

## Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp  
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

## 新大統領の舵取りが注目されるメキシコ

昨年 12 月に就任したペニャニエト新大統領は格差やインフラ整備など構造問題に取り組む方針を提示。メキシコ経済は輸出の落ち込みにより低迷しており、景気回復へも目配りする必要あり。インフレリスクの低下を確認した上で、中央銀行は 3 月に利下げを行う見込み。差し迫った問題は石油ガス分野を独占する国有企業 PEMEX の改革であり、開発促進に向け民間資本導入に道を拓く必要あり。

## ペニャニエト新大統領が就任

ペニャニエト新大統領が 2012 年 12 月 1 日に就任し、所信表明演説を行った。所信表明演説の中で大統領は 5 つの基本方針と、それに基づく 13 の具体的な政策を公表した（表参照）。具体的な政策の中では、経済成長に向けたインフラ整備を強調する一方で、そうした整備のための資金は経常支出の抑制によるとして、2013 年予算の収支均衡を表明している。13 の政策には、貧困撲滅やインフラ整備などメキシコが抱える構造問題の多くが盛り込まれたが、多くの予想に反して、最大の輸出品である原油の生産を担う国营石油・ガス会社である PEMEX 改革は含まれなかった。しかし、翌 2 日に主要 3 政党が締結した「メキシコのための協約（Pacto por Mexico）」には PEMEX による化石燃料生産の増加や生産性向上が盛り込まれている。そうした種々の構造改革が実効性を伴うかたちで、実施へ移されるか否かが、2013 年のメキシコにおいては最大の注目と言える。中でも重要な PEMEX 改革については後述する。

## メキシコ経済は減速

残念ながら、メキシコの足元の経済情勢は芳しくなく、ペニャニエト大統領は構造改革のみならず、景気浮揚にも配慮する必要がある。実質 GDP 成長率は 2011 年が 3.9%、2012 年 1～3 月期も前期比年率 5.4%と高水準を確保したものの、その後は 4～6 月期 3.3%、7～9 月期 1.8%と低下した。7～9 月期の成長率は、メキシコ経済の潜在成長率と考えられている 3%台前半を大きく下回っている。こうした景気減速の主因は、日本などと同じく世界経済低迷を受けた輸出の落ち込みである。GDP ベースの輸出は 7～9 月期に前期比年率 9.4%（4～6 月期 2.9%）と大幅に減少した。製造業は、電機や自動車などのセクターは加工組立貿易が中心のため、輸出と同様に輸入も 8.8%（4～6 月期 3.0%）と減少したが、それでも輸出から輸入を控除した純輸出の GDP 成長率に対する寄与度は

## ペニャニエト政権の基本方針等

## 新政権の5つの基本方針

治安問題解決  
貧困撲滅及び経済格差解消  
教育水準向上  
経済成長  
積極外交

## 新政権の13の具体的政策

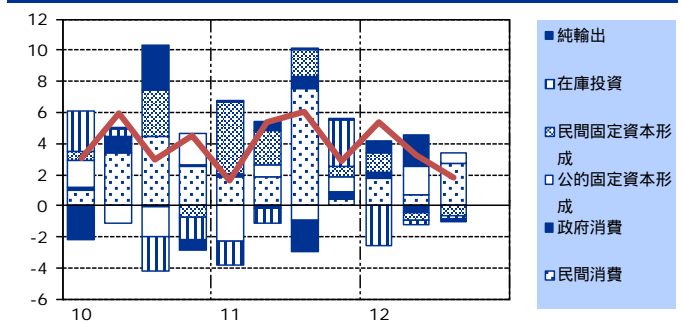
国家犯罪防止プログラムの策定（2013年予算に組み込む）  
犯罪犠牲者一般法の早期公布  
刑法及び刑事訴訟法の一本化  
貧困撲滅計画の60日以内の開始  
母子家庭支援  
高齢者年金制度の支給年齢引き下げ（70歳以上 65歳以上）  
教育改革  
地域間格差是正に向けたインフラ整備  
旅客鉄道整備  
通信部門の競争力向上  
地方政府債務問題の解決  
2013年度予算案での収支均衡  
財政支出における公共工事や社会プログラム重視

