

欧州通貨制度 (EMS) におけるスペインの 対内・対外均衡の調整

——EMS 参加から 1992 通貨危機までを中心に——

松 浦 一 悦

目 次

はじめに

第 1 章 周辺国の経済動向

1. 周辺国の経済動向
2. スペインの国際収支構造

第 2 章 対内・対外均衡調整の条件

1. 労働市場の柔軟性
2. 国際資本移動の役割
3. EC 公的資金の国際移転

結びにかえて

は じ め に

前稿において、OCA (Optimum Currency Area, 最適通貨圏) 理論をサーベイすることによって固定相場制下における周辺国の立場からみた対内・対外均衡の調整作用が機能するための条件を整理・検討した¹⁾。そこで得た結論は次の通りであった。第 1 に、労働市場の柔軟性はフロー面から対内・対外均衡の調整に資するものである。すなわち、対外不均衡からショックが起こっても、労働市場の柔軟性が確保されていれば、実質賃金の引き下げによって、停滞する

1) 拙稿『松山大学論集』第 11 巻第 2 号, 1999 年 6 月。

部門の企業の収益率が回復し、生産・雇用の増加につながれば、ショックは吸収されやすい。第2に、周辺国の対外不均衡は産業循環と国民的生産力格差に由来するものとに区別されるが、国際短期資本移動は前者による対外赤字をファイナンスすることで当該国の再生産の継続を支える役割を果たす。国際長期資本移動、とりわけ対外直接投資は受入国の労働生産性の向上に寄与すれば、後者による構造的な不均衡の是正に役立つ。第3に、国際公的資金移転は、市場の深化・拡大が引き起こす域内の構造的な対外不均衡の是正に貢献するものである。

以上のような仮説を踏まえて、本稿では1986年1月にECに加盟し、1989年6月にEMSに参加し、1992年9月通貨危機に見舞われたスペインを例に挙げ、当該国の対内・対外均衡の調整過程において、労働市場の柔軟性、国際資本移動および国際公的資金移転がどのように貢献したのかを検証する。第1に、労働市場が硬直的であり、インフレと失業率のトレード・オフの関係が非常に弱い場合、景気下降期にも物価水準は上昇を続けたことが、貿易収支を悪化させることとなり、したがって調整弁としてはマイナスの効果をもったことを述べる。第2に、国際資本流入はスペインの経常赤字ファイナンスを容易にし、ペセタ相場の上昇が国内インフレを抑制することによって「非対称性」問題を潜在化させたが、他面において対内・対外均衡調整の矛盾を1992年の通貨危機という姿でより顕著に出現させる結果となったことを考察する。第3に、ECレベルでの公的資金の流入は国家間および地域間経済格差を是正する効果をもつものである点を明らかにする。最後に、金融自由化の下での資本自由移動と固定相場制の維持が両立可能かという問題を考えてみたい。

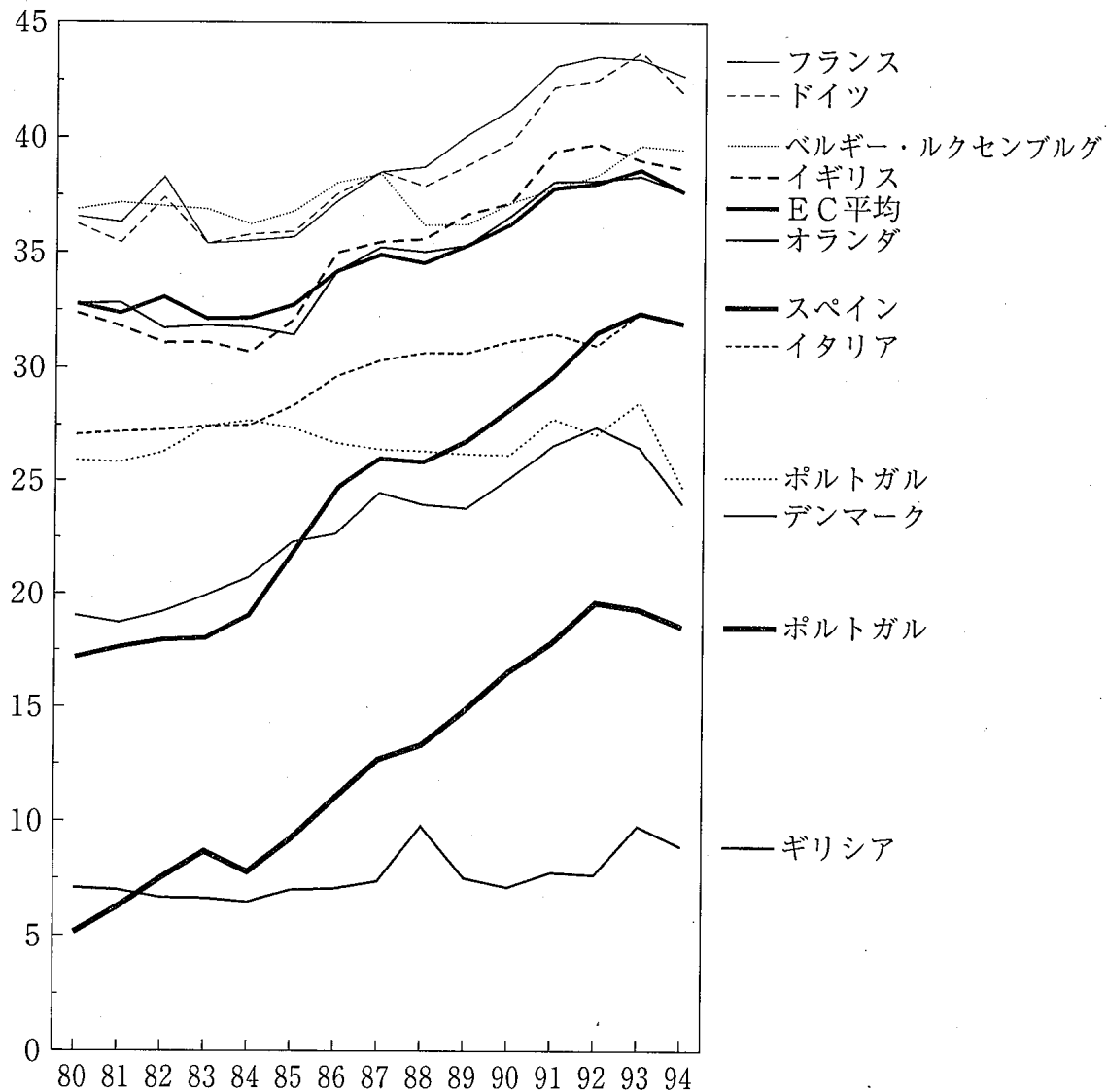
第1章 周辺国の経済動向

1. 周辺国の経済動向

1985年6月に欧州委員会白書である『域内市場白書』が出された。この白書

は、EC を共同市場にするために関税数量制限の撤廃からさらに進んで、共同市場化を妨げている物理的障壁、技術的障壁、税制上の障壁を除去する 279 項目をかけた、1992 年末を目標として商品、サービス、人、資本のすべてについて欧州統一市場の実現を提案していた。この域内市場統合を実現するために EC の機構改革も行われ、「単一欧州議定書」という形で「ローマ条約」の改正がなされ 1987 年 7 月に発効する。これによって 1992 年末から実行に移される

