

## 経済レポート

# 発展モデルが曲がり角を迎えたアイルランド経済

## ～直接投資の環境悪化が重荷に

調査部 研究員 土田 陽介

- 重債務危機に喘いだ2010年代前半とは対照的に、2010年代後半のアイルランド経済は高成長軌道に返り咲いた。特に2015年には、米国の医薬品メーカーの本社移転により R&D(研究開発)資産が急増した影響を受けて、実質 GDP が26.3%増という異例の高成長を記録した。
- アイルランドはかつて「GIIPS」の1つに数えられた重債務国である。巨額の公的債務の返済が長年の課題であったが、2015年の GDP 急増を受けて公的債務残高の対 GDP 比率は大幅に低下することになった。ただ GDP の増加に比べると税収の伸びは少なく、財政指標の改善に関してはかなり割り引いて評価する必要がある。
- 直接投資を経済成長のエンジンにしてきたアイルランドであるが、足元では①英国の EU 離脱に伴う不透明感、②国際課税ルールの厳格化、③米トランプ政権による法人減税政策など、直接投資をめぐる環境が国際的に変化しており、直接投資が今後も安定して流入する展望は描き難くなっている。
- アイルランド政府は引き続き直接投資の受入を経済発展戦略の中核に据えているが、近年の世界的な環境変化を考慮すると、その経済発展戦略は曲がり角を迎えていると言わざるを得ない。新たな発展戦略が描けない限り、アイルランド経済もまた低成長時代を迎えるものと予想される。
- なお、確かに財政の持続可能性を評価する上で公的債務残高の対 GDP 比率は重要な指標であるが、この指標は GDP 統計の内容次第でいくらでも変化してしまう。アイルランドの経験はレアケースとは言え、財政の持続可能性を評価する上で公的債務残高の対 GDP 比率は一つの参考指標に過ぎず、本来はより複合的な視野からの検討する必要があることを我々に問いかけている。

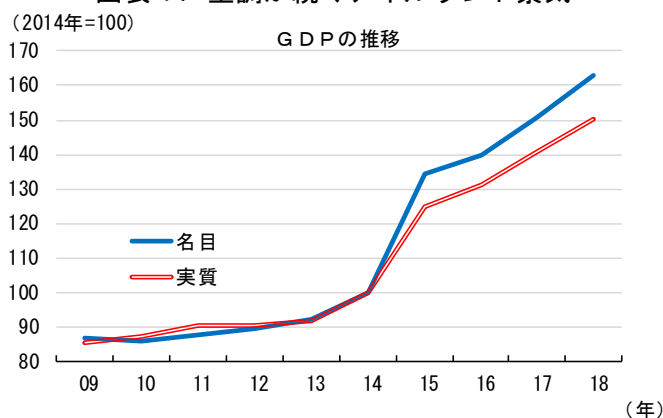
## 1. 2015年にGDPが急増したアイルランド経済

重債務危機に喘いだ2010年代前半とは対照的に、2010年代後半のアイルランド経済は高成長軌道に返り咲いた。特に2015年には、米国の医薬品メーカー（ジャズ・ファーマシューティカルズやペリゴなど）の本社移転による影響を受けて、実質GDP（図表1）が26.3%増という異例の高成長を記録した。まさに「ケルトの虎」が復活したというところである。

アイルランドは12.5%という法人税の低さから、主に米国企業によるタックス・インバージョン（節税目的の本社移転）の場として好まれており、とりわけ近年では製薬業がその中心となっている。本社が移転されると、その企業の経済活動がアイルランドのGDP統計に反映されることから2015年の超高成長が生み出された。

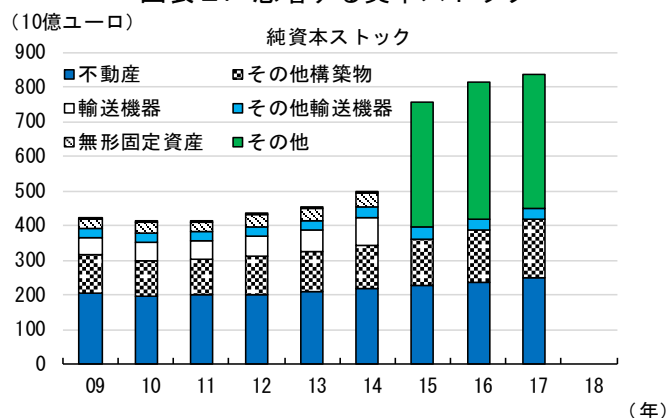
ではなぜ本社が移転されるとGDP統計が「かさ上げ」されるのか。本社機能が移転されれば、その企業に関わる全ての財務管理がアイルランドに移転され、本社に帰属するR&D（研究開発）の固定資産額が大幅に増加するとともに、R&D資産から発生する特許など使用料の受取（輸出）も急増するためである（山岸，2017，p.57）。

