

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs  
公益財団法人 国際通貨研究所

## 本格的な市場復帰を目指すアイルランドの状況

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 上席研究員  
(政策・メディア博士)  
松井 謙一郎  
[matsui@iima.or.jp](mailto:matsui@iima.or.jp)

### (要 約)

1. アイルランドは、1990年代以降目覚ましい発展を遂げたが、2008年の不動産バブルの崩壊とその後の金融危機と財政赤字の急増で信用が大きく低下し、2010年11月にIMF支援を余儀なくされた。
2. 同国はIMFへの支援要請に至ったが、労働生産性の高さやIT・医薬などの分野での直接投資誘致などのビジネスモデルで今後も十分な国際競争力を確保することが予想される。緊縮財政については人件費の圧縮を中心に着実に実施している。金融部門では既に巨額の公的資金投入を実施しており、資産管理会社への不良資産移管などの処理も本格的に進んでいる。
3. 同国はIMF支援下に入ってから、構造改革の着実な進展で市場の評価を改善させてきた。更に2012年の後半は、国民投票(5月末)での現行の政策への多数の信認、EUによる金融部門への直接資金注入措置の導入(6月末)、短期市場調達の再開(7月)など、本格的な市場調達の再開への明るい材料が見られてきた。
4. 15%近くで高止まりしている失業率や今後の金融部門での貸出圧縮など、懸念材料は依然として存在する。しかし、これまでの厳しい状況の中でも着実に改革を実行する政府の姿勢、それを信認する国民の姿勢から早期の市場復帰に向けた前進を今後も期待できる状況にある。

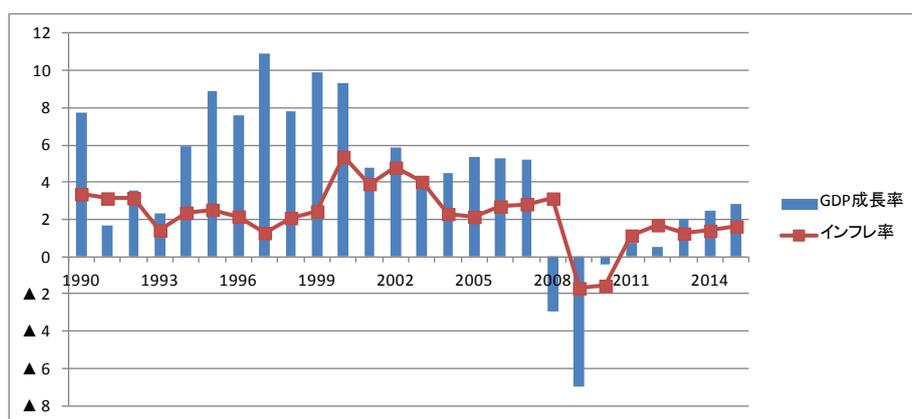
## (本文)

アイルランドは、2010年に国際通貨基金（IMF）と欧州連合（EU）に支援を要請して以降、財政再建・金融部門の効率化・競争力回復に向けた構造改革を進めている。本稿では、1.で同国がIMFに支援を要請するに至るまでの状況、2.で同国の国際競争力の課題を概観する。3.でIMF支援下での構造改革の状況を整理した上で、4.で同国の今後の状況について分析する。

### 1. IMF支援に至るまでの経緯

アイルランドは1986年にEUに加盟、1990年代に入ると低賃金と政府のビジネス誘致を梃子にして、高い成長率を遂げた。1999年にはユーロに参加し、2000年代以降も4～5%の経済成長が持続した。その目覚ましい発展によって、同国は「ケルトの虎」と呼ばれ、所得水準もユーロ圏で上位に位置するようになった。このような好調ぶりは、2008年のグローバル金融危機で成長が大きく落ち込むまで続いた（図表1）。

