

ユーロ危機下におけるスペイン直接投資

成 田 真 樹 子

Abstract

This article studies Spain's inward and outward direct investment under the financial crisis. Greek sovereign debt crisis reduced confidence in other European economies, such as European peripheral countries. Spain faces severe economic decline: low economic growth, large fiscal deficit, and increase in unemployment. Before the global financial crisis, Spain was one of the most prosperous countries in Europe due to a large amount of foreign investment. However, Spain has declined both inward and outward direct investment since 2008, and exposed fragile economic structure and loss of competitiveness. Spain has to grapple with structural change to regain competitiveness and reconstruct national economy. This financial crisis would be the turning point for Spain.

Keywords: foreign direct investment, financial crisis, competitiveness, Spain

1. はじめに

EUは現在混迷の中にある。ギリシアに端を発した経済危機は南欧諸国を中心にヨーロッパ周辺国に伝播し、危機が拡大している。ギリシアに次いで、アイルランド、ポルトガルもEUとIMFに対して支援を要請するに至り、国内では財政赤字削減のために緊縮政策を余儀なくされている。それに対す

る国民の反発も根強く、一部の国では政権交代に追い込まれる事態となっている。しかし、たとえ痛みを伴うとは言え、緊縮策によって経済を立て直していかなければ、これらの国だけではなく、ユーロの信認、そしてEU自体の存在意義にもかかわるだろう。

ギリシア、アイルランド、ポルトガルの次に危機に陥ると見られているのがスペインである¹。スペインは世界金融危機と住宅投資バブルの崩壊により、低成長と高失業率に見舞われ、財政赤字は2010年に対GDP比9.2%に達した。スペインはGDPで世界12位、EUでも5位と²、ギリシア、アイルランド、ポルトガルよりも経済規模ははるかに大きく、危機に陥った場合の影響はさらに深刻となるものと予想される。現在のところ、即座に支援を要請することはないとされるが、国債利回りの上昇や格付けの引き下げなど、予断を許さない状態にある。

スペインは1986年にEU（当時はEC）に加盟して以降、まずは1990年代初めまでの期間にEU諸国の企業が進出する形態での対内直接投資の増加によって高い成長を遂げた³。その後、1990年代後半からは、スペインの高成長を背景に、スペイン企業が積極的に外国に進出する形態での対外直接投資が活発となった⁴。そして現在、このように危機の淵にあるスペインは、どのような手段で再浮上を果たしうるのであろうか。

本稿では、スペインを事例に、今回のユーロ危機の構造と危機下におけるスペインの直接投資の動向と特徴を考察することを目的としている。スぺ

1 危機に直面しているポルトガル、アイルランド、ギリシア、スペインについて、それらの国名の頭文字から「PIGS（豚）」と総称されることがある。この語句の妥当性はともかく、EUをはじめ世界全体によるこれらの国の不確実性に対する懸念が表れたものであることは理解されなければならないだろう。

2 2010年の数値より。

3 ヨーロッパ先進国よりも低い労働コスト、他の南欧諸国よりも質の高い労働、発達したインフラによって外国資本を引き付けた。詳細はNarita(1999)、(2003)を参照のこと。

4 1990年代後半から対外直接投資が対内直接投資を上回り、ラテンアメリカとEU諸国向けの投資が顕著であった。詳細は成田(2008)、(2010)を参照のこと。

ンにおいては、直接投資が経済成長の鍵として重要な位置を占めてきたが、スペイン経済の回復に直接投資がどのように貢献しうるのかに着目したい。

まず次節で、今回の危機の構造を概観する。第3節で、危機下においてスペインが直面している状況について検討する。第4節ではスペインの直接投資動向をデータ等により確認し、第5節でその特徴を整理した上で、スペインが直面する課題を考察する。そして、最後に結論を述べる。

2. 危機の構造

2007年から生じた世界金融危機はヨーロッパ諸国にも打撃を与えたが⁵、それが沈静化しないうちにさらなる危機がヨーロッパを襲った。2009年に誕生したギリシアのパパンドレウ政権は、前政権が財政赤字を過小評価していたことを公表し、2008年は5%を7.7%に、2009年の3.7%を12.7%に修正した⁶。この修正がギリシアへの信認を低下させることとなった。その後、2009年12月にフィッチとスタンダード&プアーズ(S&P)がギリシアの格付けを「A-」から「BBB+」に引き下げ、さらなる引き下げもあり得るとした。また、国債の利回りは上昇し、10年物のギリシア国債のドイツ国債に対するスプレッド(利回り上乘せ幅)は2010年初めには一時400ベースポイントに迫った。そのため、ギリシアがデフォルトに陥るのではないかと危惧された⁷。

5 特に、ハンガリー、バルト三国、そしてEU加盟国ではないが、アイスランドなどの中小国で危機が深刻であった。なお、アイスランドは2009年にEU加盟を申請し、2010年7月に加盟候補国となった。

6 その後、2009年の財政赤字はGDP比15.1%に修正された。実は、ギリシアが財政赤字を過小申告していたのはこれが初めてではなく、2004年にもEurostatから財政赤字統計の修正を勧告された。

7 “A very European crisis: The sorry state of Greece’s public finances is a test not only for the country’s policymakers but also for Europe’s,” The Economist, Feb 4th 2010. (<http://www.economist.com/node/15452594>), 2011年7月14日。

結局、ギリシア政府は2010年4月23日にEUおよびIMFに対して正式な支援を要請した。それを受けて、5月2日にEUはIMFと協調の上で、総額1,100億ユーロの緊急支援パッケージを決定し、ギリシアは支援を受けながら、財政再建を図ることとなった。ただ、その過程も順調な訳ではない。財政赤字の削減には痛みが伴う。すでに2010年2月、ギリシア政府は、EU財務相理事会に財政赤字を2010年対GDP比で8.7%、2011年には5.6%、そして2012年に2.8%に引き下げることを目標とした財政再建計画を提出していた⁸。その後追加された削減策も含め、公務員給与削減や付加価値税率の引き上げが盛り込まれており、このような緊縮的な財政再建策が、国民の反発を招き、デモ、ゼネストなどが繰り返された⁹。

その後、ギリシア国債の格付けの引き下げは断続的に行われ、S&P社は2011年6月にギリシアの長期信用格付けを「B」から「CCC」に引き下げた。格付けとしては下から4番目ではあるが、これ以下の格付けをされている国はなく、世界で最低水準となった¹⁰。また、10年物の国債利回りも2011年4月の12%台から6月には18%に迫る上昇を見せた¹¹。そのため、デフォルトの可能性が常につきまとっている。

