

みずほ米州インサイト

2011年5月12日発行

堅調続くメキシコ経済 ～BRICsに次ぐ「成長国」の実力～

要旨

- メキシコ経済は、米国向け輸出をけん引役とした景気回復を遂げ、2010年は5.5%成長となった。インフレ率は、増税や食料品価格上昇に伴い一時的に上振れする局面が見られたが、おおむね安定しつつある。2011年も4%前後の堅調な景気拡大と、3%台の安定したインフレ率が持続すると予想される。
- 財政赤字が拡大し、政府債務も増加傾向にあるが、債務水準はソブリンリスク警戒水域には至っていない。対外面でも、証券投資を中心に経常赤字をファイナンスして余りある資本が流入しているが、ブラジルなどに比べブーム&バスのリスクはいまのところ限定的である。
- 短期的に堅調な景気拡大が見込まれるメキシコ経済は、長期的にもBRICsに次ぐ「成長国」になるとの期待がある。メキシコ経済は、過去10年間の成長率では他の新興国に見劣りするが、人口動態などからみた成長可能性と安定性のバランスに強みを持つ。過去の2度の大きな経済危機の教訓を生かしたルールに基づく政策運営がマクロ経済の安定を支えている。
- 今後の成長加速のためには、「石油と米国に依存する経済体質」の是正が必要だ。メキシコ政府は、輸出の分散・多様化を図るべく多極的な通商戦略を展開し、南北米大陸への輸出拠点としての地位をアピールして積極的な外資誘致を進めている。外資との競争を起爆剤にしつつ、国内構造改革を推進していくことができるか否かが、基礎体力の強みを成長加速に結実させるカギとなろう。

1. 実体経済：輸出主導の景気回復、インフレは安定

輸出主導でV字回復

メキシコ経済は、輸出をけん引役とした景気回復局面にある。世界的な金融危機・景気後退や新型インフルエンザの影響により、2009年の実質GDP成長率は前年比▲6.1%と「テキーラ・ショック」と呼ばれる通貨危機後の1995年（同▲6.2%）以来14年ぶりの大幅な落ち込みとなった。四半期ベースでは、2008年半ば以降前期比ゼロないしマイナス成長が続き、2009年1～3月期には前期比▲7.0%もの大幅マイナスを記録した後、2009年後半以降はおおむねプラス成長を維持している（**図表1**）。2010年の実質GDP成長率は、前年の落ち込みの反動で5.5%の高成長となったが、GDPの水準は2008年を▲0.9%下回った。

米景気との強い連動性

メキシコ景気回復の原動力は、自動車産業を中心とした米国向け輸出の回復にある。メキシコは輸出依存度が高く（2010年実質財・サービス輸出/GDP：32.5%）、なかでも米国向け輸出シェアは74.3%（2010年）と圧倒的であり、メキシコ景気は米国景気との連動性が極めて強い。2009年の景気後退局面での実質GDP成長率の落ち込みは、米国（▲2.6%）以上にメキシコ（▲6.1%）で大きく、「米国がくしゃみをする」とメキシコが風邪をひく」どころか、「米国が風邪を引くとメキシコは肺炎にかかる」といった深刻な状況であった（**図表2**）。

特に、米自動車大手GM・クライスラーの破綻に伴い自動車生産・販売台数が大きく落ち込み景気を下押ししたが、米自動車市場の回復とともに景気けん引役に転じた（**図表3**）。メキシコの2010年の自動車生産台数は前年比50%増の226万台となり、過去最高を更新している。

企業部門急回復の一方、 家計部門の回復は緩やか

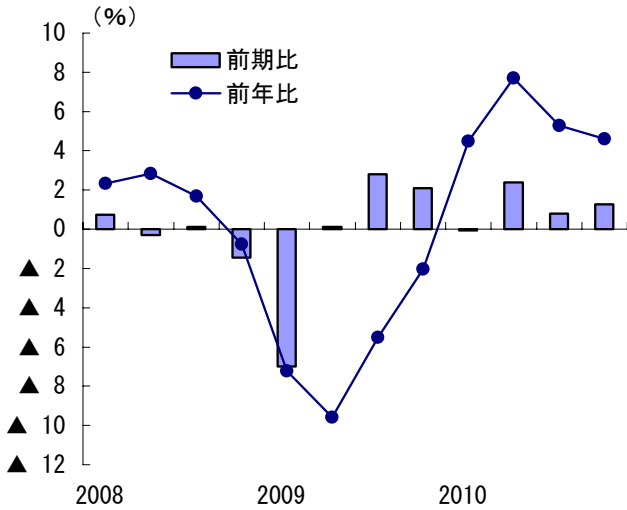
メキシコの製造業で最大の地位を占める自動車産業（2010年輸送用機械の製造業GDP構成比：18%）の回復により、製造業の景況感は金融危機前を上回る水準まで回復している。一方、消費者信頼感は依然として金融危機前の水準を大きく下回っている（**図表4**）。最大の需要項目である個人消費（2010年実質GDPの68.7%）は、2010年に前年比5.0%の高い伸びとなったが、前年（同▲7.1%）の反動増の域を出ていない。

個人消費の回復が緩やかなものにとどまっている背景には、雇用情勢回復の遅れがある。正規雇用者数（社会保険加入対象）は、2010年に入り前年比増加に転じているが、足元では増勢が頭打ちとなる兆しがみられる。完全失業率も、2011年3月時点で5.1%とピーク時の6%からは低下したものの下げ渋っており、金融危機前の3%台水準を遥かに上回っている（**図表5**）。このため、賃金上昇圧力も限定的なものにとどまっている。

インフレはおおむね安定 推移

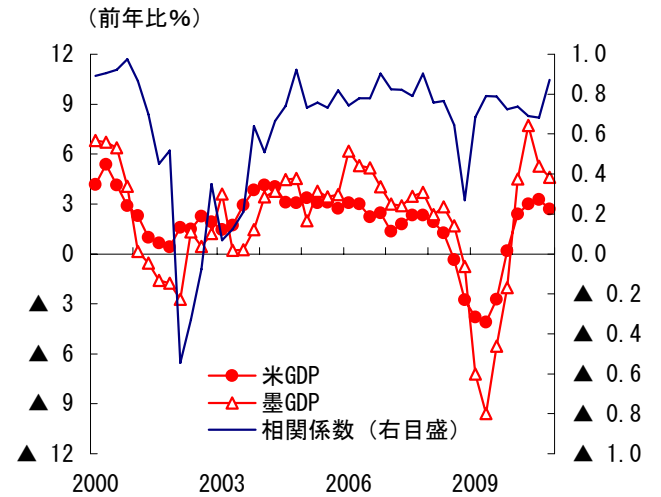
インフレ率は、おおむね安定的に推移している。メキシコ中央銀行は、2001年にインフレ・ターゲティングを導入し、消費者物価上昇率の中期目標を3%（±1%）としている。2010年の消費者物価上昇率は4.4%（12月時点前年比）と目標圏から上振れしたが、付加価値税の増税（2010年1月実施）、地下鉄運賃や水道料金など公共料金の引き上げ、小麦やとうもろこしなど穀物を中心とした食料品価格上昇等の一時的な影響が大きい。景気は回復局面からようやく拡大局面へ移行する段階にあり、デフレギャップ（供給>需要）が残存していることや、ペソ安の修正がインフレ安定に寄与している（**図表6**）。