図表1：GDP成長率とインフレ率の推移



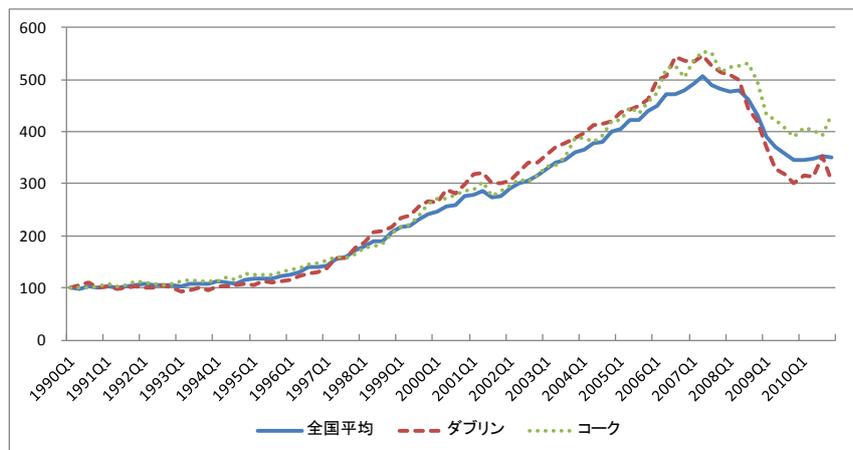
(注) 2011年までは実績値、2012年以降はIMFの予測値

(出所) IMFのWEOのデータベース

同国では経済発展を背景に土地価格の上昇が続いてきたが、特に2000年代に入ってから価格上昇が顕著に見られた。1990年代を通じて価格は約2倍に、更に2000年代には前半の5年間で約2倍となった。土地価格の上昇は、首都のダブリンや第2の都市のコークといった都市圏以外の地域でも見られた全国的な現象であった（図表2）。

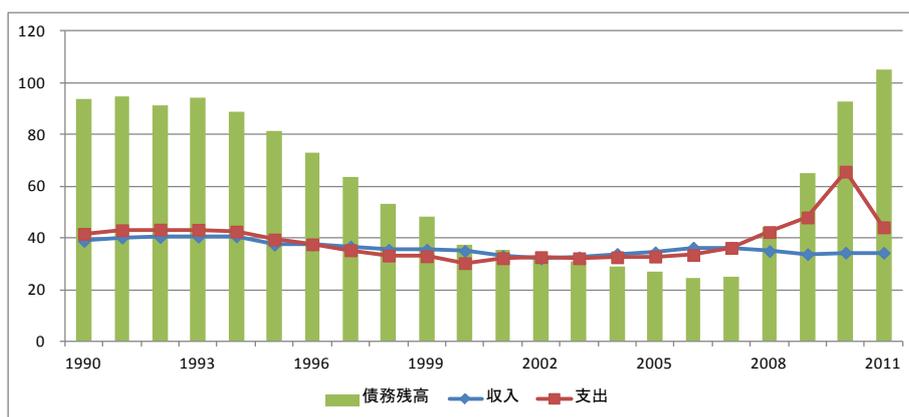
その後、2008年以降は下降に転じ、2010年末にはピーク時の6割まで下落した。不動産バブルの崩壊を契機とした金融部門の状況悪化によって、2008年以降、銀行は多額の公的資金投入を余儀なくされ、財政収支は大きく悪化した（図表3）。

図表 2：住宅価格の推移（1990年初を100とした指数）



（出所）アイルランド環境省のデータベースより作成

図表 3：財政状況（GDP 比率の残高・収入・支出）の推移

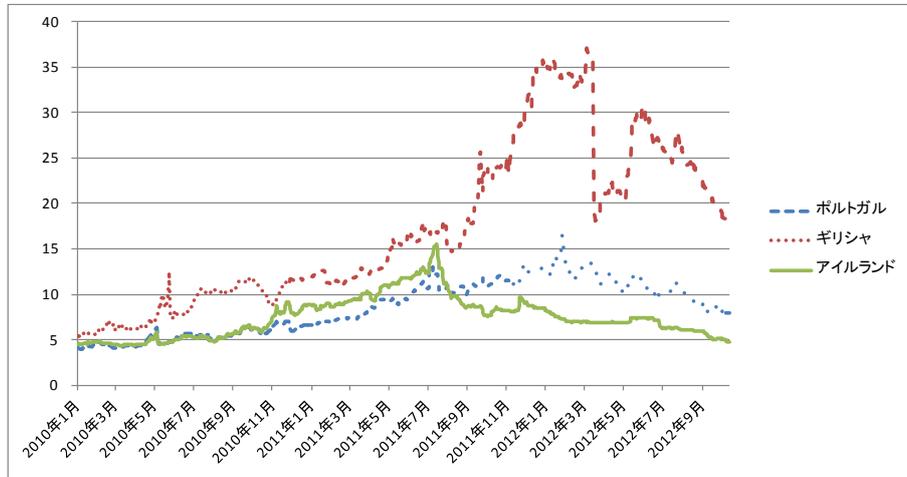


（出所）IMF の WEO のデータベース

2010年5月にギリシャがIMFに支援を要請し、財政赤字の急激な増加という脆弱性を抱えていたアイルランドへの市場の信認も安定しなかった。金融部門からの預金流出が続いて欧州中央銀行（ECB）による資金供給も限界となる中で、アイルランド政府の市場調達は難しくなり、2010年11月にはIMF・EUへの支援要請に追い込まれた（図表4）。

2011年2月に行われた議会の総選挙では、それまで14年近く政権を担っていた共和党が敗北して、統一アイルランド党が第1党として新たに政権を担うこととなった。新政権もIMFの構造改革プログラムを着実に実行しており、現時点では大きな混乱は生じていない。

