

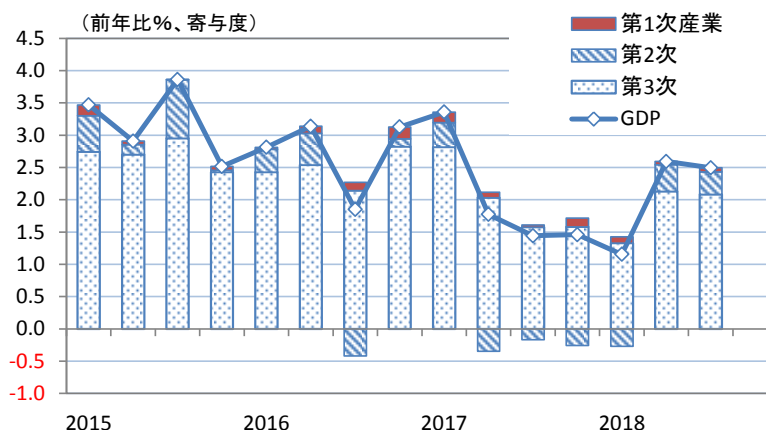
不透明感と船出したオブラドール・メキシコ新大統領

経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

1. 政治イベントこなし景気は堅調

メキシコ経済は堅調な拡大が続いている。7-9月期の実質成長率は4-6月期並みの前年比2.5%となった。産業別の寄与度をみると、第3次産業が2.1ポイントと安定した寄与をし、第2次産業も2期連続で0.4ポイントの貢献をしている(図1)。IMFは2018年の実質GDP成長率を2.1%(2017年2.0%)と予想している¹。

図1 部門別実質GDP成長率



(資料) Thomson Reuters

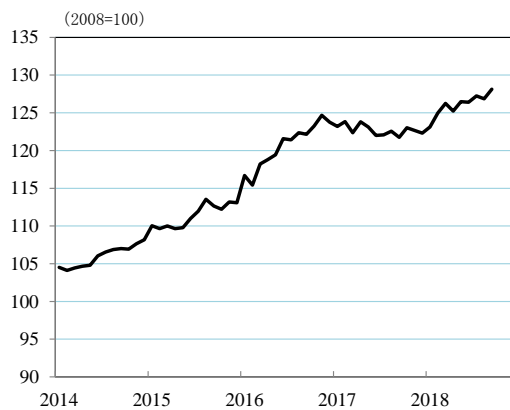
成長を支えているのは消費である。7-9月期の実質小売売上高は前年比4.3%であった(図2)。やや鈍化したとはいえ雇用は年増70万人ペースで増えている。

好調の背景には大統領選挙(7月)と北米自由貿易協定(NAFTA)更新(9月)という政治イベントを大きな波乱なくこなしたことで、不透明感が晴れたことも貢献したであろう(NAFTA交渉については次節で解説)。消費者信頼感指数は7月から急伸し、高水準を維持している(図3)。

財政は健全で、需要を人為的に作りだしているわけでもない。11月のIMFの予測によると2018年のプライマリーバランスはGDP比1.3%の黒字となり、2018年の政府債務残高はGDP比53.1%へ前年から1.2ポイント低下する見込みである。また、経常収支は赤字であるがGDP比1.7%(2018年、IMF予想)と小さく前年と変わらない。

