設備投資拡大を通じて成長を底上げしている。自動車輸出の拡大は、貿易収支ひいては経常収支の改善にも繋がっているが、一部の国と間で貿易摩擦を引き起こしている。7 月の大統領選挙では PRI のペニャニエト氏が勝利した経済政策に大きな変更はないと考えられるが、麻薬犯罪の撲滅や国営石油会社 PEMEX の改革、労働市場の整備などにおける舵取りが注目される。

大統領選挙

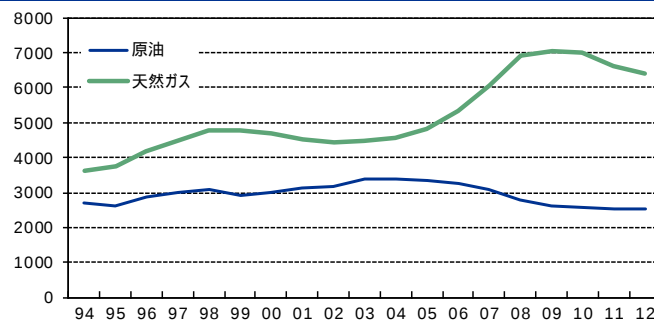
カルデロン大統領の任期満了を受け、7 月 1 日に行われた大統領選挙において、最大野党である制度的革命党（PRI）のエンリケ・ペニャニエト氏（45 歳）が勝利した。就任はカルデロン大統領の任期満了後の 12 月 1 日、任期は 6 年である。ペニャニエト氏が所属する PRI は 12 年ぶりの政権奪還となる。PRI は 1929 年から 2000 年まで 71 年もの間、政権を担ってきたが、国民労働党（PAN）のフォックス前大統領に敗れた後、2 期 12 年に渡って、政権から離れていた。同時に行われた議会選挙でも PRI は躍進しており、今後は大統領と議会の対立が緩和され、政策遂行が容易になると評価される。しかし、2000 年敗北の主因になった PRI の汚職体質は大きく変わっていないとされ、今回の選挙においても、対立候補から PRI の不正横行に対する批判が為された。加えて、PRI の汚職体質の原因とされる長老支配の大勢も維持されている模様でもある。ペニャニエト氏の大統領就任が、過去への回帰なのか、未来への前進なのか注目される。

ペニャニエト氏は、経済政策については現政権の方針を踏襲すると見られており、自由貿易路線も維持の見込みである。一方、ペニャニエト氏が変化を訴え、国民からも早期の成果を期待されているのが麻薬犯罪の撲滅と石油生産を担う国営 PEMEX の改革である。

カルデロン大統領は、連邦警察を創設した上で軍隊から相当の人員を動員し、麻薬組織の幹部を逮捕するなどの成果こそ挙げたものの、逆に麻薬組織の内紛を招き、米国との国境地域を中心に 5.5 万人もの人命が失われたとされる。ペニャニエト氏は、麻薬犯罪対策についてカルデロン大統領の方針を基本的には踏襲しつつ、連邦警察の人員を現在の 3.5 万人から 5.0 万人へ増員強化する方針を示す一方、長期的には麻薬取締の中心を徐々に民間へ移行するとも述べているが、麻薬犯罪の撲滅に繋がるかは未知数である。

PEMEX（Petróleos Mexicanos）はメキシコの原油・天然ガス政策を一手に担う国営石油会社である。しかし、十分な設備投資を行わなかったことなどが響き、原油生産は 2009 年に急減、2010 年以降は低水準で横ばいとなっている。PEMEX は、2011 年より油田開発に民間企業を活用する方策などを導入したものの、未だ生産量の増加には繋がっていない。

メキシコの原油・天然ガス生産（日量、千バレル、百万cub ft）



(出所)CEIC Data

い。原油生産の拡大には多額の投資が不可欠であり、また大量の埋蔵が確認されているシェールガスの開発にも別途資金が必要になる。そうした資金確保のため、ペニャニエト氏は民間資本の導入を掲げており、国営から上場会社へ転換したブラジルの石油会社である PETROBRAS(但し、政府が株式の過半は保有)を手本に、PEMEX の改革を行うとしている。

