



岐路に立つメキシコ経済 ～NAFTA 再交渉と大統領選のゆくえ～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
森川 央
morikawa@iima.or.jp

要旨

- メキシコは 1994 年に NAFTA に加盟して以来、貿易立国を推進してきた。今では、自動車工業や電気機械などの分野で、北米の生産拠点として確固とした地位を固めている。
- しかし、そうした先進的な産業の担い手は外国企業であり、地場産業は弱い。また、生産が増加する一方、部品の輸入も増加しており、国内で生産される付加価値は決して高くない。
さらに、サービス業などを中心にインフォーマル部門（家内企業的な性格を持つ活動主体）の比率が高いことも、国全体の生産性を低くする原因となっている。
- 財政状況は、比較的健全であったが、リーマンショック以降、財政赤字が定着しており、政府は財政再建努力を強いられている。差し迫ったリスクがあるわけでは無いが、今後景気が悪化した場合に、財政拡大に頼れる余地は乏しい。
- 外貨繰り状況は、通貨危機（テキーラショック）を起こした 1990 年代と比較すると、改善している。IMF が提示している安定性指標（輸入対比で 3 ヶ月以上、短期負債の 100% 以上、ARA Metric で 100～150% の外貨準備高）をみても、メキシコは安全とされる基準を満たしている。
- ただし、今後も経常赤字を上回る資金流入が続くかについては、注意深く観察して

いく必要がある。トランプ政権との軋轢（あつれき）が、メキシコの将来性への懸念を高め外資流入が鈍ることになれば、メキシコ経済にとっては死活問題となりかねないからである。

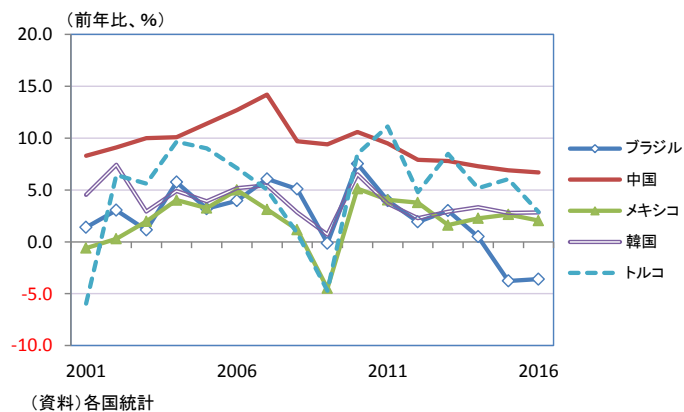
- 今後のメキシコを考えると、NAFTA 再交渉とメキシコ大統領選（2018 年）という 2 つのリスクがある。小康状態とはいえ、米トランプ政権は保護主義に傾斜しており、交渉は難航も予想される。対米協調的な候補が勝利し現状維持となることがメインシナリオ（想定確率 40%）であるが、メキシコの反米感情は高まっており、米国との対決を訴える候補者が支持を集める可能性がある。交渉が難航する中、反米的な左派候補が当選する可能性も 3 割程度の確率で想定しておくべきだろう。この場合、外国企業の対メキシコ投資が減少することも考えられる。

1. 1980 年代以降、貿易立国を目指したメキシコ

1970 年代に石油立国を目指したメキシコは、1980 年代の逆オイルショックで国家財政が破たん、累積債務国となった。これを教訓にメキシコは国家戦略を転換、製造業による輸出立国を目指すことになった。1994 年の北米自由貿易協定（NAFTA）参加は、新時代を画す出来事であった。以来、メキシコは北米市場の生産拠点となり、米国への輸出額は NAFTA 加盟前の約 6 倍に成長している。

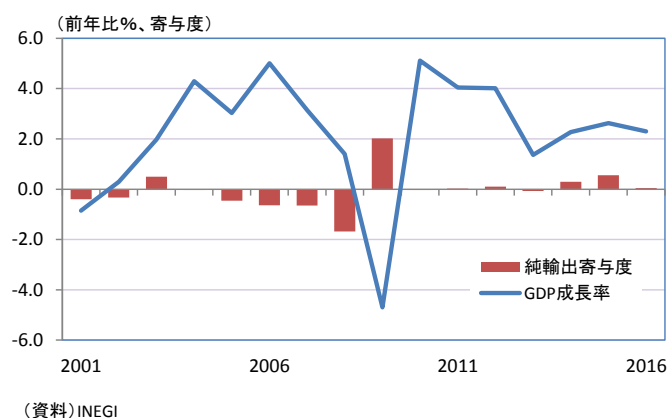
貿易量を大きく伸ばしているメキシコであるが、実は実質 GDP 成長率は新興国としては低いほうである。2001～2016 年の平均成長率をみると、メキシコは 2.2%であり、ブラジル（2.4%）、韓国（3.9%）、トルコ（5.0%）、中国（9.5%）を下回っている。また 2009 年には -4.5%に落ち込んでおりボラティリティも小さくない。（図 1）

図 1 主要新興国の経済成長率



また、需要項目をみると純輸出への成長への寄与度は小さい（図 2）。輸出が増加する一方で、輸入も増加しているためである。46 カ国と自由貿易協定を結び貿易を振興しているメキシコだが、そのイメージとは異なり外需が直接的に成長を押し上げているわけではない。貿易収支も、対米では 1,230 億ドルの黒字（2016 年、メキシコ銀行の統計）であるが、世界全体相手の収支は 131 億ドルの赤字である。

図 2 実質 GDP 成長率



2. NAFTA による北米 3 カ国経済の一体化

一方、NAFTA により北米経済の一体化は大きく進んだ。それを、国際産業連関表を使って検証してみよう。表 1-3 は過去 10 年の、カナダ、メキシコ、米国の製造業を含む第 2 次産業の投入／産出の姿である。表を横に読むと、各国の産業の産出物がどこに投入されたかを追うことができる。