図 1-1 1980-94 年における EC 域内貿易の変化 (GL 指数)



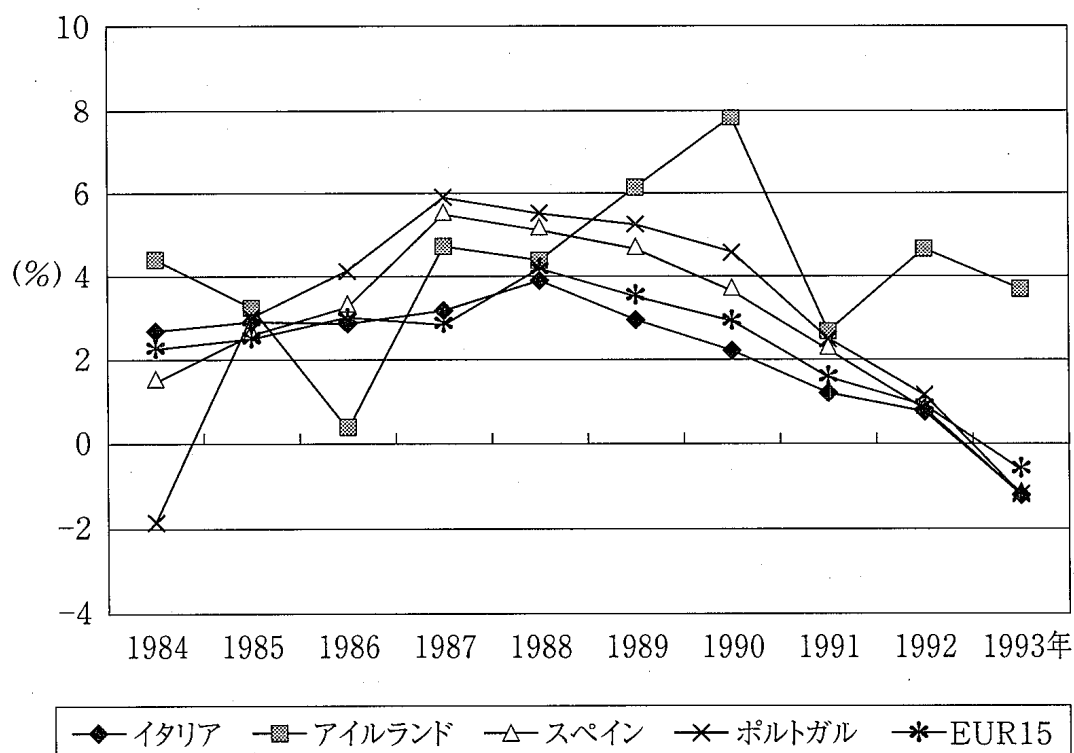
(出所) European Commission, *The single Market Review*, Subseries IV: Volume 2, Trade patterns inside the single market, 1997, p. 63.

市場統合の法的前提が整うことになった。スペインは1970年代にEC加盟を申請していたが、86年1月にポルトガルと並んで加盟が実現した。両国がEC域内市場に開かれることで、図1-1が示すようにスペインとポルトガルのEC域内貿易は著しく成長し、1980年から1994年までの間にポルトガルは5%から18%へ上昇し、スペインは17%から32%へ上昇した²⁾

スペインが貿易・金融面でEC市場へ深く組み込まれる中で、同国の経済パフォーマンスはどのようなものであったのか。ここでは1980年代後半から通貨危機が生じる1992年までを中心に他の周辺国と比較しながらみてみよう。

最初に指摘すべき点は、1987年1月から92年9月までは「新EMS」と呼ばれており、為替相場が安定していたことである。イタリアは1990年1月に小幅

図1-2 周辺国のGDP成長率



(出所) European Commission, *European Economy*, Annual Report, 1998.

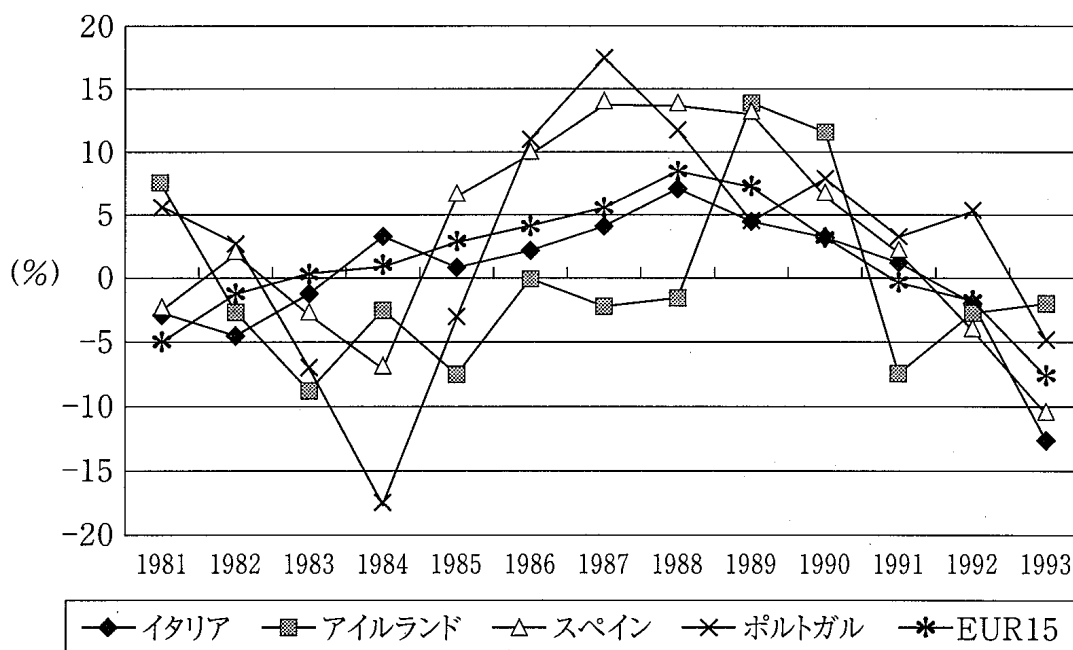
2) *The Single Market Review*, Subseries IV: Impact on Trade and Investment, Vol. 2, Trade Patterns Inside the Single Market, p. 63, 以下S. M. R, Sub. IV, Vol. 2と略す。図1-1は産業内貿易をGL指数で示している。

3.8%の単独切り下げを行ったが、 $\pm 6\%$ の変動幅を $\pm 2.25\%$ に縮小することの抱合せの小幅な切り下げにすぎず、むしろEMSの安定を強化する措置といえる（田中、1996年、133頁）。