メキシコ経済は堅調に拡大

こうした政治的・構造的な問題を抱えつつも、メキシコ経済は堅調に推移している。金融危機を受けて 2009 年こそ▲6.0%もの落ち込みを余儀なくされたが、その後は 2010 年 5.6%、2011 年 3.9%と 2 年連続で 3%台前半と考えられる潜在成長ペースを上回る高成長を確保した。足元の成長率は 2011 年 10～12 月期に前期比年率 2.9%へ低下したものの、2012 年 1～3 月期には再び 5.3%へ再加速している。また月次 GDP に相当する経済活動指数は 4 月水準が 1～3 月期を年率換算で 5%上回っており、4～6 月期もメキシコ経済の拡大基調は維持されたと考えられる¹。

2012 年前半の景気拡大を支えているのは、第一に、旺盛な設備投資である。民間及び公的な固定資本形成の動向を示す固定資本形成指数を見ると、2012 年に入り、特に機械設備投資が大きく伸びていることが確認できる。自動車などを中心とした海外資本の進出により工場新設が相次ぐなど、設備投資が活発化している。

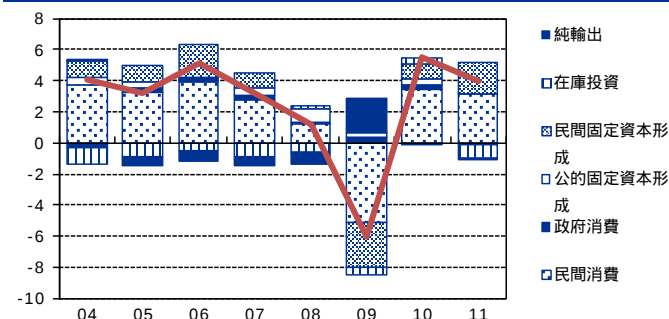
加えて、個人消費も底堅く推移している。2009 年 7～9 月期以降、前期比年率ベースでプラスを維持しており、直近 3 四半期も安定した伸びである(2011 年 7～9 月期 6.8%、10～12 月期 3.6%、2012 年 1～3 月期 4.0%)。

こうした個人消費拡大は安定的な雇用と賃金の伸びに支えられており、消費マインドも高水準にある。

自動車産業の拡大

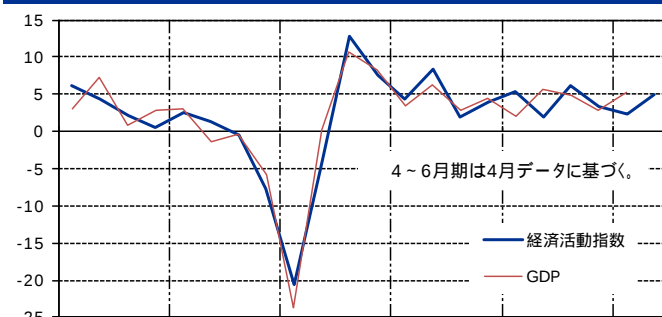
メキシコ経済が高成長を謳歌している背景の一つとして、自動車産業の拡大が指摘される。多くの国々と締結済の FTA など自由貿易体制を推進するメキシコ

実質GDP成長率(前年比, %)



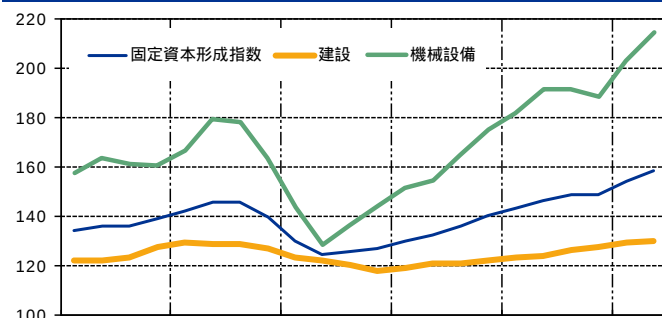
(出所)CEIC Data

月次経済活動指数とGDP(前期比年率, %)