2004 年、メキシコの第 2 次産業の米第 2 次産業向けの生産額は 1,454 億ドル（中間投入向け 653 億ドル、最終需要向け 801 億ドル）であった。2014 年にはそれが 2,428 億ドル（中間投入向け 1,236 億ドル、最終需要向け 1,192 億ドル）へと約 1.7 倍に増加しており、これはメキシコ内向け生産額の増加率（1.6 倍）をわずかながら上回っている。

さらに目を引くことは、メキシコの第 2 次産業から米国向けの出荷の変化額をみると、最終需要向け（+390 億ドル）以上に中間投入向け（+583 億ドル）が増加していることである。同じ傾向は、カナダの第 2 次産業にもみられる。最終需要向けは 10 年間で +27 億ドルしか増加していないのに対し、中間投入向けは +754 億ドル増加していた。

これは、NAFTA の成立により、3 カ国間で国境をまたいだサプライチェーンが構築されたことを反映している。付加価値の低い部材はメキシコで一括生産し、米国、カナ

ダに供給されるからである。逆に、付加価値の高い部材（例えば大型車のエンジン）は米国からメキシコに供給されている。米国からカナダ、メキシコへの中間投入が増加していることはその表れである。米国からカナダ、メキシコへの最終需要向け輸出はそれぞれ、+390億ドル、+162億ドルの増加に留まっていたが、中間財の輸出は米→加+669億ドル、米→メキシコ+568億ドルと大幅な増加となっていた。

表 1 2004 年 NAFTA 産業連関表

(億ドル)

| | | 中間投入 | | | 最終需要 | | |
|------|-----|-------|-------|--------|-------|-------|---------|
| | | カナダ | メキシコ | 米国 | カナダ | メキシコ | 米国 |
| カナダ | 第1次 | 273 | 5 | 45 | 81 | 1 | 19 |
| | 第2次 | 1,339 | 21 | 1,477 | 651 | 10 | 778 |
| | 第3次 | 5,340 | 3 | 133 | 7,245 | 4 | 197 |
| | 合計 | 6,953 | 28 | 1,655 | 7,977 | 15 | 995 |
| メキシコ | 第1次 | 0 | 247 | 8 | 1 | 112 | 26 |
| | 第2次 | 42 | 1,688 | 653 | 38 | 1,505 | 801 |
| | 第3次 | 2 | 2,690 | 42 | 2 | 5,287 | 42 |
| | 合計 | 44 | 4,626 | 703 | 41 | 6,905 | 870 |
| 米国 | 第1次 | 44 | 32 | 2,275 | 15 | 4 | 531 |
| | 第2次 | 953 | 691 | 27,219 | 522 | 224 | 16,896 |
| | 第3次 | 117 | 44 | 56,134 | 57 | 23 | 103,929 |
| | 合計 | 1,114 | 767 | 85,628 | 594 | 252 | 121,355 |

(資料) World Input-Output Table 2004

表 2 2014 年 NAFTA 産業連関表

(億ドル)

| | | 中間投入 | | | 最終需要 | | |
|------|-----|--------|-------|---------|--------|--------|---------|
| | | カナダ | メキシコ | 米国 | カナダ | メキシコ | 米国 |
| カナダ | 第1次 | 397 | 11 | 72 | 121 | 1 | 26 |
| | 第2次 | 2,845 | 41 | 2,231 | 1,284 | 15 | 806 |
| | 第3次 | 8,934 | 10 | 173 | 13,307 | 5 | 197 |
| | 合計 | 12,176 | 62 | 2,476 | 14,711 | 21 | 1,029 |
| メキシコ | 第1次 | 0 | 368 | 17 | 3 | 156 | 85 |
| | 第2次 | 88 | 2,902 | 1,236 | 96 | 2,189 | 1,192 |
| | 第3次 | 5 | 3,206 | 68 | 5 | 8,802 | 76 |
| | 合計 | 93 | 6,476 | 1,321 | 105 | 11,147 | 1,353 |
| 米国 | 第1次 | 44 | 65 | 3,673 | 29 | 13 | 669 |
| | 第2次 | 1,622 | 1,259 | 37,387 | 912 | 386 | 24,539 |
| | 第3次 | 211 | 37 | 80,581 | 100 | 25 | 143,591 |
| | 合計 | 1,877 | 1,362 | 121,641 | 1,042 | 424 | 168,798 |

(資料) World Input-Output Table 2014

表 3 2004 年から 2014 年への変化額

(億ドル)

| | | 中間投入 | | | 最終需要 | | |
|------|-----|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | | カナダ | メキシコ | 米国 | カナダ | メキシコ | 米国 |
| カナダ | 第1次 | 123 | 6 | 27 | 39 | 0 | 7 |
| | 第2次 | 1,506 | 20 | 754 | 632 | 5 | 27 |
| | 第3次 | 3,594 | 7 | 40 | 6,062 | 1 | 0 |
| | 合計 | 5,222 | 33 | 820 | 6,734 | 6 | 34 |
| メキシコ | 第1次 | 0 | 120 | 9 | 2 | 45 | 59 |
| | 第2次 | 46 | 1,214 | 583 | 59 | 684 | 390 |
| | 第3次 | 3 | 516 | 26 | 3 | 3,514 | 34 |
| | 合計 | 49 | 1,850 | 618 | 64 | 4,243 | 483 |
| 米国 | 第1次 | 0 | 33 | 1,398 | 15 | 8 | 138 |
| | 第2次 | 669 | 568 | 10,168 | 390 | 162 | 7,643 |
| | 第3次 | 94 | -7 | 24,447 | 43 | 2 | 39,662 |
| | 合計 | 763 | 594 | 36,013 | 448 | 173 | 47,443 |

(資料) World Input-Output Table 2004, 2014

3. 進むメキシコの「組み立て」工場化

自由な取引による経済の一体化は、それぞれの得意分野、強みを活かす「適材適所」を促す比較優位の原則が働く。賃金の格差がある場合、低賃金国は大消費地への生産拠点として選好される。消費地へのアクセスが良ければなおさらである。

だが、低賃金国で技術力が劣る場合は、生産は部品を輸入して組み立てるだけの工程に陥りやすい。自動車産業におけるノックダウン（KD）はその一例である。以下では、工業国としてのメキシコの実力に接近してみたい。