図表 4：国債金利（10年）の推移



(出所) Bloomberg のデータベースより筆者作成

## 2. アイルランドの国際競争力の強み

### (1) 国際収支の特徴

アイルランドの対外貿易の9割は先進国であり、ユーロ圏との取引はその半分程度を占める。最大の取引相手国の米国との間では大幅な黒字を計上している他、ベルギー・ドイツ・スペインといったユーロ圏の主要国との取引でも黒字を計上している（図表5）。

図表 5：主要な貿易相手国（2010年）（単位：百万ドル）

	地域	国	輸出	輸入	収支
先進国	ユーロ圏	ベルギー	18,120	1,614	16,506
		ドイツ	8,016	4,566	3,450
		スペイン	4,443	793	3,650
		オランダ	4,080	3,380	700
		その他	11,627	3,951	7,676
		(小計)	46,286	14,304	31,982
		スイス	4,662	1,149	3,513
		英国	18,063	22,703	▲ 4,640
		米国	24,801	8,242	16,559
		(先進国合計)	102,803	52,290	50,513
途上国		アジア	3,498	3,633	▲ 135
		中東欧	2,721	1,253	1,468
		その他	3,331	2,835	496
		(途上国合計)	9,550	7,721	1,829
合計			112,353	60,011	52,342

(出所) IMF の DTS のデータベースより作成

国際収支を見ると、財・サービス収支ではサービス収支のウェイトが受取・支出共に大きいことが特徴である（図表 6）。その中でも、運輸や旅行支出関連以外のその他の

項目の金額が目立っており、この点は後述の国際競争力の項目で分析する。

投資収支では、外資系企業による配当収益の形で多額の流出が見られることも同国の特徴である。資本取引の中では、直接投資はほぼ均衡しており、金額の変動も少ない。その一方で、ポートフォリオ投資の変動は非常に大きい。特に 2007 年には銀行部門を通じた流出・流入が見られ、2008 年以降は両方共に縮小している。

図表 6：国際収支の内訳（単位：10 億ドル）

		2007	2008	2009	2010
経常取引	<b>財収支</b>	27	35	45	48
	(輸出)	115	119	108	110
	(輸入)	▲ 88	▲ 84	▲ 63	▲ 62
	<b>サービス収支</b>	▲ 2	▲ 11	▲ 11	▲ 9
	(受取)	93	100	94	98
	(運輸)	4	4	4	5
	(旅行)	6	6	5	4
	(その他)	105	108	99	101
	(支払)	▲ 95	▲ 111	▲ 105	▲ 107
	(運輸)	▲ 3	▲ 3	▲ 2	▲ 2
	(旅行)	▲ 9	▲ 10	▲ 9	▲ 8
	(その他)	▲ 83	▲ 98	▲ 94	▲ 97
	<b>投資収支</b>	▲ 38	▲ 37	▲ 39	▲ 36
	(受取)	117	124	76	76
	(直接投資)	14	15	13	19
	(ポートフォリオ)	56	60	35	33
	(その他)	46	49	28	24
	(支払)	▲ 155	▲ 161	▲ 115	▲ 113
	(直接投資)	▲ 51	▲ 45	▲ 49	▲ 51
	(ポートフォリオ)	▲ 58	▲ 63	▲ 39	▲ 40
	(その他)	▲ 46	▲ 52	▲ 27	▲ 22
	<b>移転収支</b>	▲ 1	▲ 2	▲ 2	▲ 2
	<b>経常収支</b>	▲ 14	▲ 15	▲ 6	1
資本取引	<b>直接投資</b>	4	▲ 35	▲ 0	9
	(対内)	25	▲ 16	27	27
	(対外)	▲ 21	▲ 19	▲ 27	▲ 18
	<b>ポートフォリオ投資</b>	▲ 10	▲ 62	34	130
	(対外流出)	▲ 233	▲ 45	▲ 1	29
	(対内流入)	222	▲ 17	35	101
	<b>その他</b>	23	123	▲ 35	▲ 123
	(内、銀行部門の流出)	▲ 119	12	50	31
(内、銀行部門の流入)	87	20	▲ 8	▲ 46	
<b>金融収支合計</b>	17	25	▲ 1	15	