ギリシアの危機は、ギリシアのみにとどまらず、アイルランド、ポルトガ

8 “ Council gives notice to Greece to correct its government deficit by 2012, setting out a timetable for corrective measures, ” Council of the European Union, Feb . 16, 2010 . (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/112905.pdf), 2011年7月20日。

9 2010年5月5日の首都アテネでのデモでは、一部が暴徒化し3名の死者が出た。“ The end of the party: Greeks greet another austerity plan from the government with incensed protests, ” The Economist, May 5th, 2010 . (<http://www.economist.com/node/16055623>), 2011年7月14日。

10 “ Greek rating now worst in the world, ” Financial Times, Jun . 13th, 2011, (<http://www.ft.com/>), 2011年7月30日。

11 利回りの推移については、Bloomberg ホームページが詳しい。
(<http://www.bloomberg.com/>)

ルへと伝播した。アイルランドでは、世界金融危機で打撃を受けた金融機関の救済のために財政赤字が拡大し、2010年にはGDP比32.4%の赤字を記録した。アイルランド政府は、2010年11月にEUおよびIMFに支援を求め、総額850億ユーロの支援を受けることとなった。支援の条件としては、アイルランドの銀行制度の徹底的な見直し、成長促進的な改革の実施によって、2015年までに財政赤字をGDP比3%以内に引き下げることにある¹²。それに先立ち、政府は、公務員の削減や公的年金の支給開始年齢引き上げなどによって、総額150億ユーロの赤字を削減する財政再建4カ年計画を発表した¹³。経済悪化を背景に、2011年1月にはカウエン首相が辞意を表明し、3月に政権が交代した。

ポルトガルでは、財政赤字の拡大に対して、財政緊縮策を打ち出していた。公務員の人件費抑制、社会保障給付見直し、大型公共事業の一部延期等を含む歳出削減策および付加価値税・所得税の引き上げを含む歳入増加策をあわせた財政赤字削減策がそれであった。しかし、2011年3月に追加緊縮政策が議会で否決され、その責任を取ってソクラテス首相が辞意を表明した。その後、4月に政府はEUとIMFに財政支援を要請し、翌月には総額780億ユーロの支援が決定した。その支援の条件として、潜在的成長強化、雇用創出、競争力向上のための構造改革と、2013年までに赤字を対GDP比3%以下に減らすことを目的とした財政再建戦略が盛り込まれた¹⁴。その後、6月5日

12 “Council approves aid to Ireland, sets out conditions,” Council of the European Union, Dec. 7, 2010. (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118260.pdf), 2011年7月20日。

13 “Dublin fails to dispel eurozone debt fears,” Financial Times, Nov. 24th, 2010. (<http://www.ft.com>), 2011年7月30日。

14 “Council approves aid to Portugal, sets out conditions,” Council of the European Union, May 17, 2011. (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/122047.pdf), 2011年7月20日。

に総選挙があり、社会民主党が圧勝し、政権交代することになった¹⁵。

以上の状況は、これら2カ国の国債の利回りと格付けにも影響を与えた。ムーディーズは、ポルトガルの格付けを2011年7月に「Baa 1」から「Ba 2」に、アイルランドについては「Baa 3」から「Ba 1」にそれぞれ引き下げた¹⁶。また10年物国債の利回りは、ポルトガルが一時13%台、アイルランドが14%台と、7月に入ってから急伸している¹⁷。

なぜヨーロッパ周辺国の危機が深刻なのだろうか。図表1に示されているように、周辺国の大部分は1990年代後半から2000年代半ばまで高い成長を

図表1：成長率



注：2011～2012年は予測値である。

出所：Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>) より作成。

15 “A grim inheritance: The next Portuguese prime minister promises much, but promises are cheap,” *The Economist*, Jun. 9, 2011. (<http://www.economist.com/node/18805349>), 2011年7月31日。

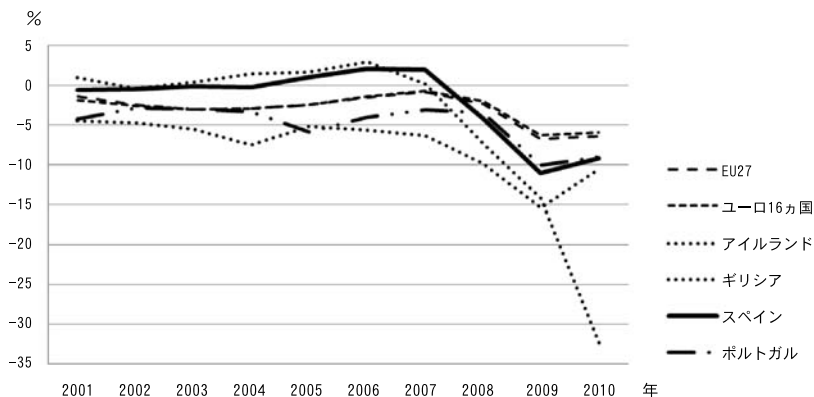
16 “Moody’s downgrades Portugal on... Greece fears,” Jul. 5th, 2011および “Moody’s downgrades Ireland to Ba1 from Baa3,” *Financial Times*, Jul. 11th, 2011. (<http://ftalphaville.ft.com>), 2011年7月30日。

17 注11に同じ。

遂げ、ギリシア、アイルランド、スペインはEU平均を上回るほどであった¹⁸。2006年には、EU平均が3.3%であったのに対し、ギリシア5.3%、アイルランド5.2%、スペインは4.0%であった。しかし、2007年以降は成長率が低下し、アイルランドは2008年から、他の国々も2009年にはマイナス成長となった。2010年には、ギリシアを除いて回復傾向にはあるが、EU平均（1.8%）よりは低い数値であった。

財政赤字と債務残高については（図表2、3）、2000年代半ばまでは、ギリシア以外の周辺国では、EUおよびユーロ圏平均に近い値を示していた。しかし、2008年以降、ヨーロッパ全体で財政赤字および債務残高が増大したが、特に周辺4カ国の赤字拡大が顕著である。2009年の財政赤字のGDP比は、EU平均で6.8%、ユーロ圏16カ国平均で6.3%であったのに対して¹⁹、アイルランドは14.3%、ギリシア15.4%、スペイン11.1%、ポルトガル10.1%と