図表1. 堅調が続くアイルランド景気



(注) GDPが急増する前年の14年を基準にした。  
(出所) アイルランド中央統計局 (CSO)

図表2. 急増する資本ストック



(注) CSOは15年より無形固定資産や輸送機器などの細目の公表を取り止めている。  
(出所) CSO

実際に資本ストック統計（図表2）を見ると、アイルランドの純資本ストックは15年に急増していることが分かる。当局は15年から資産別の細目の公表を取りやめてしまったため、増加した純資本ストックのうちどれだけがタックス・インバージョンに伴うR&D資産であるか明白はないものの、そのかなりの部分を占めたと推察される。

アイルランドはかつてG I I P SないしはP I I G Sの1つに数えられた重債務国である。そのため巨額の公的債務の返済が課題であったが、2015年のGDP急増を受けて公的債務残高の対GDP比率は大幅に低下することになった。一方で、そうした動きは真の意味で財政が健全化したことを反映したものとは言えない側面がある。この問題に関して次節で考えてみたい。

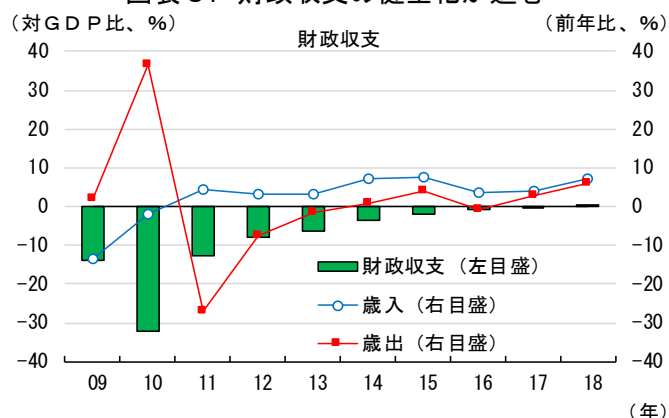
## 2. 財政の改善は本物か

まずアイルランドが重債務危機に陥った経緯を簡単に振り返りたい。アイルランド経済はユーロ導入前後から高成長軌道に乗ったが、その結果、国内で不動産バブルが生じた。ただ景気が2008年秋の世界金融危機で腰折れしたことでバブルが崩壊し、金融危機が生じた。政府は多額の不良債権を抱えた銀行を支援できないとの観測が金融市場で高まり、アイルランドの金利は急騰した。

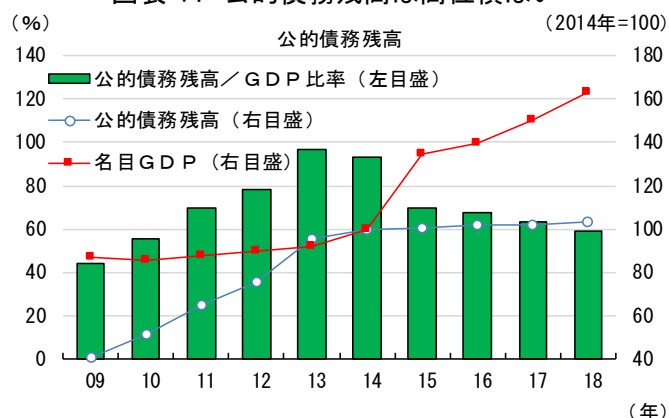
事実、自力での対応には限界があったことから、アイルランド政府は2010年11月に欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）に金融支援を要請した。その金融支援を基に政府は銀行に公的資金を注入したが、その結果、2010年の財政赤字（図表3）はGDPの32.1%にも上った。その後は歳出歳入の両面で緊縮策に努めたことから、財政収支は着実に改善して18年には黒字化した。

2015年における経済の超高成長は、財政赤字の対GDP比率を低下させたが、この間に財政赤字そのものも28.6%減少した。その結果、同比率は14年から15年に-3.6%から-1.9%に改善し、EUの基準（-3%以内）をクリアすることになった。このように見ていくと、アイルランドの財政はフローベースだと着実に改善したと言えよう。

