

メキシコ

アルゼンチン危機より米国の景気

星 野 妙 子

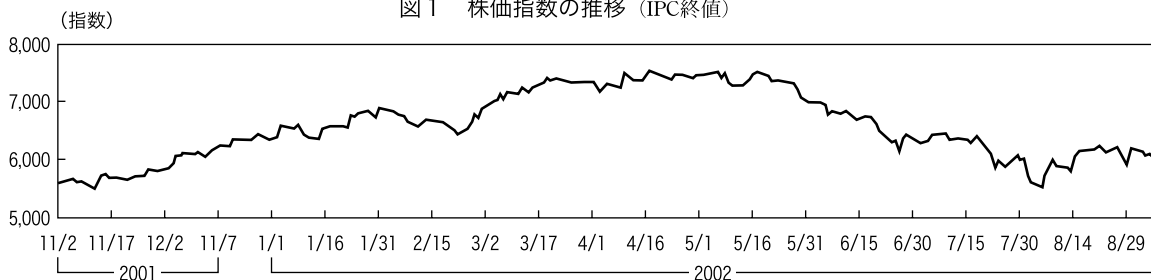
はじめに

アルゼンチン経済が混乱の度を深めるさなかの今年6月20日に、メキシコのヒル・ディアス蔵相が議会で、「メキシコもアルゼンチンと同様の問題を抱えている」と失言したことから思惑をよび、ペソが急落するという場面があった。発言は、経済構造改革に反対する野党議員の、アルゼンチンは民営化を実施したために経済危機に陥った、との追及に応えたものだった。そのなかでヒル蔵相は、アルゼンチン危機は財政赤字を民営化収入でしのぎ、売るものがなくなったすえに起きたと述べ、手持ちの生保会社株や銀行株を売却して歳入不足を補っているメキシコも、売るものがなくなりつつあるという意味ではアルゼンチンと同様の問題を抱えている、と口を滑らせたのである⁽¹⁾。アルゼンチン情勢に過敏になっていた市場はこの発言にただちに反応し、ペソ売りに走ったわけであ

る。昨年12月にアルゼンチン経済危機が深刻化して以降、アルゼンチンを直接の理由にして、初めてメキシコ経済が大きく揺れた一幕であった。しかしこのときを唯一の例外として、その後もアルゼンチン経済危機はメキシコ経済を大きく動揺させるファクターとはなっていない。

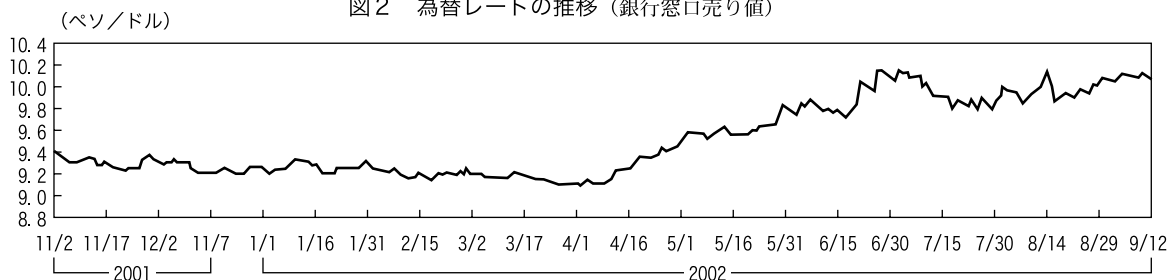
今回のアルゼンチン経済危機の特徴として指摘されるのは、メキシコに限らず、他のラテンアメリカ諸国に対する影響が限定的な点である⁽²⁾。1994年のメキシコ通貨危機が瞬く間にブラジルやアルゼンチンなどラテンアメリカの新興市場に伝播したのとは対照的である。その重要な要因として、94年のメキシコ、99年のブラジルとふたつの危機を通じて市場が学習を重ね、投資対象国・企業の選別を進め、アルゼンチン危機の発生に備えたことが指摘されている⁽³⁾。しかしそれに加えて、メキシコの場合は、ネオリベラル経済改革の結果、米国経済への統合が急速に進み、米国の景気の動向にメキシコ経済が大きく左右されるよう

図1 株価指数の推移 (IPC終値)



(注) IPC (Indice de Precios y Cotizaciones) は主要36銘柄の株価の加重平均をもとに1978年10月を100として算出。
 (出所) Consersa, 『週報』No.822～No.866より作成。

図2 為替レートの推移 (銀行窓口売り値)



(出所) 図1に同じ。

になったこと、それがアルゼンチン経済危機の影響を後景に押しやる重要な要因となっていると考えられる。本稿においては、アルゼンチン経済危機前後の主要経済指標の動向とメキシコと米国の経済関係緊密化の実状をたどりながら、この点を検証する作業を行ないたい。