このような安定的なEMSの下で、第1に、スペインのGDP成長率は1987年をピークにして、88年以降は減速傾向にある（図1-2）。この傾向はポルトガルにも共通している。ひとりアイルランドだけ80年代末まで高成長を維持できた。しかし、これら3カ国の経済成長率は、80年代後半を通じていずれも欧州諸国の平均のそれよりも高い水準を維持した。欧州の全体的な成長率も上記3国とほぼ同じ動きを示しているので、80年代後半に統合化が進む欧州経済の景気変動を反映していると考えられる。

次に、スペインの固定資本形成を対前年比の伸び率でみると、ポルトガルと同様に、欧州諸国平均を大きく上回る伸び率を示している（図1-3）。しかし、GDP成長率の動きと同様に、いずれも87年をピークにして、それ以降は減速し続けている。イタリアは欧州諸国の平均とほぼ同じ水準で推移していて、

図1-3 周辺国の固定資本形成（対前年度比伸び率）



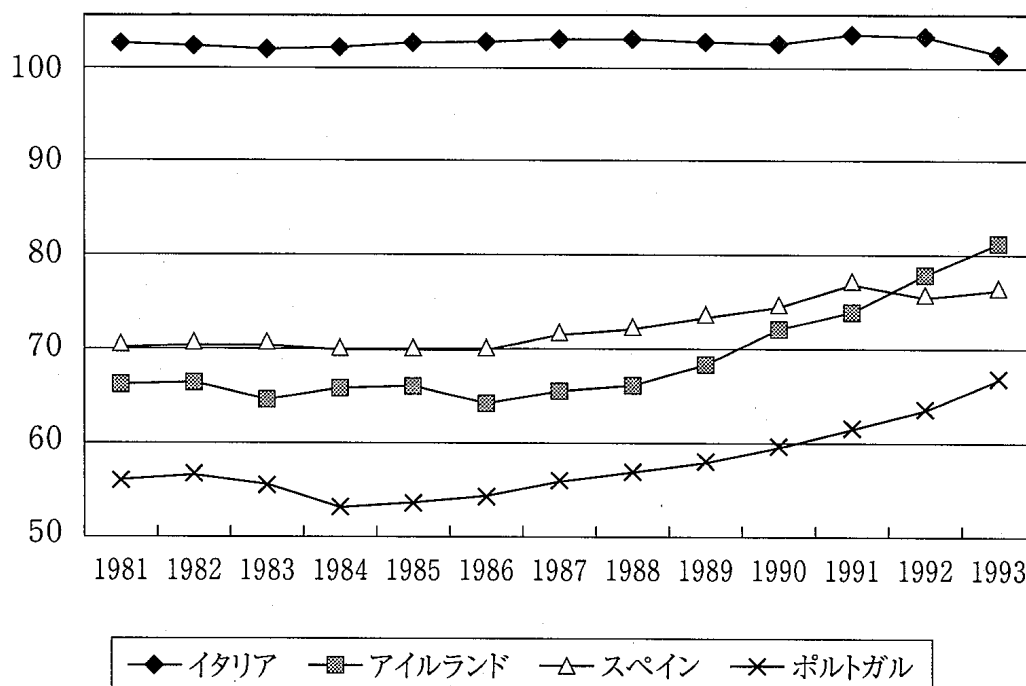
（出所） *European Economy*, Annual Report, 1998.

アイルランドだけは異なる変動を示している。

GDP 成長率と固定資本形成は欧州諸国の平均を上回っていることを反映して、スペインの国民1人当たり GDP も増加した(図1-4を参照)。欧州諸国の平均を100とすると、スペインは1986年の64.1から92年の77.6へと、ポルトガルは54から63.7へと増加している。またアイルランドは同時期に64.1から77.6へと増加した。先に述べたように、欧州諸国において景気は徐々に後退していき、スペインとポルトガルにおいても成長率は低下していくが、指数で見る国民1人当たり GDP は両国において相対的に上昇したことから、EC 先進諸国との経済格差は縮小する傾向にあった。

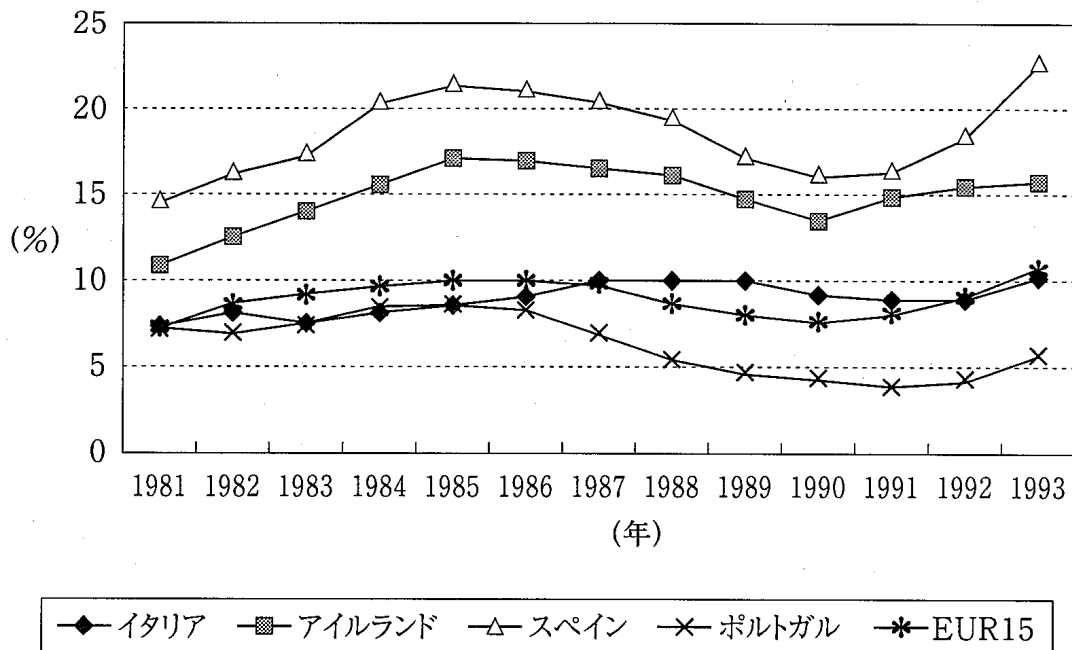
80年代の景気拡大を反映して欧州の雇用状態は改善した。雇用状況を失業率の変化でとらえると、スペインにおいては1985年から90年まで低下し続け、同期間に5.2%の低下をみせた。ポルトガルでは85年8.7%から91年4%まで低下を続けた(図1-5)。それらのデータをみる限り、両国の雇用状況は著しく好転したと言える。逆にイタリアの失業率は85年から89年まで上昇し、90

図1-4 周辺国の国民1人当たり GDP (EC 諸国の平均：100)



(出所) *European Economy*, Annual Report, 1998.