## 主要3政党による5つの基本合意

憲法で保障された国民の権利と自由を尊重した社会づくり  
雇用創出と国際競争力向上のための経済成長  
司法府の強化を伴った治安問題の解決  
情報公開、財政の説明責任、汚職の撲滅  
民主主義ガバナリティを持った政治の実現

（出所）報道資料などより伊藤忠経済研究所作成。

## 実質GDP成長率（前期比年率、%）



（出所）CEIC Data

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

0.2%Pt (4～6月期 2.0%Pt) と1年ぶりのマイナスへ転じている。

### 内需は相対的に底堅いが...

外需との比較で見れば、個人消費を中心に内需は相対的に底堅いものの、輸出低迷が製造業生産の減速を通じて企業や家計のマインドを押し下げたため、2012年1～3月期までに比べ4～9月は減速している。

2011年に8.4%増加した固定資本形成は2012年1～3月期こそ前期比年率14.6%と大きく伸びたが、その後は4～6月期2.4%、7～9月期3.8%へ伸びが鈍化し、10～12月期は更に横ばい程度まで減速した可能性が高い。また個人消費は2011年に4.4%拡大した後、2012年は1～3月期2.6%、4～6月期0.9%、7～9月期3.9%と四半期毎のアップダウンが大きいものの、1～9月を通算すると年率2.5%へ鈍化している。

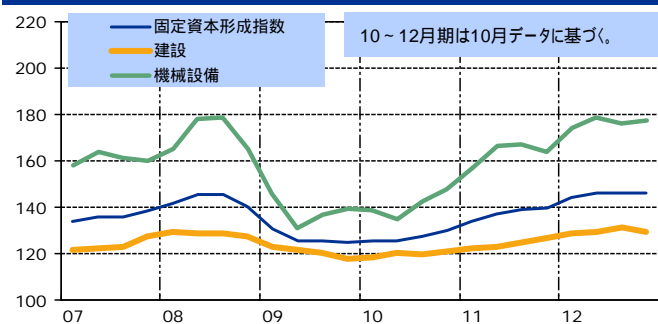
### 輸出に持ち直しの兆し

米中経済の回復を受けて輸出環境が2012年7～9月期に底入れ、10～12月期から緩やかな持ち直しへ転じたことから、足元ではメキシコ経済にも明るい動きが生じつつある。貿易統計ベース(ドル建て)の輸出を見ると、7～9月期に前期比年率1.2%(4～6月期0.9%)と2四半期連続で減少した後、10月前月比0.0%、11月2.3%と回復の兆しが見られ、製造業景況感も9月をボトムに持ち直している(9月51.0、10月52.1、11月52.0、12月53.5)。

### 対米、対アジア輸出が復調

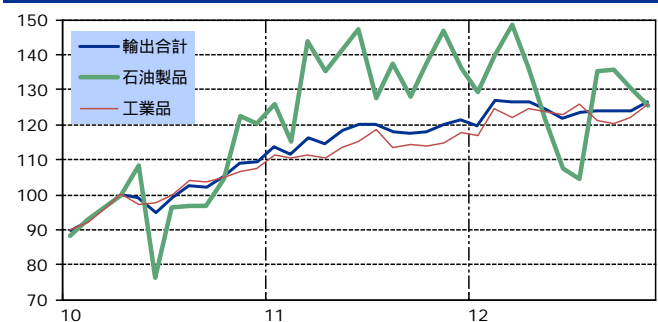
足元の輸出動向を見ると、まず品目別には後述する原油生産の低迷を反映して原油輸出が引き続き低調だが(10月前月比1.9%、11月3.7%)、自動車や家電などを中心に工業品の輸出が11月に前月比3.1%(10月0.4%)と回復し、全体を押し上げている。また、仕向け地別には南米向け(2011年シェア5.4%、7～9月期2.3% 10～11月前年比4.7%)が前年急増の反動もあり減少、景気低迷に苦しむ欧州向け(6.0%、12.6% 7.8%)は伸びが鈍化したものの、全体の8割弱を占める米国向けが復調(78.5%、2.3% 6.7%)、アジア向け(4.2%、17.0% 39.7%)は急増し、全体を押し上げた。なお、アジア向けでは中国向けの復調(1.7%、5.3% 3.0%)とインド向け(0.5%、83.7% 173.8%)の大幅増加が目立つ。