図表2：財政赤字（GDP比）



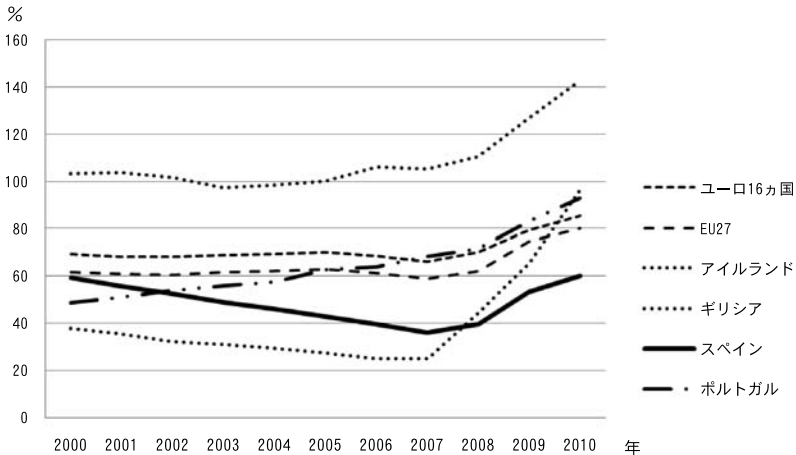
注：マイナスが赤字，プラスが黒字である。

出所：Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>) より作成。

18 ポルトガルは、競争力の低さから、この時期も低成長に悩まされていた。

19 エストニアは2011年に17番目のユーロ導入国となった。

図表3：債務残高（GDP比）



出所：Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>) より作成。

赤字が深刻であった。また、債務残高の GDP 比については、2009年に EU 平均が79.4%、およびユーロ圏が74.4%であったのに対し、アイルランド65.6%、ギリシア127.1%、スペイン53.3%、ポルトガル83%と、国によってばらつきが見られる。とはいえ、ユーロ導入国に課せられる安定・成長協定²⁰の下では、財政赤字は GDP 比 3%、債務残高は GDP 比60%に抑制することが義務づけられているため、赤字の削減は急務である。

ヨーロッパ周辺国の危機については、ギリシアの財政赤字の粉飾、ポルトガルの競争力の喪失による低成長構造など、各国で異なる様々な原因があるものの、外国資本の流入や地域政策などを通じた支援に過度に依存した結果として、国内の経済構造が脆弱なままで、競争力を維持、発展しえなかったことが一因として挙げられる²¹。

20 1997年に採択され、これにより、単一通貨ユーロの安定性を図り、EU 内の経済成長を確保することを目的としている。

21 この点については、Narita (2010) を参照のこと。

そして、危機はさらに拡大している。スペインについては後述するが、最近ではイタリアにも危機が広がりを見せている。イタリアは従来から債務残高はGDP比で100%以上と債務問題が勃発しかねない状況にある、結果として国債利回りは急上昇し、一時は6%に上昇した²²。

以上のように、ギリシアが発端となった危機はEUの周辺国を中心に拡大している。さらに、ドイツやフランスなどは中心国で、経済指標においては比較的安定的であるとはいえ、共通通貨ユーロを用いており、また危機国の国債を相当に保有しているため、無関係とは言えない。ギリシア、アイルランド、ポルトガル、スペイン4カ国に対する投融資残高は(図表4)、ドイツが5127億ドル、フランスが4102億ドルとユーロ圏の中で突出している。そのため、今回の危機はギリシアやヨーロッパ周辺国にとどまらず、EU全体の問題と認識されている。

図表4：ヨーロッパ周辺国に対する投融資残高(10億ドル)

債務国	債権国							計
	ドイツ	スペイン	フランス	イタリア	その他ユーロ	イギリス	その他	
ギリシア	65.4	1.3	83.1	6.8	31.6	17.0	47.0	252.1
アイルランド	186.4	17.7	77.3	24.7	64.2	187.5	189.1	746.8
ポルトガル	44.3	98.3	48.5	7.6	21.2	29.0	43.7	292.6
スペイン	216.6	...	201.3	37.2	164.1	136.5	234.1	989.8
計	512.7	117.3	410.2	76.3	281.1	370.0	513.9	2281.3

注1：「その他」には日本とアメリカが含まれる。

注2：端数処理により、合計が一致しない場合がある。

出所：BIS *Quarterly Review*, December 2010 p.17より作成。

次節では、危機国の一つに挙げられているスペインに焦点を当て、その状況を概観することとする。

22 “On the edge: By engulfing Italy, the euro crisis has entered a perilous new phase - with the single currency itself now at risk,” *The Economist*, Jul. 14th, 2011. (<http://www.economist.com/node/18958397>) が詳しい。2011年7月14日。

3. スペインが直面している状況

前節で述べたように、ギリシア危機はヨーロッパ周辺国に拡散した。スペインも低成長、財政赤字拡大に直面しており、危機の淵にある。先に挙げた経済指標（図表1）、（図表2）によると、2007年以降の経済の落ち込みが顕著で、2009年、2010年とマイナス成長であった。財政赤字も2008年以降拡大傾向にあり、2009年は対GDP比11.1%となった。さらに、スペインは失業率がEUの中で圧倒的に高く、2011年第1四半期には21.29%に達した²³。スペインはGDPで世界12位、EUで5位の規模にあり、スペインに対する投融資残高はドイツ2,166億ドル、フランス2,013億ドル、その他ユーロ圏が1,641億ドルと他の周辺国よりも圧倒的に多く（図表4）、スペインが同様の危機に陥った場合に与える打撃は相当のものと予想される。

ギリシアを初めヨーロッパ周辺国が直面している危機に対して、しばしば一括して議論されるが、ギリシアの問題とスペインなどの問題は別々の問題である。ギリシアは財政赤字の粉飾から危機に陥ったが、スペインは競争力喪失によって経常収支赤字が拡大し、世界金融危機の一撃を受けて財政赤字が拡大したことによる²⁴。

では、危機前後のスペインの状況はどのように特徴づけられるのであろうか。1990年代後半から2000年代半ばにかけて、スペイン経済は活況を呈していた。EUおよびユーロ圏の平均より成長率は高く（図表1）、一人当たりGDPはEUの平均にキャッチアップし、2007年にはEU平均を100とすると、105となった²⁵。2005年から2007年までは財政も黒字であった（図表2）。失業率はかつて20%を超えていたものが、2007年には8.3%にまで下落した。そして、大規模な資金流入を経験し、いわゆるバブル状態にあった²⁶。

23 Instituto Nacional de Estadística (<http://www.ine.es/>)、2011年7月27日。

24 田中(2010)、p.339。

25 Eurostat(<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>)、2011年7月30日。

26 この点についての分析は白井(2009、2010)が詳しい。

しかし、金融危機以降、スペイン経済は苦境に陥った。過剰な資金流入が断たれ、バブルが崩壊した。マイナス成長に陥り、経済は低迷し、スペインの持つ脆弱性が明らかとなった。2000年代半ばまでの好景気は主として住宅・建設バブルが支えたものであったが、それが世界的な景気後退によって大きな打撃を受けた。バブル崩壊により、住宅価格は下落し、主に建設業に依存していた雇用が喪失した。