図 1-5 周辺国の失業率

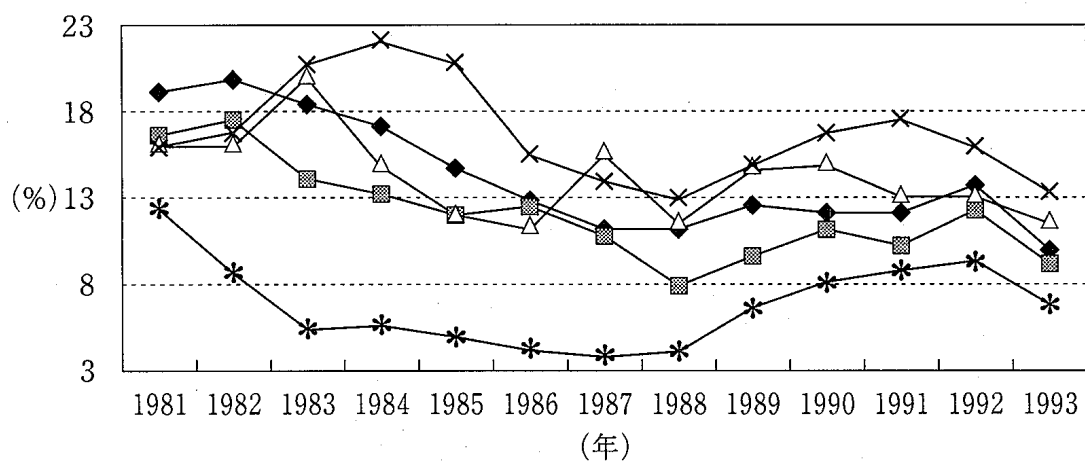


(出所) *European Economy, Annual Report, 1998.*

年と 91 年には若干の低下をみせた。

ここで短期金利の変化に着目すると、スペインの GDP 成長率と固定資本形成は 1988 年から低下を続ける中で、短期名目金利は 88 年(11.6%)に引き下げられ、89 年、90 年(15.2%)には引き上げられ、年平均率で 3.6%だけ上昇した(図 1-6)。ポルトガルの場合、1988 年の 13%から 1991 年 17.7%へと 4.7%も上昇した。スペインの金利引き上げは、対内的にはインフレ圧力を抑制しようとする政策的配慮から行われたが、対外的にはドイツの金利が上昇する中で ERM におけるペセタ相場を安定させようとする通貨当局の政策的意図の表れであり、また 1991 年末以降はドイツの高金利に対応した自国通貨の防衛策であったと考えられる。もっとも、後述するように、対マルク相場を名目アンカーとして用いることで、国内のインフレを収束させることを当局は狙っていたが、国内の景気が後退する中での短期金利の引き上げは、さらに景気に水をさすマイナスの効果をもつと同時に、貿易信用等の短期金融を困難にする作用として働いていたに違いない。

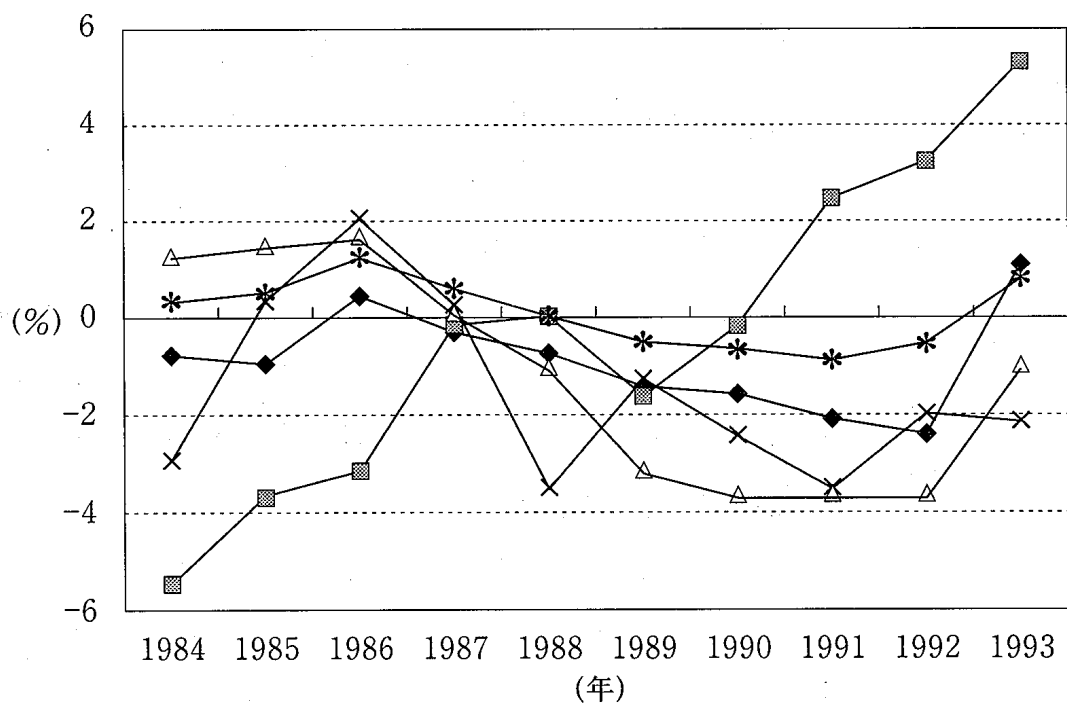
図1-6 周辺国の名目短期金利



◆ イタリア ■ アイルランド △ スペイン x ポルトガル * ドイツ

(出所) *European Economy*, Annual Report, 1998.

図1-7 周辺国の経常収支 (対 GNP 比)



◆ イタリア ■ アイルランド △ スペイン x ポルトガル * EUR15

(出所) European Commission, *European Economy*, Annual Report, 1998.

以上のような経済成長のなかで、輸入の増加率が輸出のそれを大幅に上回った結果、80年代末から90年代初頭にかけて経常収支赤字は増大した。図1-7は各国の経常収支を対GNP比で示している。この図から分かるように、スペインの経常収支は1988年に赤字に転化し、通貨危機が生じる1992年までその赤字の大きさはEC諸国の中で際立っていた。ところで、スペインの経常赤字は長・短期の国際資本によってファイナンスされなければならない。同国の対外赤字ファイナンスの特徴を次にみてみよう。

2. スペインの国際収支構造

スペインにおける経常赤字ファイナンス構造を他の周辺国と比較してその特徴を指摘してみよう。表1-1から表1-4は周辺国といわれる4カ国の経常収支とそのファイナンス構造を表している。96年に国際収支表が改正され、旧式「経常収支」の中の「経常移転」は、新方式では「経常収支」の「経常移転」と「資本及び財務勘定」の「資本勘定」に分割された。しかし、ここではEC財政支出による資金移転を一括して示すために、新方式の「経常移転」と「資本勘定」を合わせて、つまり、旧方式の「経常移転」で示すことにした³⁾。