固定資本形成指数 (2003=100)



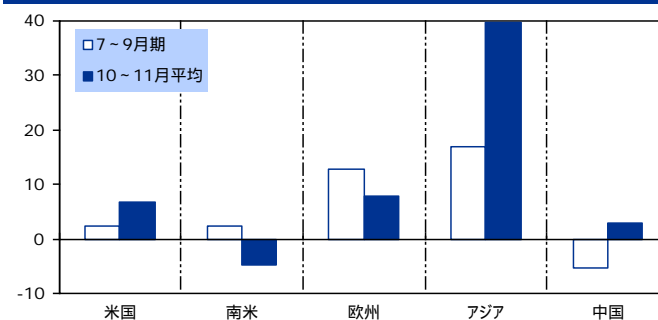
(出所)CEIC Data

輸出動向 (季調値、2010年=100)



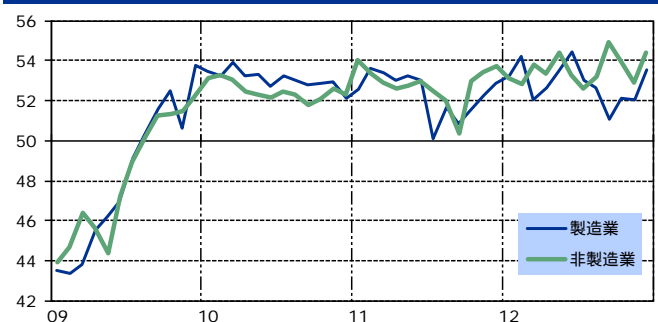
(出所)CEIC Data

仕向け地別輸出動向 (前年比)



(出所)CEIC Data

企業景況感指数 (中立=50)



(出所)IMEF

## 雇用情勢は底堅く、消費者マインドは復調

2012 年 7 月まで上昇基調にあった消費者マインドは 8 月に低下し、9～11 月は低水準にとどまったが、企業景況感の回復に概ね沿うかたちで、12 月に急上昇し 2012 年の最高を更新した。2012 年後半も雇用情勢は底堅さを維持したため、消費者マインドの回復が続けば、個人消費も持ち直しが期待できるだろう。

## メキシコ経済は回復へ向かうが、米国低迷が響く

以上のように 2012 年 11 月以降は輸出や景況感に持ち直しの兆しが見られるものの、10 月までの落ち込みが極めて厳しいため、実質 GDP 成長率で見ればメキシコ経済は 10～12 月期も低位推移が継続したと見込まれる。輸出や投資の低迷が経済の足を引っ張ったと考えられる。輸出回復が生産増加を通じて、固定資本形成の加速へ波及するには、時間を要するだろう。月次 GDP に相当する経済活動指数は 10 月分までしか公表されていないが、低調である。

## 成長率予想は 2012 年 3.8%、2013 年 3.1%

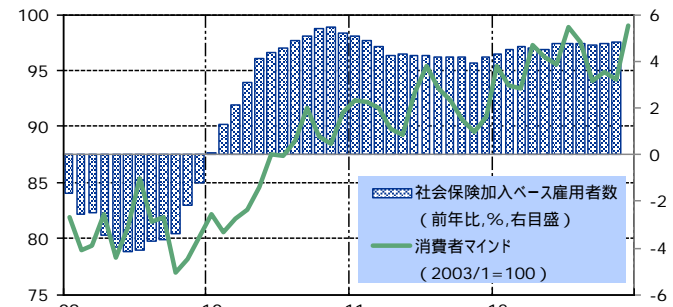
個人消費が底堅さを発揮し、輸出が回復へ向かう下で、2013 年 1～3 月期にはメキシコ経済に漸く明るさが見えてくる可能性が高い。但し、2013 年前半については、最大の輸出相手国である米国が財政問題から成長加速を期待できないため、メキシコ経済にも多くを望めない。2013 年前半の景気持ち直しは緩やかなものにとどまるだろう。メキシコ経済の成長率は、2012 年が前半の高成長に支えられて 3.8%と 2011 年の 3.9%並みを確保するものの、逆に 2013 年は前半の低迷が響き 3.1%へ低下すると予想している。