【 図表 1 実質 GDP の推移 】



(資料) 国立統計地理情報院 (INEGI)、Datastream

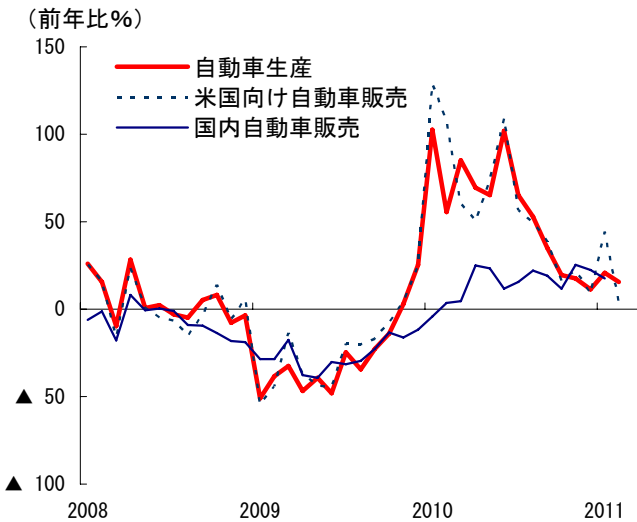
【 図表 2 米・メキシコ実質 GDP の推移 】



(注) 相関係数は+1に近いほど正の相関、▲1に近いほど負の相関が強いことを示す。観測期間は8四半期。

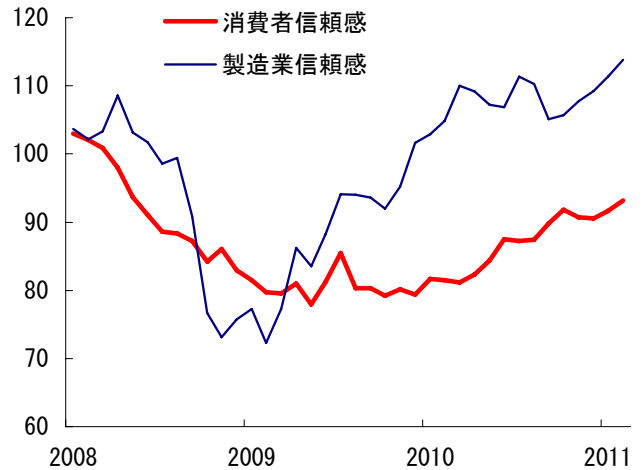
(資料) 国立統計地理情報院 (INEGI)、米商務省、Datastream

【 図表 3 自動車生産・販売の推移 】



(資料) 国立統計地理情報院 (INEGI)、Datastream

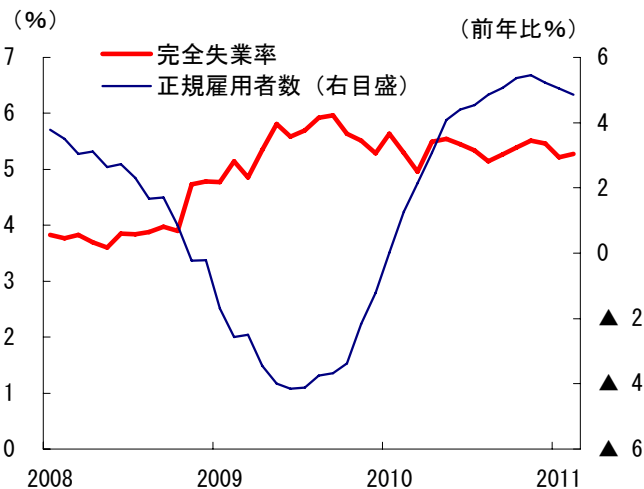
【 図表 4 製造業・消費者信頼感の推移 】



(注) 消費者信頼感指数：2003年1月=100、季節調整値。
製造業信頼感指数：1998年=100、原数値。

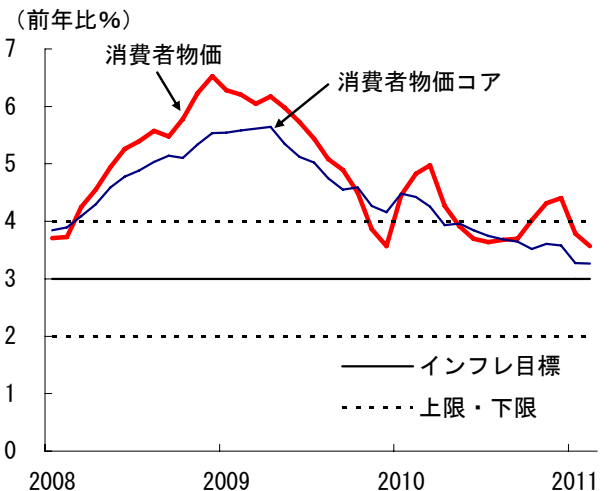
(資料) 国立統計地理情報院 (INEGI)、メキシコ中央銀行、Datastream

【 図表 5 雇用者数・失業率の推移 】



(注) 正規雇用者数は社会保険加入対象。
(資料) 国立統計地理情報院 (INEGI)、Datastream

【 図表 6 消費者物価の推移 】



(資料) メキシコ中央銀行、Datastream

財政収支は悪化傾向

財政収支は、景気対策の実施、景気低迷や原油価格下落による歳入減により悪化している。1982年の債務危機以降、メキシコ政府は財政赤字の削減に取り組み、2006年には中長期の財政均衡を義務付けた「財政責任法」が施行されたこともあって、金融危機以前の財政状況は総じて安定していた。しかし2010年は、財政収支が▲3,706億ペソ（GDP比▲2.8%）、利払いを除くプライマリー収支が▲1,123億ペソ（同▲0.9%）の赤字に悪化した。なお、2008年の財政均衡法改正により、財政収支目標は国営石油公社 PEMEX の投資を除くベースで設定され、2010年は財政赤字 GDP 比▲0.7%の目標に対し、▲0.8%の赤字となっている（図表7）。