3) 「資本勘定」は「資本移転」と「その他資産」に大別される。先ず「資本移転」について説明しておこう。「移転」とは、ある経済圏の居住者が非居住者に対して、対価の受領を伴わない実物または金融資産の提供を行った場合に計上する、国際収支統計上の対応項目として設けられた項目である。「資本移転」は、①固定資産の取得または処分にかかる資金の移転、②固定資産の所有権の移転、および③債権者と債務者の合意に基づく、債権者の見返りなしの金融債務の免除、を計上する。例えば、政府が非居住者に対して行う、またその逆の、空港・港湾・道路等総固定資本の形成の為に使用する資金もしくは輸送設備や機械等の現物の供与（いわゆる投資贈与）が含まれる。また、移住に伴う財産の移転、債務免除およびその他の資本にかかる移転も、含まれる。

次に、「その他資産」は、非生産非金融資産の取得・処分を計上する。非生産非金融資産には、財・サービスの生産に使われる有形資産（土地等）および無形資産（特許権・著作権・商標権・販売権等）のほか、譲渡可能な契約等が含まれる。

「経常移転」は「資本移転」以外のすべての移転を計上する項目である。居住者が公的部門であるかどうかにより(1)公的部門と(2)その他、に区分される。前者に、政府等と外国政府・国際機関とのあいだの食料・衣料・医療品等消費財や関連する経常費用の無償資金協力を計上する「無償資金協力」が含まれる。詳細については、日本銀行国際収支統計研究会『国際収支のみかた』日本信用調査株式会社、1996年、102～104、123～126頁を参照。

表1-1 スペインの国際収支

(単位: 100万米ドル)

	1982	1984	1986	1988	1989	1990	1991	1992	1993
財・サービス・所得勘定	-5,825	923	2,833	-8,287	-15,540	-20,808	-22,696	-23,681	-7,411
経常移転及び資本勘定	1,580	1,095	1,132	4,503	4,607	4,250	6,062	5,880	4,561
直接投資	1,272	1,524	3,073	5,786	6,955	10,462	8,051	11,084	5,492
証券投資	-68	54	1,228	2,291	7,989	9,018	20,079	9,358	49,353
その他投資	1,130	3,345	-5,942	6,538	3,398	3,490	3,884	-14,484	-55,124

(出所) IMF, *International Financial Statistics Year Book*, 1996, p. 707.

表1-2 ポルトガルの国際収支

(単位: 100万米ドル)

	1982	1984	1986	1988	1989	1990	1991	1992	1993
財・サービス・所得勘定	-5,937	-2,798	-1,748	-5,388	-4,387	-5,689	-6,691	-8,010	-5,954
経常移転及び資本勘定	2,678	2,175	2,914	4,322	4,540	5,507	5,974	7,826	6,684
直接投資	136	188	238	842	1,653	2,447	1,985	1,186	1,386
証券投資	154	149	404	1,814	1,050	961	1,895	-3,064	1,268
その他投資	2,986	323	-2,074	-2,363	1,303	-844	657	928	-5,567

(出所) IMF, *International Financial Statistics Year Book*, 1996, p. 637.

表1-3 イタリアの国際収支

(単位: 100万米ドル)

	1982	1984	1986	1988	1989	1990	1991	1992	1993
財・サービス・所得勘定	-8,141	-4,395	4,263	-5,307	-9,315	-14,421	-17,781	-21,960	16,584
経常移転及び資本勘定	1,018	1,495	-1,858	-1,293	-2,584	-2,406	-6,279	-6,674	-5,532
直接投資	-421	-658	-2,866	1,218	6	-1,174	-4,821	-2,786	-3,660
証券投資	-391	98	-1,098	295	3,147	-357	-6,037	-3,483	71,985
その他投資	3,317	3,398	5,936	15,199	21,585	44,169	35,071	17,823	-63,065

(出所) IMF, *International Financial Statistics Year Book*, 1996, p. 453.

表1-4 アイルランドの国際収支

(単位: 100万米ドル)

	1982	1984	1986	1988	1989	1990	1991	1992	1993
財・サービス・所得勘定	-2,768	-1,837	-2,112	-1,473	-2,086	-2,572	-1,742	-491	364
経常移転及び資本勘定	834	804	1,306	1,543	1,609	2,681	3,197	2,975	2,802
直接投資	242	121	-40	92	85	99	97	102	89
証券投資	171	1,177	1,747	990	650	-199	-1,069	-3,189	2,451
その他投資	1,958	-89	83	-881	-2,308	-1,805	-2,229	-3,409	-3,026

(出所) IMF, *International Financial Statistics Year Book*, 1996, p. 445.

スペインの国際収支をみてみよう。先ず第1に、他の3カ国に比べて「直接投資」の経常赤字に対する比率がもっとも高く、年によってバラツキはあるが、1988年から91年までにおいてその比率は35%から70%である。通貨危機時の92年には赤字の74%を賄っていた。第2に、「経常移転及び資本移転」は87年に対前年比の2倍に増加し、91年まで増加し続けている。これは、スペインが87年にECに加盟したことにより、ECからの公的資本移転が拡大していったことの表れである。公的資本の流入は国内再生産の維持・拡大に資するだけでなく、経常赤字のファイナンスを安定化させる要因でもあった。

他方で、「証券投資」と「その他投資」の変動状況は短期的でボラタイルな民間資本の流出入の激しさを物語っている。とくに短期資本移動を表す「その他投資」は1992年に大幅な赤字に転化している点は留意しておこう。とはいえ、対外赤字の殆どを短期的に変動する「その他投資」に依存するイタリアに比べれば、ファイナンス構造は安定的であったといえる。

次に、ポルトガルとアイルランドをみてみよう。第1に、両国の経常赤字に対する「経常移転及び資本勘定」の比率が圧倒的に大きいことが窺える。アイルランドの場合、概して1987年から92年までの間経常赤字をカバーしていたのは「経常移転及び資本移転」である。これら2国においてEC財政支出による公的資本移転がいかに重要であることを示している。第2に、ポルトガルにとっては「直接投資」もスペインのケースと同様に大きな比重を占めていて、1989年から91年にかけて赤字ファイナンスの30%~40%を占めていた。それと比較してアイルランドに対する直接投資は、小規模にとどまっていた。第3に、両国の「証券投資」と「その他投資」は、スペインと同様にボラタイルな動きを示した。

最後に、イタリアの国際収支をみておこう。イタリアの経常赤字は87年から92年まで増加の一途を辿った。この赤字に対し、他の3カ国とは異なり、「直接投資」や「経常移転及び資本移転」による資本流入によってファイナンスする動きはみられない。また「証券投資」は年によって大きな変化をみせた。それ