## インフレは 2012 年末に低下

消費者物価指数(CPI)は食料品価格の上昇を受けて、2012 年 6 月に前年比 4.3%とメキシコ中銀がインフレ目標とする  $3\% \pm 1\text{Pt}$  の上限である 4%を超え、11 月まで 6 ヶ月連続で 4%を上回った。但し、物価上昇は、食料品に限られた動きであり、他の品目への波及は見られなかった。12 月には食料品価格の上昇ペースが鈍化したことから、CPI 全体の伸びも 3.6%とインフレ目標の範囲内へ低下した。特に、コア CPI に至っては 2.9%と、僅かではあるが歴史上初めてインフレ目標の中央値である 3%を割り込んでいる。

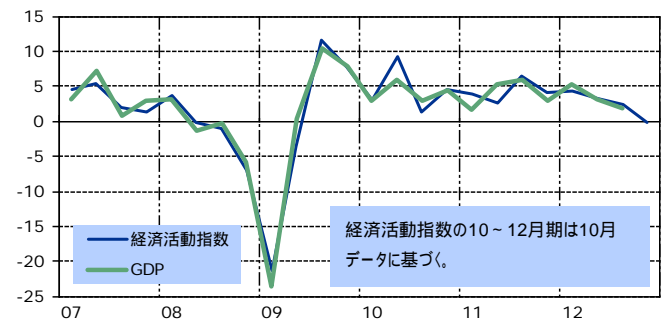
2011 年半ばに急落した為替相場も 2012 年後半には

消費者マインドと雇用者数



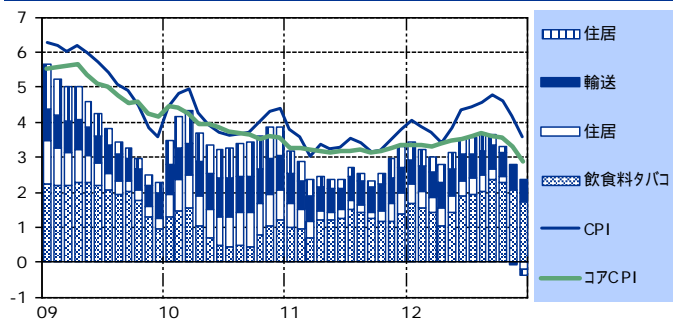
(出所)CEIC Data

月次経済活動指数とGDP（前期比年率、%）



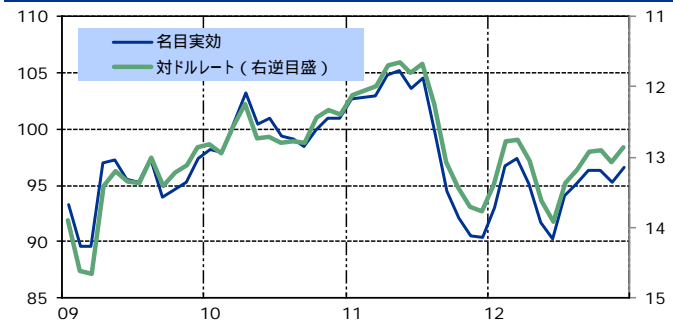
(出所)CEIC Data

CPIの推移（前年比、%）



(出所)CEIC Data

為替相場の推移



(出所)CEIC Data



落ち着きを取り戻し、前年対比では寧ろ上昇（増価）へ転じたことから、輸入インフレのリスクは低減している。また、労働組合などが賃金交渉の参考とする最低賃金の2013年改定率は3.9%と小幅にとどまった。2012年12月CPIで実質化した場合、実質ベースの伸びは僅か0.3%に過ぎない。従って、賃金インフレの可能性も小さく、インフレ昂進リスクを中央銀行が警戒すべき状況にはないと判断される。