図表3. 財政収支の健全化が進む



図表4. 公的債務残高は高位横ばい



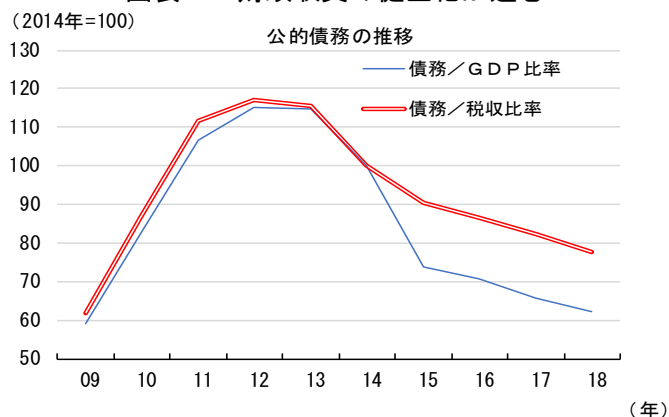
問題は公的債務残高（ストック）の方である。15年の経済の超高成長は公的債務残高の対GDP比率の急低下にもつながり、同年の同比率は69.7%と前年（93.4%）から15%ポイント近く圧縮した。ただ図表4を見ると、公的債務残高そのものは14年以降横ばいであり、その後も公的債務残高の対GDP比率の低下はGDPの増加で実現していることが分かる。

15年のGDPの急増は公的債務残高の対GDP比率の急低下をもたらしたが、これをもって財政がストック面でも改善したという評価には問題があろう。EUの執行機関である欧州委員会も、2017年春の『ポストプログラムサーベイランスレポート』の中で、アイルランドの公的債務残高の対GDP比率の急低下に関して慎重な評価を下している（European Commission, 2017）。

図表5は、公的債務残高の対GDP比率と対税収比率を2014年で基準化して比較したグラフである。GDPの伸びに見合うだけの税収が増えていれば、2015年のGDPの急増に合わせて対GDP比率と対税収比率も同様に低下するはずである。ただ実際には、GDPの急増を受けて対GDP比率は下振れしたものの、税収比率はその急速な改善に追いつくことができなかったことが分かる。

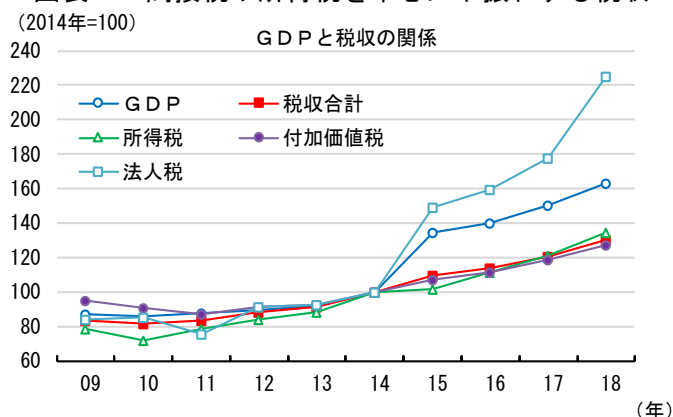
つまり対税収比率で測れば、公的債務の改善度合いはより控えめなトレンドになるため、対GDP比率で測った改善度合いが過大評価されている可能性が浮かび上がってくる。ここで税収を構成ごとに指数化してGDPの動きと比べて見ると、法人税は順調に増加しているが、付加価値税（VAT）や所得税はそれほど伸びていないことが分かる。

図表5. 財政収支の健全化が進む



(注) GDPが急増する直前の2014年を基準年とした  
 (出所) European Commission (2017), p. 20, Graph 2.8を  
 参考にCSOのデータより作成