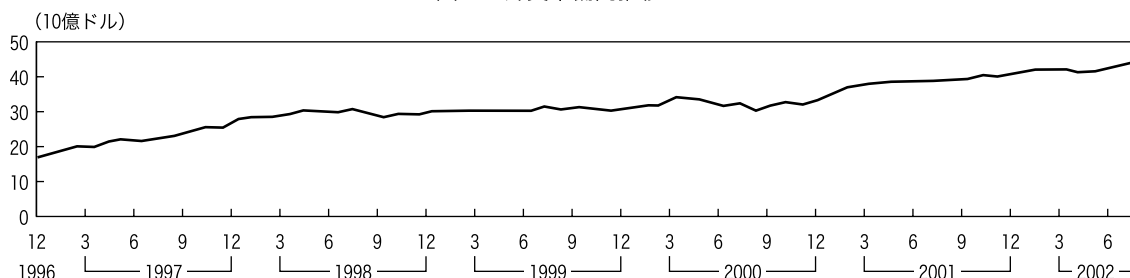
I アルゼンチン経済危機とメキシコ経済

メキシコの貿易に占めるアルゼンチンの比重はきわめて小さく、2001年において全輸入額の0.3%、全輸出額の0.2%を占めるのみであった。そのため貿易を介した危機の影響はきわめて小さいといえる。懸念されるとすれば、同じラテンアメリカの国であるということで、アルゼンチン経済への信頼の動揺が、メキシコ経済への信頼も揺るがせる

という危機の伝播効果であろう。そこで、伝播効果を測る指標として、株価、為替レート、外貨準備高、国債格付けをとりあげ、それらのアルゼンチン経済危機発生前後の動きを検討してみよう。

まずメキシコ証券市場の株価の動き(図1)であるが、アルゼンチン経済危機が表面化した昨年11月から今年の5月17日まで、小幅の値動きを繰り返しながらも株価は上昇を続けていた。ドル建てペソ為替レート(図2)も、2002年第1四半期までは小刻みながらも増価傾向にあった。ちなみにこの傾向は1998年9月から続くものであった。一方外貨準備高も、図3に示すように、94年通貨危機後は順調に回復し、アルゼンチン経済危機発生後も増加を続けていた。以上の指標から判断する限り、少なくとも2002年5月頃までは、メキシコ経済はアルゼンチン経済危機の影響を免れていた

図3 外貨準備高推移



(出所) <http://dgcnesyp.inegi.gob.mx> (2002年9月18日閲覧)。

といいていいだろう。それを象徴するかのように、今年2月12日に米国の格付け会社スタンダード&プアーズ社は、アルゼンチン国債を債務不履行のDランクに落としたのに対し、ほぼ同じ頃メキシコ国債(長期ドル建て)の格付けをそれまでの投機的(BBプラス)から投資適格(BBBマイナス)へと1ランク引き上げている(表1)。

ただし、以上のように経済のマクロ面での影響は免れていたとしても、企業活動というミクロ面においてアルゼンチン経済危機が影を落としている点是否めない。

今年1月初旬、駐アルゼンチン・メキシコ大使は新聞へのインタビューに答えて、経済危機による消費縮小によって、アルゼンチンに進出したテルメックス(電信電話)、ピンボー(製パン)、セメックス(セメント)、ポサダス(ホテル・レストラン)、コカコーラ・フェムサ(清涼飲料水)などのメキシコ企業が影響を受けていると述べている⁽⁴⁾。メキシコの企業グループ・フェムサと米国コカコーラ社の合弁企業であるコカコーラ・フェムサ社の場合は、1994年にアルゼンチンに進出したが、今年2月のアルゼンチン・ペソの暴落で投資資産が6030万ドル減価する損害を被ったと発表している⁽⁵⁾。また、昨年米国シティバンクに買収された(後述)メキシコのバナメックス銀行は、所有

表1 スタンダード&プアーズ社のソブリン格付け推移
(メキシコ/外貨建て長期)

日 付	格付け	日 付	格付け
2002年2月7日	BBB-	1995年3月23日	BB
2000年3月10日	BB+	1995年2月10日	BB
1999年9月2日	BB	1994年12月23日	BB+
1998年10月2日	BB	1993年11月18日	BB+
1997年9月2日	BB	1992年11月3日	BB+
1996年9月3日	BB	1992年7月30日	BB+