(出所) IMF の BOP のデータベースより作成

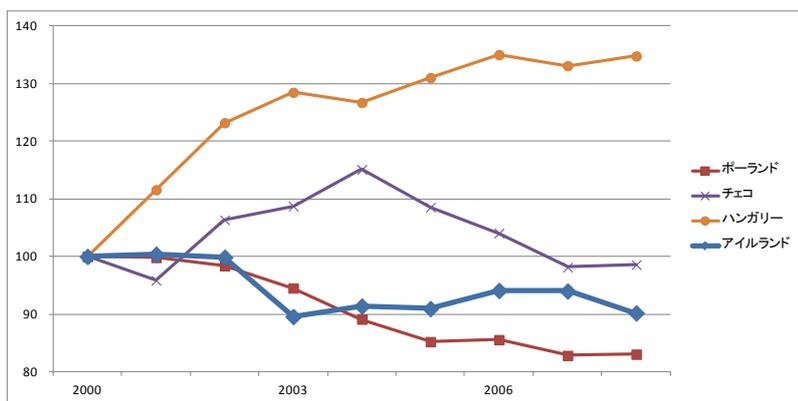
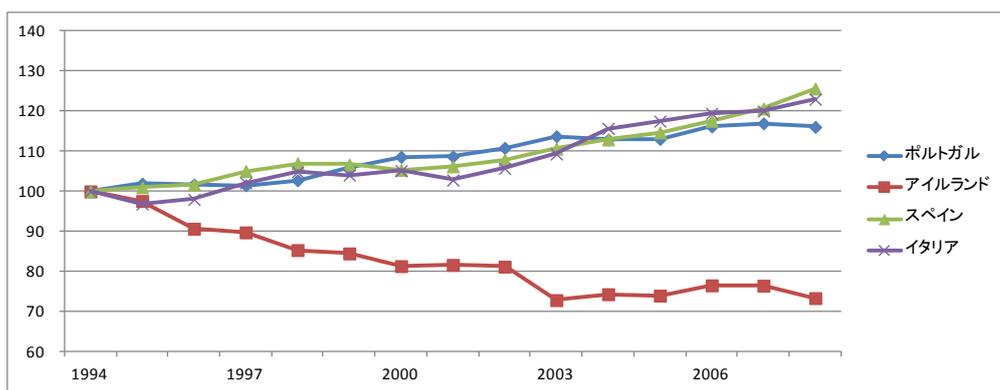
## (2) 同国の国際競争力

同国では、労働コストの低さを背景とした国際競争力の強さが特徴となってきた。

ユーロ周縁国では、1990 年代には抑えられていた単位労働コストが 2000 年代を通じて軒並み上昇を続けた。南欧諸国ではイタリア・スペインで顕著に単位労働コストが増加、ポルトガルでも増加しているのとは対照的に、アイルランドの単位労働コストは 2000 年代を通じて概ね低下傾向にある。また、2000 年代以降は中東欧の主要国の単位

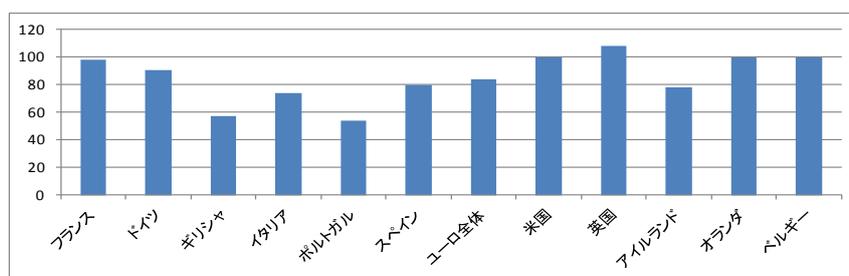
労働コスト上昇が抑制され、EU の東方拡大と新たな投資先として中東欧が脚光を浴びるようになったが、これらの国々と比較してもアイルランドの単位労働コストの伸びは抑制されている（図表 7）。また、直近の労働生産性の水準では、域内の主要国との比較では劣後するものの、南欧諸国に対しては依然として優位にある（図表 8）。

図表 7：ユーロ周縁国、中東欧諸国間での単位労働コスト比較  
（スタート時を 100 として指数化）



（出所） OECD のデータベースより筆者作成

図表 8：ユーロ圏内での労働生産性の比較  
（米国を 100 として比較）



（出所） OECD のデータベースより筆者作成

同国は、付加価値の高い産業の投資を誘致するシンガポール型の戦略を開発のモデルとしてきた。国としても早くから最重点課題として取り組んできたこともあり、米国を中心とする英語圏の情報通信・医薬品・サービス分野の大手企業（図表 9）を中心に、技術開発・製造・サービスサポートの拠点として投資を呼び込むことに成功してきた。

図表 9：主要な進出企業

産業	分野	企業名
情報通信	ソフトウェア開発	Compaq、IBM、Sun Microsystems、Ericssons、Xilinx
	システム	IBM、Dell、Compaq、Apple、Sun Microsystems
	半導体	Intel、Analog Devices、Xilinx、Cypress、Motorola、3Com、NEC
	電子製造サービス	Flextronics、Sanmina-SCI、Celestica、MSL
医薬品	開発・製造	American Home Products、Abbott Laboratories、Schering-Plough、Bausch & Lomb、Bristol Myers-Squibb、Pfizer、Boston Scientific、Johnson & Johnson、Merck、CR Bard
サービス	顧客サービス・テクニカルサポート	Accenture、Oracle、American Airlines、Hertz、Fidelity、Prudential Insurance Company of America
	金融サービス	首都ダブリンの国際金融サービスセンター（IFSC）に多数の企業が進出

（出所）JETRO（2002）を参考に筆者作成

以上を背景に、同国は欧州の中では国際競争力の高い国として位置付けられている（図表 10）。特に、労働市場での効率性は英国と並んで高い水準にあり、またガバナンスやイノベーションといった面でも高い評価を受けている。