政府債務は拡大するも、ソブリンリスク警戒水域には至らず

フローの財政収支の悪化に伴い、政府債務も拡大している。公的部門債務の対 GDP 比は2007年に21.4%まで低下した後、2010年には32.5%に拡大し、通貨危機対応として IMF・米国政府の緊急支援を受けた95年の38.6%に次ぐ高水準にある。ただし、積極的な債務管理政策の結果、債務構成は95年の対外：国内=8:2から2010年には3:7と逆転しており、ファイナンスの安定性は改善している（図表8）。純債務の水準（国際比較可能な国際通貨基金（IMF）一般政府ベースの対 GDP 比：42.7%）も、米国（同91.6%）、ユーロ圏（同85.0%）を遥かに下回り、ソブリンリスク（政府債務の信認危機）警戒水域には至っていない。

財赤字を中心に経常赤字は縮小

経常収支は、2008年に▲163億ドル（GDP比▲1.5%）と7年ぶりの水準まで赤字が拡大したが、米自動車産業の回復や原油価格の上昇等を背景に、財収支の赤字幅が縮小し、2010年には▲57億ドル（GDP比▲0.5%）まで縮小した（図表9）。

一時懸念された外貨繰りも安定

2009年前半には、原油価格下落により外貨収入源である石油収入が落ち込んだこと等により外貨準備が減少し、経常赤字のファイナンス不安が高まる局面があった（図表10）。その後、原油価格上昇やメキシコ中銀によるドル・プットオプションの入札（後述）により、外貨準備は順調に増加し1,200億ドルの歴史的な高水準に達している。さらに、2011年1月には IMF の弾力的信用枠（FCL：2009年3月創設の優良新興国向け融資制度、2年間で730億ドル）が承認され、流動性不足に対する備えは強化されている。

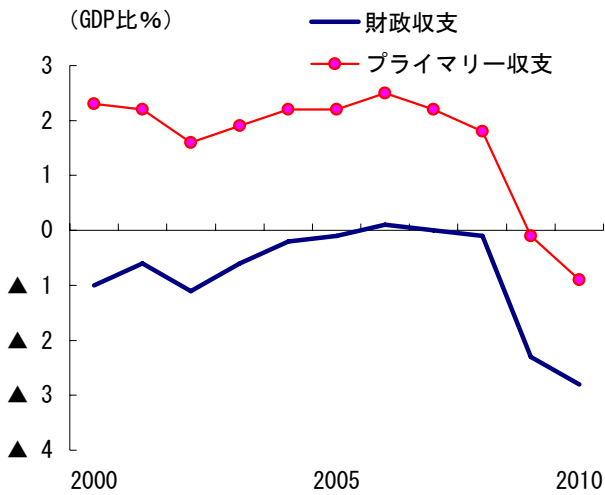
債券投資を中心に資本流入が加速

2009年後半以降は、経常赤字をファイナンスして有り余る資本が流入しており、資本収支の黒字幅は拡大（2010年339億ドル）している。内訳をみると、証券投資（同394億ドル）への依存度が急速に高まっており、直接投資は最近のピークである2008年の247億ドルの1/5の水準（50億ドル）まで縮小した（図表11）。証券投資は債券投資が中心で、2010年10月には中南米初、世界でも中国に次ぐ2例目となる100年物グローバル債（10億ドル）が発行され、2倍超の応募があった。シティグループが世界国債インデックス（WGBI）にメキシコ国債を組み入れた（2010年3月発表、10月実施）ことも、メキシコ国債投資拡大を後押ししている。

過剰な資本流入に伴うブーム&バスのリスクはいまのところ限定的

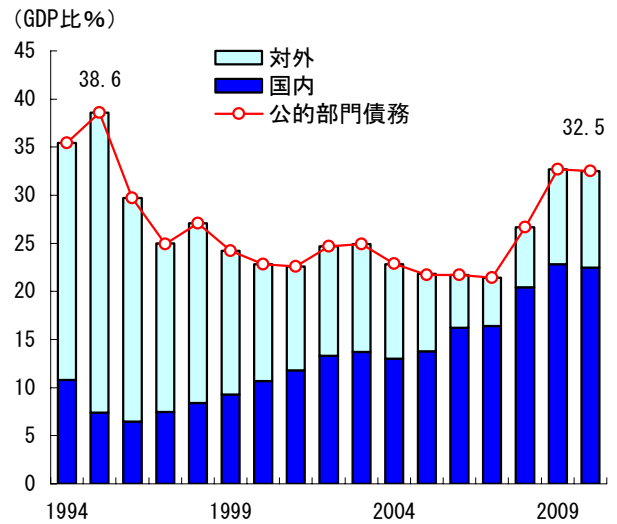
IMFは最新の経済見通しで、新興国への資本流入急拡大のリスクについて分析している。メキシコについては、昨年の資本流入が2000～2007年平均を150%以上上回っている点では「赤信号」としているものの、景気は過熱しておらず、為替相場も中期的なファンダメンタルズでみた均衡水準より割高ではないと評価している（IMF, “World Economic Outlook”, April 2011, Figure 1.15）（図表12）。過剰な資本流入によるブーム&バスのリスクは、メキシコについてはいまのところブラジルなどに比べて限定的といえよう。