### 中央銀行は3月8日に利下げへ

寧ろ、2012年後半の景気低迷を受けて、メキシコ中銀が明確に意識しているのは利下げである。2013年最初の1月18日の金融政策決定後の声明において、中央銀行はこれまでの様子見スタンスを明確に改め、2012年12月のCPI及びコアCPIの下落に言及し、インフレ率の低下トレンドが継続する場合には追加利下げが選択肢となることを示唆した。既に述べたように、2012年10～12月期の実質GDP成長率も低位推移が続く可能性が高く、2013年前半の成長にも多くを期待できないため、インフレだけではなく経済動向の観点からも利下げが正当化される。次回3月8日の決定会合までには、2012年10～12月期の成長率が公表され（2月18日予定）、2013年1月及び2月のCPIも明らかとなる。2013年に入ってもCPIの低下基調が継続していることを確認した上で、中央銀行は利下げに踏み切ると考えられる。

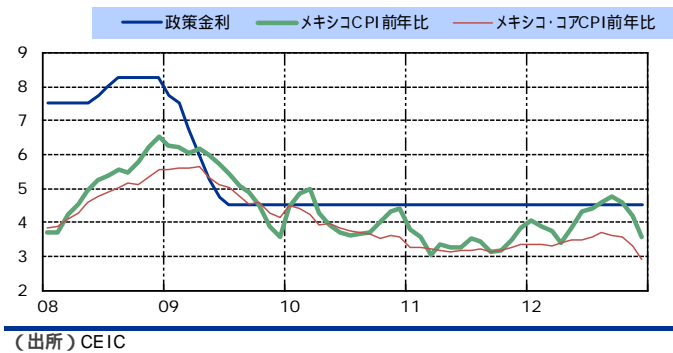
### 自動車セクターの拡大が続く

メキシコ経済全体の成長が鈍化する下でも、製造業の主力を担う自動車セクターは2012年に二桁ペースでの拡大を続けた。メキシコの自動車生産台数（AMIAベース）は金融危機を受けて2009年に前年比28.3%と急縮小し151万台まで落ち込んだものの、2010年に5割増加の226万台と金融危機前の水準を逸早く回復、その後も増加を続け、2011年は13.1%増加の256万台、2012年には12.8%増加の288万台を記録した。但し、世界経済の減速に伴う内外での需要鈍化や、ブラジル及びアルゼンチンによる保護主義政策強化が響き、300万台の大台到達は先送りされた。

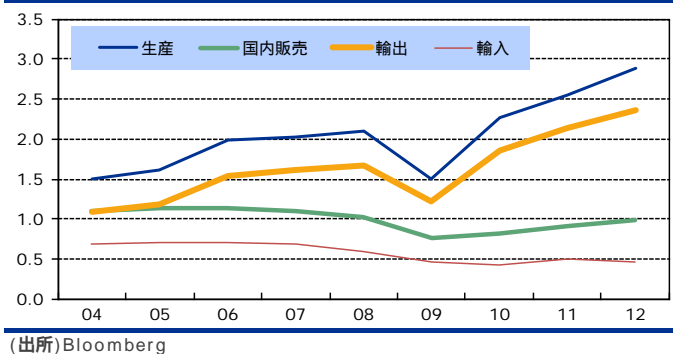
### ブラジル及びアルゼンチンとの貿易摩擦

メキシコにおける自動車生産の輸出比率は、2011年に83.8%と過去最高に達した後、2012年は81.7%へ低下した。これは前述したブラジル及びアルゼンチンによる保護主義政策の影響が大きいと考えられる。メキシコと両国との間の自動車貿易は、従来、協定により完全に自由化されていたが、メキシコからの自動車

### メキシコ政策金利（％）



### 自動車生産・販売等の推移（百万台）



### 自動車輸出無関税枠（百万ドル）

対ブラジル 無関税枠 自動車会社別

	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

対アルゼンチン 無関税枠

期間	金額
2012/12/18～2013/12/17	575.0
2013/12/18～2014/12/17	625.0
2014/12/18～2015/03/18	187.5