スペインが直面している課題として、以下の5点が挙げられよう。第1に財政赤字の削減、第2に高い失業率を改善させるための労働市場改革、第3に住宅・建設バブルの清算、第4に生産性の向上、そして、第5に脆弱な銀行部門の改善を含む金融市場の改革である²⁷。いずれも、これまで先送りされてきたとも言える課題で、改革が急務であると言える。

第1の課題の財政赤字削減については、スペインは、2008年以降、景気後退に直面した直後から景気対策に取り組んだが²⁸、結局は景気回復にはそれほど効果はなく、むしろ財政赤字を拡大させた。結果として、2009年にスペインは「過剰財政赤字国」と認定され、2013年までに過剰財政赤字の解消を求められた。そこで、2010年度予算において、付加価値税の一般税率の16%から18%への上昇と、公務員給与の上昇率の抑制を盛り込んだ。そして、2010年5月には公務員給与の5%カットと2011年における凍結、年金給付見直しの停止を含めた削減策を発表した²⁹。

さらに、9月24日、政府は2011年度予算案を発表した。インフラ投資をはじめとする大幅な歳出削減と高所得者向け増税を実施し、景気対策と経済後退で拡大した財政赤字を2010年のGDP比9.3%から6.0%まで縮小すること

27 この点については、IMF (2010)において指摘されている。

28 “The pain in Spain: Spain’s long property boom has come to a painful end,” *The Economist*, Apr. 22nd, 2008. (<http://www.economist.com/node/11079229>), 2011年7月30日。

29 “Tough new Spanish austerity measures,” *Financial Times*, May 12, 2010. (<http://www.ft.com/>), 2011年7月30日。

を目指しているが、前提となる経済成長率1.3%が楽観的であるとの批判もあり³⁰、財政赤字の改善にどの程度効果があるかは不透明である。

スペインの財政赤字については、地方政府にも問題がある。スペインは17の自治州を抱えているが、他国よりも公的支出に占める地方政府の支出の割合が大きい³¹。半数以上の9自治州で2010年に掲げた財政赤字削減の目標（GDP比2.4%）を達成できず、財政規律の悪化を中央政府が統制できていないとの認識が示された。2011年はGDP比1.3%とさらに厳しい削減目標であり、地方政府は一層の努力を求められる³²。よって、中央政府、地方政府問わず、さらなる財政赤字の削減によって、市場の信頼を取り戻すことが急務であるが、それは成長を阻害する可能性もある。その意味で、スペインはジレンマを抱えている。

第2の労働市場改革については、20%を超える高い失業率とともに、特に若年層の失業への対策が求められている。2010年9月には、労働市場改革法が成立したが、それは、労働市場の柔軟化に向けて、正規雇用と非正規雇用の強固な二重構造の縮小、労働時間削減などの柔軟性、特に若年層への雇用機会の拡大を含んだものであった³³。また、高い失業率の要因として、経済構造が景気サイクルや季節的影響を受けやすい建設業、観光業などの業種に

30 “Spain unveils ‘austere’ 2011 budget,” *Financial Times*, Sep. 24, 2010. (<http://www.ft.com/>), 2011年7月30日。

31 “A great burden for Zapatero to bear: The Spanish prime minister has become a reluctant convert to reform - but maybe too little, too late,” *The Economist*, Jan. 20th, 2011. (<http://www.economist.com/node/17965525>), 2011年7月29日。

32 “Regions to be worried: Local autonomy makes it harder to cut the budget deficit,” *The Economist*, Apr. 28th, 2011, (<http://www.economist.com/node/18621761>), 2011年7月31日。

33 “El PSOE salva en el Congreso su reforma laboral,” *El País* 9 de septiembre de 2010. (<http://www.eipais.com/>), 2011年7月31日。改正案の内容については *Boletín oficial del Estado*, 17 de junio de 2010を参照のこと。(http://www.elpais.com/elpaismedia/ultimahora/media/201009/09/economia/20100909elpepueco_2_Pes_PDF.pdf), 2011年7月31日。

大きく依存していたことから、政府は2011年3月に持続可能経済法を策定し、ハイテク・環境産業を柱とした成長モデルへの転換を促進している³⁴。

第3の住宅・建設パブルの清算については、スペインには約70万戸の住宅が売れ残っているとされ、住宅価格はピーク時から13.1%と大幅に下落した。また建設業での雇用は最も多い時で全雇用の13%を占め、その雇用喪失も含めて問題に対処する必要がある³⁵。それに対しては、第4の生産性向上の課題に対する取り組みと同様に、前述した持続可能経済法における取り組みの他に、総合産業政策計画が2010年12月に承認され、国際競争力、R&Dや輸出の促進、自動車、航空宇宙、バイオ、IT、環境、再生可能エネルギー・省エネ、食料・農業の重点分野や中小企業の強化を通じて、2020年までに製造業の割合を拡大し、重点分野の売り上げの割合を44%に引き上げ、中長期的な成長率の確保を目標としている³⁶。

そして、第5の金融市場改革についてであるが、バブル崩壊により、住宅ローンや建設業者への融資が不良債権化し、特に融資が多かった貯蓄銀行(Cajas)を中心に再編を迫られている。これに対して、「秩序ある銀行再編基金(FROB: El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria)」を通じた貯蓄銀行再編により、45行が半分以下になる予定である³⁷。

2011年1月、ヨーロッパの学術組織、Centre for Economic Policy Research (CEPR)のDe la Dehesa氏によって、「スペインの救済要請を回避

34 Boletín oficial del Estado, 5 de marzo de 2011を参照のこと。(http://www.boe.es/boe/dias/2011/03/05/pdfs/BOE-A-2011-4117.pdf), 2011年7月31日。

35 注31に同じ。

36 詳細な内容については、Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, “El Gobierno aprueba el Plan Integral de Política Industrial 2020 (PIN 2020)” を参照のこと。(http://www.mityc.es/es-es/gabineteprensa/notasprensa/documents/npaprobacionpin2020101210.pdf), 2011年7月31日。

37 FROBの取り組みについては、ホームページを参照のこと。(http://www.frob.es/), 2011年7月31日。

すべき10の理由」論文が発表された³⁸。それによると、スペインが支援を要請することによって、ユーロ自体を危機に陥れ、ヨーロッパの経済統合および通貨統合の危機、最終的には世界全体の危機となることが指摘されている。これについては、スペインも財政危機に陥る可能性が高まっていることへの反応の一つと言えよう。