【 図表 7 財政収支の推移 】



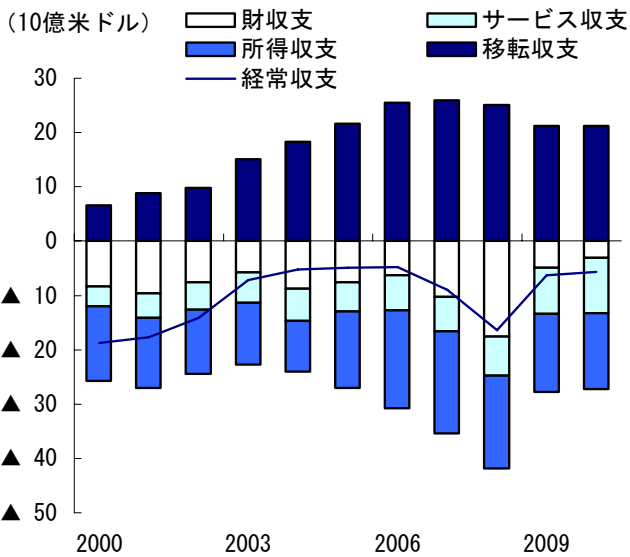
(資料) 財務公債省

【 図表 8 公的部門債務の推移 】



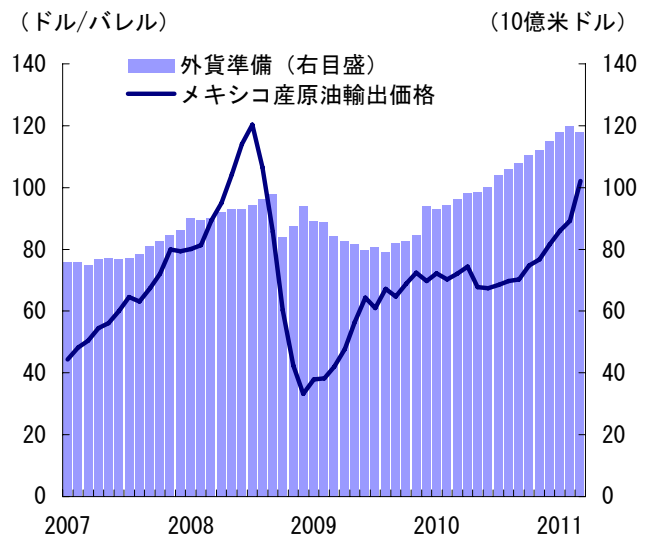
(資料) 財務公債省

【 図表 9 経常収支の推移 】



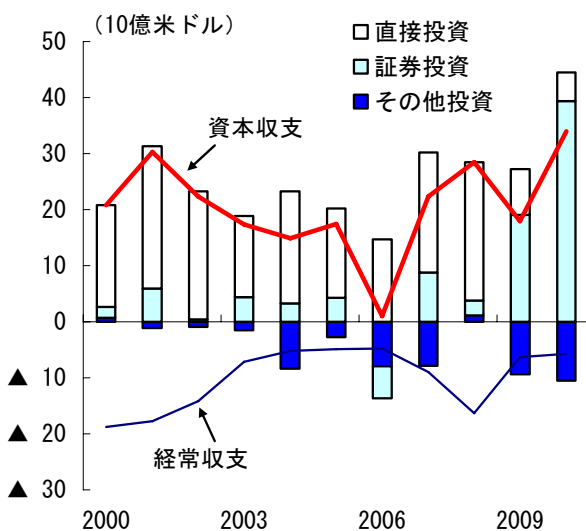
(資料) メキシコ中央銀行、CEIC

【 図表 10 外貨準備と原油価格の推移 】



(資料) メキシコ中央銀行、国立統計地理情報院 (INEGI)、CEIC

【 図表 11 資本収支の推移 】



(資料) メキシコ中央銀行、CEIC

【 図表 12 中南米諸国への資本流入と政策対応 】

	資本流入	景気過熱	為替水準	マクロ・ポルテンシャル措置		
				国内措置	為替関連	資本規制
ブラジル	赤	赤	赤	✓	✓	✓
コロンビア	赤	黄	赤	✓	✓	
メキシコ	赤	緑	黄	✓		
チリ	黄	黄	黄			
ペルー	黄	黄	黄	✓	✓	✓
アルゼンチン	緑	赤	緑	✓	✓	

(注) 1.資本流入は、2000～07年の平均を150%上回ると赤、100%は黄。
 2.景気過熱は、需給ギャップや失業率、インフレ率などから総合判断。
 3.為替評価は、中期的な均衡水準より過大評価の場合は赤、過小評価の場合は緑。
 4.政策対応が実施されている項目は✓で表示。

(資料) IMF, "World Economic Outlook," April 2011, Figure 1.15.

2011 年は 4%前後の成長を維持

インフレも 3%台で安定

リスクはダウンサイド

先行きについては、景気は回復局面から拡大局面へと移行し、堅調に推移するとみられる。実質 GDP 成長率は、5.5%の急成長となった 2010 年より鈍化するものの、2011 年から 2012 年にかけて 4%前後の成長ペースを維持すると予想される(図表13)。需要項目別にみると、自動車輸出を中心にけん引役となっていた外需は、金融危機の反動による押し上げ効果が減退し、ペソ安修正も進んでいることから、これまでのような高い伸びは見込めない。個人消費を中心とした内需に成長の主役はシフトするとみられるものの、雇用・所得環境の改善が緩慢なことなどから、輸出減速を完全にカバーすることは難しく、成長率の鈍化につながろう。外需主導からよりバランスのとれた成長へのシフトにより、経常赤字は拡大傾向が続くとみられるが、GDP 比 1%台にとどまると予想される。

インフレについては、安定した推移が見込まれる。2011 年半ばごろにデフレギャップは解消に向かうと見られるが、賃金上昇圧力が緩やかであることや、前年の増税、公共料金引き上げの反動、ペソ安の修正が安定の背景にある。国際商品市況等の不透明要因はあるが、消費者物価上昇率(12 月時点の前年比)は 2010 年の 4.4%から 2011 年には 3%台に鈍化し、中期目標(3%±1%)圏内で推移しよう。

ブラジルなど他の中南米諸国では景気過熱リスクが高まっている一方、メキシコ経済のアップサイドリスクは限定的であると考えられる。どちらかといえばメキシコ経済のリスクはダウンサイドの方が大きいとみられ、最大のリスクは米国経済の下振れである。原油価格の上昇は、歳入の 33%、輸出の 14%(いずれも 2010 年)を石油に依存するメキシコにとってプラスの側面もあるが、高騰し過ぎて米国経済の減速をもたらせば、輸出鈍化につながるおそれがある。

なお、前述の通り過剰な資本流入によるブーム&バスのリスクは、ブラジルなどに比べて限定的であると考えられるが、直接投資より証券投資への依存度が高まっている状況のもとで、米国の量的緩和政策の終了に伴う過剰流動性の修正に伴い新興国市場全体からの資金流出が生じる場合には、メキシコだけが無傷というわけにはいかないだろう。

【 図表 13 メキシコ経済見通し 】

項目	予測機関	2010 実績	2011 予測	2012 予測
実質 GDP (前年比%)	Consensus Economics	5.5	4.4	4.0
	IMF		4.6	4.0
	OECD		3.5	4.2
消費者物価 (各年 12 月の 前年比%)	Consensus Economics	4.4	3.8	3.8
	IMF		3.5	3.0
	OECD		3.6	3.8
経常収支 (億ドル、0内 対 GDP 比%)	Consensus Economics	▲57 (▲0.5%)	▲117	▲174
	IMF		(▲0.9%)	(▲1.1%)
	OECD		▲158 (▲1.4%)	▲214 (▲1.8%)