(出所) <http://www.standardandpoors.com> 2002年5月21日閲覧。

していたアルゼンチンのバンスー銀行の株式59%をこの1月に売却しアルゼンチンから撤退している⁽⁶⁾。もっとも、すでに進出した企業に損失が生じているとしても、今後、通貨暴落により“お値打ち”となったアルゼンチン企業を買収する企業も現れると予想され⁽⁷⁾、中長期的にみてアルゼンチン経済危機がメキシコ企業にどのような影響を及ぼすか、今の段階では判然としない。

以上のように、株価、為替レート、外貨準備高の動き、格付け会社の評価から判断する限りでは、少なくとも今年の第1四半期までは、メキシコ経済への市場の信頼は厚かったといえる。混迷の度を深め、信頼を失う一方のアルゼンチン経済とは対照的であった。しかし第2四半期に入るところから主要指標は悪化に転じる。これは後に述べるよ

図4 輸出額の推移（月間、FOB）

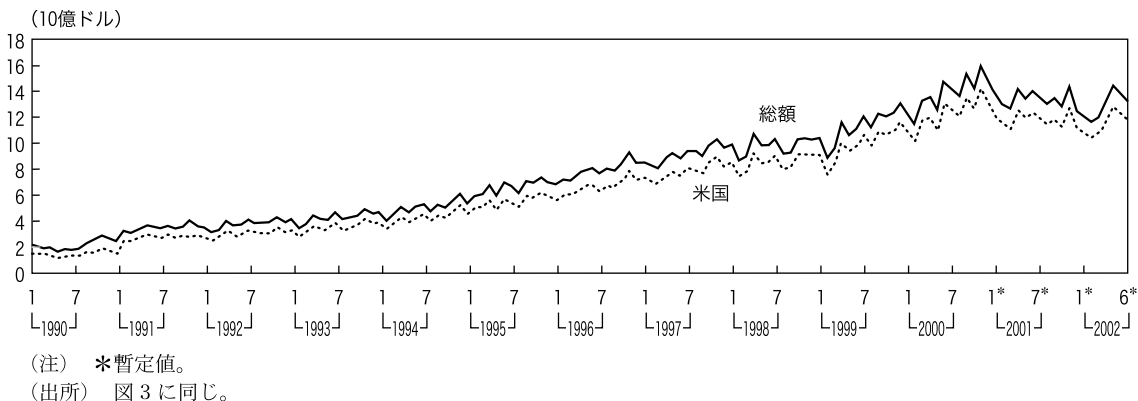
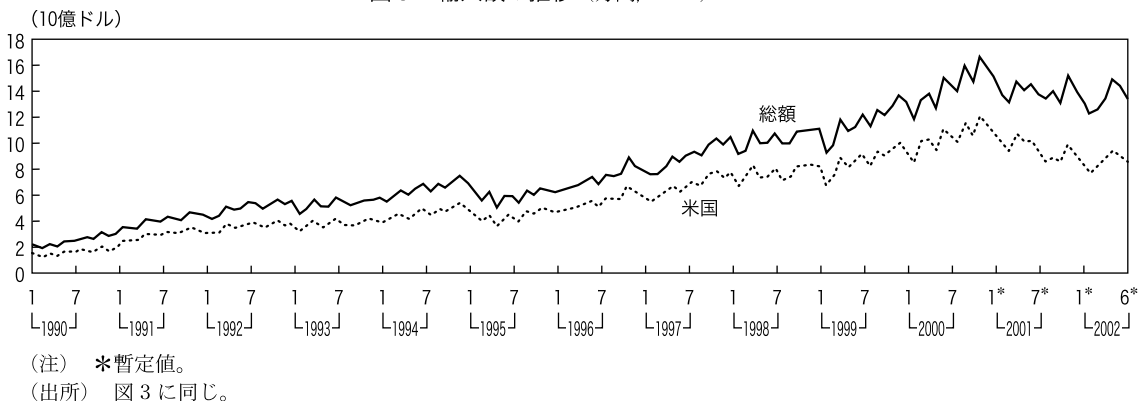


図5 輸入額の推移（月間、FOB）



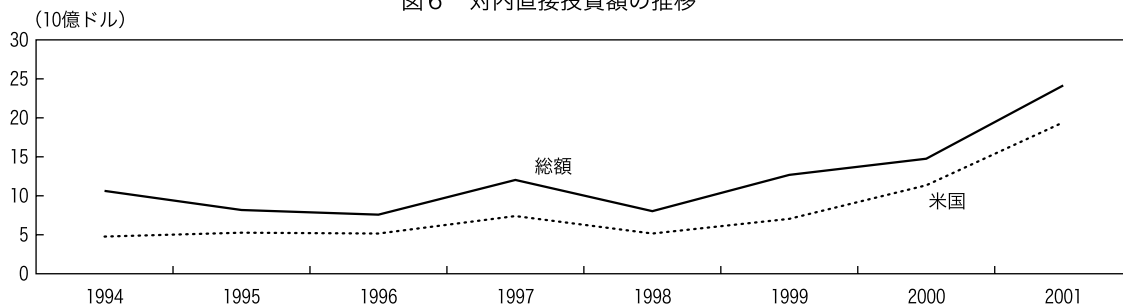
うに、アルゼンチン経済危機が直接の原因ではなく、主にアメリカの景気後退の影響を受けたものであった。この点について述べる前に、まず、経済改革後のメキシコと米国の経済関係緊密化の動きについて述べておきたい。