このような状況の中、政権運営も不安定なものとなっている。5月22日に地方選挙が行われ、与党の社会労働党（PSOE）が大敗を喫した一方、最大野党の民衆党（PP）は得票数でPSOEに10ポイントの差をつけ、歴史的勝利を収めた³⁹。そして、続いて予定されている総選挙では政権交代が確実にされている⁴⁰。

以上で検討したように、スペインは1990年代後半から2000年代初めまでの成長を経て、2007年以降は経済が低迷している。スペインも巨額の財政赤字を抱え、失業率も20%を超え、ヨーロッパで最も高くなっている。スペインは経済規模も大きく、他国が保有する投融資残高が巨額であるため、危機の影響が大きいとされる。ただ、スペインの債務残高は周辺国よりも、さらにはEU平均よりもはるかに少なく、2010年でGDP比60.1%であった（図表3）。また、現在のところは赤字削減のための緊縮策の取り組みに一定の評価が得られていると言える。また、直面する課題に対して、様々な対応策を構築し、実施しているところではある。

しかし、いったん市場の信頼を失うと、不確実性がつきまとう。ムーディー

38 “Razones para que el rescate no alcance a España,” El País, Jan . 9, 2011 . (<http://www.elpais.com/>) , 2011年7月30日。

39 得票率はPSOEの27.29%に対して、PPは37.53%であった。投票の結果については、El Paísを参照のこと。(<http://resultados.elpais.com/elecciones/2011/>) , 2011年7月26日。

40 総選挙は2012年に予定されていたが、首相は2011年11月20日に前倒しすることを発表した。“Zapatero opta por cerrar su ciclo político,” El País, 30 de julio de 2011 . (<http://www.elpais.com/>) , 2011年7月30日。

ズによるスペイン国債の格付けは、すでに2010年9月に「Aaa」から「Aa1」に引き下げられていたが、2011年3月にはさらに「Aa2」に引き下げられた⁴¹。さらに、国債の利回りについては、ギリシア、アイルランド、ポルトガルよりは低く、5%台前半で推移していたものの、2011年7月に入って、6%台に上昇してきたことが懸念材料である⁴²。

4．直接投資の動向

直接投資は経済発展において重要な要因であり、受け入れ国にとっては、雇用や生産を刺激するとともに、技術の伝播にも役立つ。また、投資国にとっては、事業活動の再編および拡大の機会となる。

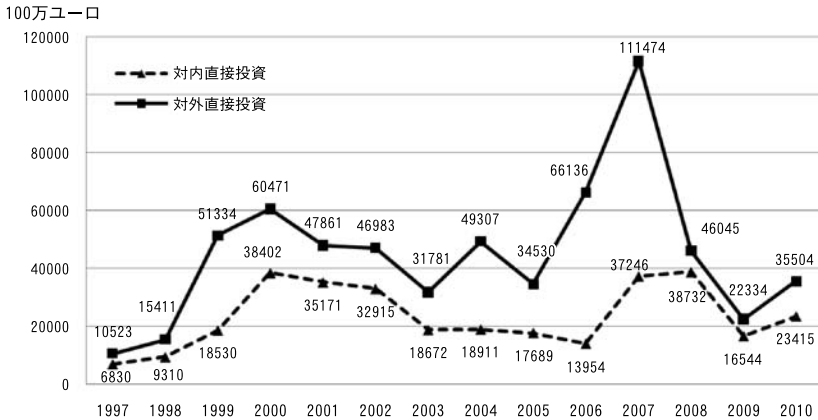
図表5より、1990年代後半から2000年代前半にかけて、この時期の経済成長に呼応するように、直接投資が高い水準で行われていたことがわかる。1997年以降、スペインにおいては対外直接投資額が対内直接投資額を上回り、スペイン企業の対外進出が顕著になったことが明らかである。対外直接投資については、多少の増減はあるものの、2000年以降は300億から500億ユーロの間で推移した。さらに、2006年から急激な伸びを示し、2007年に1114億7400万ユーロに達した。一方、対内直接投資は、2000年から2002年まで300億ユーロを超えていたが、2003年から2006年までは100億ユーロ台で推移した。対外投資は2007年、対内投資は2008年がピークであった。

しかし、世界金融危機の勃発とともに、直接投資額は対内、対外とも減少した。特に、対外直接投資については、それ以前が高い水準であっただけに、落ち込みが顕著であった。2010年には回復傾向が見られるが、この傾向が持続するかどうかは不透明である。

41 “ Moody’s downgrades Spain’s rating to Aa2 with a negative outlook, ”Moody’s, Mar. 10, 2011 . (<http://www.moody's.com/research/>) , 2011年7月26日。

42 注11に同じ。

図表5：スペインの対外・対内直接投資



出所：Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2011) より作成。

国別では、対内、対外直接投資の双方で、EU が主要な投資相手国となっている（図表6、7）。対内投資については、2009年を除いて、EU からの投資が80%以上を占めた。その中でも、2007年のイタリア電力最大手のエネルによる電力会社エンデサの買収、2008年のドイツの電力最大手エーオンによる電力会社ピエスゴの買収、イギリスのインペリアル・タバコによるアルタディスの買収が大型案件として挙げられる。その他では、2009年はアブダビ政府系投資機関（IPIC）が国内石油2位セプサの株式買い増し（33億ユーロ）を行うなど、中東諸国からの投資が活発であった⁴³。

対外投資については、2007年と2008年はEU への投資割合は半分以下であったが、2007年および2010年は70%前後を占めた。2009年にはアメリカへの投資が30%以上の割合を占めたが、これは、アメリカの景気刺激策として実施している再生可能エネルギー投資減税を誘因として、イベルドロラによる風力発電関連の投資が顕著であったためである。また、注目すべきは、

43 以下、詳細については、ジェトロ（2009、2010）を参照のこと。

図表 6 : スペイン対内直接投資 (投資国別)

	(%)			
	2007	2008	2009	2010
OECD	94.9	97.5	66.0	95.1
EU27	84.8	93.0	54.6	83.0
EU15	84.7	92.7	54.0	82.6
ドイツ	3.4	26.5	3.6	4.0
フランス	2.2	7.9	19.3	18.5
イギリス	4.6	45.7	8.2	16.5
オランダ	2.5	4.0	7.4	21.4
イタリア	64.1	0.9	3.3	8.3
ルクセンブルク	3.0	2.1	3.7	7.4
アメリカ	6.1	1.6	6.5	7.4
その他	5.6	3.9	36.6	4.5