図表 10：アイルランドの国際競争力の比較

国	総合順位	基本	(マクロ経済環境)	(ガバナンス)	効率性	(実物市場)	(労働市場)	イノベーション
ドイツ	6	11	30	19	13	26	64	5
イタリア	43	47	53	88	40	59	123	30
スペイン	36	38	84	49	32	66	119	33
英国	10	21	85	15	5	19	7	12
アイルランド	29	37	118	23	28	13	17	23

（出所）The Global Competitiveness Report 2011-2012 より作成

このような同国の成長モデルは、同国の国際収支の中のサービス収支に顕著に反映されている。情報関連は、ソフトウェアのライセンス料などである。保険・金融が大きく

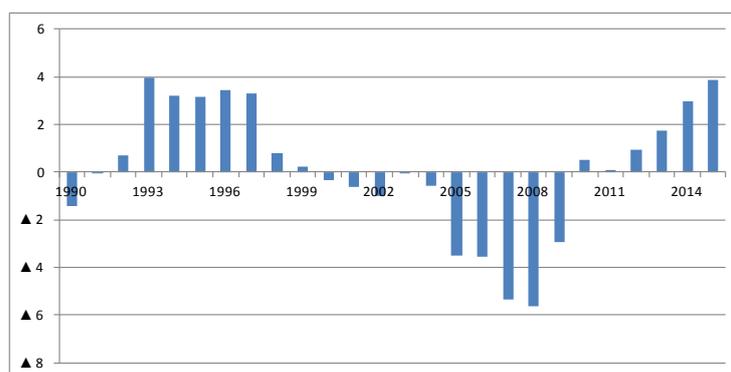
なっているが、両建ての形になっている。同国は IT・製薬などの分野の企業が多く進出しており、これらの企業が親会社との取引も含めて両建ての取引を行っていることを、このようなサービス収支の数字が反映している（図表 11）。対内直接投資の拡大による企業内分業に強く組み込まれたことで、アイルランドの経済資源が同国の比較優位のある部門に比較的スムーズに流れ、国全体の国際競争力の向上につながっている可能性がある（図表 12）。こうした同国の構造的な強さは危機を通じても基本的に変化はないものとみられる。

図表 11：サービス収支の内訳

	2007	2008	2009	2010
<b>サービス収支</b>	<b>▲ 2</b>	<b>▲ 11</b>	<b>▲ 11</b>	<b>▲ 9</b>
（受取）	93	100	94	98
（その他受取）	82	89	84	88
（内、情報関連）	30	35	34	37
（内、保険）	12	12	10	10
（内、金融）	10	10	8	8
（内、その他ビジネス）	28	29	29	30
（支払）	▲ 95	▲ 111	▲ 105	▲ 107
（その他支払）	▲ 83	▲ 97	▲ 94	▲ 97
（内、情報関連）	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 1
（内、保険）	▲ 10	▲ 9	▲ 9	▲ 8
（内、金融）	▲ 6	▲ 7	▲ 6	▲ 6
（内、その他ビジネス）	▲ 41	▲ 44	▲ 42	▲ 43

（出所）IMF の BOP のデータベースより作成

図表 12：経常収支（GDP 比率）の推移



（注）2011 年までは実績値、2012 年以降は IMF の予測値

（出所）IMF の WEO のデータベース

### 3. IMF 支援下での構造改革の取り組み

アイルランドは、IMF の支援下で構造改革プログラムを実施中だが、財政再建計画と金融部門の状況を中心にレビューすると、以下の通りである。

## (1) 財政再建計画

同国の財政収支（GDP 比率）計画は図表 13 の通りだが、2010 年の銀行支援コストが GDP の 31%となっており、財政状況が悪化する大きな要因となっている。収入面では直接税と間接税のウェイトの多少の変動はあるものの、大幅な増加は見込まれていない。支出面では、資本支出の削減が最も大きく、次に公務員の給与の削減が主要な削減項目となっている。このような形で、支出を圧縮することで 2010 年代前半を通じて財政のバランスを回復する計画となっている。

図表 13：財政収支計画（単位：10 億ユーロ）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>収入</b>	63	54	54	54	55	57	60	62
<b>直接税</b>	32	28	27	28	29	31	32	34
（個人所得税）	13	12	11	14	15	15	16	17
（社会保障関連）	12	12	11	10	10	10	11	11
<b>間接税</b>	21	16	16	16	16	17	18	18
（付加価値税）	13	11	10	10	10	10	11	11
<b>その他</b>	11	10	11	10	9	10	10	10
<b>支出</b>	76	73	72	70	69	70	68	68
<b>経常支出</b>	63	65	65	63	64	65	64	63
（利払）	3	3	5	5	7	9	10	10
（財・サービス支出）	10	10	9	9	9	8	8	8
（公務員給与）	20	20	18	18	18	18	18	17
<b>資本支出</b>	13	8	7	6	5	5	4	4
<b>銀行支援コスト</b>	0	4	31	0	0	0	0	0
<b>バランス（除く銀行支援）</b>	▲ 13	▲ 19	▲ 18	▲ 15	▲ 14	▲ 12	▲ 9	▲ 5
<b>バランス（含む銀行支援）</b>	▲ 13	▲ 23	▲ 49	▲ 15	▲ 14	▲ 12	▲ 9	▲ 5