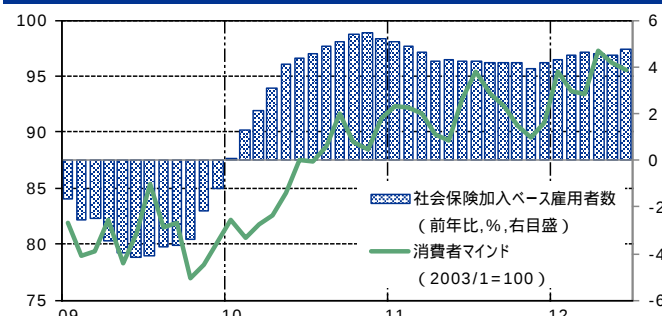
(出所)CEIC Data

固定資本形成指数(2003=100)



(出所)CEIC Data

消費者マインドと雇用者数



(出所)CEIC Data

¹ GDP と異なり、経済活動指数は 1～3 月期に前期比年率 2.3%へ減速しており、4 月の計数はその反動で強含んでいる面もある。そのため、年率 5%成長は過大評価と言える。

を、対米国のみならず、対中南米などへの輸出拠点として活用すべく、日米欧を中心に完成車メーカーが生産能力を増強し、部品メーカーの集積にも繋がっている。

実際、メキシコの自動車生産（AMIAベース）は順調に拡大している。生産台数は2011年に前年比12.9%増加の255万台に達した後、2012年上半期も前年比13.8%と2011年を上回る伸びを示しており、2012年の年産300万台が視野に入ってきた。将来的には400万台への拡大も不可能ではないだろう。メキシコでは、国内販売も伸びてはいるが（2011年10.4%、2012年上半期11.9%）生産拡大の多くは輸出へ向かっており、国内生産の輸出向け比率は8割を超える²。

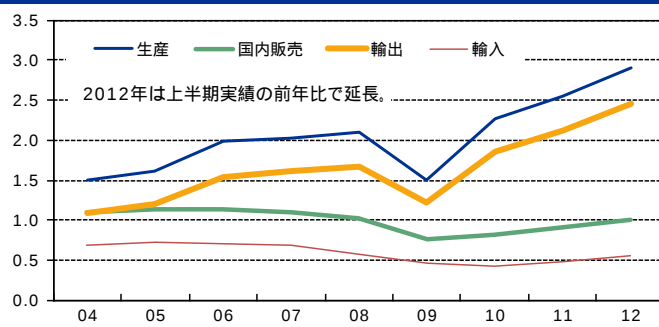
自動車生産の拡大は、金属や化学など周辺産業に恩恵をもたらしており、製造業全体の生産も増勢にある。また、前述した固定資本形成の拡大を受けて建設業も拡大基調にある。

ブラジルとの貿易摩擦

メキシコ自動車産業の拡大は、同じく自動車産業の振興を目指す中南米の一部の国々と貿易摩擦を引き起こしている。メキシコからの輸入拡大が自国自動車産業に悪影響を及ぼすためである。3月には、ブラジルとの間では2007年に完全自由化していた自動車輸出の見直しに至り、2012年以降の3年間について無関税の輸出額に上限が設定された（枠を超えた分は有税の輸出となる）。なお、アルゼンチンも同様の見直しを求めていたが、交渉難航を受けて一方的に二国間協定からの一時的離脱を一方的に宣言している。

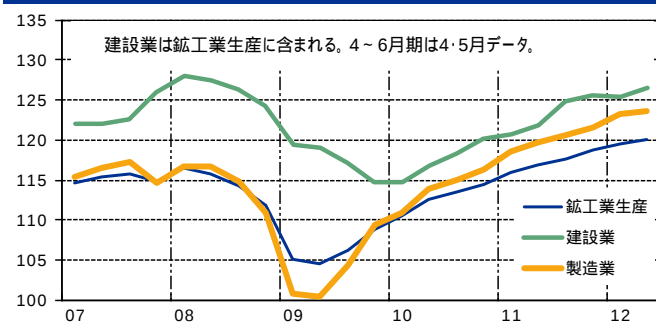
こうした貿易摩擦の高まり、特に中南米一の人口を誇るブラジル向けの無関税自動車輸出への上限設定が、メキシコの自動車産業にとってマイナスに寄与することは否定できない。しかし、こうした貿易摩擦は、米州や欧州を中心に多くの国々とFTA等を締結済のメキシコの輸出拠点としての優位性自体を大きく損なうものではないだろう。実際、ブラジルとの無関税輸出枠公表後も、メキシコへの進出などを公表するメ