表4は、メキシコの主要製造業（生産額上位5業種）の中間投入財に占める輸入品の比率を、所得水準が近いライバル国と比較したものである。まずメキシコの食品加工業は海外からの中間財調達率は10.4%であることがわかる。次に石炭石油精製の同比率は13.0%である。投資不足による設備老朽化で次第に産油量が減少しているとはいえ、メキシコは産油国であるので外国産の中間財への依存が低い。

しかし、化学産業になると外国産中間財比率は21.2%になり、ブラジルや韓国を上回る。ナフサやエチレンといった基礎的な中間投入物の自国内での供給力に限りがあるためと考えられる。そしてコンピューターなど部品点数が増える電子機器産業では、5カ国中最も高い62.4%、自動車産業ではトルコに次いで高い30.6%になった。複雑で高度な産業になるほど、国内の供給力では賄えない構造が浮き彫りになる。産業のすそ野が狭いため、部品を輸入し組み立てる国にはなれても、素材から部品を製造していく真の意味での工業国にはなれていないのが現状である¹。

表4 中間投入における外国産中間財の比率

| | ブラジル | 中国 | 韓国 | メキシコ | トルコ |
|--------|------|------|------|------|------|
| 食品 | 3.6 | 2.3 | 9.9 | 10.4 | 11.1 |
| 石炭石油精製 | 19.1 | 14.6 | 65.1 | 13.0 | 20.7 |
| 化学 | 14.1 | 5.9 | 16.3 | 21.2 | 28.0 |
| 電子機器 | 25.1 | 13.2 | 19.4 | 62.4 | 35.2 |
| 自動車 | 11.0 | 3.5 | 10.8 | 30.6 | 35.0 |

(注)メキシコ製造業の産出額上位5産業を、主要な新興国と比較したもの。

産出額の比率は食品21.9%、石油精製9.8%、化学7.6%、電子機器8.4%、自動車18.6%である。

(資料)World Input -Output Table, 2014

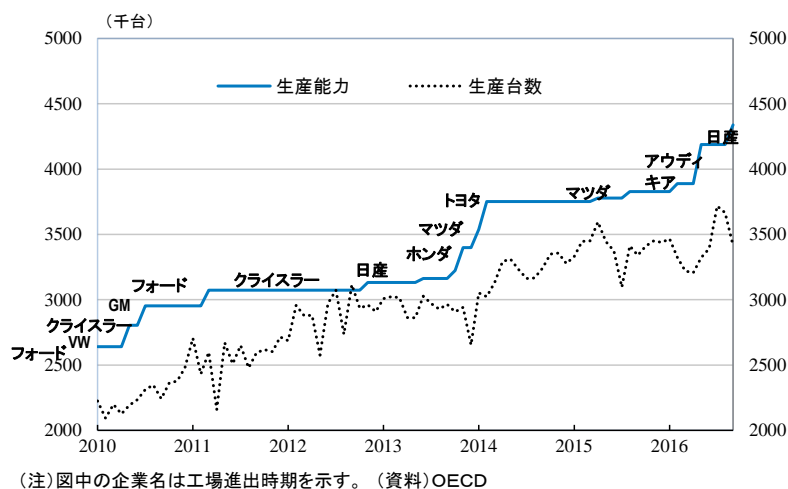
¹ 同様の指摘は、国際協力銀行作成「メキシコの投資環境」（2014年11月、p215）にもみられる。「メキシコには鉄鋼や樹脂などの原材料加工産業が未発達であることからこれらの素材は輸入に頼っており、部品の完全な現地生産はほぼ行われていない。2014年に韓国の製鉄企業ポスコが鋼板製造の第二工場を竣工するなど、素材関連の投資は行われているものの、産業の育成には長い時間を要するとみられている。」

4. 外資企業が引き上げる生産性と停滞する地場産業

現在、メキシコで活躍している大規模な製造業の担い手は、NAFTA 締結後に進出してきた外国企業である。その典型的な例を自動車産業にみることができる。

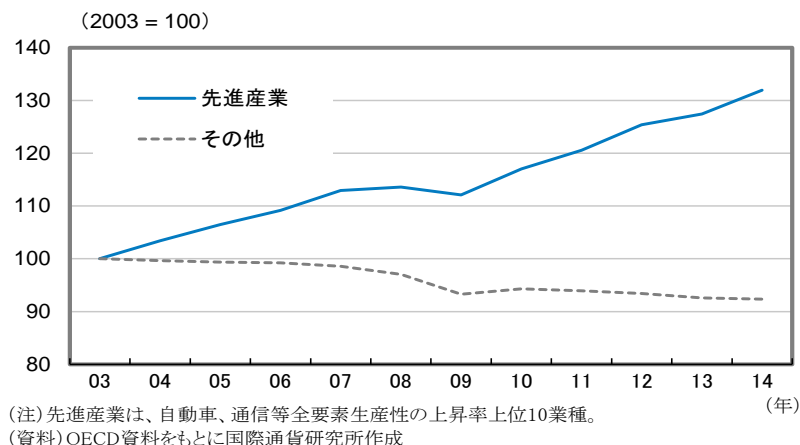
自動車産業は国内的にはメキシコ製造業の 18.6%（産出額ベース）を占める基幹産業となっており、国際的には、世界第 7 位の自動車生産国、世界第 4 位の自動車輸出国になっている。だが、生産を担っているのは日米欧の主要自動車メーカーである。

図 3 メキシコの自動車生産能力と進出企業



2010 年以降に限っても外国メーカーの工場進出で生産能力は飛躍的に増加している。完成車メーカーに留まらず外資系の 1 次、2 次のサプライヤーの工場は最新鋭の設備を持ち、高い生産性を誇る。その貢献でメキシコの一部の産業の生産性は大きく向上している。

