

**メキシコ経済の動向**  
～NAFTA 交渉と大統領選が不透明感をもたらす～

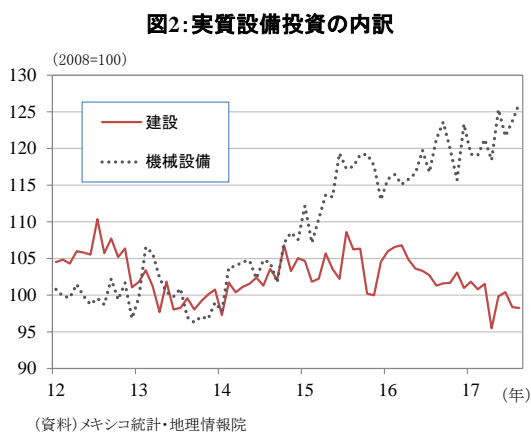
経済調査部 上席研究員 森川 央  
[morikawa@iima.or.jp](mailto:morikawa@iima.or.jp)

**1. 2017年の成長率は2.0%の見込み**

2017年のメキシコ経済は、隣国である米国で反メキシコ的なトランプ大統領が就任し不安と共に始まった。1月の消費者景気信頼感指数（2003年1月を100とした指数）は70.2に急落したが、その後シリアや北朝鮮情勢の悪化により、米国が安全保障上の課題を優先せざるを得なくなったことで、米国の対メキシコ政策はしばらく先送りされた観があった。そのためメキシコ側の警戒感もひとまず後退し、消費者信頼感指数もトランプ大統領当選前（2016年10月84.7）を上回る水準まで回復してきた（図1）。

企業も比較的冷静な対応をしていたと思われる。実質設備投資のうち機械設備をみると、月々の変動はあるものの基本的には増加基調であると認められる（図2）。建設工事が停滞しているのは、公共事業が削減されているためで、企業の先行き期待とは無関係と思われる。

2017年前半の実質GDP成長率は前年比2.5%と、ほぼ潜在成長率並みの成長率と思われる。年間では2.0%程度の成長率になる見込みである。年初のコンセンサス予想が1.5%前後であったことを考えると、メキシコ経済は比較的堅調であったといえよう。



**2. インフレは峠を越し、景気は再加速へ**

直近7-9月期の実質成長率（速報）は前年比1.6%に低下し、前期比年率（季節調整済み）も1.7%となった。前期比年率が2%を下回るのは1年ぶりのことで、拡大の勢

いは衰えている。もっとも、この減速は景気の踊り場に過ぎず、早晚景気は勢いを取り戻すと思われる。

というのも、足元まで景気の勢いを削いでいたのはインフレ率の上昇により、家計の実質所得が減少したためと考えられるからだ。

為替レートの下落により、メキシコの生産者物価は2016年に入ると大きく上昇し、2017年1月には前年比12.5%になった。インフレは時間差をもって消費者物価段階にも波及してきており、2017年8月には消費者物価も前年比6.7%に上昇していた(図3)。

そして消費者物価が上昇するに連れ、小売売上(数量)は伸び悩み、2017年はほぼ横ばいからやや減少となっていることが図からみてとれる(図4)。

しかし幸いにも、生産者段階のインフレは終息に向かっており(図3)、消費者物価の上昇もピークを迎えた観がある。中央銀行であるメキシコ銀行は、インフレ率の上昇がインフレ期待を引き上げることを恐れ、2015年12月から2017年7月にかけて累計4.0ポイントの利上げを実施したが現在は据え置き期間に入っており、更なる利上げの可能性は遠のいたとみられる。