らに代わって赤字を埋め合わせたのは「その他投資」であって、中でも短期資本の流入にその多くを依存していたと考えられる。したがって、イタリアの国際収支を見る限り、他の3カ国と比較して赤字ファイナンス構造が非常に脆弱であったとみることができる。つまり、何らかの要因で短期資本の引き上げが生じれば、同国の再生産を直撃することを意味していた。

第2章 対内・対外均衡調整の条件

一国の物的再生産は、貿易の不均衡が含まれていても、社会的総資本の再生産は継続的に進行しうる。この場合、対外赤字は海外からの信用供与によってファイナンスされる。ただし、対外赤字の決済が困難になるような局面が生じると、国内の再生産は中断されたり、縮小を余儀なくされる。しかし逆に、貿易の均衡を優先させると、再生産の縮小という犠牲を払って、生産・雇用は減少する場合がある。したがって、肝心なことは、対外均衡と対内均衡のバランスを図ることである。本稿で対内・対外均衡の調整という表現を用いるのは、このような意味においてである。しかも、EMSは「対称的」な国際通貨制度を目的として設立されたが、実際は、ドイツ・マルクを基軸通貨とする「非対称的」な国際通貨制度であった点から、対外均衡と対内均衡の矛盾を抱える周辺国にとっては、その矛盾を如何にして顕在化させないような緩衝装置を作るかが課題であった。

先述したようにスペインは1987年に景気のピークを迎え、その後、景気後退が始まり、1990年には経済成長率と固定資本形成は大幅に低下した。80年代後半の好景気を反映して、雇用環境は好転し失業率は低下し、また、一人当たりの所得も増加が見られた。そうした中で経常収支赤字は1990年から92年まで対GDP比で3.6%から3.7%を記録し、1960年代以来最大の赤字額を記録したのであった。したがって、対外均衡と対内均衡のバランスをいかにして図るかが最重要課題であった。

そこで、労働市場の柔軟性、国際資本移動及び海外からの公的資金移転がそれぞれどのようにスペインの対内・対外均衡の調整に貢献し、また、それらの条件はどのようにして満たされていたかについて検証してみよう。

1. 労働市場の柔軟性

物価・賃金水準は景気変動に応じて変動すれば、例えば、不況期あるいは景気後退期において下落すれば、製品の国際競争力は高まり、対外収支の改善に資するはずである。また、停滞する生産部門において実質賃金の切り下げが可能であれば、企業の収益性は回復するので、生産・雇用が増加して、失業の増加を抑制する作用として働くであろう。逆に、景気の拡大基調において、物価・賃金水準が過度に上昇すると、対外収支は悪化しやすくなる。

スペインの GDP 成長率は 1987 年にピークを過ぎた後は減速し、87 年の 5.6% から 91 年の 2.3%、92 年 0.7% へと低下した (図 1-2)。固定資本形成率は 1987 年の 14% から 91 年の 1.6%、92 年のマイナス 4.4% と急減している (図 1-3)。ところが、こうした景気後退期に消費者物価水準は 80 年代末から 92 年まで僅かしか低下していない。サービス部門の物価水準は同期間にむしろ上昇している。次に賃金上昇率をみると、民間部門の平均所得は 80 年代末に比べて 90 年代始めの方が上昇率が高い。また団体的賃金協約の水準も同様に 90 年代の方が高い。「92 年の賃金上昇率は 91 年の水準をやや下回るが、失業の増大を伴う生産活動の著しい縮小とスペインの貿易相手国における賃金上昇傾向を考慮すると、この上昇率は非常に大きいものであった」(OECD *Economic Surveys Spain 1992-1993*, p. 21)。このようにみると、スペインの労働市場は弾力性に欠き、賃金・物価水準は景気変動に応じて変動することによる対外均衡の調整弁として機能するものではなかったといえる。そこで、スペインにおける労働市場の柔軟性を阻害している要因について述べておこう。

(1) 賃金決定制度

OECD Economic Surveys Spain は、スペインにおける失業率とインフレーションとのトレード・オフ関係が非常に弱く、そのため高失業率にもかかわらず、物価上昇率が高く、また賃金の下方硬直性が強いことを指摘している⁴⁾。スペインの場合、インフレを1%だけ引き下げるために必要とされる失業率の上昇あるいは産出高の減少は、他のEMS諸国と比較して、2倍だけ大きい。低インフレ国より高インフレ国の方がインフレを引き下げることは容易であるという事実を考慮すれば、インフレを引き下げるための雇用減少の犠牲比率は、高インフレ国であるスペインにおいて2つのトレード・オフの関係を控えめに述べて、低インフレ国のドイツにおけるそれを誇張して述べている (OECD *Economic Surveys Spain 1991-1992*. pp. 63-65)。

インフレ傾向を強め、失業とインフレの関係に大きく影響しているのがスペインの賃金決定制度である。この制度は、企業、産業部門、地域のそれぞれの内部とそれぞれの間の水平的・垂直的労働力移動を妨げている。コーポラティストの理念の影響下で賃金交渉と労働条件に関する非常に硬直的な枠組みが1940年代に形成されたが、その主な特徴は部門間の分割と厳格な範囲規則をもつ職種別組合の優位性である。コーポラティスト理念は早くから放棄され、多くの硬直的な制度は新しい団体協約のより弾力的な契約によって代わっていったものの、特に大企業において古い制度の多くの側面は依然として残り続け、これらは労働市場のもつべき調整機能を妨げてきた。

4,000の団体協約が毎年署名される。そのうち30%は産業レベルで行われ、これは全労働者の60%に影響を及ぼす。そして団体協約の60%は企業レベルで行われ(全労働者の10%に影響を与える)、残りは国家レベルで署名される。産業レベル及び国家レベルで行われる賃金決定は、個々の労働者の賃金水準、労働者の職能および企業レベルの生産性を配慮せず行われるため、

4) 欧州における名目賃金の下方硬直性についての説明は、Giordano, F., pp. 101-102, R. ボワイエ, 1997年, 256~279ページ, を参照。

合意された賃金上昇はしばしば直線的となる傾向がある⁵⁾。いわゆるスペインの中間的賃金決定制度は、北欧諸国にみられる中央集権的制度と北米の分散的制度の中間に位置づけられており、インフレを招きやすいと考えられる⁶⁾。

(2) 企業負担

賃金に加えて、企業にとって雇用の負担となるのが労働者の解雇もしくはレイ・オフに係るコストである。このコストは高賃金の要因となっている。終身雇用労働者は1980年代後半には全労働者の5分の4を占め、1991年には3分の2を占めた。終身雇用労働者の解雇コストは国際基準より遙かに高い。経済的解雇の場合では、企業規模にもよるが、法的に義務付けられる補償額は労働者に支払われる給与の20日から45日分に相当し、最高2年分に相当する場合もある (*OECD Economic Surveys Spain 1991-1992*, p. 68)。こうした場合、終身雇用労働者の稼働率を低下させる作用を持つ。