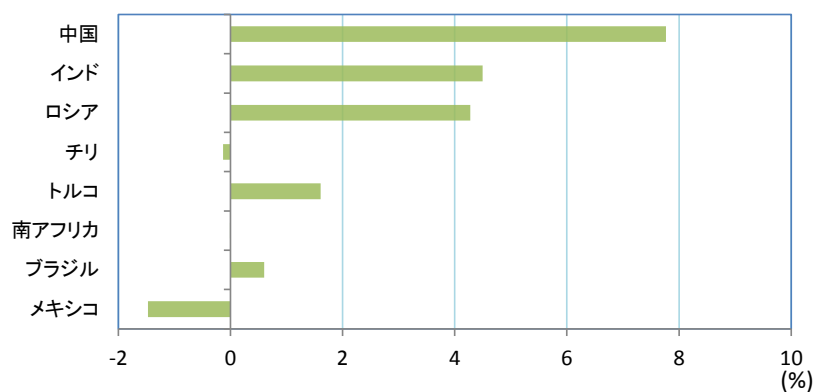
図 4 メキシコの業種別全要素生産性指数



自動車以外にも目を向けてみよう。図4はメキシコの先進産業（自動車や通信など生産性上昇率の上位10業種）の技術進歩や生産工程の効率化による生産性向上を示す全要素生産性指数と、それら以外55業種（NAICS3桁分類）の指数を比較している。先進産業の生産性は2003年の1.3倍に上昇している。だが、その他は逆に低下していることがわかる。先進産業の誘致に成功しながら国全体の生産性は伸び悩んでいる。この点にメキシコが抱える問題が隠されている。

図5はメキシコと所得水準が近い「ライバル」国の近年の生産性上昇率を比較したグラフである。メキシコの停滞ぶりが目立つ。

図5 全要素生産性上昇率（2000/2011年）



(資料)OECD <http://dx.doi.org/10.1787/888932802990>

5. 足を引っ張るインフォーマル部門

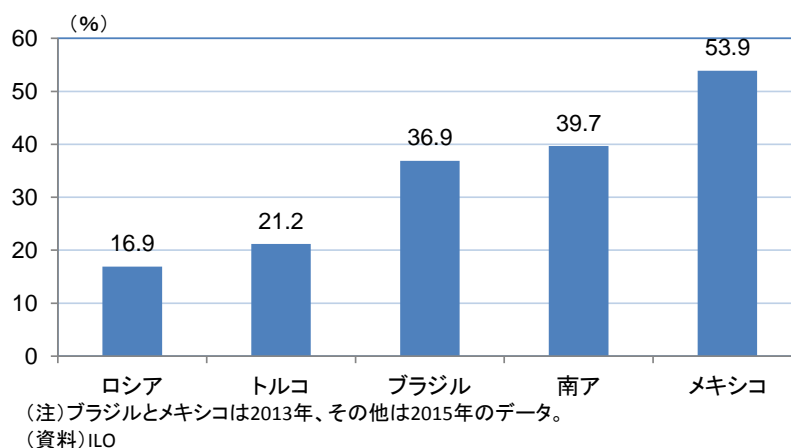
では、メキシコの実生産性上昇を阻害している要因は何か。それは、大きなインフォーマル部門の存在である。インフォーマル部門とは、「法人格を持たない家内企業的な性格を持つ全ての活動主体」のことで、統計で捕捉できないいわゆる「地下経済」より広い概念である（国際労働機関 ILO の定義）。

これらはほとんどの場合、社会保障や税負担を逃れて営業している事業体で、具体的には、露天商、臨時雇いの土木建設作業員、車の窓ふき、廃品回収人、白タクなどである。こうしたインフォーマル部門における雇用は、インフォーマル雇用と呼ばれる。

そして、フォーマル部門に属する企業であっても、医療保険、年金、労災などのコストを嫌い正規の手続きを踏まずに雇用する場合がある。こうした雇用もインフォーマル

雇用に含まれる。図6は、両者を合計した非農業部門のインフォーマル雇用比率を、同等の発展段階の諸外国と比較したグラフである。図から明らかのようにメキシコのインフォーマル雇用の比率は突出している。

図6 非農業部門のインフォーマル雇用比率



インフォーマル部門の生産性が低い理由としては、以下の点があげられよう。

- ①インフォーマル部門に属する家内企業的性格の企業（以下「インフォーマル企業」という）は零細企業が多く、規模の経済を活かすことができないほか、技術革新にも乗り遅れる。
- ②雇用者のスキルも低水準に留まり、スキル向上も望みにくい。
- ③正規金融機関からの融資が受けられず、規模拡大が図れない。

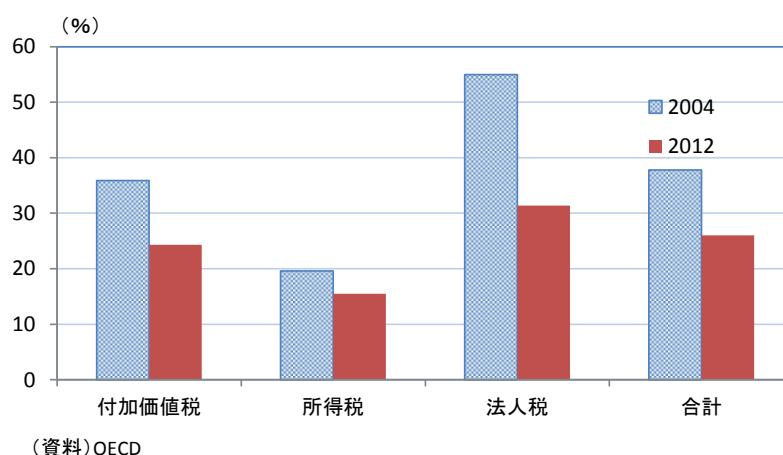
そして、生産性が低いインフォーマル部門の拡大は、直接的に成長力を低下させるうえに、さらに成長にとってマイナスとなる副作用を生んでいく。

第一に、インフォーマル企業は、新設備や新技術の導入よりも、低コスト労働の利用を指向するため、生産性向上はおろか生産性低下を招き、それは賃金低下につながっていく。メキシコの場合、小企業の実質賃金は、1999年から2009年の間に年率2.4%も下落していた。賃金の低下は所得格差の拡大を生み、中間所得層の増加を阻んでいる。