自動車生産・販売等の推移（百万台）



(出所)Bloomberg

鉱工業生産（2003=100）



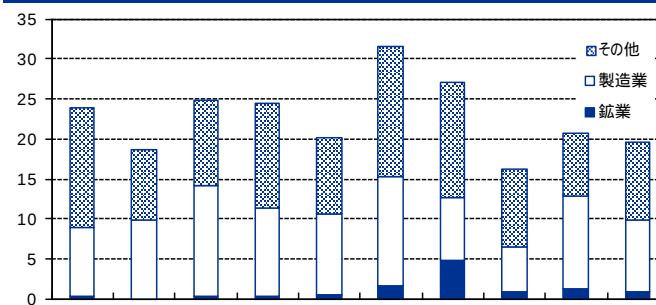
(出所)CEIC Data

ブラジル向け無関税枠（百万ドル）

	2012	2013	2014
NISSAN	328.98	328.98	328.98
FORD	264.14	264.14	264.14
VW	264.04	264.04	264.04
Crysler	256.83	256.83	256.83
GM	226.58	226.58	226.58
Honda	105.51	105.51	105.51
BMW	1.63	1.63	1.63
BRP	1.31	1.31	1.31
EDAG	0.98	0.98	0.98
新規参入予備枠	0.00	110.00	190.00
合計	1,450.00	1,560.00	1,640.00

(出所)各種報道資料

海外直接投資の推移（10億ドル）



(出所)CEIC Data

² 国内向け販売は、国内生産と輸入車が同程度である。

カーが相次いでいる。

ヘッドライン CPI が上昇も、コア CPI は安定

インフレ率は 2009 年以降、下落傾向を辿り、2011 年にはメキシコ中央銀行がインフレ目標として掲げる $3\% \pm 1\%Pt$ に概ね収まった。しかし、2012 年に入り、再び上昇へ向かい、直近 6 月データでは前年比 4.3% とインフレ目標の上限を超過している。こうしたインフレ率上昇の主因は食料価格であり、上昇が著しい肉類や果物などが含まれないコア CPI³ は 6 月に 3.5% と落ち着いた動きである。但し、コア CPI の伸びも、2011 年後半の 3.1~3.2% に比べれば、幾分高まっている。こうしたコア CPI の強含みには、金融危機を受けて政策金利が 8% 台から 4.5% へ大幅に引き下げられた後に一貫して据え置かれており、金融緩和的な環境にあることに加え、欧州債務問題を受けての投資家のリスクオフが引き起こしたペソ安進行も影響していると考えられる。

難しい金融政策運営

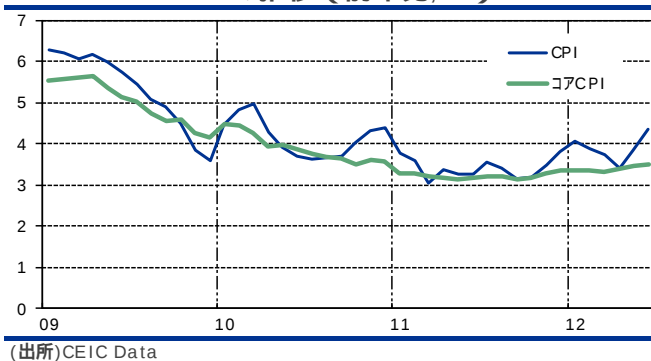
メキシコ中銀の政策金利据え置きは、後述するように圧倒的なシェアを占める輸出仕向け地である米国の経済が振るわず、Fed が政策金利を据え置いていることの影響が極めて大きい。また、コア CPI が足元こそ幾分強含んでいるとは言え、安定して推移していることを考慮すれば、インフレ目標の面からも政策金利の据え置きは正当化される。