(注) 1. Consensus Economics は、民間機関 19 社予測の中央値。
 2. OECD の消費者物価予想は、各年 10~12 月期の前年比%。
 3. Consensus Economics は 2011/4、IMF は 2011/4、OECD は 2010/11 時点の見通し。
 (資料) Consensus Economics、IMF、OECD

2. 金融・為替：政策金利は据え置き、ペソの上値は重い展開

金融政策は様子見

緩やかにペソ／ドル相場は上昇

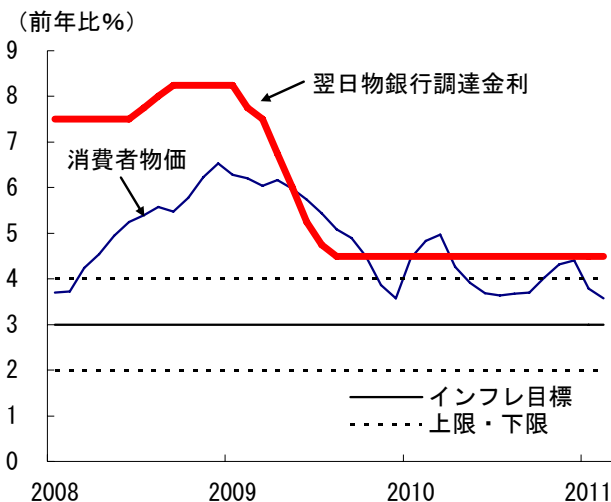
ただしペソの上値は重い

政策金利である翌日物銀行調達金利の誘導目標は、金融危機を受け 2009 年 1 月から 7 回にわたり合計 3.75%引き下げられた後、同年 7 月以降 4.50%の水準で据え置かれてきた（図表14）。消費者物価上昇率はインフレ目標（3.0%±1.0%）の上限を上回る局面がみられたが、増税や公共料金引き上げ、食料品価格上昇による一時的なものとして、メキシコ中銀は様子見姿勢を維持している。堅調な景気拡大の持続が見込まれるため、次の政策変更があるとすれば引き締め方向となろうが、前年の上昇要因が剥落し、ペソ安の修正も進んで、インフレは安定的な推移が見込まれることから、2011 年内は政策金利の据え置きが続くと予想される。

通貨ペソは、2008 年 8 月には 1 ドル＝10 ペソを割り込む水準までペソ高が進んでいたものの、金融危機に伴うリスク回避志向が鮮明になり 2009 年 3 月には 15.6 ペソ／ドルまで 3 割を超える急落となった。その後、①メキシコ中銀が入札方式によるドル売りを実施したことや、②景気回復や金融市場の安定化によるリスク選好の変化、③IMF の弾力的信用枠（FCL）申請・承認による外貨繰り不安の後退、などを背景に緩やかにペソ／ドル相場は上昇している。

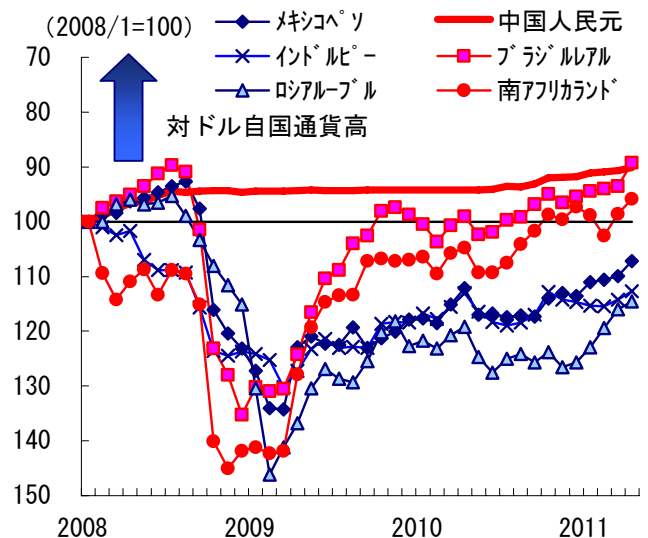
ただし、4 月末時点でも 11.5 ペソ／ドルレベルと危機前の最高値を下回る水準にあり、ペソ高というよりはペソ安修正の色彩が強い（図表15）。ブラジルレアル、南アフリカランドなどの新興国通貨が、危機前の水準を回復しているのとは対照的である。資本流入の拡大に対し、当局はスポット市場での為替介入や資本規制を実施していないが、中銀は 2010 年 2 月以降、商業銀行に対するドル・プットオプション（ドルを売却する権利）の入札を実施している。これについてコルデロ財務相は、外貨準備を積み増し外的ショックに備えるものであり、ペソ高阻止ではないと説明しているが、当局によるドル買い圧力はペソの上値を重くしている。堅調な景気拡大の持続はペソ高要因だが、米国の量的緩和の出口戦略が始動に向かうなか、一段のペソ上昇余地は限定的であるとみられ、民間機関のコンセンサス予想では緩やかなペソ安を見込む向きが大勢を占めている。

【 図表 14 物価と政策金利の推移 】



(資料) メキシコ中央銀行、CEIC

【 図表 15 新興国の為替相場の推移 】



(資料) Bloomberg

3. トピックス：BRICsに次ぐ「成長国」の実力

長期的な成長期待：2050年には世界第5位？

メキシコは、1994年に経済協力開発機構（OECD）に加盟（現加盟国34カ国）しているが、IMFが定義する「先進国（Advanced Economies、34カ国）」には含まれず、「新興・発展途上国（Emerging and Developing Economies）」に分類されている。現時点での世界経済における立ち位置は微妙なメキシコ経済だが、長期的に高成長が持続するとの期待がある。BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国の4カ国）の名付けの親として名高いGoldman Sachsのジム・オニール氏は、BRICsに次ぐ規模の人口を持つメキシコを含む11カ国を「Next11」と命名し、メキシコのGDP規模が世界第14位から2025年に11位、2050年には中国、米国、インド、ブラジルに次ぐ5位に浮上すると予測した（ちなみに日本は8位）。さらに2010年には、GDPの世界シェアが1%以上を占めるメキシコ、インドネシア、韓国、トルコをBRICs4カ国に加えた8カ国は、もはや「新興国」ではなく「成長国（growth economies）」であるとし、世界平均を上回る経済成長の持続が期待されるとしている。