（注）四捨五入の関係で各項目の合計が全体の合計と合わない部分がある

（出所）IMF（2012）より作成

## (2) 金融部門の状況

同国の 2000 年代の金融機関の総資産は、2003 年から 2007 年の 4 年間でほぼ倍増しており、これは欧州諸国の中でも突出した増加であった（図表 14）。

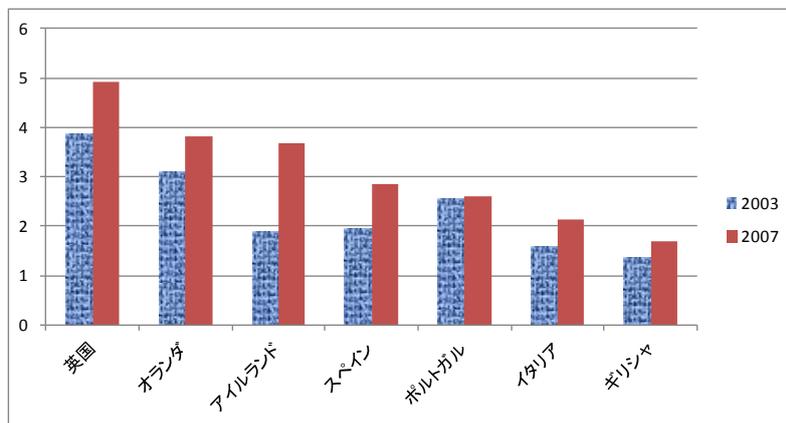
しかしながら、グローバル金融危機後の不動産価格の下落によって、主要金融機関において巨額の損失が表面化し、金融部門への大規模な公的資金投入が行われた。資金投入は過去の他国の事例と比較しても極めて大きい規模となった（図表 15）。

このように、金融部門には既に巨額の公的資金投入を実施され、更に、不良債権処理のための資産管理会社（National Asset Management Agency, NAMA）が設立されている。主要銀行から資産管理会社への不良資産の移管（資産管理会社がディスカウントして買い取り）が本格的に進められている。2012 年 2 月の報告書によれば、資産管理会社は累計で額面 590 億ユーロの資産を買い取り済みで、ディスカウント率はほぼ半分（平均で 55%）となっている（図表 16）。

その一方で、景気後退の長期化と不良債権の増加と環境が悪化する中で、金融機関に

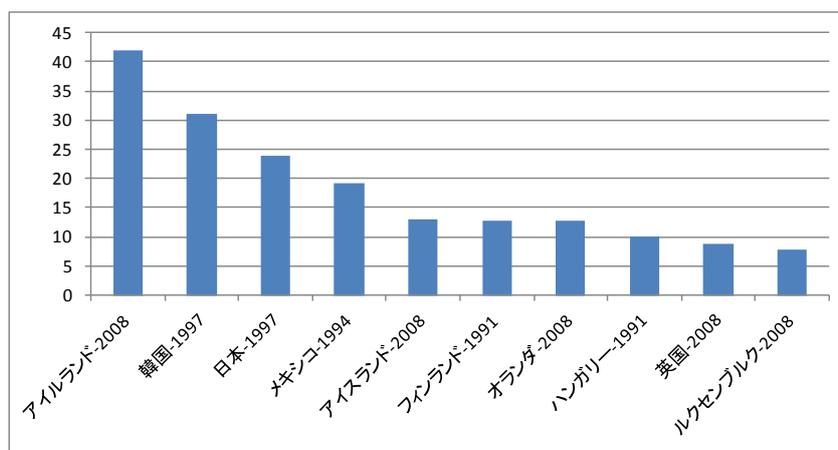
よる貸出圧縮が進むことで企業・家計向けの資金供給が過度に収縮しないような舵取りを求められている。IMF（2012）の評価では、現在のところ ECB からの大量資金供給の効果もあって悪影響は顕著に出ていない。

図表 14: 欧州諸国間での金融部門の大きさの比較（GDP の倍率）



（出所） OECD Economic Survey（2011）のデータベースより筆者作成

図表 15: 公的資金投入の規模（GDP 比）



（出所） OECD Economic Survey（2011）のデータベースより筆者作成

図表 16: 資産管理会社への債権譲渡額（単位：10 億ユーロ）

	AIB	Anglo	BOI	EBS	INBS	合計
債務額	15.0	26.2	9.5	0.8	7.5	59.0
NAMAの支払	6.9	10.9	5.4	0.4	2.9	26.4
ディスカウント額	8.1	15.4	4.1	0.5	4.6	32.7
ディスカウント率	54%	59%	43%	58%	62%	55%