しかし、メキシコ経済が 2 年連続で潜在成長を超える高成長を記録し、2012 年前半も好調を維持していることを踏まえれば、国内需給バランス面においてインフレ圧力が高まりつつあることも確かであろう。その一方で、欧州債務問題を受けた世界経済下振れは、貿易立国であるメキシコにとって大きなリスクであり、危機に備えての利下げを寧ろ意識せざるを得ないことも指摘できる。ペソ安リスクを踏まえつつ、メキシコ中央銀行は 2012 年に難しい舵取りを迫られている。

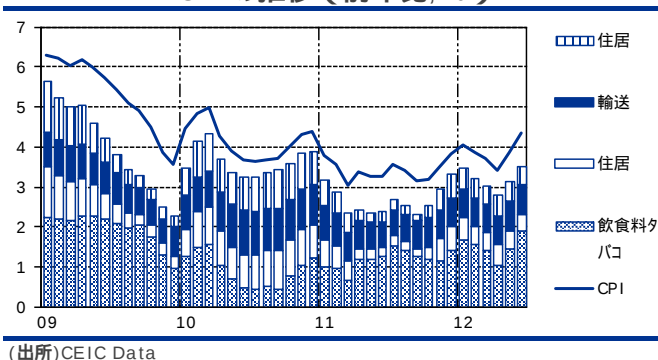
貿易構造は引き続き米国依存

メキシコは多数の国々と FTA を結んでいるものの、貿

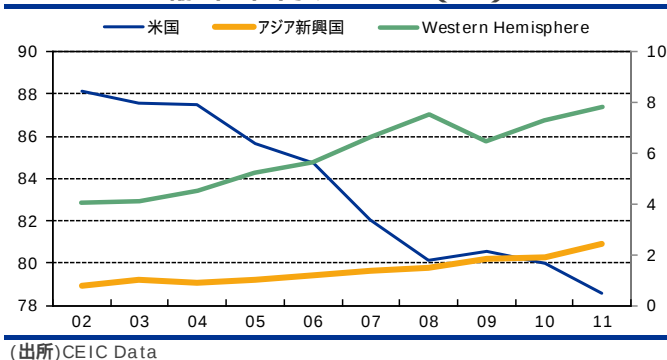
CPI の推移（前年比、%）



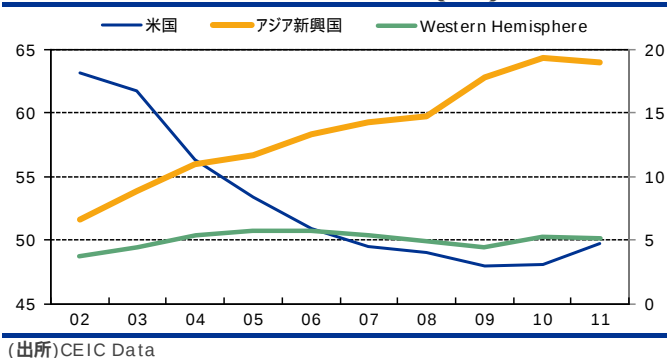
CPI の推移（前年比、%）



輸出の仕向け地シェア（%）



輸入の仕向け地シェア（%）



³ コア CPI はヘッドライン CPI から果物や野菜、肉類、エネルギーなどを除いている。

易取引においては米国依存度が極めて高い。輸出に占める米国向けの割合は徐々に低下こそしてはいるものの、2011 年段階で未だ 78%を超えている。ブラジルなど中南米向け（グラフのWestern Hemisphere⁴）や中国を中心としたアジア新興国向けのシェアは拡大しつつあるものの、未だ僅かであり、それぞれ 10%に届かない。一方、輸入面ではアジア新興国のシェアが 2 割近くまで高まり、米国のプレゼンスは 5 割を下回っている。なお、対中南米貿易は輸出シェアが拡大する一方、輸入シェアは横ばいであり、前述の貿易摩擦に繋がっている。