BRICS 諸国とメキシコ経済の比較：成長率では見劣り

長期的な成長期待が高まるメキシコ経済の「実力」について、いくつかのマクロ指標を用いてBRICS（2010年12月に正式参加した南アフリカを含む5カ国）と比較してみよう（図表16）。成長・インフレ指標についてみると、これまでの持続的な経済発展の成果である一人当たりGDPではブラジル、ロシアに次ぐ位置にあり、人口も過去10年間平均1%程度の底堅い伸びを示し、平均年齢も27歳前後と若い。しかし、実質GDP成長率は、2010年こそ5.5%と高いがそれ以前の10年間の平均では1.8%と見劣りする。Next11の一角に数えられながら、他の新興国に比べ注目されにくかったのは、この成長率の低さによるところが大きい。

インフレ・財政の安定性は高い

他方インフレ率は、成長ペースが緩やかであったことや、2001年以降インフレ・ターゲットングが採用されたことで、他国に比べ安定している。財政面では、金融危機対応や石油収入減少で足元の財政収支は赤字が拡大しているが、2006年以降の財政責任法の実施により財政規律は維持されており、政府債務の水準は一般に望ましいとされる60%以下で、6カ国の中では中程度である。政府債務に対するソブリン格付け（外貨建て長期債格付け）は、6カ国いずれも投資適格となっているが、政府債務の水準を反映し、メキシコは中国、南アフリカに劣り、ロシアと同等、ブラジル、インドを上回る信用力と評価されている。

経常収支はほぼ均衡、外貨繰りは強化の途上

対外面を見ると、経常収支はほぼ均衡しており、対外債務の水準は中程度となっている。輸出（＝外貨獲得能力）に対する対外債務の元利払い負担（デットサービスレシオ）は過去に比べて大幅に改善しているが、6カ国の中では高めの部類に属する。外貨準備は輸入（＝外貨支払い）の3.7カ月分と最も低く、前述の通りIMFのFCL承認などを通じ外的ショックへの備えを強化する途上にある。

強みは成長可能性と安定性のバランス

以上みてくると、メキシコ経済の強みは人口動態などからみた成長可能性と安定性のバランスにあるといえよう。メキシコは、80年代の放漫財政による累積債務危機と、90年代の短期資本流入依存による通貨危機という2度の大きな経済危機を経験した。その教訓を生かしたルールに基づく政策運営（財政均衡目標やインフレ・ターゲットング等）がマクロ経済の安定を支えている。

【図表 16 メキシコと BRICS 諸国の経済比較】

		メキシコ	ブラジル	ロシア	インド	中国	南アフリカ
成長・インフレ							
名目GDP	(10億ドル)	1,039	2,090	1,465	1,538	5,878	357
	(順位)	14	7	11	10	2	28
	(シェア%)	1.7	3.3	2.3	2.4	9.3	0.6
人口	(100万人)	109	193	140	1,216	1,341	50
	2000~09年平均伸び率 (%)	1.1	1.3	-0.3	1.6	0.6	1.2
1人当たりGDP	(ドル)	9,566	10,816	10,437	1,265	4,382	7,158
実質GDP成長率	(%)	5.5	7.5	4.0	10.4	10.3	2.8
	2000~09年平均 (%)	1.8	3.7	5.5	6.9	10.3	3.6
消費者物価上昇率	(%)	4.2	5.0	6.9	13.2	3.3	4.3
	2000~09年平均 (%)	5.2	6.7	14.0	5.6	1.9	6.1
財政収支・債務							
財政収支/GDP	(%)	▲ 4.1	▲ 2.9	▲ 3.6	▲ 9.0	▲ 2.6	▲ 5.7
政府債務/GDP	(%)	42.7	66.1	9.9	69.2	17.7	35.7
ソブリン格付け (外貨建て長期債)	Moody's S&P	Baa1 BBB	Baa3 BBB-	Baa1 BBB	Baa3 BBB-	Aa3 AA-	A3 BBB+
対外収支・債務・外貨流動性							
経常収支/GDP	(%)	▲ 0.5	▲ 2.3	4.9	▲ 3.2	5.2	▲ 2.8
財輸出/GDP	(%)	26.3	9.6	24.7	13.2	23.8	23.0
対外債務/GDP	(%)	19.9	22.0	31.6	17.8	9.5	27.1
デットサービスレシオ	(%)	16.9	18.9	18.4	5.4	1.5	5.6
外貨準備 (除く金)	100万ドル	102,338	287,056	470,253	282,514	2,847,000	38,175
	対月間輸入 (財・サービス・所得) (カ月分)	3.7	11.8	14.3	7.4	21.5	4.1

- (注) 1. データは 2010 年 (一部は見込み値)、輸出/GDP のみ 2009 年。
 2. 名目 GDP の世界シェアは、IMF が集計対象としている 184 カ国に占めるシェア。
 3. 長期債格付け：Baa = 中程度の信用リスクで一定の投機的な要素を含む (1 はカテゴリー内上位を意味)。
 BBB = 債務履行のための財務内容は適切であるが、事業環境や経済環境の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い。
 4. デットサービスレシオ = 対外債務元利支払い / 財・サービス・所得輸出。
 5. 各データは国際比較のため統一基準で算出されており、各国統計の値と一致しない場合がある。
 (資料) 成長・インフレおよび財政収支・債務指標、経常収支は IMF, "World Economic Outlook Database"
 経常収支以外の対外収支・外貨流動性・債務指標は Institute of International Finance (IIF) Database (2010 年見込み)
 ソブリン格付けは Bloomberg

【 図表 17 メキシコと BRICS 諸国の国際競争力ランキング 】

	メキシコ	ブラジル	ロシア	インド	中国	南アフリカ
総合順位	66	58	63	51	27	54
基礎的要件 (1~3)						
1 法制度・行政	106	93	118	58	49	47
2 社会基盤設備	75	62	47	86	50	63
3 マクロ経済の安定	28	111	79	73	4	43
4 医療・初等教育	70	87	53	104	37	129
効率性向上 (5~10)						
5 高等教育・職業訓練	79	58	50	85	60	75
6 財市場の効率性	96	114	123	71	43	40
7 労働市場の効率性	120	96	57	92	38	97
8 金融市場の発達	96	50	125	17	57	9
9 技術応用力	71	54	69	86	78	76
10 市場規模	12	10	8	4	2	25
革新・高度化 (11・12)						
11 ビジネスの高度化	67	31	101	44	41	38
12 イノベーション (技術革新)	78	42	57	39	26	44