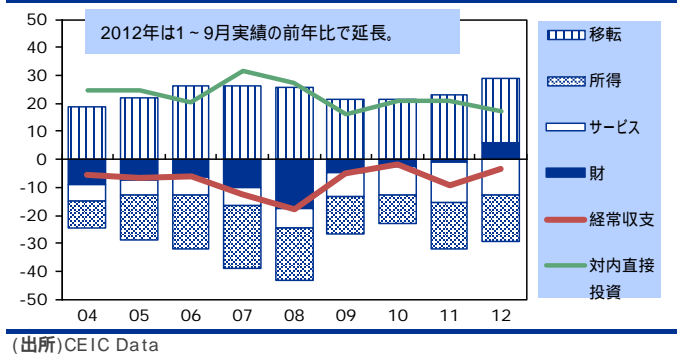
(出所) 各種報道資料

輸入急増を受けたブラジル及びアルゼンチンの要請により見直されている。まず、昨年3月にメキシコとブラジルとの間で2012～2014年の無関税輸出額に上限が設定された（上限超えは有税となる）。一方、アルゼンチンもメキシコに対し同様の協定改定を求めたが、協議は不調に終わったため、アルゼンチンが昨年6月に協定からの一歩的離脱を宣言し、自動車に関する関税はメルスコール<sup>1</sup>の共通税率（完成車35%、部品13～18%）へ引き上げられた。アルゼンチンの協定からの一方的な離脱に対しメキシコはWTOへの提訴も検討したが、結局、12月にアルゼンチンとの協定改定に応じた。新協定では2012年12月～2015年3月の期間<sup>2</sup>において1年毎に、メキシコからアルゼンチンへの完成車に輸出に無税枠が設定される。無税枠の終了する2015年3月からは全てが無税となる予定である。なお、自動車部品輸出は今回の改定により昨年12月から無税に復帰した。

メキシコと同じく自動車産業の振興を目指す中南米の国々との貿易摩擦が、メキシコ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。メキシコの2倍の人口を抱えるブラジル市場のポテンシャルに鑑み、メキシコとブラジルにおける生産車種の見直しに動く自動車メーカーも存在すると考えられる。しかし、こうした貿易摩擦は、米州や欧州、日本を中心に多くの国々とFTA等を締結済みであり、かつ自動車産業の集積が進んでいるメキシコの自動車輸出拠点としての優位性を大きく損なうものではない。特に対米輸出においては輸送コストや人件費、産業集積など複数の観点から、メキシコに勝る生産拠点は現時点で存在しない。実際、ブラジルやアルゼンチンとの間の貿易摩擦が明らかとなった後も、メキシコへの進出を公表する自動車メーカーが相次いでいる。メキシコにおける自動車生産能力は今後も拡大が見込まれ、2013年にも生産能力は300万台に達する見込みである。しかし、300万台も通過点に過ぎず、将来的には400万台が視野に入ると考えられる。

メキシコの経常収支は、外資への配当や金利支払いに伴う所得収支の赤字と特許やライセンスフィーの支払によるサービス収支の赤字を、米国への移民や出稼ぎ労働者からの仕送りによる移転収支の黒字が補う構造にある。なお、金融危機を受けて、財収支は2008年に大きく悪化したが、その後は自動車輸出の拡大を受けた改善傾向にあり、2012年には黒字への転換が期待される。財収支の黒字転換により経常収支赤字も縮小が見込まれる。なお、自動車などの製造業や金融セクター向けを中心とした対内直接投資により、経常収支赤字は賄われている。

経常収支の推移（10億ドル）



### メキシコの抱える課題:PEMEX 改革

メキシコが抱える構造的な課題は、冒頭で言及したペニャニエト大統領の所信表明演説や主要3政党の政策合意にテーマとしては概ね網羅されている。麻薬問題と密接に関係する治安問題や、都市と地方の経済格差問題、インフラ整備などへの取り組みが期待される。

<sup>1</sup> アルゼンチンやブラジルが加盟する南米南部共同市場。

<sup>2</sup> 2012年12月18日が開始日である。そのため2012年（初年）は2012年12月18日～2013年12月17日、2013年は2013年12月18日～2014年12月17日、2014年は2014年12月18日～2015年3月18日となる。無税となるのは2015年3月19日以降である。

## 原油減産がピークの4分の3まで減少

諸問題の中でも、特に差し迫っているのが、炭化水素資源を国有財産とするメキシコにおいて原油及び天然ガス生産を独占する国営石油公社である PEMEX (Petroleos Mexicanos) の改革である。メキシコの原油生産は 2004 年をピークとして減少傾向にあり、2012 年の生産量は 2004 年の 4 分の 3 程度にとどまる見込みである。2010 年以降、減産ペースは緩やかなものとなっているが、増産に転じた訳ではない。こうした原油生産減少の背景には、PEMEX の非効率な経営体質や 売上高の 5 割を超える過剰な税負担などのため、過去に十分な資源開発投資が実施されて来なかったことがある。カルデロン前大統領（在任 2006～2012 年）が投資額を倍増させ、また 2011 年からは油田開発における民間企業の活用を進めるなど改善策は講じられているが、未だ原油生産の増加には繋がっていない。