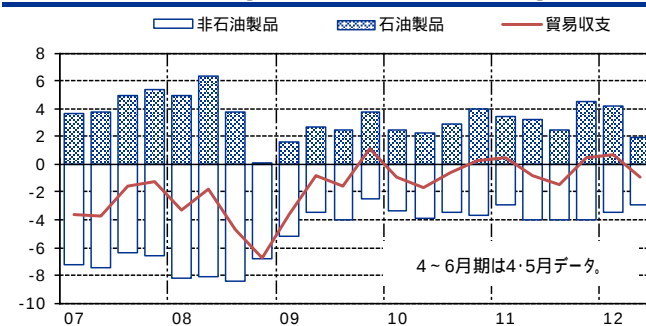
非石油製品の貿易赤字が縮小

貿易収支については、石油製品と非石油製品に分けて考えると分かりやすい。貿易収支は 2009 年以降、赤字幅が縮小した。貿易収支の改善には、非石油製品貿易における赤字縮小が寄与しているが、背景には既に見た自動車産業の拡大（＝輸出増加）がある。一方、石油製品について、メキシコの貿易構造は幾分特殊である。メキシコは世界第 7 位の原油生産国であるが、国内に精製設備が乏しいため、米国などに原油を輸出し、精製後の製品を再び輸入している。そのため、石油製品に関わる貿易収支は、原油価格に影響されにくいものの（価格変動により輸出と輸入の両面が変動するため）、黒字幅はそれほど大きくない。なお、冒頭で述べたとおり、PEMEX の産出量減少により、2008 年までに比べ、石油製品に関わる貿易収支の黒字幅は 2009 年以降に幾分縮小している。

経常収支も改善の動き

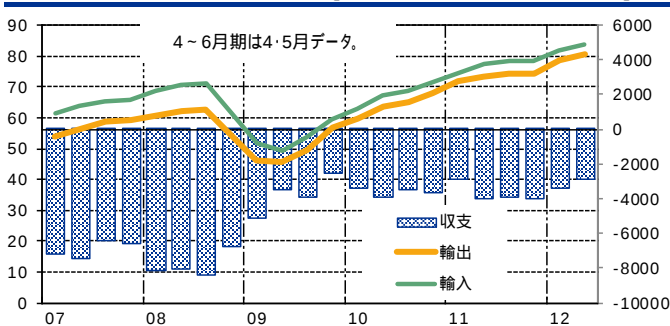
メキシコの経常収支は、外資導入を受けて膨らんでいる所得収支の赤字（配当、金利支払い等）を、米国などへの出稼ぎ労働者の仕送りによる移転収支黒字が補うというのが基本構造である。それでも 2011 年まではサービス収支や貿易収支の赤字が残り、経常収支全体では若干の赤字となってきた。しかし、2012 年に入り、上述した貿易収支の改善により、2012 年は経常収支が均衡へ達する可能性も出てきている。

貿易収支（10億ドル、季節調整値）



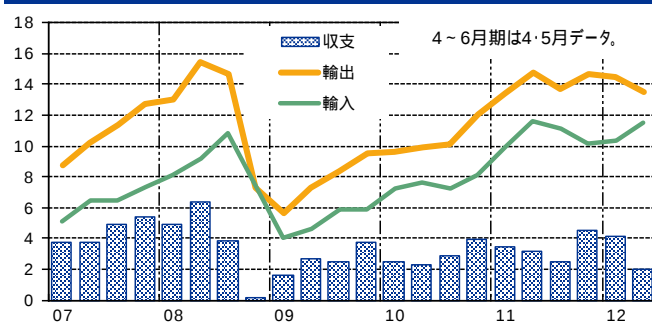
(出所)CEIC Data

貿易収支：非石油製品（10億ドル、季節調整値）



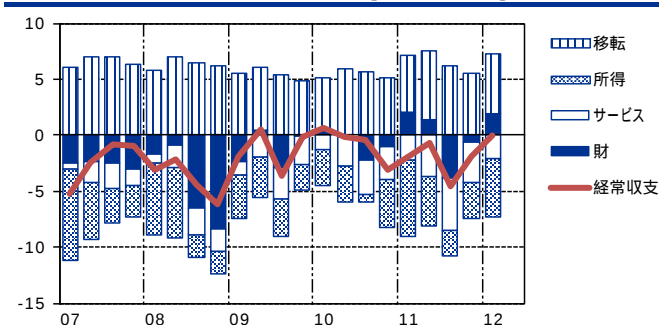
(出所)CEIC Data

貿易収支：石油製品（10億ドル、季節調整値）



(出所)CEIC Data

経常収支の推移（10億ドル）



(出所)CEIC Data

⁴ IMF DOT に基づく。なお、Western Hemisphere は中南米及びカリブ諸国。

なお、直接投資資金の流入は引き続き活発であり、また多額の外貨準備も有するため、経常収支が赤字となってもファイナンス面に懸念があるわけではない。

財政運営は慎重

財政政策は慎重に運営されている。2012 年度予算の財政収支は、PEMEX による投資資金を除いたベースで名目 GDP 比 ▲0.2% (2011 年 ▲0.3%) にとどまるとされ、概ね均衡と評価できる。