(注) 対象は 139 カ国。

(資料) World Economic Forum, "The Global Competitiveness Report 2010-2011"

効率性やイノベーション
では劣後

世界経済フォーラムが公表している国際競争力ランキングでも（図表17）、メキシコは「マクロ経済の安定性」では対象 139 カ国 28 位と上位につけている。ただし、総合順位は 66 位と 6 カ国の中で最も低い。27 位の中国以外の 5 カ国は 50 位以下で大差があるわけではないが、項目別にみるとメキシコは基礎的要件で健闘している一方、人口伸び率と並び重要な成長の源泉である生産性上昇にとって不可欠な効率性向上やイノベーションなどの項目でロシア以外の各国に水をあけられている。特に労働市場の効率性については、調査対象 139 カ国中 120 位の低い評価となっている。基礎体力では遜色がないが、成長を阻害する要因を改革していかなければ、他国との成長率格差が開いていくことになりかねない。

求められる「石油と米国
依存体質」の是正

成長加速のためにメキシコ経済が克服すべき問題は数多あるが、構造的に「石油と米国に依存する経済体質の是正」が必要である。

メキシコは世界第 7 位の産油国であり、前述の通り歳入の 33%、輸出の 14%を石油に依存し、石油価格変動に対して脆弱である。1982 年に発生した累積債務危機の発端も、石油ブームに伴う過剰な対外借入にあり、その後 IMF や米国政府からの支援の条件として財政均衡や貿易自由化等の構造調整政策を実施してきた。結果として財政赤字が極端に拡大する可能性は低下し、ソブリンリスクはコントロールしやすくなったが、課税ベースの狭さや脱税等により連邦政府税収の対 GDP 比は 10%未満と中南米諸国のなかでも極端に低く、石油関連収入への依存を脱却するには至っていない。歳入基盤の弱さは政策運営の柔軟性を奪っており、特に国営石油公社 PEMEX の開発投資の遅れを通じて石油生産量の減少をもたらす悪循環も生じている。財政基盤強化のための税制改革と、エネルギー改革を一体として推進することが急務となっている。

貿易自由化による輸出の
分散・多様化を推進

一方で、貿易自由化や外資規制緩和を通じた石油以外の工業品輸出拡大努力が奏功し、80 年代前半には 6 割近くあった石油輸出比率は大幅に低下してきた。輸出面では、石油依存は顕著に改善しているが、仕向け地別にみると対米輸出が全体の約 7 割強と圧倒的なシェアを持つ。メキシコの対外資産・負債に占める米国シェアは 45.1%と金融面でのエクスポージャーも絶大だ。1994 年に発効した NAFTA（北米自由貿易協定）は、対北米輸出拠点としてのメキシコの地位を強固にしたが、極端な米国経済への依存の弊害は金融危機後の景気の落ち込みをみても明らかである。

メキシコは積極的に輸出の分散・多様化を推進しており、中南米ではチリに次いで多い 44 カ国と 12 の自由貿易協定（FTA）を締結済み（2011 年 7 月 1 日にペルーとの FTA が発効予定）であるほか、日本との経済連携協定（EPA、2005 年発効）、中南米各国と特定品目について関税を一定割合相互に譲許しあう経済補完協定（ACE）を展開している（図表18）。この結果、2000 年には約 9 割だった対米輸出比率は低下傾向にあり、EU 向け（2001 年 3.4%→2010 年 5.4%）や中南米向け（同 4.1%→6.1%）のシェアが上昇している。中南米向け輸出は、ACE を通じてアルゼンチンと 2006 年、ブラジルと 2007 年に完成車貿易が完全自由化された効果が顕在化している。さらに、ブラジルとは FTA を中心とする「戦略的経済統合協定」の交渉を本格化する方針である一方で、ペルー、コロンビア、チリとは一層の連携強化を図り、ブラジル、アルゼンチン等 4 カ国で構成する南米南部共同市場（メルコスル）への対抗を図るなど、多極的な通商戦略を展開している。

高い評価を受ける事業環境

外資との競争を国内構造改革の起爆剤とできるかが今後の成長を占うカギ

なお、環太平洋経済連携協定（TPP）については、交渉に参加している9カ国のうち米国、チリ、ペルーと二国間 FTA をすでに締結済みであることから、今後の交渉と加盟国拡大の行方を様子見している状況にある。

メキシコ政府は、南北米大陸への輸出拠点としてのメリットをアピールしつつ積極的な外資誘致政策を展開し、各種事業手続きの簡素化等も推進しており、事業環境に対する高い評価につながっている。世界銀行グループの国際金融公社（IIF）の事業環境評価ランキング（“Doing Business 2011”）では、対象183カ国中35位という上位に位置し、BRICs 4カ国を引き離している（図表19）。

90年代の通貨危機後、メキシコは金融システム強化に向けた取り組みを続けているが、金融仲介機能は脆弱さを残しており、財政政策の裁量の余地も限られる中で、成長の原資を安定的に海外から取り込むことが不可欠となっている。同時に、外資との競争関係を起爆剤として、生産性の向上に結び付くような国内構造改革を推進していけるか否かが、基礎体力の強みを成長加速に結実させるためのカギともなる。2012年の大統領選挙では、治安問題や構造改革に積極的に取り組んできたカルデロン現大統領の与党・国民行動党（PAN）から制度的革命党（PRI）への政権交代が有力視されているが、改革路線を維持することが今後の成長パスにとって重要だ。

【 図表 18 メキシコのFTAネットワーク 】

自由貿易協定 (FTA)		発効日
1	米国・カナダ（北米自由貿易協定、NAFTA）	1994/1
2	コロンビア（G3、当初加盟国のベネズエラは2006/11脱退）	1995/1
3	コスタリカ	1995/1
4	ポリビア	1995/1
5	ニカラグア	1998/7
6	チリ（経済補完協定は1992/1発効）	1999/8
7	イスラエル	2000/7
8	EU	2000/7
9	グアテマラ・エルサルバドル・ホンジュラス（中米北部3カ国）	2001/3（ホンジュラスは01/6）
10	ノルウェー・スイス・アイスランド・リヒテンシュタイン（EFTA）	2001/7
11	ウルグアイ	2004/7
12	ペルー	2011/7（予定）
経済連携協定 (EPA)		発効日
1	日本	2005/4