雇用情勢に目を転じると、失業率は3.3%に低下している(9月)。正規雇用も増加しており、インフレ率さえ低下すれば、家計を取り巻く環境は良好である。

メイン・シナリオとしては、インフレが低下していくことで消費が回復し、2018年の成長率は加速し、2.5%へ接近していくと期待できる。

図3:物価動向



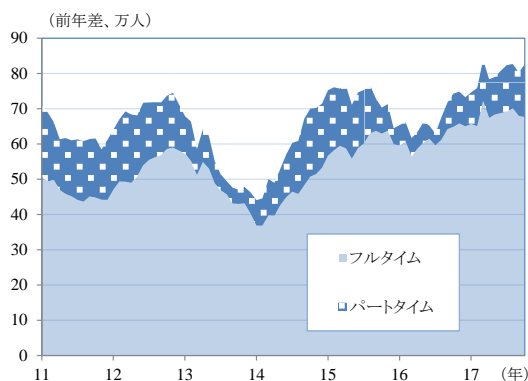
(資料)メキシコ銀行

図4:小売売上(数量)



(資料)メキシコ統計・地理情報院

図5:正規雇用増減



(資料)メキシコ統計・地理情報院

### 3. 大統領選が波乱要因になる可能性も

こうした回復シナリオに水を差す可能性があるのが、外交を含めた政治の動きである。

NAFTA（北米自由貿易協定）再交渉は、米加メキシコ間で断続的に実施されているが、難航が伝えられている。当初計画された 2017 年内の大筋合意は絶望的であり、今では 2018 年 3 月に目標を延期している。

トランプ政権は自動車関税ゼロの条件として、メキシコ、カナダに①原産地ルールの引き上げ（62.5%→85%、米製品 50%以上を新設）、②貿易規制禁止の撤廃（チャプター19）等、強気の要求をしている。

しかしアメリカ国内にも決裂を心配する声が多からずある。特に、メキシコと国境を接する州選出の議員は、州経済へのダメージを恐れている。またトランプ大統領自身も NAFTA より税制改革を優先すると発言しており、NAFTA 交渉を南部州選出の議員との取引材料にし、いずれはトーンダウンする可能性がある。

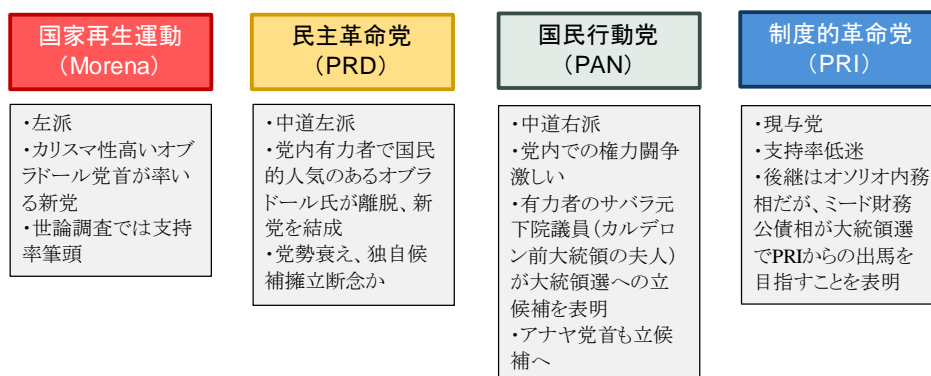
一方、メキシコ側も交渉を全否定しているわけではなく、縮小ではなく拡大均衡で米メキシコ間不均衡を是正するという、建設的な交渉には応じるとしている。

交渉の決裂はどちらの利益にもならないとみられ、合理的に行動するとすれば、どこかで妥協は可能と思われる。決裂をメイン・シナリオとすることはできない。

ところがここに来て波乱要因として浮上してきたのがメキシコの大統領選挙である。現職のペニャ・ニエト政権（制度的革命党 PRI）は、選挙戦中のトランプ候補に対し毅然とした態度をとれなかったことが響き、支持率は低迷している。本命かと思われた中道右派 PAN（国民行動党）は、候補者を一本化できず事実上の分裂状態となり大統領選は混沌としてきた。

最近の世論調査によると、最も高い支持を得ている候補者は、ロペス・オブラドール国家再生運動（Morena）党首である。Morena は民主革命党（PRD）から分派した左派政党で、今回の大統領選挙の台風の目になっている。メキシコの大統領選は決選投票がない一回限りの選挙であり、3分の1程度の得票率でも勝機があるが、最新の調査（11月23-27日）でオブラドール氏の支持率は31%となっている。