出所 : Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009-11) より作成。

注 : 2009年は UAE からの投資が多かったため、「その他」の割合が大きい。

図表 7 : スペイン対外直接投資 (投資先別)

	(%)			
	2007	2008	2009	2010
OECD	93.3	83.5	80.8	88.1
EU27	78.0	46.9	41.5	67.3
ポーランド	..	0.5	1.4	0.9
EU15	69.4	45.3	37.4	65.7
オランダ	24.3	11.9	2.1	30.1
イギリス	31.3	15.1	17.3	24.5
ルクセンブルク	0.2	1.0	1.6	0.5
ポルトガル	0.9	3.4	3.5	2.7
アイルランド	..	0.0	2.6	4.1
イタリア	5.1	2.0	2.2	2.2
アメリカ	..	22.9	30.1	9.9
ラテンアメリカ	7.1	19.0	17.7	13.2
メキシコ	2.5	10.4	4.5	9.1
アルゼンチン	0.5	1.6	0.7	0.6
ブラジル	3.2	2.9	7.0	2.4
中国	0.6	4.8
タックスヘイブン	0.2	3.0	1.2	1.7
その他	12.7	19.7	16.9	2.5

出所 : Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009-11) より作成。

注 : ここで挙げられていない国では、UAE への投資の割合が大きかった。

2010年の中国への投資割合が4.8%を占めたことである。世界的な事業再編の動きを受けて、新興国での活動の視野に入れた投資の結果であると考えられる。

業種別では(図表8,9),対内投資で,2008年までのエネルギーへの投資,2009年からは製造業への投資が大きな割合を占めた。エネルギーに関しては,前述したエンデサやピエスゴの買収,製造業については,自動車・通信を中心に既存の外資系企業のプレゼンス拡大が目立った。フランス・テレコムによる携帯電話子会社オレンジの株式保有率の引き上げ,インドの自動車大手タタによるバス製造企業のイスパノ・カロセラの出資率引き上げがそれに当たる。対外投資では,エネルギーと金融業への投資が顕著である。これら2分野で全体の投資の6割前後を占めた。エネルギー関連では,前述したアメリカへの風力発電関連投資の拡大,金融では,サバデル銀行によるメロン・ユナイテッド・ナショナル銀行(アメリカ・フロリダ州地銀)の買収,BBVAによるギャランティー銀行(アメリカ・テキサス州地銀)の買収,サンタンデル銀行によるイギリスのHSBCからのアメリカ自動車ローン事業の買収が行われた。

図表8：スペイン対内直接投資（業種別）

	(%)			
	2007	2008	2009	2010
農業・牧畜・林業・漁業	0.2	0.1	0.6	0.4
鉱業	0.0	0.4	0.1	0.6
製造業	10.8	3.6	37.6	14.8
エネルギー	62.8	25.4	4.8	11.9
建設	6.4	2.9	4.1	4.0
商業	1.8	45.4	9.2	6.4
運輸・流通	1.4	1.1	7.8	17.4
情報通信	1.2	2.7	13.2	2.1
ホテル	1.0	0.8	0.8	0.3
金融	1.9	9.5	10.1	12.9
不動産	2.8	3.2	4.8	17.0
その他	9.7	4.9	6.9	12.2

出所：Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009-11) より作成。

図表 9 : スペイン対外直接投資 (業種別)

	(%)			
	2007	2008	2009	2010
農業・牧畜・林業・漁業	0.2	0.3	0.4	0.2
鉱業	0.1	0.8	3.7	0.7
製造業	11.3	17.1	11.5	6.3
エネルギー	21.5	16.7	15.8	5.6
建設	3.9	4.8	7.5	1.4
商業	1.9	9.3	5.7	2.3
運輸・流通	0.8	1.3	2.2	0.3
情報通信	15.2	1.0	0.7	29.6
ホテル	0.7	0.8	0.6	0.1
金融	42.5	41.6	46.3	51.3
不動産	0.8	3.8	2.5	0.7
その他	1.1	2.5	3.1	1.5

出所：Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009-11) より作成。

以上から、スペインでは2008年以降、投資が減退していることが明らかとなった。投資の形態も、ヨーロッパをはじめ、世界規模での事業活動の再編を目的とした M&A が目立った。また、割合はまだ小さいものの、最近では、新興国への事業活動の拡大も顕著である。

5 . 直接投資の特徴とスペインの競争力

前節の直接投資の動向を踏まえて、本節では、スペインの近年の直接投資の特徴と、スペインが直面している課題を検討する。

直接投資の理論においては、Dunning (1988)は、折衷パラダイムを示し、直接投資が行われるためには、所有特殊的優位、内部化優位、立地特殊的優位の3要因が必要であると指摘している。所有特殊的優位とは、企業が外国に進出した際に、現地の企業と競争できるだけの優位性、内部化優位とは、その優位性を企業内部で使用した方が有利であるとするもの、そして立地特殊的優位とは、現地に進出しなければ獲得できない優位性のことである。ま

た、佐々木(1994)は、直接投資の要因として、賃金の低さに起因する利潤率の高さの他に、輸出される資本が外国の資本に対して競争優位性を占めなければならないとするキンドルバーガーの条件と、外国に投資される場合に外国でその資本に対応した諸条件を必要とするレーニンの条件を挙げた。

2000年代半ばまでは、経済成長を背景に、対内直接投資、対外直接投資ともに活発で、特に対外直接投資の増大が顕著であった。その理由としては、対内直接投資については、単一市場の枠組みにおいて、さらにはユーロ導入に向けた競争激化に備えるため、スペイン企業がより競争力のある企業との提携を選択したためである。その結果として、すでに進出した企業への増資やクロスボーダーのM&Aにより、企業の再編が行われた。一方、対外投資については、1990年代以降のグローバル化の進展と、EU統合の深化と拡大が関係している。それを背景として、スペイン経済構造・産業構造が先進工業国型に変貌し、EU加盟、市場統合、経済通貨統合などによってスペイン企業を取り巻く環境が変化し、企業の国際競争力が高まったことが要因として挙げられる⁴⁴。

しかし、金融危機以降、2007年からは対内、対外投資ともに減少してきた。この背景には金融・経済危機があることは明らかである。企業の投資凍結、資産売却、撤退が相次いだ。その一方で、今後の回復を見据えた提携やシェア拡大を背景にした直接投資が行われている。ヨーロッパレベルでの企業再編は活発であり、特に再生可能エネルギーに代表されるエネルギー分野や金融でその傾向が顕著である。