（出所） NAMA（資産管理会社）の報告書より筆者作成

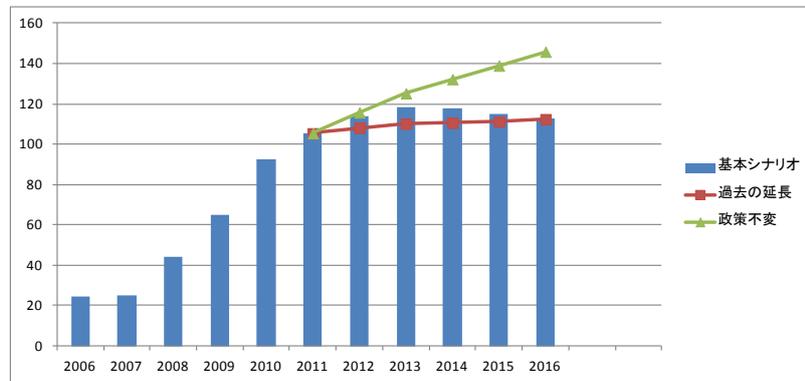
#### 4. 早期の市場復帰に向けての今後の見通し

##### (1) 政府債務と対外債務の今後の見通し

IMFによる政府債務（GDP 比率）の予測は、図表 17 に示される通り、現在はピークにあるが、2010 年代前半を通じて横這いでの推移が見込まれる。財政規律の効果が GDP 比率で見た政府債務残高の減少として具体的に現れるのは時間がかかることを示している。

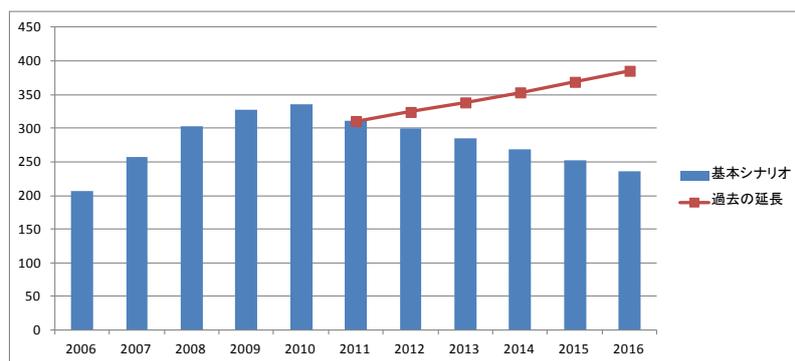
また、対外債務（GDP 比率）も図表 18 の通りで、現在はピークにあるが、2010 年代を通じて 200% 近くに向かって減少していく。グローバル危機後の景気後退が長期化して、IMF 支援プログラムによる構造改革が進む中で 2010 年代前半から経常収支赤字の減少を反映して、対外債務は着実に低下していくことが期待できる。

図表 17：政府債務（GDP 比率）の予測



(出所) IMF(2012)より筆者作成

図表 18：対外債務（GDP 比率）の予測



(出所) IMF(2012)より筆者作成

##### (2) 本格的な市場調達再開へ向けた見通し

アイルランドの対外ファイナンスについては、2008 年までは不足なく調達できていたが、2009 年以降は不安定となった。2011～2013 年の 3 年間は不足額が大きくなり、

この対外調達不足額を EU と IMF が埋める形となっている。2014 年以降は EU と IMF によるファイナンスは想定されていない（図表 19）。現在は、2013 年内の市場調達の本格的再開に向けて同国は着実に準備を進めている。

図表 19：2010 年代前半の対外ファイナンスの状況（単位:10 億ユーロ）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>経常収支バランス</b>	▲ 10	▲ 5	1	0	2	2	2	2
財・サービス収支	16	24	29	33	37	40	44	47
財収支	24	33	37	40	42	45	48	51
（輸出）	81	78	83	88	92	96	101	105
（輸入）	▲ 57	▲ 45	▲ 46	▲ 48	▲ 50	▲ 52	▲ 53	▲ 54
サービス収支	▲ 8	▲ 8	▲ 7	▲ 8	▲ 5	▲ 5	▲ 4	▲ 4
（受取）	68	67	74	77	79	83	89	96
（支払）	▲ 76	▲ 75	▲ 81	▲ 85	▲ 85	▲ 88	▲ 93	▲ 99
投資収支	▲ 25	▲ 28	▲ 27	▲ 31	▲ 34	▲ 36	▲ 40	▲ 44
（受取）	84	55	58	56	63	68	69	69
（支払）	▲ 109	▲ 83	▲ 85	▲ 87	▲ 97	▲ 105	▲ 109	▲ 113
移転収支	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 1	▲ 2
<b>資本収支バランス</b>	16	▲ 2	12	▲ 27	▲ 25	▲ 12	▲ 2	▲ 2
直接投資	▲ 24	▲ 1	2	17	7	5	4	4
ポートフォリオ投資	▲ 46	23	94	8	▲ 10	▲ 2	▲ 2	▲ 2
その他	86	▲ 24	▲ 84	▲ 52	▲ 21	▲ 15	▲ 5	▲ 5
<b>調達不足額</b>	0	0	0	34	23	10	0	0
ファイナンス(IMF)	0	0	0	13	7	4	0	0
ファイナンス(EU)	0	0	0	22	16	7	0	0