実際に、企業にとってはレイ・オフにかかわるコスト以上の負担がかかる。なぜならば、雇用者は次のようなことを避けるためには多くの補償を提供する傾向があるからである。第1に、非常に時間がかかる官僚的な手続き、第2に、不確かな出費を伴う裁判のケース、第3に、生産を混乱させがちな労働者の不安である。

終身雇用労働者にとっての非常に厳格な規則の効果を相殺するために、政府

5) スペインにおける高水準の失業率の要因として、第1に団体交渉の組織と構造上の問題があり、第2に時代遅れの雇用安全保障法がある。これら2つによって賃金決定においてインサイダーの力が強化され、失業率の脅威から賃金決定を守ることができる。そして、賃金上昇と失業率の関係を弱めることができる (Blanchard, O. and others, 1995)。

6) スペイン経済が高度のインフレ慣性をもつ重要な原因は、賃金決定プロセスが物価スライド制を内蔵していることである。賃金決定に内部化される期待物価上昇は主に過去の価格傾向に影響されており、この物価スライド制は本質的には将来の予想によって決められてはいない点に問題がある。その制度においては、一時的な物価上昇は即座に一般的賃金・価格形成過程に組み入れられ、同時にインフレ予想を強め、それゆえ、インフレ削減のための実質コストを引上げている (*OECD Economic Surveys Spain 1991-1992*, p. 67)。当局は1988年に物価スライド制を実際に将来を見越して運営できるものにしようと努め、インフレ予想を3%という非常に低い数字を賃金協定に使うよう提案したが、組合の反対にあり、成功裡には運ばなかった。

は1984年に期間限定型雇用契約制度を導入した。この雇用形態は6ヶ月で更新され、最高3年間まで更新可能とされた。驚くまでもなく、この契約は非常に人気が高く、1985年以降農業部門以外で約200万人の新規雇用の創出に大きく貢献した(*OECD Economic Surveys Spain 1991-1992*, p. 68)。1986年から90年までの景気拡大期において登録契約の80%は期間限定型雇用契約であった(Giordano, F and Persaud, S., 1998, p. 104)。とりわけ小規模企業の雇用主は雇用者の有期契約を終身雇用形態に転換したがる。なぜならば、いつの日か余分な出費を補償するリスクを背負うよりは熟練労働を失うほうを彼らは好むからである。

しかし、期間限定型雇用契約の利用による労働者の入れ替りは、個々の企業と経済全体の生産性にとって不利益な効果を生み出した。なぜならば、期限付きの労働者が頻繁に入れ替われば、生産ラインにおける労働者の技術が企業内に蓄積されずに社外へ流出するからである。よって、このような雇用形態の増加は企業の生産性上昇を阻害するものであった。また、この形態の労働者の高い入替率は摩擦的失業者を増加させ、このコストは社会によって負担されることになった。さらに、新たな雇用形態の急速な普及により、就労者の間で終身雇用を享受できるものとそうでないものとの格差が拡大した。というのも、労働組合は新たな雇用創出機会の喪失という犠牲を払ってでも、より高い賃金上昇の獲得と終身雇用労働者の保護に主な関心をもつからである(*OECD Economic Surveys Spain 1991-1992*, p. 68, 戸門・原編, 1998年, 152頁)。

(3) 労働力移動性の制約

労働市場を硬直化させるもう一つの重要な障害は、職業間及び地域間の労働力移動が制約されていることである。フランコ体制の「労働配置」(*ordenanzas laborales*)は依然として多くの企業に生きており、特に中小企業についてはそうである。職業別組合の原則から、労働者は特定の仕事だけに従事することになっており、このことが企業間の垂直的・水平的移動規模を制約することによ

り、企業の生産性を引き下げ、企業コストを大きく引き上げているのである。第2に、都市部における土地の利用と貸借に関する制限的立法は、新規テナントのための建設費用を大幅に引き上げ、それゆえ、地域間だけでなく同地域内の地理的労働力移動を妨げている。第3の障害は、農業従事者にあてはまる「共同体的雇用」(empleo comunitario)である。年間通じて最低失業給付を受け取る労働者は29万人に上るが、それらの労働者は農業従事者の20%を占めている。ただし、条件は、主として季節的労働のため雇用される日数が少なくとも年間90日ある場合である(平均的労働時間は1990年で137日)。アンダルシアとエストレマドゥラだけに適用されているこの制度は、何年にも渡り農業労働者に失業給付を与えることで、労働者の労働意欲を削ぐと同時に、労働力の移動性を妨げており、それによって労働コストに上昇圧力をかけている⁷⁾。

以上のように、賃金決定制度、労働者の解雇・レイオフに係るコストからくる企業負担、国内の労働力移動性の制約は、労働市場の硬直性を生み出す要因であった。労働市場の柔軟性が確保されなければフロー面での対内・対外不均衡の調整は望めない。スペイン政府はこの問題を改善すべく、1992年から労働市場改革に着手し、失業保険給付の縮小、厳格な労働時間制限の緩和およびレイオフ手続きの簡素化等を行った。

2. 国際資本移動の役割

(1) 国際資本流入の背景

① 金融の自由化・国際化

1985年6月の域内市場白書は、技術的障壁の一つとしての資本移動規制の撤廃を勧告した。80年代後半の資本自由化の第1局面は、1986年の末に合意された非上場株式・社債の発行、投資信託、長期の貿易信用などに関して、一連の

7) 労働の移動性を制約している他の要因としては、第1に、政府雇用斡旋事務所 (INEM) は、失業給付の負担が大きくかかっているため、事業体として機能しておらず、また、民間の雇用斡旋事業事務所は法的に認められていない。第2に、政府の職業訓練制度が十分機能していないことがある (OECD Economic Surveys Spain 1991-1992, p. 70)。

自由化指令が採択され、86年の末に、非居住者による債券投資は自由化される。さらに91年には非居住者に対する源泉徴収税が自由化された。

第2局面は、88年6月に採択された指令(directive 88/361/eec)により、スペイン、ポルトガル、ギリシアについては1992年末、それら以外の加盟国については1990年7月までに、資本自由化を完了することになった(島崎久弥、1997年、374頁)。これを受けて、スペインは1989年6月にペセタの±6%拡大変動幅を採用してEMSに参加し、1992年2月には為替管理を廃止、資本の自由化が完了する。これによって、事実上、スペインの金融市場は欧州金融資本市場に統合されることになる。この措置によって居住者にとって資金の運用・調達⁸⁾が海外に広がり、ビジネス・チャンス⁸⁾を国際的に広げる反面、後述するように、世界中を駆け巡る国際短期資本の波に晒^{さら}すこととなった⁸⁾。

金融の自由化・国際化を進めた1つの要因として外資系銀行の進出がある。海外からの銀行の参入はまた、国際的信用ネットワークを形成し、国際的資金取引のインフラを提供する。1980年代の間、外資系銀行はスペインで保有できるのは3支店に制限されていたため、ペセタ建て預金を獲得する上で制約が課されていた。そこで、総合的リテールバンキング業務に参入する唯一の方法は、技術力で未熟なスペインの市中銀行を買収することであった。1978年のスペイン銀行危機と第1次自由化に続いて、欧米の巨大銀行が80年代から90年代始