直接投資の受け入れ、および企業の海外への展開はその国自身が持つ競争力が鍵となる。スペインの競争力について、Fortuneが毎年公表しているFortune Global 500において、2011年のランキング上位500社にスペイン企業が9社入った(図表10)。これは、前年より1社少なく、その上、順位自体

44 この点については、田中(2007)など多くの指摘がある。

図表10：Fortune Global 500 におけるスペイン企業（2011年,100万ドル）

順位	会社名	業種	売上高	2010年順位
51	サンタンデール銀行	金融	100,350	37
78	Telefónica(テレフォニカ)	通信	80,444	68
94	Repsol(レプソル)	石油・ガス	70,456	114
196	BBVA	金融	43,465	149
213	Iberdrola(イベルドロラ)	電力	40,305	217
369	CEPSA(セプサ)	石油	26,150	324
373	Gas Natural(ガス・ナトウラル)	ガス	25,999	425
395	Mapfre(マプフレ)	保険	24,387	357
451	ACS	建設	21,558	346

出所：Fortune Global 500より作成。

も下がった。例えば、51位のサンタンデール銀行は2010年では37位、68位のテレフォニカは78位であった。

また、World Economic Forum が提供している “ Global Competitiveness Report ” によると、競争力ランキングは、2009-10年では33位であったものが2010-11年には42位に下落した⁴⁵。これは EU に2000年代に加盟し、スペインより発展度合いが劣るとされている国であるエストニア、チェコ、ポーランド、キプロスより低位であった。競争力の指標をまとめた Investing in Spain (2011) では、スペインの競争力については、様々なランキングと指標を検討し、直接投資に関しては、例えば OECD のランキングでは44カ国中7位と比較的高かったが、イノベーションについては、例えば INSEAD⁴⁶のランキングで132カ国中30位、教育については、大学ランキングで上位500校にスペインの大学は10校入っているが、上位200位には1校も入っていないなど、突出して高い訳ではない。結果として、高付加価値サービスやイノベーション製品などでスペインがプレゼンスを持ちうるかが将来の課題である指摘している⁴⁷。

45 “ Global Competitiveness Report ” では、さまざまな指標を用いて各国の競争力をランキングで示している。

46 フランスのビジネススクールで、2011年の MBA ランキングでは世界4位であった。

47 Investing in Spain (2011) では、15種類のランキングを用いて検討が行われている。

García Moyano and Stirpe (2011)によると、市場規模や高い水準のインフラなどの指標ではスペインは優位性を持つものの、マクロ経済環境や労働市場の硬直性が課題であると指摘されている。以上のように、スペインの競争力に関しては課題が山積していることが明らかである。

しかし、スペインは依然として競争力を持ちうるとの指摘もある。Chislett (2010)によると、2010年の時点で、少なくとも25社のスペイン企業が主要企業として存在感を示している⁴⁸。例えば、Telefónica (テレフォニカ)は、25カ国で創業し、2011年3月時点での契約者数が2950万人に上った⁴⁹。Iberdrolaは風力発電では世界最大手企業として存在感を増している。金融部門でもサンタンデル銀行やBBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria)は、ヨーロッパはもとより中南米でも最大級の銀行であり、アジアやアメリカでの事業展開も見据えている。また、Zaraは日本でも有名なファッションブランドで、世界77カ国に1700店舗以上を構える⁵⁰。

また、直接投資はスペイン企業にとって重要であり、外国に進出しているスペイン企業にとって、外国での売り上げが大きな割合を占めている。例えば、2010年上半期において、Ibex 35の構成銘柄である企業のうち、外国での収益が国内の収益を上回る企業が15社に上った⁵¹。中でも、Acerinox (アセリノックス：鉄鋼)、サンタンデル銀行、Ebro Foods (エプロ・フーズ：食品)、Gamesa (ガメサ：再生可能エネルギー)は外国での収益が70%以上と高かった。

48 Chislett (2010), p9.

49 Telefónica (<http://www.telefonica.com/>), 2011年7月8日。

50 Inditex (<http://www.inditex.com/en>), 2011年7月8日。

51 35社のうち4社が含まれておらず、3社については論文作成時点で外国の数値が公表されていなかった。Chislett (2010), p35.

スペインは2010年度の世界のビジネススクールランキング（MBA ランキング）で、IE ビジネススクール⁵²が6位、IESE⁵³（Instituto de Estudios Superiores de la Empresa）が11位、ESADE⁵⁴（Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas）が19位とトップ20に3校入っており⁵⁵、スペイン企業が海外事業を展開するのに不可欠な管理職クラスの人材を育成する環境が整っていると言える。

以上から、特に直接投資関連の競争力については、スペインは投資されやすい、投資しやすい環境を作り出すことが求められている。そのためには、生産性の向上と強固な経済構造の構築が鍵となる。さまざまな指摘があるように、特に、労働市場の硬直性と金融市場の再編、不動産や建設に過度に依存した経済構造の改革には引き続き取り組まなければならない。その結果として、外国投資を呼び込むことにつながるであろうし、再度の経済成長も可能となるであろう。もちろん、外国資本に過度に依存すべきではないのは言うまでもない。

以上で検討したように、直接投資は対内、対外ともに停滞傾向にはあるが、スペインは国際競争力を十分に持ちうることができ、なお一層の競争力向上への努力が、経済の回復の鍵となるものと考えられる。したがって、スペインは構造変化の必要に迫られており、危機によって転換点を迎えている。

52 マドリッドに本部があり、約37000人の卒業生が世界100カ国の企業で活躍している。

Financial Times の2011年度ランキングで、ファイナンスのマスターコースでは世界2位となった。（<http://www.ie.edu/>）

53 バルセロナ、マドリッド、ニューヨークにキャンパスを持ち、約34500人の卒業生が100カ国以上の企業で活躍している。The Economist のランキングでは2009年に世界1位となった。（<http://www.iese.edu/>）, 2011年7月20日。

54 バルセロナに本部があるが、マドリッド、ブエノスアイレス、サンパウロにもキャンパスを持つ。（<http://www.esade.edu/>）, 2011年7月20日。

55 Financial Times より。2011年のランキングではそれぞれ8位、9位、21位であった。（<http://rankings.ft.com/businessschoolrankings/global-mba-rankings>）, 2011年7月20日。

6. むすびにかえて

本稿では、スペインが直面している危機とその状況下での直接投資の動向と特徴についての分析を行った。

ギリシアの財政赤字の粉飾に端を発した危機は、南欧諸国を中心に周辺諸国に伝播した。次なる危機国がスペインであると懸念されつつも、現在のところは赤字削減のための緊縮策の取り組みに一定の評価が得られているところである。しかしながら、最近の状況を見ると、楽観視はできない。また、たとえ今回の危機を乗り越えられたとしても、今後も同様の状況に陥る可能性はないとは言えない。その意味で、今回の危機によって、EUも、スペインも岐路に立っていると言えるであろう。