第二に、大きなインフォーマル部門の存在は政府の徴税力を下げることになる。非農業部門の5割以上がインフォーマル雇用者ということは、残りの4割強の納税者に所得税負担を負わせることになり、税負担の不公平感を生む。メキシコは間接税への依存が低いので、なおさらである。メキシコ財政は石油収入への依存度が高いことを考慮すべきではあるが、インフォーマル部門がタックスベースを小さくしていることは間違いない。

メキシコの徴税逃れ（事実上の脱税）の比率は近年改善しているが、依然として約4分の1の税収が未徴収になっている（図7）。政府の歳入規模が小さいことは、今後の発展に向け不可欠なインフラ整備や人材育成のための教育の充実の妨げとなる。

図7 潜在税収に対する徴税逃れの比率



先進国では政府部門の拡大にはネガティブな印象があるが、中所得国から高所得国への移行時においては政府の役割への期待が広がる。インフラ整備のほかにも、行政サービスや年金・医療などの福祉政策の充実、それらを通じた所得再分配機能の強化などである。メキシコは今、こうした段階を迎えつつあり、そのためにもインフォーマル部門の正規化が求められる²。

6. その他の潜在的リスク要因

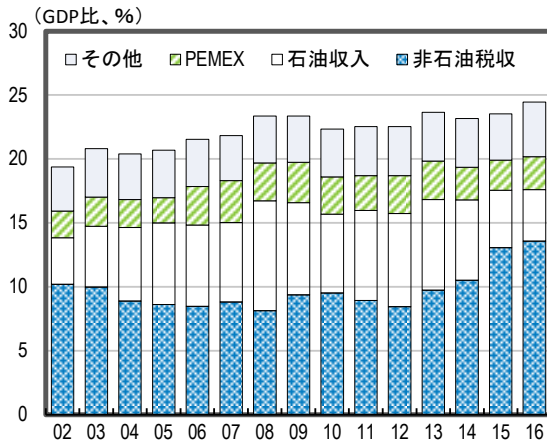
その他、危険が差し迫っているわけではないが、潜在的なリスク要因と考えられる財政と対外取引状況について、データを整理・確認しておこう。

(1) 財政の拡大余地はなく、当面緊縮が必要

政府は2014年に税制改正を実施し、税収の引き上げを図ってきた。その効果は表れてきており、2013年GDP比9.7%だった非石油税収は、2016年には同13.6%に増加した。

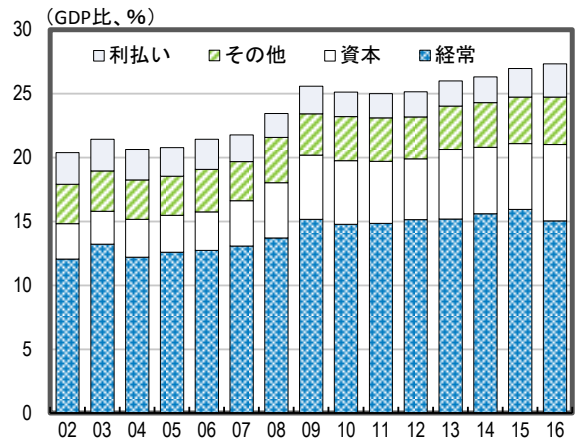
² インフォーマル部門の弊害の詳細については、「メキシコ経済の光と影」国際通貨研究所 Newsletter, No. 18, 2017 を参照されたい。

図 8 連邦政府の歳入構造



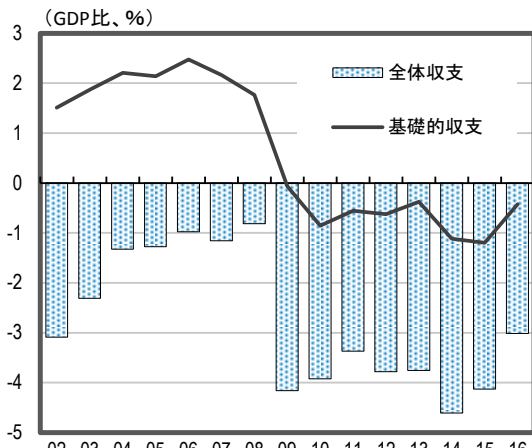
(資料)OECD

図 9 連邦政府の歳出構造



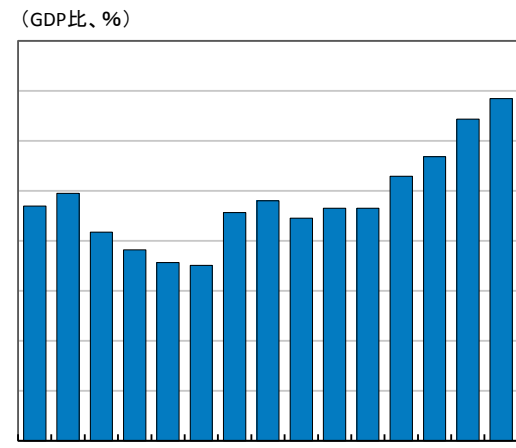
(資料)OECD

図 10 連邦政府の収支



(資料)OECD

図 11 公的債務残高



(資料)OECD

だが石油収入が GDP 比で 3.1 ポイント減少したため、全体では同 23.6%から同 24.4%へと同 0.8 ポイントの増加に留まった。

歳出側では、利払いの増加に加え「その他」の中の国営石油会社 PEMEX への補助金や年金支払いの増加により、GDP 比 27.3%になっている (2016 年)。その結果、全体の収支は、赤字幅は縮小したものの GDP 比 3.0%の赤字であった。

公的債務残高をみると、2016 年には GDP 比 54%になっている。過去 2 年間で同 5.8 ポイント上昇しており、この勢いが続くと、今後数年で健全性の目安とされる同 60%³⁾に到達する可能性がある。

³⁾ EU のマーストリヒト基準は 60%と設定されている。

こうした状況を踏まえると財政の出動余力は乏しく、今後景気が悪化した場合、財政拡大に頼ることはできないどころか、景気悪化を助長する緊縮財政を余儀なくされる可能性が高いだろう。