図表6. 間接税や所得税を中心に下振れする税収

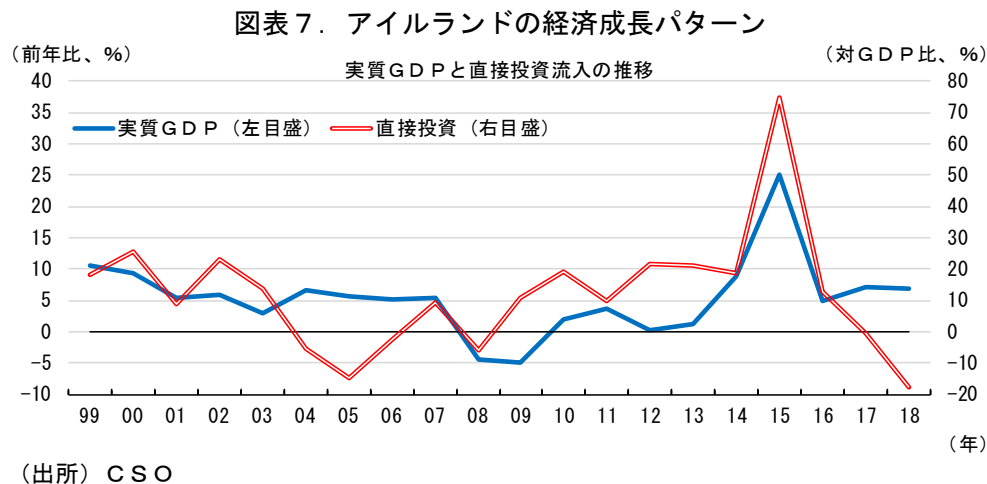


(出所) CSO及びアイルランド財務省

アイルランドの財政は間接税や所得税への依存度が高いことから、本社移転に伴う法人税の伸びは財政の改善にはそれほど貢献しなかったと判断される。こうして整理していくと、15年のタックス・インバージョンに伴うGDPの急増は、ストックベース（公的債務残高）での財政指標の改善を過大評価させるものと言わざるを得ない。

### 3. 着実に悪化する直接投資の環境

図表7のように直接投資を経済成長のエンジンにしてきたアイルランドであるが、足元では直接投資を取り巻く環境が国際的に変化しており、直接投資が今後も安定して流入する展望は描き難くなっている。つまりアイルランドは経済発展戦略の再考を求められつつあるわけだが、ここでは直接投資を取り巻く環境が具体的にどのように変化しているのか整理したい。



#### (1) 英国のEU離脱に伴う不透明感

まず隣国である英国との関係がある。英国のEU離脱（ブレグジット）騒動を受けて、バンク・オブ・アメリカなどの米銀を中心にアイルランドの首都ダブリンに欧州事業の拠点を動かす流れが生じた。反面で、グローバルな経営コンサルティング会社であるATカーニーによれば、ブレグジットの不透明感でアイルランド投資への魅力が経営者の間で弱まっている模様である<sup>1</sup>。

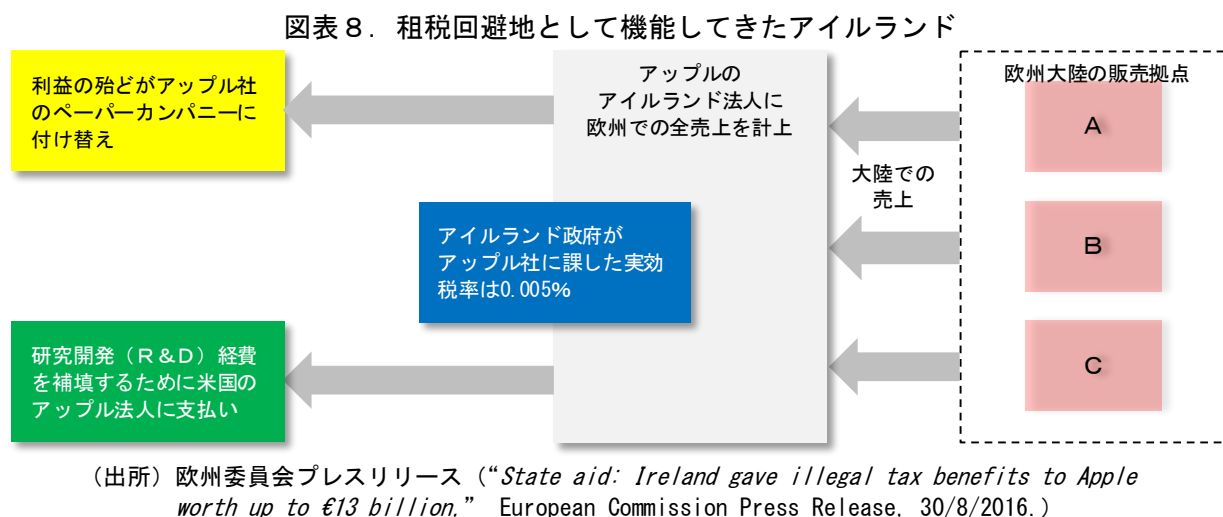
アイルランド経済は様々な面で英国経済との関係が深いため、英国がいわゆる「ノーディール」の形でEUから離脱すれば、英国経済の悪化の影響を受けざるを得なくなる。政府系シンクタンクであるアイルランド経済社会研究所（ESRI）は、ノーディールの場合にアイルランドの雇用が10年間で8万人（労働人口の3%強）減少すると試算している（Bergin *et al.*, 2019）。