（資料）日本貿易振興機構（JETRO）等

【 図表 19 メキシコと BRICS 諸国の事業環境評価ランキング 】

	メキシコ	ブラジル	ロシア	インド	中国	南アフリカ
総合順位	35	127	123	134	79	34
創業	67	128	108	165	151	75
建設許可	22	112	182	177	181	52
不動産登記	105	122	51	94	38	91
資金調達	46	89	89	32	65	2
投資家保護	44	74	93	44	93	10
納税	107	152	105	164	114	24
貿易取引	58	114	162	100	50	149
契約執行	81	98	18	182	15	85
廃業	23	132	103	134	68	74

（注）対象は183カ国。

（資料）The World Bank and The International Finance Corporation, “Doing Business 2011”

主要経済指標一覧

		2008	2009	2010	2010/4-6	2010/7-9	2010/10-12	2011/1-3	2010/12	2011/01	2011/02	2011/03	
名目GDP	百万ドル	1,096,178	882,785	1,039,662	1,031,362	1,036,712	1,119,989	-	-	-	-	-	
	一人当たり、ドル	10,270	8,203	9,566	-	-	-	-	-	-	-	-	
実質GDP	前期比、%	-	-	-	2.4	0.8	1.3	n.r.	-	-	-	-	
	前年比、%	1.5	▲ 6.1	5.5	7.7	5.3	4.6	n.r.	-	-	-	-	
	民間消費	前年比、%	1.8	▲ 7.1	5.0	6.8	4.7	4.6	n.r.	-	-	-	
	政府消費	前年比、%	1.1	3.5	2.8	5.4	2.6	2.0	n.r.	-	-	-	
	固定資本形成	前年比、%	5.9	▲ 11.3	2.3	1.8	3.7	6.2	n.r.	-	-	-	
	輸出	前年比、%	0.5	▲ 13.7	24.3	33.5	27.1	15.4	n.r.	-	-	-	
	輸入	前年比、%	2.8	▲ 18.6	22.1	31.8	22.5	15.5	n.r.	-	-	-	
	生産	前年比、%	▲ 0.1	▲ 7.4	6.1	8.0	6.2	4.7	-	4.9	6.7	5.2	-
自動車生産	前年比、%	4.0	▲ 28.3	50.0	78.7	49.7	16.4	21.1	11.5	20.8	15.7	26.3	
商業販売	小売売上高	前年比、%	1.2	▲ 4.3	2.4	2.1	3.5	3.1	-	2.6	3.0	2.7	-
	自動車販売台数	前年比、%	▲ 18.9	▲ 11.7	22	11.7	19.1	22.3	-	22.3	17.4	17	-
	米国向け販売台数	前年比、%	1.1	▲ 23.3	50.5	77.2	47.3	15.7	19.8	8.8	44.0	4.0	17.2
雇用	完全失業率（全国）	平均値、%	4.0	5.5	5.4	5.5	5.2	5.4	5.2	5.4	5.2	5.2	5.1
	雇用者数（社会保険加入）	前年比、%	▲ 0.2	▲ 1.2	5.2	4.4	5.1	5.2	4.6	5.2	5.1	4.9	4.6
物価	消費者物価（注1）	前年比、%	6.5	3.6	4.4	4.0	3.7	4.2	3.5	4.4	3.8	3.6	3.0
	コア消費者物価（注1）	前年比、%	5.5	4.2	3.6	3.9	3.7	3.6	3.2	3.6	3.3	3.3	3.2
国際収支	貿易収支	百万ドル	▲ 17,261	▲ 4,602	▲ 3,121	▲ 59	▲ 2,296	▲ 1,138	1,789	▲ 218	69	274	1,445
	輸出	前年比、%	7.2	▲ 21.1	29.8	38.2	29.1	20.7	22.7	16.4	28.2	20.9	20.1
	輸入	前年比、%	9.5	▲ 24.0	28.6	39.5	27.0	22.4	20.7	17.0	24.9	22.0	16.3
	経常収支	百万ドル	▲ 16,349	▲ 6,289	▲ 5,690	▲ 682	▲ 1,913	▲ 3,626	-	-	-	-	-
		対GDP比、%	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 1.3	-	-	-	-	-
	資本収支	百万ドル	28,519	17,919	33,942	4,605	10,437	13,901	-	-	-	-	-
	外貨準備高	期末値、百万ドル	85,441	90,838	113,597	101,365	108,312	113,597	122,708	113,597	118,992	121,916	122,708
	外貨準備高/月間輸入額	ヶ月	3.3	4.7	4.5	4.1	4.2	4.1	4.6	4.2	4.9	4.8	4.1
	対外債務残高	百万ドル	203,579	192,008	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		対国民総所得（GNI）比、%	19.0	22.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	デットサービスレシオ（注2）	%	13.0	16.0	-	-	-	-	-	-	-	-	
財政収支	総合収支	百万ペソ	▲ 7,946	▲ 273,486	▲ 370,580	▲ 113,032	▲ 75,085	▲ 193,784	1,262	▲ 145,534	▲ 701	11,959	▲ 9,996
		対GDP比、%	▲ 0.1	▲ 2.3	▲ 2.8	▲ 1.3	▲ 0.8	▲ 2.1	-	-	-	-	-
	プライマリー収支（注3）	百万ペソ	216,501	▲ 7,692	▲ 112,342	▲ 12,767	▲ 41,399	▲ 102,560	32,265	▲ 70,873	14,613	18,252	▲ 599
	公的純債務残高	百万ペソ	2,597,742	3,791,902	4,213,879	-	-	-	-	-	-	-	-
		対GDP比、%	21.2	29.9	30.8	-	-	-	-	-	-	-	-
金利	翌日物銀行調達金利	期末値、%	7.50	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	
為替	ペソ/ドル	平均値	11.1297	13.5135	12.6360	12.5493	12.8071	12.3932	12.0792	12.4011	12.1477	12.0726	12.0173
株価	IPC指数	平均値	22,380	32,120	38,551	31,157	33,330	38,551	37,441	38,551	36,982	37,020	37,441

（注1）消費者物価、コア消費者物価の暦年データは、各年12月の前年比。

（注2）デットサービスレシオ＝対外債務元利支払い/財・サービス・所得輸出。

（注3）プライマリー収支は、総合収支から利払い費を除いたもの。

（資料）メキシコ国立統計地理情報院（INEGI）、メキシコ中央銀行、国際通貨基金（IMF）、世界銀行等よりみずほ総合研究所作成

本誌に関するお問い合わせ先
みずほ総合研究所（株） 政策調査部
主任研究員 西川珠子
Tel (03) 3591-1310
E-mail : tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp

みずほフィナンシャルグループは
「お客様のより良い未来の創造に貢献するフィナンシャル・パートナー」
をめざします。

Channel to Discovery

本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、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。