Ⅱ 進むメキシコの米国経済への統合

1980年代後半から90年代初頭にかけて実施されたネオリベラル経済改革は、貿易の拡大と海外からの直接投資の増加をもたらし、それによってメキシコ経済は成長軌道への復帰を果たした。貿易額の推移を示せば（図4、図5）、輸出額、輸入

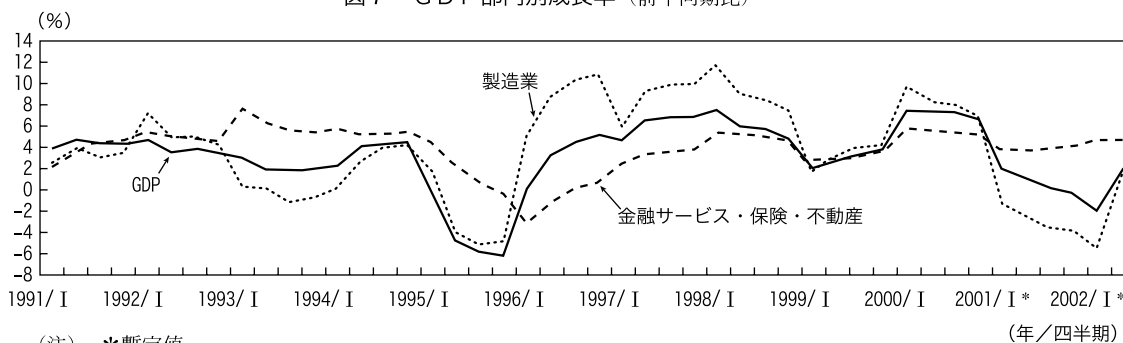
額ともに90年代に急増し、年間総額で輸出が91年の427億ドルから2001年の1721億ドルとおおよそ4倍に、輸入額は同じく500億ドルから1684億ドルへとおよそ3倍に伸びた。一方、海外からの直接投資も、図6に示すように、1994年メキシコ通貨危機後と99年ブラジル危機後に落ち込んだが、すぐに回復し、増勢に転じた。この間の貿易と投資の変化で重要な点は、図からも明らかのように、相手国としてすでに以前からかなり大きな比重を占めていた米国が、さらにその比重を高めたことである。輸出額全体に占める対米輸出の比率は91年に79.5%であったのが2001年には88.5%に、直接投資に占める比率では1994年に46.3%であった

図6 対内直接投資額の推移



(出所) 図3に同じ。

図7 GDP部門別成長率(前年同期比)



(注) *暫定値

(出所) 図3に同じ。

のが2001年には81.0%にまで上昇した。

輸出と、後に述べるマキラドーラ(保税加工産業)の動きから推測されるように、NAFTA(北米自由貿易協定)施行以前の経済改革の過程で、すでに米国への経済的依存は深まっていたが、NAFTAによってそのような動きが制度面からも補強されたといえる。折からの米国経済の好況を追い風として、輸出と直接投資に牽引されてメキシコ経済は短期間のうちに1994年通貨危機から回復を遂げた。この点をGDP成長率で確認すれば、図7のようになる。成長率は95年第4四半期に-6.2%という80年代以降の最低値を記録したが、98年第1四半期には7.5%までに回復した。2001年第4四半期からマキラドーラの不振により再びマイナスに転

化するが、この点は後述する。

メキシコの米国経済への統合を象徴する出来事が、2001年の米国のシティバンクによる二大銀行のひとつバナメックスの買収であった。買収金額125億ドルはラテンアメリカ企業に対する買収額としては過去最大で、2001年の海外からのメキシコへの直接投資額全体のおよそ半分を占めたといわれる⁽⁸⁾。2000年には二大銀行のもう一方のバンコメルが、スペイン資本のビルバオ・ビスカヤ銀行に買収されていた。この二つの銀行の買収劇は、以下に述べるように、メキシコ市場をめぐるスペイン資本、米国資本、地場資本入り乱れての熾烈な競争の実態を示す事例として興味深い。