(2) 足元までの資金流入に変化なし

メキシコは、1994 年末に国際収支危機（いわゆるテキーラショック）を起こした。危機発生から 6 年後の 2001 年をみると、直接投資、ポートフォリオ投資、「その他」投資からなる純負債（-2,644 億ドル）に対し、対外準備は 448 億ドル（16.9%相当）にすぎず備えが低かったことがわかる。しかし、2016 年には同比率は 27.0%に改善している。

さらに注目すべきは、対外ポジションの構成である。投資のうち簡単には流出しない直接投資を除き、いわゆる足の速い資金（ポートフォリオ投資+「その他」投資）に注目すると、2001 年は-1,352 億ドル（=-1182-170）で、対外準備はその 33%に過ぎなかった。だが 2016 年になると、ポートフォリオ投資とその他資産の収支合計は-3,353 億ドル（=-3902+549）で、対外準備は 53%に上昇している。資金流出に対する準備は増加しており、メキシコは以前より国際収支危機を起こしにくくなってきていると評価できるだろう。

表 5 対外投資ポジション

| | (億ドル) | | | | | | | | | | 対外準備 | 対外投資 ポジション |
|------|--------|-------|-------|-------------|-----|-------|------|-------|-------|--------|-------|---------------|
| | 直接投資 | 資産 | 負債 | ポート フォリオ | 資産 | 負債 | その他 | 資産 | 負債 | 小計 | | |
| 2001 | -1,291 | 379 | 1,669 | -1,182 | 183 | 1,365 | -170 | 601 | 771 | -2,644 | 448 | -2,195 |
| 2002 | -1,241 | 422 | 1,663 | -1,089 | 165 | 1,254 | -173 | 584 | 757 | -2,503 | 507 | -1,996 |
| 2003 | -1,314 | 407 | 1,721 | -1,266 | 153 | 1,419 | -200 | 583 | 784 | -2,781 | 590 | -2,191 |
| 2004 | -1,588 | 429 | 2,017 | -1,519 | 170 | 1,689 | -155 | 636 | 791 | -3,261 | 642 | -2,619 |
| 2005 | -1,906 | 539 | 2,444 | -1,704 | 376 | 2,079 | -245 | 578 | 823 | -3,854 | 741 | -3,113 |
| 2006 | -2,171 | 610 | 2,781 | -2,160 | 393 | 2,553 | -228 | 619 | 847 | -4,559 | 763 | -3,796 |
| 2007 | -2,338 | 753 | 3,090 | -2,194 | 540 | 2,734 | -238 | 807 | 1,045 | -4,769 | 872 | -3,897 |
| 2008 | -1,953 | 661 | 2,615 | -2,321 | 399 | 2,720 | -148 | 994 | 1,143 | -4,422 | 953 | -3,469 |
| 2009 | -2,526 | 889 | 3,414 | -1,912 | 475 | 2,387 | -260 | 784 | 1,044 | -4,698 | 999 | -3,699 |
| 2010 | -2,681 | 1,207 | 3,888 | -2,515 | 528 | 3,044 | -316 | 1,055 | 1,370 | -5,513 | 1,206 | -4,307 |
| 2011 | -2,678 | 1,177 | 3,855 | -2,644 | 468 | 3,112 | -267 | 1,091 | 1,358 | -5,589 | 1,492 | -4,097 |
| 2012 | -3,060 | 1,493 | 4,554 | -3,749 | 554 | 4,303 | -106 | 1,154 | 1,260 | -6,916 | 1,670 | -5,246 |
| 2013 | -3,404 | 1,405 | 4,809 | -4,189 | 570 | 4,760 | 29 | 1,427 | 1,398 | -7,564 | 1,802 | -5,762 |
| 2014 | -3,402 | 1,467 | 4,869 | -4,239 | 571 | 4,810 | 91 | 1,636 | 1,545 | -7,550 | 1,957 | -5,593 |
| 2015 | -3,629 | 1,464 | 5,093 | -4,004 | 554 | 4,559 | 273 | 1,763 | 1,490 | -7,361 | 1,776 | -5,585 |
| 2016 | -3,249 | 1,480 | 4,735 | -3,902 | 551 | 4,453 | 549 | 2,006 | 1,458 | -6,602 | 1,780 | -4,822 |

(資料)IMF

また、IMF が提示している安定性指標（輸入対比で 3 ヶ月以上、短期負債の 100%以上、ARA Metric で 100~150%の外貨準備高）をみても、メキシコは安全とされる基準

を満たしている⁴。

加えて、メキシコはIMFから860億ドル相当⁵のFlexible Credit Lineの提供を受けており、これを勘案すると、メキシコは安全基準を、余裕をもってクリアしているといえよう。

表 6 対外的安定性指標

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 外貨準備高(億ドル) | 1,802 | 1,957 | 1,776 | 1,781 |
| 輸入対比(月) | 5.2 | 5.4 | 5.0 | 5.1 |
| 短期負債対比(%) | 169.2 | 183.3 | 209.2 | 168.8 |
| ARA Metric(%) | 107.9 | 115.1 | 112 | 113.8 |

(資料)IMF Country Report No.17/129

(注)ARA MetricはIMFが開発した指標で、100～150%が適性比率。

ただし、今後も経常赤字を上回る資金流入が続くかについては、今後も注意深く観察していく必要がある。トランプ政権との軋轢が、メキシコの将来性への懸念を高め外資流入が鈍ることになれば、メキシコ経済にとっては死活問題となりかねないからである。

表 7 経常収支、金融勘定

| | (GDP比、%) | | | | |
|-----------|----------|------|------|------|---------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017(予) |
| 経常収支 | -2.5 | -2.0 | -2.9 | -2.7 | -2.4 |
| 純資金流入 | 5.5 | 4.7 | 3.1 | 3.4 | 2.6 |
| 直接投資 | 2.7 | 1.6 | 2 | 2.6 | 1.8 |
| ポートフォリオ投資 | 3.9 | 3.6 | 2.4 | 2.9 | 2.1 |
| その他投資 | -1.1 | -0.4 | -1.3 | -2.1 | -1.3 |