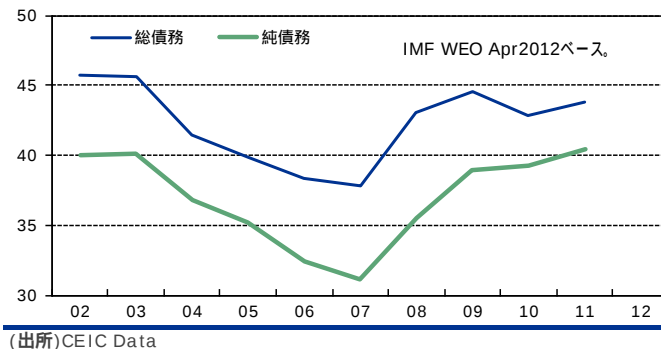
実際には PEMEX による投資資金確保のためのファイナンスが必要になると考えられるが、メキシコの総債務残高の GDP 比は 45% 未満にとどまっており、大きな支障は生じないだろう。但し、将来的にはペニャニエト氏も提案するように、PEMEX の運営について、民間資金を活用する方向へ変革していく必要がある。

経済は堅調も脆弱性は残る

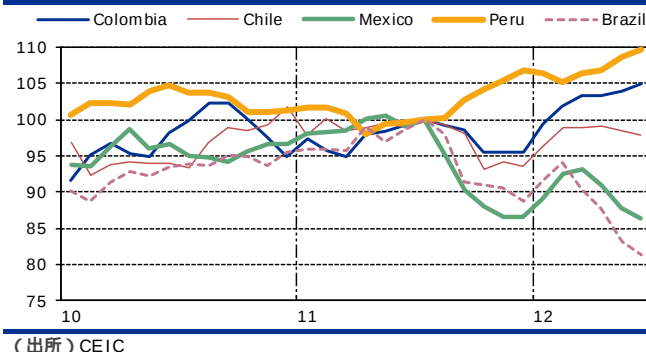
以上見てきたように、メキシコ経済は堅調である。自由貿易の推進により、多くの新興国が切望する自動車産業の誘致にも成功している。また、経常収支には改善の動きが見られ、財政政策も慎重に運営されている。

しかし、貿易立国であるが故に、世界経済減速の悪影響が今後は顕現化してくる可能性を否定はできない。経済状況が良好であるにも関わらず、中南米の中で通貨の下落幅が比較的大きいのは、そうした懸念を反映してのものである。多額の外貨準備を有し、IMF による Credit Line 設定もあるため、メキシコに資金繰り面の不安があるわけではない。しかし、外需依存であるが故に世界経済の動向には十分な注意を払う必要がある。こうした外需依存は、国内産業の発達や内需が未成熟であることと表裏一体であり、それは貿易構造のみならず、海外への出稼ぎ労働者が多い点からも確認できる。メキシコについては若年人口比率の高さがポテンシャルの高さとして指摘されるが、そうしたポテンシャルを発揮するためには受け皿となる労働市場の整備が必要である。メキシコは自動車産業の誘致には成功したが、冒頭でも指摘した麻薬犯罪や PEMEX 改革に加え、労働市場改革など課題は未だ山積している。1 億を超える人口が、企業にとって魅力的な消費市場に変わり、更に海外からの投資を惹きつけるか否か、新大統領の舵取りが注目される。

政府債務残高の対GDP比 (%)



名目実効レート(July 2011=100)