1994年通貨危機後、不良債権の累積によりメキ

シコの銀行の多くが経営破綻し、再建の過程で次々と外国の銀行に買収されたなかで、二大銀行は最後まで地場資本の銀行として残っていた。しかし二大銀行といえども不良債権問題で経営が悪化していたことに変わりはなく、バンコメールの場合は政府から、99年末までに自己資本比率を基準値まで引き上げ、過小資本状態を解消することを求められていた。メキシコでの事業拡大をねらうビルバオ・ビスカヤ銀行は、この機会を捉えてバンコメールに、経営権の掌握を条件に増資のための資金提供を申し出た。競争相手のバンコメールがビルバオ・ビスカヤ銀行の傘下に入れば、バナメックスは競争上不利な立場に立たされることになる。それを恐れたバナメックスは、買収の動きを察知するや直ちにバンコメールに対し、バンコメールとバナメックスの合併という対抗案を持ちかけた。しかしバンコメール経営陣は、買収案と合併案の両案を比較検討したうえで、買収案を選択した。回答期限までの期間、ビルバオ・ビスカヤ銀行による買収を阻止しようとバナメックスは、「スペインによる再征服である」とナショナリズムに訴えたマスコミ・キャンペーンまで展開した。皮肉なことにキャンペーンの1年後には、バンコメール買収で競争劣位に立たされたバナメックスが形勢逆転をねらい、シティバンクへの身売りを選択したのだった⁽⁹⁾。

買収劇を別の視点から眺めれば、米国から南をうかがうシティバンクとスペインから南米を経由し北進を試みるビルバオ・ビスカヤ銀行が、競争関係にある地場資本をそれぞれ味方につけながら、メキシコ市場での覇権を争ったといえる。シティバンクもビルバオ・ビスカヤ銀行も、地場銀行買収の重要なねらいは、米国内のヒスパニック系コミュニティとメキシコならびに中米をまたがる広大なヒスパニック市場の開拓にあるといわれてい

る。米国に住むメキシコ出身者(米国生まれを含む)は1990年に推定1350万人、米国に住む非合法移民は96年に270万人といわれている⁽¹⁰⁾。また、米国在住のメキシコ人による本国送金は2001年に92億7000万ドルに上った⁽¹¹⁾。ヒスパニック市場を流れる資金は今後も増え続けると予想され、シティバンクもビルバオ・ビスカヤ銀行も、この膨大な資金を傘下に取り込み、新しいビジネスを開拓しようとしている。シティバンクとバナメックスでは買収後の事業統合により、すでにこの5月から米国在住メキシコ人のための米国からメキシコへのオンライン送金サービスが稼働を始めている。このほかにも、シティバンク、バナメックスとメーカーの間で、米国在住のメキシコ人が米国で自動車、家電などの商品を分割払いで購入し、メーカーがメキシコの家族に配送する「クロス・ボーダー・クレジット」サービスを検討しているとのことである⁽¹²⁾。金融面での統合により、米墨間の経済全般の統合がさらに進むと予想される。

Ⅲ 失速する経済 拡大する南北格差

ネオリベラル経済改革とNAFTAによって、それまで米墨間にあった貿易・投資上の障壁の多くが取り払われ、その結果、両国間の財・サービスの流れ、メキシコへの資本の流れ⁽¹³⁾が飛躍的に増大したことで、メキシコ経済は1996年から2000年までの間、比較的高い成長率を維持することができた。しかし図7からもうかがえるように2001年に入り、成長は失速を始めた。メキシコの成長の追い風となったのが米国の景気であったならば、成長を失速させたのも米国の景気であった。

メキシコの好調な輸出を支えてきたのは、主に米墨国境地帯に展開するマキラドーラとよばれる自動車や電子電気機器、アパレル等の保税加工産

業であった。図8、図9にマキラドーラの事業所数、従業員数の推移を示した。いずれも1990年代に急増しており、事業所数は91年1月の1818から最高時で3763（2001年6月）とおよそ2倍に、従業員数では91年1月の43万2000人から最高時で

133万9000人（2000年10月）とおおよそ3倍に伸びている。マキラドーラのこのような成長の重要な要因となってきたのが、米国の好景気とメキシコの安い労賃であった。しかしこのふたつの条件が、2000年後半以降、失われることとなった。ひとつ