そもそも近年のアイルランドに集中している直接投資は、製薬業といった一部の業種に限定されている。人口もわずか5百万人弱に過ぎないアイルランド経済の場合、産業構造は決して多様とは言えず、投資対象資産は限定される。そのため金融業のような流れは例外的であり、ブレグジットの不透明感は投資先としてのアイルランドの魅力を削ぐものと言えよう。

<sup>1</sup> “Brexit uncertainty leads to fall in Irish FDI confidence ranking,” *The Irish Times*, 7/5/2019.

## (2) 国際課税ルールの厳格化

近年、通称G A F Aに代表される多国籍企業の課税逃れ行為が世界的に問題視されている。アイルランドの場合もその例外ではなく、2016年4月に欧州委員会がアイルランド政府に対してアップル社から追徴課税を行うよう命令を下したことがある。同社の欧州事業の拠点はアイルランドにあるが、2014年の実効税率はわずか0.005%であったとされている（図表8）。



このアップル社に対する追徴課税の事例は、アイルランドの「租税回避地」としての性格を欧州委員会が否定的に評価していることを示す端的なエピソードと言える。本来ならEUに還元されるべきアップルの収益の大部分がEU外に流出してしまうことを、欧州委員会は問題視しているわけである。EUのメンバーである以上、アイルランドは欧州委員会の意向に従わざるを得ない。

欧州委員会はEU域内の競争環境の平等化を重視しており、アイルランドの低税率は企業に対する一種の補助金に当たるという認識を強めている。またEUのみならず、多国籍企業に対する国際課税の枠組み作りは先進国共通の課題となっている。そうした中で、アイルランドの低い法人税を武器とした発展戦略の持続可能性は低下していると考えられる。

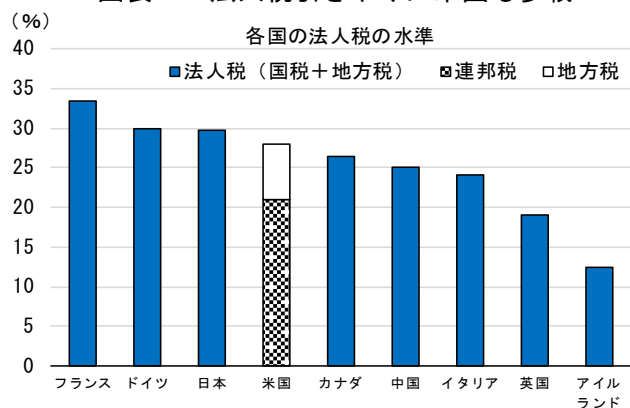
## (3) 米トランプ政権による法人減税政策

多国籍企業の課税逃れ行為に対する先進諸国による包囲網が構築されつつある一方で、各国が成長戦略の一環として法人税の引き下げに取り組んでいる。端的な例として、米国のトランプ政権による法人税引き下げがある。米国では2018年より、それまで35%であった連邦法人税が21%へと一度に14%ポイントも引き下げられた（図表9）。

そもそもトランプ政権は、国内での雇用を増やす保護主義的な観点から米企業の国内回帰を促そうと躍起になっている。その取組の一環として連邦法人税の引き下げに着手したわけであるが、こうした動きを受けて製造拠点の海外移転を見直す米企業が増えていく可能性がある。またその一環としてタックス・インバージョンを目的とする本社移転も手控えられるかもしれない。