主要経済指標

		10/Q2	10/Q3	10/Q4	11/Q1	11/Q2	11/Q3	11/Q4	12/Q1	直近8四半期の推移	
名目GDP	前年比 %	6.9	7.4	9.9	10.4	8.8	8.4	16.9	6.1		
実質GDP	前年比 %	7.2	5.2	4.3	3.9	3.8	4.2	3.9	4.7		
	前期比年 率%	6.2	2.9	4.5	2.0	5.7	4.8	2.9	5.3		
個人消費	前期比年 率%	5.5	6.6	4.1	3.8	3.0	6.8	3.6	4.0		
固定資本形成	前期比年 率%	8.5	10.7	13.4	8.6	9.9	4.3	1.4	19.7		
純輸出寄与度	前期比年 率%Pt	0.2	1.9	▲0.7	1.1	▲1.1	▲2.1	0.3	2.1		
輸出	前期比年 率%	15.9	9.6	8.1	12.3	3.9	▲5.7	3.9	23.3		
輸入	前期比年 率%	14.3	3.2	10.2	8.4	7.1	0.6	2.7	15.0		
経常収支	10億ドル	▲0.1	▲0.3	▲3.1	▲1.9	▲0.7	▲4.5	▲1.9	▲0.0		
貿易収支	10億ドル	▲0.0	▲2.2	▲1.0	2.0	1.3	▲3.8	▲0.7	1.9		
所得収支	10億ドル	▲3.3	▲0.6	▲4.3	▲6.8	▲4.4	▲2.2	▲3.1	▲5.1		
移転収支	10億ドル	5.9	5.6	5.1	5.1	6.1	6.2	5.5	5.3		
直接投資収支	10億ドル	1.0	▲0.6	4.1	4.1	2.8	1.6	2.1	1.5		
ポートフォリオ投資収支	10億ドル	4.2	16.3	0.4	11.6	9.3	14.5	6.0	25.1		
		11/Q3	11/Q4	12/Q1	12/Q2	12/Q3	12/Q4	12/Q5	12/Q6	直近12ヶ月の推移	
経済活動指数 (月次GDP)	前年比 %	4.4	4.0	4.7		3.4	4.6				
	前月比 %	6.1	3.3	2.3		1.9	0.3				
固定資本形成指数	前月比 %	6.4	1.1	14.3		1.4	1.9				
製造業生産	前月比 %	3.2	3.3	5.3		0.9	0.9	▲1.4			
自動車生産(台数)	前年比 %	12.6	8.7	11.3	16.3	9.4	35.3	2.8	16.8		
自動車国内販売(台数)	前年比 %	12.0	7.8	10.8	13.1	11.2	7.1	16.9	14.8		
自動車輸出(台数)	前年比 %	10.8	16.7	14.8	15.5	22.7	19.5	5.7	21.7		
社会保険加入雇用者数	前年比 %	4.2	4.1	4.5	4.6	4.6	4.6	4.5	4.7		
小売業指数	前年比 %	3.5	4.5	5.4		4.3	2.5				
サービス産業指数	前年比 %	7.5	5.0	6.1		5.2	6.1				
消費者マインド指数	2003/1 =100	93.7	90.3	94.1	96.3	93.4	97.2	96.3	95.5		
製造業景況感指数	1998 =100	106.7	108.1	111.6	110.5	111.3	112.9	110.8	107.8		
CPI	前年比 %	3.4	3.5	3.9	3.9	3.7	3.4	3.9	4.3		
コアCPI	前年比 %	3.2	3.3	3.3	3.5	3.3	3.4	3.5	3.5		
輸出	前月比 %	▲0.6	5.9	18.4		0.1	0.0	▲1.6			
輸入	前月比 %	2.3	▲3.0	17.1		▲1.4	3.6	▲1.8			
外貨準備高	10億ドル	136.3	141.5	149.2	155.5	150.3	154.3	154.9	157.3		
政策金利	%	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50		
ドルペソレート	ペソ /ドル	12.32	13.64	12.97	13.53	12.75	13.06	13.62	13.92		
名目実効為替レート	2010 =100	99.6	91.1	95.7	92.4	97.4	95.1	91.8	90.3		
株価 (IPC)	78/10/30= 0.78	35999	36160	37423	39461	39521	39461	37873	40200		

(出所) CEIC Data (注) 金融指標は末値、前月比表記の四半期は前期比年率。