図8 マキラドーラ事業所数の推移

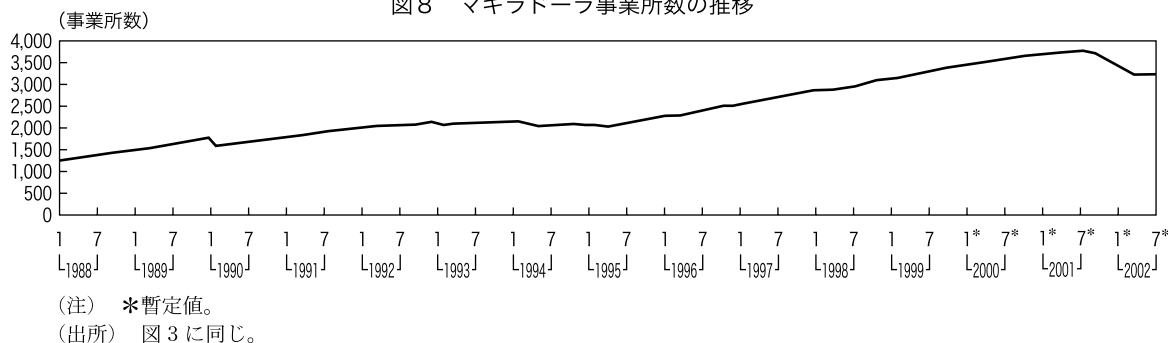


図9 マキラドーラ就業者数の推移

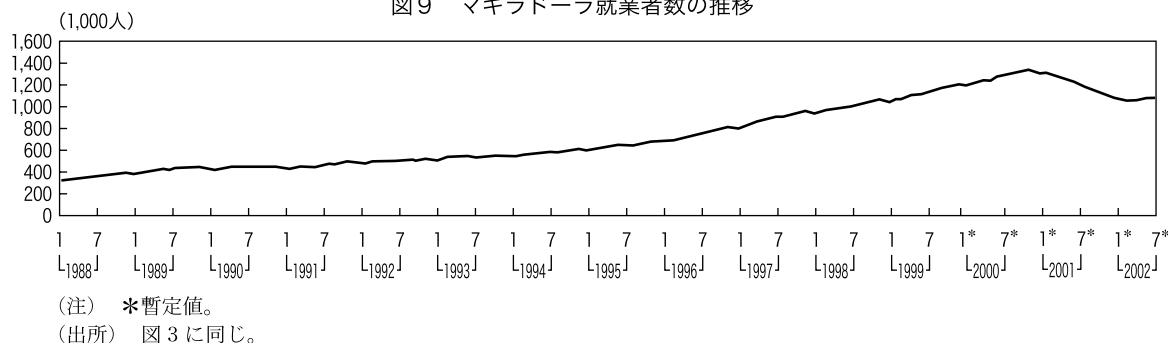
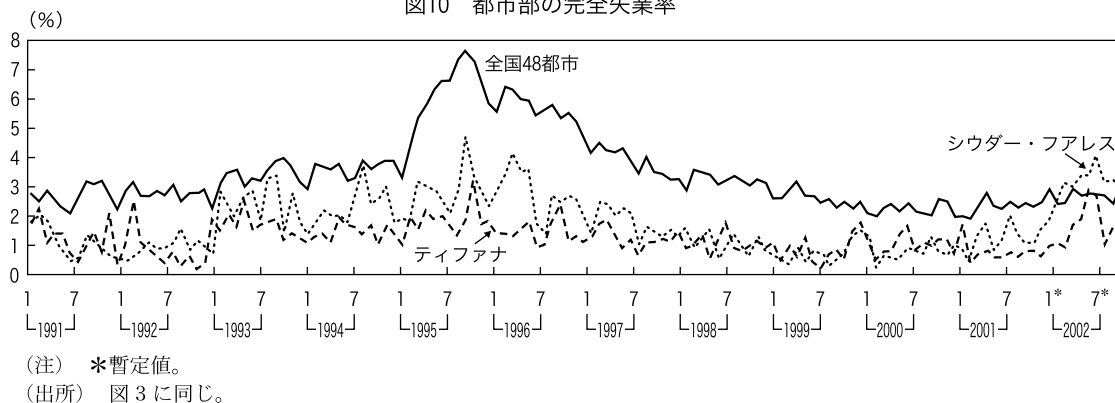


図10 都市部の完全失業率



メキシコ

アルゼンチン危機より米国の景気

表2 州別の1人当たりGDP(1993年価格)

(単位: ペソ)