直接投資の動向については、2007年からの減少が顕著であり、危機の影響を大きく受けていることが明らかである。今回の危機はスペインの脆弱性を表面化させた。スペインの競争力の減退が危惧されるが、いくつかの指標、特に直接投資の要因となりうる指標においては、スペインの優位性が顕著であると言える。ただし、これまでのように、直接投資や地域政策による支援など外国の資本に依存するだけでなく、産業構造の変革や労働市場改革を推進させるなど、国内で一層の構造変化の必要があることは言うまでもない。

また、中央政府だけではなく、地方政府も課題に直面している。スペインは地域格差が顕著であり、首都であるマドリッドや外国企業が集積しているカタルーニャ以外、特に南部では低成長と高い失業率に苦しんでいる⁵⁶。このことが社会、政情を不安定にさせる。地方での不満が2011年5月の地方選における与党敗北にも表れていると言える。この点については、本稿で詳細に触れることはなかったが、今後の課題となるだろう。

56 スペインの一人当たりGDPは南部を中心に平均以下の地域が大部分である。また失業率については、スペインは全体的に高めではあるものの、アンダルシアでは28%に達しており、南部を中心にさらに高失業率が顕著である。INE(2011)を参照のこと。

最後に、本稿では、最近のスペインの経済状況について、危機と直接投資の関連で特徴付けを行った。しかし、直接投資に関する分析的フレームワークを用いることによって、より詳細で精緻化された検討が必要である。これについては、筆者の研究上の課題としたい。

付 記

本稿は長崎大学経済学部創立100周年記念事業寄附金による研究支援、「経済危機下のスペイン対外直接投資」の成果の一部である。支援に深く感謝したい。

主要参考文献

< 定期刊行物 >

The Economist, various issues.

El País, daily.

Financial Times, daily.

< 外国語文献 >

Chislett, W . (2010) *Spain's Main Multinationals: Building on their Success*, Working Paper 29/2010 , Real Instituto Elcano .

Dajani González, J. and Blanco Estévez, A . (2010) “ La competitividad exterior de la economía española, ” *Boletín Económico de ICE* , 2983 , pp.29-43 .

Dunning, J. H . (1988) Trade, Location of Economic activity and the Multinational Enterprises: A search for an Eclectic Approach, in: Dunning, J. H . (Ed.) (1993-94) *United Nations Library on Transnational Corporations*, Vol. I, London, Routledge .

_____ and Narula, R . (1996) *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*, London, Routledge .

ESADE (2010) *Análisis Comparativo del Atractivo de España para la Inversión Extranjera Directa , 2010* , Invest in Spain . (<http://www.investinspain.org>)

Fortune Magazine (2011) *The Fortune 500 , 2011* .

(<http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune500/2011/>)

García Moyano, O. and Stirpe, L . (2011) “ El atractivo de España para la inversión extranjera directa según el análisis comparativo 2010 de ESADE, ” *Boletín Económico de ICE* ,

3009 , pp.11-22.

INE(2011) *INE Statistical Yearbook 2011* , Instituto Nacional de Estadística.

(<http://www.ine.es/>)

International Monetary Fund (2009) " Spain: 2008 Article IV Consultation , " *IMF Country Report* No.09/128.

_____ (2010) " Spain: 2010 Article IV Consultation , " *IMF Country Report* No.10/254.

Investing in Spain (2011) " La posición competitiva de España: indicadores y rankings de competitividad , " *Boletín Económico de ICE* , 3006 , pp.3-16 .

MacDougall, G. D. A .(1960)" The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach , " *Economic Record* , 36 , pp.395-409.

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009) " El Sector Exterior en 2008 , " *Boletín Económico de ICE* , 2967 .

_____ (2010) " El Sector Exterior en 2009 , " *Boletín Económico de ICE* , 2993.

_____ (2011) " El Sector Exterior en 2010 , " *Boletín Económico de ICE* , 3013.

Narita, M . (1999) " The Determinants of Foreign Direct Investment in Spain , " *Discussion Paper Series, A* , No.62 , Faculty of Economics, Hokkaido University .

_____ (2000) " Foreign Direct Investment in Spain after 1992: Emergence of New Rivals , " *Economic Journal of Hokkaido University* , Vol.29 , pp.97-120.

_____ (2003) *European Integration and Foreign Direct Investment: Experience of Spain* , Doctor Thesis, Hokkaido University .

_____ (2010) " European periphery under the global financial crisis: fragile economic structure in Portugal, Ireland, Greece, and Spain , " *Proceedings of the 2010 Conference of European Association for Evolutionary Political Economy* .

Narula, R . (1996) *Multinational Investment and Economic Structure: Globalisation and Competitiveness* , London, Routledge.

Salmon, K . (2001) " Spanish foreign direct investment, transnationals and the redefinition of the Spanish business realm , " *International Journal of Iberian Studies* , 14-2 , pp . 95 -109 .

Turrión, J . (2005) " El Impacto de la Ampliación en los Flujos de Inversión Directa: el Posible Desplazamiento de las Inversiones Recibidas por España , " *Papeles de Economía Española* , 103 , pp.157-172.

UNCTAD(2010) *World Investment Report* , New York.

(<http://www.unctad.info/en/Surveys/World-Investment-Report-2010/>)

World Economic Forum (2010) *The Global Competitiveness Report 2010-2011* .

(<http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>)

< 日本語文献 >

ジェトロ(2009)『ジェトロ貿易投資白書』日本貿易振興会

_____ (2010)『ジェトロ世界貿易投資報告』日本貿易振興機構

成田真樹子(2008)「直接投資と経済発展の方向性 - スペインを事例として - 」『経済学研究』

(北海道大学) 58-3, pp.127-138 .

_____ (2010)「1990年代以降のスペインの経済動向と対外直接投資の進展」『経営と経済』(長崎大学) 90-3, pp.287-305.

佐々木隆生(1994)『国際資本移動の政治経済学』藤原書店

_____ (2010)『国際公共財の政治経済学』岩波書店

白井さゆり(2009)『欧州迷走』日本経済新聞社

_____ (2010)『欧州激震』日本経済新聞社

田中素香(2007)『拡大するユーロ経済圏 その強さとひずみを検証する』日本経済新聞社

田中素香編著(2010)『世界経済・金融危機とヨーロッパ』勁草書房