図6: メキシコの主要政党

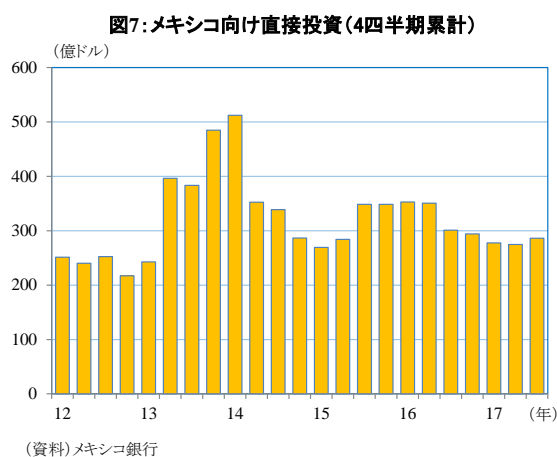


(資料)各種報道等

オブラドール候補の NAFTA 交渉への姿勢はまだはっきりしていない。しかし、大統領選終了まで、交渉は延期すべきと発言したことがあり、現政権の交渉姿勢への不満を

にじませている。また、現政権下で進められた石油産業への民間参入についても見直す意志を表明していることから、やはりビジネス寄り、自由化推進路線を踏襲することは期待できないだろう。外資系企業への姿勢はまだ明らかではないが、外資系企業としては慎重にならざるを得ないだろう。

懸念されるのは、こうした様子見姿勢が企業の投資意欲に水を差すことである。図2で確認したように今のところメキシコ設備投資に変調はみられない。またメキシコに流入する直接投資にも大きな変化はみられないが、今後の選挙戦の展開によっては様子見姿勢が強まる可能性があり、注視していく必要がある(図7)。1994年のNAFTA締結以来、外資企業による直接投資がメキシコの発展を支えてきたが、外資依存の高さはメキシコ経済の弱点にもなっている。

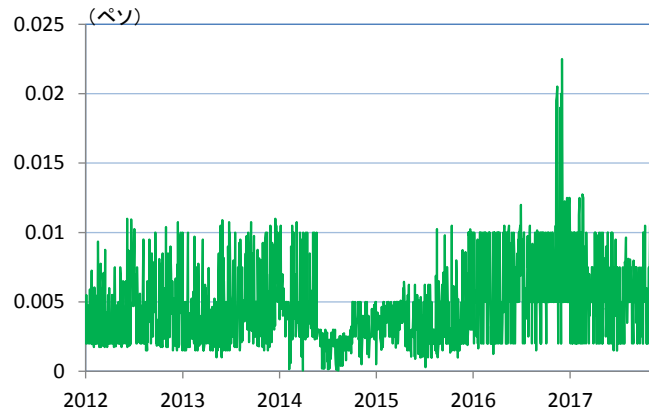


メキシコのもう一つの弱点は、金融面でも海外投資家への依存が高いことである。外国人投資家が保有するメキシコの金融資産は、株、国債ともメキシコのGDPの40%前後に相当する。メキシコの将来への不安が高まると、海外勢が一斉に回収に走る可能性がある。

投資家がペソ資産を短期間に売却する際には、外国為替市場でペソ/ドルの売買スプレッドが拡大する。近年の売買スプレッドをみると、0.01ペソ以下で安定していたが、トランプ大統領が当選した2016年11月には、0.02ペソまで上昇することがあった。最近も0.015まで上昇したことがあり、NAFTA交渉が影響していることをうかがわせる。今後、選挙関連でメキシコ経済の不安を意識させられることがあれば、スプレッドが拡大することも考えられる。

現在、世界経済は順調であり、基本的にはリスクを積極的に取りにいく「リスク・オン」の時期といわれるが、メキシコには独自のリスク要因があることに留意が必要だろう。

図8: ペソ/ドルの売買スプレッド(2012～)



(資料) Datastream

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せよう、宜しくお願い申し上げます。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 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 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](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>