州名	1995	指数	2000年 暫定値	指数
Distrito Federal	30,850	248	38,903	257
Nuevo León	20,592	166	26,522	175
Campeche	21,282	171	23,056	152
Quintana Roo	21,008	169	22,350	148
Chihuahua	16,033	129	21,622	143
Coahuila	15,933	128	20,006	132
Baja California	15,495	125	19,361	128
Baja California Sur	16,844	136	18,644	123
Sonora	15,104	122	18,249	121
Querétaro	13,605	110	18,088	120
Aguascalientes	13,563	109	17,959	119
Tamaulipas	12,961	104	16,269	108
Colima	13,155	106	15,193	100
全国平均	12,415	100	15,128	100
Jalisco	12,060	97	14,972	99
Morelos	10,987	88	13,331	88
Durango	10,545	85	12,426	82
México	9,748	79	12,107	80
Yucatán	9,616	77	11,945	79
Sinaloa	10,801	87	11,855	78
San Luis Potosí	8,836	71	11,092	73
Guanajuato	8,743	70	10,374	69
Puebla	7,697	62	9,967	66
Hidalgo	7,510	60	9,400	62
Tabasco	8,756	71	9,145	60
Nayarit	7,811	63	8,971	59
Veracruz	8,074	65	8,795	58
Michoacán	7,270	59	8,762	58
Zacatecas	7,426	60	8,358	55
Tlaxcala	6,687	54	8,304	55
Guerrero	7,336	59	7,842	52
Chiapas	5,976	48	6,394	42
Oaxaca	5,884	47	6,339	42

(注) 網がけの州は米国国境沿いの州。

(出所) 図3に同じ。

は、IT産業の不振に端を発する米国の景気後退であり、それが電子電気機器をはじめとするメキシコの輸出に打撃を与えた。もうひとつは、米墨国境地帯に企業を引き寄せてきた労賃が、豊富な外貨流入を背景に先にも述べたようにペソ高が続いたことで、アジアに対し比較優位を失い始めたことである。対米輸出の減少、アジアへの生産拠点の移転によって、マキラドーラでは事業所の閉鎖が相次ぎ、失業問題が深刻化している⁽¹⁴⁾。第10図にメキシコ都市部の完全失業率⁽¹⁵⁾を示した。1996年以降、好調な経済を反映して全国的に低下しつつあった完全失業率が、2001年に入り再び上昇傾向にあることがわかる。マキラドーラが位置する米墨国境地帯のティファナ、シウダー・ファレスでは全国平均以上の上昇率であった。その結果、これまで存在した米墨国境地帯とメキシコの他の地域との雇用機会の格差が、急速に縮小しつつあることが明らかとなる。

一方で、米国経済への統合は、地域格差というメキシコの積年の問題に対して有効な解決策となりえておらず、むしろマキラドーラの成長によって南北格差は拡大している。表2に1995年と2000年(暫定値)の州別の1人当たりGDPと、全国平均を100とした場合の各州の指数を示した。すでに95年において最高値のメキシコ市(Distrito Fenera)と最低値のオアハカ州でおよそ5倍の格差が存在したが、2000年にはそれは6倍に拡大した。表の網がけの州が米墨国境地帯に位置する州である。これらの州は95年においてすでにメキシコの中では相対的に高い1人当たりGDPを誇っていたことが明らかになる。それがこの5年間に他をしのぐ成長を遂げたことにより、他の地域との格差がさらに拡大した。米国の景気変動のインパクトを過度に被るようになったこと、国内の南北地域間格差が拡大したことなど、米国経済への

統合によりメキシコ経済は新たな問題を抱え込んだといえる。

Ⅳ 今後の展望

冒頭で述べた6月20日の蔵相の失言以降、メキシコ・ペソは頻繁に1ドル10ペソの大口を割り込むようになった。しかしそれはアルゼンチン経済危機の影響というより、基本的には米国の景気後退の波をもろに被りメキシコ経済が失速状態にあるためであり、それによって、あらゆるマイナス材料に市場が過敏に反応しているためであるといえる。

今後の展望は基本的には米国経済次第ということになる。今後アルゼンチンで見られたような経済の混乱が起きる可能性があるかについては、ひとえにメキシコ経済に対する市場の評価にかかっているといえる。メキシコ経済の米国経済への統合は、これまで述べたような問題をはらみながらも、基本的には評価に際して最大のプラス要因となろう。さらに、この他にもメキシコはアルゼンチンやブラジルにないプラス要因を有している。第1に財政赤字が小さいことである。2001年において財政収支の対GDP比率(暫定値)はアルゼンチンの-3.5%、ブラジルの-8.0%に対し、メキシコは-0.7%にとどまっている。メキシコ政府は物価の安定と金利引き下げのために、頑ななまでに財政赤字削減に努めており、それが市場の好感をよんでいる。第2に輸出の拡大により高い債務返済能力をもつことである。対外債務残高は2001年末(暫定値)でアルゼンチンが1423億ドル、ブラジルが2268億ドル、メキシコが1461億ドルであり、いずれの国も巨額の対外債務を負っている。しかし輸出に対する債務サービスの比率は同じ年にアルゼンチンが38.1%、ブラジルが25.7%であるの

に対し、メキシコは9.1%に止まっている⁽¹⁶⁾。さらに対外債務残高の輸出に対する比率でも、同じ順に451.7%と336.0%に対し85.3%となる。以上のように経済の安定性、債務返済能力の面で、メキシコはアルゼンチン、ブラジルよりは市場の信頼を得やすい条件を有しているといえる。