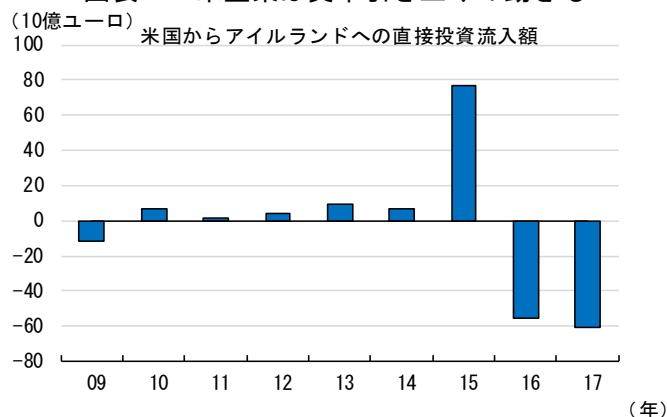
直近19年6月25日には、米製菓大手のアッヴィがアイルランドの同業アラガンを買収すると発表しており、企業の経営戦略上の判断次第では、今後もアイルランドに直接投資は流入する可能性はある。ただ最大の投資家である米国企業を取り巻く環境の変化が顕著であり、足元では資本引き揚げの動きもあるため、15年の高成長を生み出したような巨額の投資流入は見込み難い（図表10）。

図表9. 法人税引き下げに米国も参戦



（注）2018年1月時点、米国はカリフォルニア州、ドイツは全国平均、カナダはオンタリオ州  
（出所）財務省

図表10. 米企業は資本引き上げの動きも



（注）16~17年の動きは自社株買いなどを反映していると思われる  
（出所）CSO

#### 4. 曲がり角を迎えた経済発展戦略

アイルランドは人口5百万人弱の小国に過ぎず、自力での経済発展には限界があった。そのためアイルランド政府は、90年代後半から直接投資の受入を成長戦略の幹に据えて、低税率を武器として外資誘致に努めてきた。2015年の超高成長は、そうした発展戦略なしには実現できなかった経済現象である。

その2015年の超高成長で、公的債務残高の対GDP比率が急低下した。ただその超高成長は、R&D資産という必ずしも実需を伴わない資産がタックス・インバージョンに伴って急増したことを反映した特殊な現象であった。そのためGDPの急増に見合う税収の増加は生じず、公的債務残高の対GDP比率が真の意味で財政の健全化につながったとは評価できない側面があった。

アイルランドの出生率は2に近く、先進国の中では高い部類に入る。そのため人口増加率も1%程度で安定して推移している。ただ人口の絶対数が少なく、高成長に伴い人件費も上昇しているため、労働

供給には自ずと限界がある。欧州全体が内向き志向を強める中で、アイルランド社会もまた移民受入に対する寛容さを失っており、移民で労働供給を賄うことも容易でない。

しかしながらアイルランド政府は引き続き直接投資の受入を経済発展戦略の中核に据えており、最新2014年から19年を対象とする中期計画（IDA Ireland, 2014）ではICT（情報通信技術）や化学産業を誘致の重点対象に置いている。ただ近年の世界的な環境変化を考慮すると、アイルランドの直接投資をエンジンとする経済発展戦略は曲がり角を迎えていると言わざるを得ない。

ただ直接投資に代わるエンジンが今直ぐに見つかるわけでもない。現在、EUで最も景気が堅調な国の1つであるアイルランドだが、直接投資を取り巻く環境の改善が見込み難い中では、早晩パフォーマンスは悪化せざるを得ないだろう。ケルトの虎の復活は一時的なものであり、新たな発展戦略を描けない限り、アイルランド経済もまた低成長時代を迎えるものと予想される。

なお、確かに財政の持続可能性を評価する上で公的債務残高の対GDP比率は重要な指標であるが、この指標はGDP統計の内容次第でいくらかでも変化してしまう。アイルランドの経験はレアケースとは言え、財政の持続可能性を評価する上で公的債務残高の対GDP比率は一つの参考指標に過ぎず、本来はより複合的な視野からの検討する必要があることを我々に問いかけている。

## 参考文献

- 山岸圭輔. (2017) 「SNAのより正確な理解のために～SNAに関し、よくある指摘について～」  
『季刊国民経済計算』第162号, 33～59頁.
- Bergin, Adele *et al.* (2019) Ireland and Brexit: Modelling the Impact of Deal and No-Deal Scenarios, *ESRI Special Article*, March 2019.
- European Commission. (2017) “Post-Programme Surveillance Report. Ireland Spring 2017,”  
*European Economy Institutional Paper*, 057, July 2017.
- IDA Ireland. (2014) *Winning: Foreign Direct Investment 2015-2019*.

### － ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。