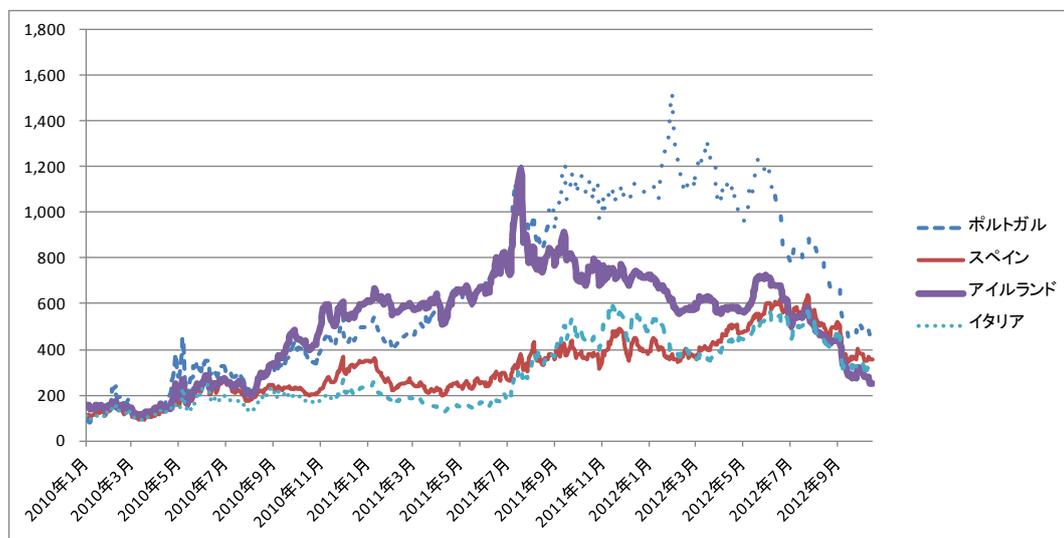
（出所）IMF(2012)より筆者作成

クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の水準についても、アイルランドの CDS は 2012 年の 5 月以降は低下傾向が顕著に見られる。2012 年 5 月末に行われた財政規律に係る条約を巡る国民投票でも、賛成多数で信認するに至った。これは 2012 年 5 月にギリシャで行われた総選挙で反対派が躍進して、その後再選挙に至る混乱に陥ったのは極めて対照的な状況にある。

2012 年 6 月の EU 首脳会議で、EU による金融部門への直接資金注入措置が導入されたことは、金融部門に問題を抱えるアイルランドにとっては政府債務を増加させない形で金融部門問題への対処を可能にする措置として好感されている。更に、7 月に入ってから短期の市場調達（3 か月国債）が再開された。他方で、2012 年 6 月にはスペインが金融部門の支援要請に追い込まれてスペイン・イタリアの CDS が上昇した結果、アイルランドの CDS がスペイン・イタリアの CDS を下回ることとなった（図表 20）。

もちろん、15%近くで高止まりしている失業率や今後の金融部門での貸出圧縮といった懸念材料は依然として存在する。しかしながら、同国の場合には IMF 支援下で順調に財政再建を進めており、CDS に見られるように市場もそれを評価する明確なサインを出している。今後のユーロ圏全体の不透明な要因はまだ多いものの、早期の市場復帰に向けた前進を今後も期待できる状況にある。

図表 20：ユーロ周縁国 4 か国の CDS の比較



(出所) Bloomberg のデータベースより筆者作成

以 上

(参考文献)

JETRO 「旺盛な米国企業進出の背景 (アイルランド)」、JETRO ユーロトレンド、2002年7月

内閣府「世界経済の潮流 (2011年下期) 減速する世界経済、狭まる政策余地」、2011年12月

IMF “Fifth Review Under the Extended Arrangement”, IMF Country Report No.12/48, March 2012

Ireland Department of Environment

<http://www.environ.ie/en/Publications/StatisticsandRegularPublications/HousingStatistics/>

National Asset Management Agency (NAMA) <http://www.nama.ie/>

“Comptroller and Auditor General Special Report on NAMA Management of Loans”, February 2012

OECD “OECD Economic Survey: Ireland”, 2011

World Economic Forum, “The Global Competitiveness Report 2011-2012”

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 2012 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>