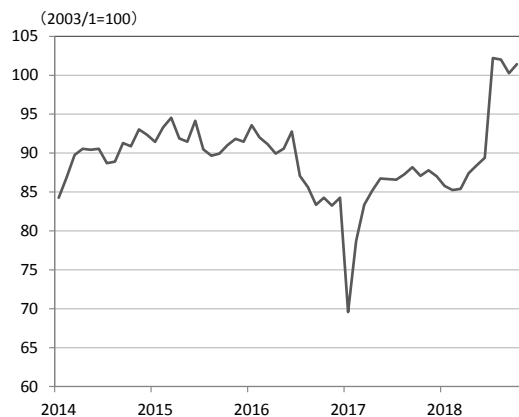
¹ 11月8日発表のIV条報告での予測値。

図 2 実質小売売上高



(資料) Thomson Reuters

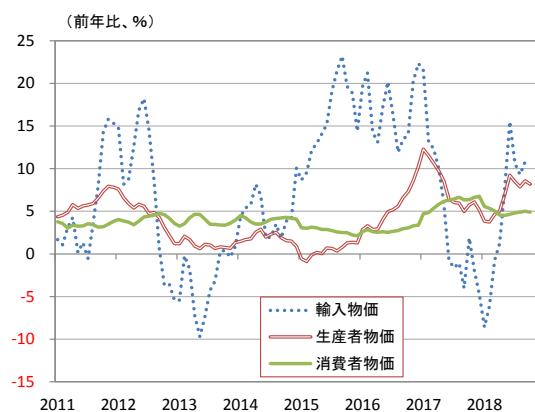
図 3 消費者信頼感指数



(資料) Thomson Reuters

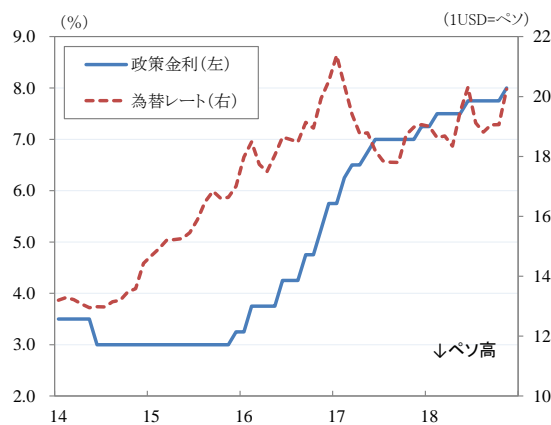
景気が好調ななか、メキシコ経済の懸念材料はインフレであった。ペソ安と国際商品市況の上昇から、輸入物価は2015年から上昇し始め、概ね1年後には生産者物価、2年後には消費者物価段階へと、上昇が波及していった(図4)。

図 4 物価の推移



(資料) Thomson Reuters

図 5 為替レートと政策金利



(資料) Thomson Reuters

インフレ抑制のため中央銀行であるメキシコ銀行は2015年12月から段階的に利上げを実施してきた。この引き締めが功を奏し、10月の消費者物価上昇率は前年比4.9%に低下してきているが、その間、政策金利は3.0%から8.0%へと500bp(ベースポイント)引き上げられ、実質金利は3.1%になっている。高金利が長期化するといずれ景気下押し力が強くなっていくことに注意しておく必要がある。

2. 米国・メキシコ・カナダ協定の「確定」には時間

難航すると見られていた NAFTA 再交渉は 9 月 30 日に米墨加 3 政府が合意し、11 月 30 日、3ヶ国政府は「米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA)」に調印した。

米墨間で焦点となっていた自動車工業に関する主な妥結点は以下の通りである。

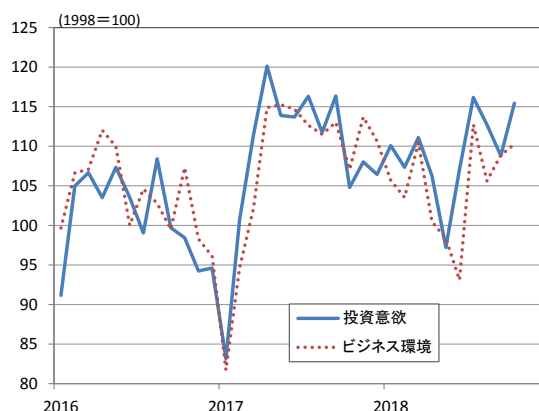
- ①乗用車・小型トラックの原産地比率を引き上げ (現在 62.5%→2023 年 75%)
- ②現在は規定がない自動車部品の原産地比率も 65%~85%へ引き上げ
- ③鉄鋼・アルミの原産地比率は 70%
- ④完成車の付加価値の 40%以上を時給 16 ドルの製造ラインで生産
- ⑤メキシコからの対米乗用車輸出は年間 260 万台まで無関税 (260 万台を超えた場合は 25%の関税を課する可能性)

加えて、輸出促進を意図した自国通貨安政策を牽制する為替条項が盛り込まれるなど、USMCA は米国の主張が強く反映されている感を強く受ける。

USMCA が額面どおり実施された場合、メキシコの製造業拠点は大きな打撃を受ける可能性がある。民間非営利の調査会社センター・フォー・オートモーティブ・リサーチ (CAR) によると、メキシコの自動車業界の賃金は時給 3.41~7.34 ドル²に分布しており、特に④の賃金条項の影響が懸念される。

メキシコにとって厳しい内容であるが、メキシコ内の受け止め方は比較的冷静である。製造業のマインド指数にも大きな変化は表れていない (図 6)。

図 6 製造業のマインド指数



(資料) Thomson Reuters

この理由として、まずは内容に不満はあるものの協定が破棄されなかったことへの安堵があったのだろう。当初、トランプ大統領は NAFTA 破棄をちらつかせていた。

次に、協定の正式な締結のためには各国の議会で批准が必要になる。米国の下院では、中間選挙後に多数党となった民主党が合意内容の変更を求めているほか、共和党議員からも修正を求める声があがっている。だが、一ヶ所でも修正を認めると他の修正要求を退けることが困難になり、收拾がつかなくなる懸念もある。

こうした動きをみると批准にはまだ紆余曲折が予想されるため、ビジネス界はまだ静観しているものと思われる³。受け止め方は平穏であるが、「嵐の前の静けさ」である場合もあり、手放しで楽観できるわけではないことに、留意しておく必要があろう。