(資料)IMF Country Report No.17/129

7. 足元の状況～不透明感が後退し、底堅さをみせているメキシコ景気

2017年、メキシコ経済は対米関係の悪化への懸念で幕を開けたが、1-3月期の実質GDP成長率(速報)は前年比2.6%と比較的堅調な成長を遂げていた。季節調整済前期比も0.7%と16年10-12月期と同率の成長となった。

反メキシコ的なトランプ米大統領への警戒から悪化していた消費者信頼感指数だが、

⁴ ARA Metricは過去の通貨危機時のデータを検証し、作成された安全指標である。変動相場制を採用している国の場合、ARAは5%×輸出額+5%×マネーサプライ(5-20%)+30%×短期対外負債+15%×その他対外負債(中長期負債等)で計算されている。固定相場制の場合のウェイトは、輸出10%、マネーサプライ10%、短期負債30%、その他負債20%である。同レポートは、以下でダウンロードできる。
<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/05/23/Mexico-Review-Under-the-Flexible-Credit-Line-Press-Release-Staff-Report-44934>

⁵ 623億.89百万SDR

国境の壁建設については財源の手当てができなかったこと、国境税についても具体化ができていないことなど、トランプ政権の施策のもたつきをみて、不透明感は後退している。

企業マインドも回復して、為替市場も落ち着きを取り戻しつつある。1月には1ドル=20ペソ台に下落した為替レートは同18ペソ台に回復してきている。トランプ政権が続く限り対米関係を手放しで楽観できるわけではないが、とりあえずメキシコは平穏な日常を取り戻したようだ。

もっとも過剰な警戒感は薄れつつあるとはいえ、今後成長の加速が期待できるほどではない。4月の消費者物価は、前年比5.8%に上昇してきている。為替の下落が一段落し上流のインフレ率（生産者物価）もピークアウトしたとはいえ、インフレは輸入関連財から非エネルギー・サービスへの波及が始まっており、消費者物価コアでも上昇が顕著になってきている。インフレは当分、消費者の購買力を侵食することになるだろう。

図 12 消費者信頼感指数



図 13 金利・為替レート

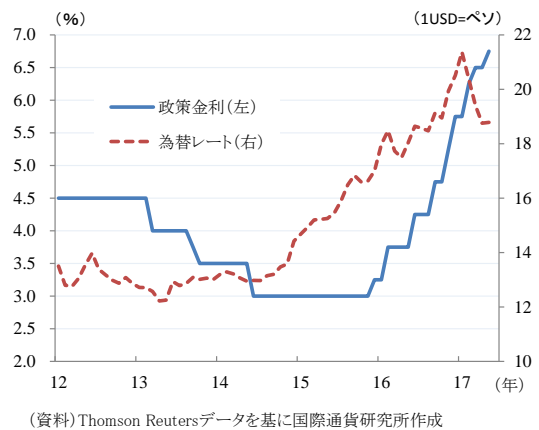
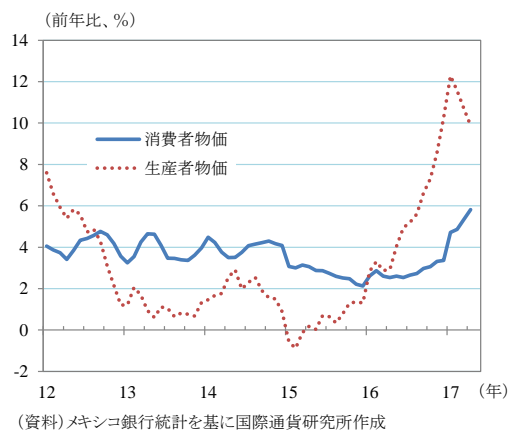


図 14 物価



8. メキシコが抱える2つのリスク要因

不安は一旦収まりつつあるとはいえ、トランプ政権が自由貿易体制への支持に転じたわけではなく、対米関係には不安がくすぶる。対米関係上、次の注目点は NAFTA 再交渉である。また、メキシコ自身の大統領選挙（2018年）もリスクとなりうる。以下で、リスクと考える理由について説明する。

(1) NAFTA 再交渉

トランプ大統領は NAFTA 見直しを公約としていたもので、着手は遅れたが8月末ごろから3カ国の協議が始まる予定である。本格的なデジタル時代の到来前に発効した（1994年）NAFTAは電子取引や電子認証などに対応しておらず、改善の余地が大と言われている。デジタル技術への対応だけであれば、条約のアップデートに過ぎず、年内に「改訂版」NAFTAを締結することも可能である。

しかし、さすがに最近では輸入品への25%課税を公言することはなくなったものの、トランプ政権は基本的に保護主義を肯定しており、原産地ルールの厳格化を含め、様々な要求をしてくると考えられる⁶。また、かつては国有財産として保護していたメキシコ国内の油田の開発への米企業の参入機会の拡大や、米企業が競争力を持つと考えられている医療、医薬品分野、ソフトや金融などサービス分野の市場開放を迫るだろう。自国市場を保護する一方、メキシコの市場開放を要求するゴリ押しは、当然メキシコ側の反発を招くことになるので、交渉は難航する可能性が高い⁷。

(2) メキシコの大統領選挙（2018年7月）

2%前後の低成長率、改善しない治安、政治腐敗の蔓延などにより、現職のペニャ・ニエト大統領への支持率は低迷している。不人気は大統領個人から所属政党である制度的改革党（PRI）にも及んでおり、2018年の大統領選挙でPRI候補が当選する可能性は低いとみられている⁸。選挙戦は中道右派の国民行動党（PAN）と、左派の国家再生運動（Morena）の戦いが軸になると考えられる。

⁶ 米通商代表部（USTR）が3月に米議会に提出した草案によると、非関税障壁の撤廃、原産地ルールの変更、電子商取引、知的財産権の保護、輸入セーフガードの運用柔軟化、環境・労働関連規制・諮問制度の改善、反ダンピング・相殺関税に関する紛争処理制度の廃止などが、交渉項目としてあげられている。