ただしマイナス要因も存在する。第1に、返済能力は高いとしても、多額の債務を抱えていることに変わりはなく、定期的に返済期日が来る債務の返済のために、依然として多額の対外借入れが必要とされていることである。債務の借り換えのたびに市場の厳しい審判を受けるという点では、他の国と変わりが無い。第2に、現フォックス政権の政権基盤が弱いことである。フォックス政権は、2000年選挙で70年あまり政権の座にあったPRI(制度的革命党)を破り成立したPAN(国民行動党)の政権である。成立当初は新しい政権への期待もあって国民の高い支持を得ていたが、政権交代の熱気も冷めた近頃では、国民もフォックスの政権担当能力に厳しい目を向けるようになっている。それにつれて支持率が70%(2001年2月)から61%(2001年12月)、47%(2002年3月)へと低下しているのに対し、不支持率は11%、29%、42%と上昇を辿っている(いずれもレフォルマ紙調査)⁽¹⁷⁾。また、議会がPRI、PANと、左派のPRD(民主革命党)の3党分立状態にあるため、議会での野党の抵抗で、フォックス政権は経済構造改革の進展をねらった重要法案の成立を阻まれている。2001年の年末には、税制改革法案が延々の審議の末に大晦日を越して可決されたが、大幅な修正を余儀なくされた。目下、電力改革法案が議会で審議中であり、PANとPRIの間で改革の基本合意がようやく成立したところである。今後、より合意が困難とみられる労働法改革が議会の審議に付される予定であるが、野党の抵抗は必至である。経済構造改革の停滞は、

市場の失望をまねく重要なマイナス要因となろう。

以上述べたようなプラス要因、マイナス要因の
時々の動きに小刻みに反応しながらも、今後のメ
キシコ経済は、基本的には米国の景気を後追いす
るかたちで変動を繰り返していくと考えられる。

注

- (1) *Jornada*, 21 de junio de 2002.
- (2) 米国の格付け会社ムーディーズの会長R・マク
ダニエルは、2002年2月に開催された世界経済フ
ォーラムのラテンアメリカに関するパネル・ディ
スカッションで、アルゼンチン経済危機が他のラ
テンアメリカ諸国の格付けに影響を与えること
はないだろうと発言している (*Dow Jones Inter-
national News*, February 4, 2002)。
- (3) *Reuters News Service*, May 16, 2002.
- (4) *Reforma*, 11 de enero de 2002.
- (5) *Financial Times*, February 20, 2002.
- (6) もっとも、パナメックスはアルゼンチンからの
撤退と同国の経済危機との関連を否定している。
Corporate Mexico, January 8, 2002.
- (7) 2002年2月には、製パン業のビンボー・グルー
プが長年の懸案となっていたアルゼンチンのフ
ァーゴ社を買収するとのニュースが流れた。ただ
しビンボー側は経済の混乱を理由にあげて、買収
の予定は今はないと否定している (*Dow Jones In-
ternational News*, February 26, 2002).
- (8) *Reuters News Service*, February 22; April 17,
2002.
- (9) *Reuters News Service*, October 7, 1999; 13,
June 2000, および <http://www.bmv.com.mx> 2002
年5月23日閲覧。
- (10) Economist Intelligence Unit, *Country Profile
2001 Mexico*, 2002, p.14.
- (11) *Business News America*, May 28, 2002.
- (12) *Corporate Mexico*, December 7, 2001.
- (13) 米国からメキシコへの投資額と比較すると規
模は小さいが、メキシコから米国への投資額も急
増している。メキシコ企業の対米投資については、
星野妙子「経済グローバル化とメキシコ民間部門
の再編」(『アジア経済』第42巻第5号 2001年5
月)を参照されたい。
- (14) 例えば、日系企業ではキャノンが2002年3月に、
1989年に開設したティファナのプリンター工場
の閉鎖を発表している。コスト上の理由から、工
場をアジア地域に移転する予定であるという。
*Economist Intelligence Unit, Country Report Mex-
ico*, April, 2002, p.21
- (15) 完全失業率 (*desempleo abierto*) の定義は、調
査時において過去1週間をさかのぼり失業中で、
かつ求職活動をした経済活動人口の、全経済活動
人口に占める比率。
- (16) 数字の出所は「ラテンアメリカ各国の主要経済
指標」(『ラテンアメリカ・レポート』第19巻 第
1号 2002年5月)。
- (17) Economist Intelligence Unit, *Country Report
Mexico*, April, 2002, p.16.

(はしの・たえこ／地域研究第2部主任研究員)