² <https://www.jetro.go.jp/biznews/2018/05/ee09be82b4d407ab.html>

³ 仮に USMCA の批准ができない場合は、既存の NAFTA が存続する。

3. 就任直前になり左派色が出てきたオブラドール政権

次に、メキシコの内政面をみてみよう。オブラドール新政権が12月1日に正式に発足した。選挙戦中のオブラドール候補は、前政権からの慎重な財政運営を引き継ぐほか、中央銀行の独立性を維持し、インフレ目標も続けることを約束していた。そのため新政権は波乱なくスタートすると思われていたのだが、就任直前になって左派色が出てきている。

最初の事例は10月28日に、既に工事が始まっているメキシコシティ新空港の建設を中止すると発表したことである。与党である国民再選運動党が非公式な住民投票を行った結果、住民の賛意が得られなかったと発表した。さらに、今後建設が予定されている鉄道や製油所についても、改めて国民への意見調査を実施する意向を表明した。

一連の動きは、既定の事業が政府の意向で突然、覆されるリスクを印象づけ、行政執行手続きに不透明感を生むことになった。また11月9日には、与党上院議員が銀行の手数料ビジネスを制限すること提案し、慌てて財務大臣就任予定者が火消しを行う一幕もあった。

結局、選挙戦中は中道を強調していたものの、就任間際になり、オブラドール大統領が元々持っていた左派色が前面に出てきたと思われる。オブラドール大統領の公約は表1の通りである。公約のなかで「国内産業保護による経済成長の実現」、「石油と電気の国内生産増加」は左派色の強い政策になる可能性があり、今後発表される具体策に注目する必要があるだろう。

表1 オブラドール大統領の選挙公約

汚職の一掃と政治家の特権の剥奪
農村、先住民支援、労働政策・年金制度の充実
治安対策の強化
国内産業保護による経済成長の実現
石油と電気の国内生産増加

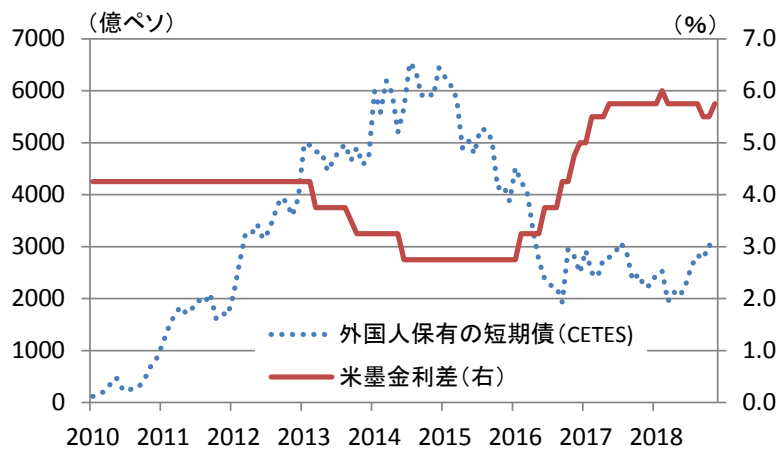
(資料) 新聞雑誌報道より筆者作成

メキシコ経済の先行きに不透明感が生じていることは、11月15日に開催された金融政策決定会合でも議論され、メンバー間で認識が共有されていた。11月29日に公開された議事録によると、不透明感は米中貿易摩擦や英国のEU離脱の行方から生じている外生的な要因のほか、メキシコシティ新空港の建設中止発表、国営石油会社PEMEXのビジネスモデルへの懸念、新政権の公共事業の扱いなど国内発の原因の影響が大きいと指摘している。

15日の決定会合で政策金利は0.25%引き上げられ8.0%となったが、その表決をみると、5人のメンバーのうち4人が0.25%の利上げに賛成、残る1名は0.5%の引き上げを主張するという「タカ派」な内容であった。

メキシコがなかなか利上げを止められない理由は、ペソの対ドル相場が安定せず、1ドル=20ペソ台のペソ安が続いているからである。メキシコ銀行は高金利でペソ安に対抗しようとしている。現在、メキシコと米国との政策金利の差(=メキシコ-米国)は5.75%に広がっている。だが、メキシコの短期債(CETES)の外国人保有額は3,000億ペソに低迷したままで、金利差がメキシコ投資の魅力を高めているとはいえない。新政権は内外の信頼を勝ち取ることができるか、今後の手腕が注目される。

図 7 米メキシコ間の金利差と外国人による短期債保有額



(資料) Thomson Reuters

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)
 All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.
 Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan
 Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422
 〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2
 電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422
 e-mail: admin@iima.or.jp
 URL: <https://www.iima.or.jp>