## 3 党合意は炭化水素資源の国有を維持

新たに示された 3 政党の政策合意では「エネルギー改革の実現」が掲げられ、PEMEX の生産性向上や炭化水素開発・生産の倍増が謳われている。しかし、炭化水素を国有財産とする原則は維持され、PEMEX の民営化も否定された。そのため新たに発見されている深海油田開発に不可欠とされる炭化水素開発への民間資本導入が実現するかは疑わしい、と現時点では言わざるを得ない。

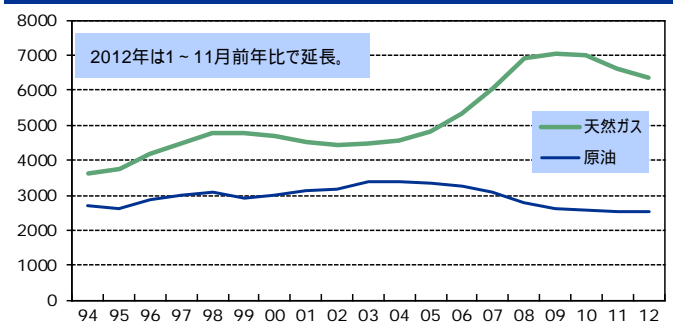
## イデオロギーと関係する PEMEX 問題

実は、PEMEX 改革は、メキシコ国民のイデオロギーと深く関係するため、経済合理性の観点からは解決へ向かいにくい問題である。メキシコの石油ガス産業は波乱の歴史を辿ってきた。1917 年の革命憲法制定を中心とするメキシコ革命以前は外資により開発されてきたが、革命後は海外資本による簒奪や横暴などに対する批判が強まり、ついに 1938 年に当時のカルデナス大統領により炭化水素資源は国有化された。カルデナス大統領は、メキシコ固有の資源を取り戻した点が評価され、現在でも革命の英雄として国民から敬愛されている。こうした歴史的経緯があるため、PEMEX 改革とりわけ民間資本すなわち海外資本の導入は進みにくく、カルデロン前大統領が目指した大規模な改革も、議会での修正により骨抜きとされた。

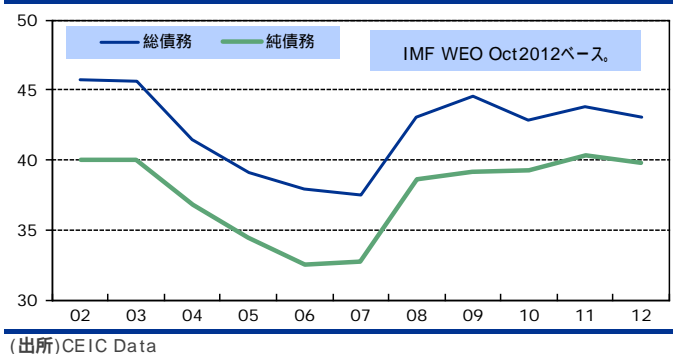
## 経済的な観点からは早急な改革が必要

しかし、原油生産の減少が続けば、メキシコがいずれ原油輸入国に転じ、国家歳入の 3 分の 1 を依存する PEMEX からの税収減少により、現在は健全な財政状態が悪化へ向かうのも厳然たる現実である。そのため、ペニャニエト大統領は、実効性のある資源開発の実施に向けて、政治家や国民を説得し、民間資本の導入へ道を開く必要がある。昨年の大統領選において、開発資金確保のため、ペニャニエト大統領は民間資本の導入を掲げ、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）を手本として PEMEX を改革する方針を示していた。実際の改革が、どこまで、その理想に近づけるかが注目される。