⁷ 一方、ペニャ・ニエト大統領は NAFTA 再交渉にあたり、10項目の目標を掲げている。①メキシコ移民の権利と取り扱い、②移民の本国送還についての取り扱い、③中米カリブ諸国の発展への協力、④送金の自由の確保、⑤武器等の不法な持ち込みの禁止、⑥北米自由貿易の維持、⑦通信・エネルギー・電子取引等の新規分野の協定への追加、⑧メキシコ労働者の賃金改善、⑨投資環境の保全、⑩国境管理の協力。

⁸ メキシコの憲法は大統領の再選を認めていない。

そして台風の目となっているのが、Morena のロペス・オブラドール党首である。オブラドール党首は、元々左派政党である民主革命党（PRD）から離れ、Morena を立ち上げたメキシコ政界の有力者で、低所得層の間で人気が高い。メキシコの大統領選挙は決選投票のない1回限りの投票なので、得票数が最大の候補が選出される。すなわち得票率 30%台前半で1位となる可能性があり、目下のところオブラドール氏が最有力候補と言われている。

オブラドール氏が当選した場合、ペニャ・ニエト政権下のビジネス寄りで開放的な経済政策が見直されるリスクがある。

9. 中期的シナリオ

上記2つのリスク要因がもたらす結果を念頭におき、メキシコ経済の中期的シナリオを検討してみたい（2020年頃まで）。

(1) 現状維持（40%）

現実的な中道右派（PAN）が政権を獲得する見通しが高まる結果、対米関係の劇的な改善も悪化もなく、現状維持が続くシナリオ。外資企業のメキシコ投資は、大幅増もないが引き揚げもなく、メキシコ経済を下支えする。

ただし、トランプ政権が国内ではロシア関連の疑惑、外交面では中東、北朝鮮に時間を割かれる結果、NAFTA 交渉は長期化し必ずしも不透明感は払しょくされない。また、同政権は財政や司法の制約から極端な反メキシコ政策も実施できないため、2010年代の残りの期間は現状程度のペソ安と2%台前半の成長率が続く。

発生確率 40%と予想。

(2) 左派政権成立により、対米関係の緊張が長期化（30%）

2016年、米国の大統領選中、トランプ氏はメキシコ国民をさんざん侮辱していた。現政権の支持率が低迷している理由の一端は、同政権がトランプ氏への対決姿勢をとらず、卑屈に映ったことにある。

それだけに、野党候補は、現政権の弱腰を叩き、「メキシコの利益を主張できるのは我が党」というキャンペーンを張り、反トランプ感情をあおる戦術を採用する可能性が高い。懸念されるのは、それが米国側の反メキシコ感情に改めて火を点け、感情的対立

がエスカレートしていくことで、結果として強硬な反米を掲げるオブラドール候補が当選するシナリオが考えられる。

オブラドール氏はメキシコシティ市長であったことがあり、実際には現実的な中道姿勢を維持したという評価もある。しかし、首都とはいえ地方自治体の首長と異なり、大統領には広いフリーハンドが与えられているので、政策転換リスクは無視できないという見方もある。

いずれにせよ、反米的な左派政権の成立は、メキシコ経済の不透明性を高めることになる。NAFTA 交渉も対立が深まり、早期妥結は望みにくくなるだろう。その結果、様子見による投資削減が起こり、早くても新政権の姿勢が明らかになる 2019 年までは、成長率が 1%台に留まり、ペソも最安値を更新し 1 ドル=22 ペソ以下に下落していく。ポートフォリオ投資の回収が増加することも考えられる。

対米関係の悪化により、ペソ安が輸出ドライブとして働くことはなく、低成長と高めのインフレ率が併存する時期が訪れる。

発生確率 30%と予想。

(3) 摩擦回避、共存共栄 (15%)

大統領選挙は中道右派が勝利し、米メキシコ両国とも冷静さを取り戻し、自由貿易のメリットを確認する。NAFTA 見直しはアップデート中心で早期妥結、開放政策による共存共栄を目指すベスト・ケースとなる。為替レートは 1 ドル=17 ペソ以上に上昇し、更なる投資の呼び込み、経済の一体化への期待から成長率は加速する。実質成長率は 3% に向けて上昇していき、インフレなき成長を実現する。

発生確率 15%と予想。

(4) 交渉決裂、米国が NAFTA から離脱 (15%)

(1)の緊張長期化シナリオのさらに下方リスクが実現するシナリオ。強硬な左派政権がメキシコに誕生し、トランプ政権の保護主義要求に対しメキシコも態度を硬化させる。

その結果 NAFTA 交渉は決裂し、米国は一方的に NAFTA から離脱を表明する。米メキシコの関係は陰悪化し投資は減少、在米不法労働者の送還も増加する。

メキシコの実質成長率はマイナスに転落し、ペソは 1 ドル=25 ペソから 30 ペソにも迫る暴落状態へ陥る。ポートフォリオ投資の大規模な逃避による国際収支危機の発生も考えられる。

発生確率 15%と予想。

ここまでみてきたように、メキシコ経済には多くの構造的課題が残っている。経済をけん引する先進産業で投資が停滞すれば、たちまちメキシコの生産性上昇率は鈍り、構造的なせい弱性が表面化することになりかねない。そして先進産業の主な担い手が外資企業である以上、外資の進出意欲を削ぐような政策は、メキシコにとってデメリットでしかない。理性的に考えれば、プライドを傷つけられることはあっても、メキシコ政府はトランプ政権と粘り強く交渉を続けるべきである。

しかし、2016 年来、外交においても内政においても、世論が必ずしも合理的な選択を支持せず、感情に流される例が各国でみられた。シナリオ(2)の発生確率を高くみるのは、このためである。

メキシコ国民がどのような選択をするか。1980 年代以降、開放的な経済政策を国策としてきたが、メキシコは今一つの分岐点に立っている。

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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 2017 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 Hongokucho 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: <http://www.iima.or.jp>