メキシコの原油・天然ガス生産（日量、千バレル、百万cub ft）



政府債務残高の対GDP比（％）



## 主要経済指標

		10/Q4	11/Q1	11/Q2	11/Q3	11/Q4	12/Q1	12/Q2	12/Q3	直近8四半期の推移	
名目GDP	前年比 %	9.1	11.9	9.6	10.4	14.9	5.9	4.6	8.0		
実質GDP	前年比 %	4.1	3.8	3.6	4.4	3.9	4.9	4.4	3.3		
	前期比年 率%	4.6	1.6	5.3	6.0	2.9	5.4	3.3	1.8		
個人消費	前期比年 率%	3.7	2.6	2.7	11.1	0.6	2.6	0.9	3.9		
固定資本形成	前期比年 率%	7.8	13.6	10.3	4.9	3.2	14.6	2.4	3.8		
純輸出寄与度	前期比年 率%Pt	0.7	0.1	0.6	1.9	0.0	0.7	2.0	0.2		
輸出	前期比年 率%	7.1	10.5	5.5	0.5	3.6	15.2	2.9	9.4		
輸入	前期比年 率%	9.3	10.0	3.7	5.3	3.4	12.3	3.0	8.8		
経常収支	10億ドル	3.7	2.3	0.1	4.2	2.5	0.2	0.9	3.7		
貿易収支	10億ドル	1.0	2.0	1.3	3.8	0.7	1.9	1.6	1.1		
所得収支	10億ドル	4.9	7.1	3.9	1.9	3.8	4.9	4.0	4.0		
移転収支	10億ドル	5.2	5.1	6.1	6.2	5.6	5.4	6.6	5.5		
直接投資収支	10億ドル	3.6	2.7	2.4	0.7	2.9	0.1	5.5	2.3		
ポートフォリオ投資収支	10億ドル	0.4	11.6	9.3	14.5	6.3	24.3	9.6	23.1		
		12/Q1	12/Q2	12/Q3	12/Q4	12/09	12/10	12/11	12/12	直近12ヶ月の推移	
経済活動指数 (月次GDP)	前年比 %	5.0	4.6	3.3		1.2	4.3				
	前月比 %	4.4	3.4	2.4		0.1	0.2				
固定資本形成指数	前年比 %	13.3	5.5	1.1		1.0	0.3				
	前月比 %										
製造業生産	前年比 %	6.5	3.2	2.8		1.1	1.0	1.1			
	前月比 %										
自動車生産(台数)	前年比 %	11.3	14.2	14.0	11.7	12.5	17.3	14.7	0.2		
	前月比 %										
自動車国内販売(台数)	前年比 %	10.8	13.1	9.8	4.1	8.1	9.8	10.5	4.2		
	前月比 %										
自動車輸出(台数)	前年比 %	13.0	17.3	5.2	5.0	0.1	12.3	10.4	9.7		
	前月比 %										
社会保険加入雇用者数	前年比 %	4.5	4.6	4.7		4.7	4.8	4.8			
	前月比 %										
小売業指数	前年比 %	5.4	4.5	3.8		3.8	3.5				
	前月比 %										
サービス産業指数	前年比 %	6.1	6.5	4.5		1.0	7.8				
	前月比 %										
消費者マインド指数	2003/1 =100	94.1	96.3	96.8	96.0	94.0	94.9	94.2	99.0		
製造業景況感指数	中立=50	53.2	53.5	52.2	52.6	51.0	52.1	52.0	53.5		
CPI	前年比 %	3.9	3.9	4.6	4.1	4.8	4.6	4.2	3.6		
	前月比 %										
コアCPI	前年比 %	3.3	3.5	3.6	3.3	3.6	3.6	3.3	2.9		
	前月比 %										
輸出	前月比 %	16.7	0.9	1.2		0.3	0.0	2.3			
輸入	前月比 %	15.6	5.5	6.5		0.9	3.4	0.9			
外貨準備高	10億ドル	149.2	155.5	161.1	163.0	161.9	162.4	163.1	163.5		
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	12.97	13.53	13.16	12.94	12.92	12.90	13.06	12.87		
名目実効為替レート	2010 =100	95.7	92.4	95.2	96.1	96.3	96.3	95.3	96.6		
株価 (IPC)	78/10/30 =0.78	39521	40200	40867	43706	40867	41620	41834	43706		

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