8) スペイン国内における金融自由化措置を述べておこう。1987年の3月に銀行業務規制緩和措置法が実施される。これによって、経済財政局によって設定されていた要求払短期預金金利の天井が外された。この預金はチープ・マネーの源泉となっていたのである。また、銀行業サービスの手数料が自由化された。これらの措置によって、銀行が政府向けに投資資金として提供することを義務付けられていた預金のシェアが大きく低下した。事実上、1990年代初期に撤廃された、この預金制度は、複雑な資金配分制度となっていた。すなわち、銀行預金の50%までを財務省とその他の政府系機関をファイナンスするための資金として政府が優先的に利用できるように指導したのである。この優先的金融は、市場金利以下の低金利で潤沢な資金を政府に利用可能にさせ、また、通貨管理の手段としての役割を担っていた。スペイン銀行は市中銀行に預金準備を保持するよう要求しうるけれども、この措置は、スペインにおける特権的な信用チャンネルの事実上の廃止を意味した(Salmon, K., 1995, p. 215)。これによって、市中銀行の資金運用が次第に自由化し、資本自由化と重なって国際的な資金運用への道が大きく広がった。

めにかけてスペインの市中銀行に対し買収・合併攻勢を強めていく。その結果、1992 年において、外資系銀行はスペインの銀行における要求払い預金と定期預金の約 6 % を保有し、銀行貸付の 11 % を支配するまでになった。さらに、外資系貯蓄銀行をスペインに自ら店舗を設立していった⁹⁾。

② ERM への参加 (為替相場の安定化)

スペインは 1989 年 6 月にペセタの± 6 % 拡大変動幅を採用して EMS に参加した。この通貨政策は、国内的には、スペイン・ペセタ相場をドイツ・マルク相場にリンクさせることによって、ドイツの反インフレ的な金融政策に自国の金融政策を収斂させることで、インフレを収束させる利点を享受できると考えられた。対外的には、為替相場の安定化によって外資の流入を図り、もって自国資本の対外競争力を強化し、また、雇用拡大を図ろうとする政策的配慮があった。実際にペセタ相場の安定によって、為替リスク回避のための中・長期先物為替予約やスワップ取引等にかかる費用が削減し、またマルクを中心にした中心国通貨に対してペセタは相対的に高金利であったため、投資通貨として選好されるようになり、いわゆるコンヴァージェンス投資を生み出す。言うまでもなく、欧州諸国に景気の同調がみられ、周辺国であるスペインと中心諸国との金利格差が存在することが前提となる¹⁰⁾。海外からの資本の流入は、EMS における最強通貨と言われるほどにペセタ相場を高め維持したので、インフ

9) ここで、外資系銀行のスペインへの進出状況を述べておこう。バークレイズ銀行は Valladolid 銀行の買収から 38 支店を獲得し、シティバンクは Levante 銀行を買収した。1985 年、チェイスマンハッタンは産業銀行である Finanzas 銀行を買収し、ウエストミンスター銀行は、本土に 81 の支店を持つ Mallorca based Banca March と共同で合弁会社 (Nat West March) を設立した。1988 年に Nat West March は Basque-based 銀行グループを買収し、Hispano Americano 銀行と Popular Espano 銀行を所有することになった。1989 年にナショナルウエストミンスター銀行は合弁会社への出資比率を 83 % に増加した。1993 年にドイツ銀行はマドリード銀行の買収によってリテール・バンキング市場における最大の外資系銀行となり、1989 年に買収したカラルニャ地方に拠点をもつ Comercial Transatlántico 銀行の所有に参加した。Crédit Lyonnais はバルセロナの Vover 銀行を買収し、1991 年にはマドリードの Comercial Espanol 銀行を買収し、ネットワークを拡大した。ナショナルウエストミンスター銀行はアストリアス銀行を傘下におさめた (Salmon, K., 1995, p. 225)。

レを抑制する上では一定の効果を上げることができた。ところが、後述するように、為替相場の安定は資本流入の増大を招く結果として、金融引き締め政策の効果を損なうものとなり、矛盾した帰結をもたらす。

③ 機関投資家の国際投資

①と②は資本受入国であるスペイン側の条件であるが、次に、投資家側の要因として機関投資家の国際投資の拡大がある。80年代半以降、ユーロ資本市場を通じた対外投資に加えて、「国内債の対外投資」、すなわち国内で発行された債券を、域内の他の諸国の投資家がクロスボーダーで売買するという形態の対外投資が活発化した。この変化の背景には、国内の貯蓄が機関投資家へ集中し、その対外投資の緩和によって、機関投資家は対外投資を拡大させたことがある(岩田, 1996年, 209頁)。しかも、欧州を舞台にしたM&Aブームは、欧州域内だけでなく、日・米からの対欧州投資に拍車をかけた。このような国際投資の一部はスペインのような周辺国に向けられたのである。

(2) 国際資本流入の実態

国際収支が示すように、1980年代末からの経常赤字の増大は短期・長期の国際資本流入によって補填されていた。そのファイナンスの特徴を入手可能なデータでさらに詳しくみてみよう。

① スペインの国際銀行取引

表2-1はBIS報告銀行のスペインに対する資産・負債の変化額を88年から93年まで示している。つまり、「資産」はスペインの報告銀行からの資金調達を、「負債」はスペインの資金運用を表す。89年から91年まで資産が負債を大きく

10) コンヴァージャンス投資については、田中, 1996年, 第5章「前期EMS—不安定から収斂へ」129～133頁, 第6章「後期EMS—資本移動自由化—」145～148頁を参照。藤田氏は、周辺国がインフレを収束させるためには、ドイツの反インフレ金融政策に自国のそれを収斂させるはその前提条件として、ドイツの金利が低水準であること、各国の景気が同調的であることであり、92-93年の通貨危機はその前提条件が崩れたことに起因していると、指摘する(藤田誠一, 1998年5月, 16号)。

表 2-1 BIS 報告銀行のスペインに対する資産・負債

(為替相場変動を調整した変化額, 単位: 100万米ドル)

	各年の第 1 四半期までの一年間					1992	1992	1992	1993
	1988 Q1	1989 Q1	1990 Q1	1991 Q1	1992 Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
資産	6,003	2,796	6,667	9,171	4,069	5,363	1,691	871	2,915
負債	7,729	-699	2,427	3,620	-4,906	4,555	9,956	5,835	6,047

(出所) BIS, *International Banking and Financial Market Developments*, Aug. 1989, p. 10, Aug. 1992, p. 27, Aug. 1994, p. 28.

表 2-2 新規国際シンジケートローン・ファシリティの貸入国別内訳

(単位: 100万米ドル)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
アイルランド	0.5	4.3	3.3	1.6	0.6	0.6	3.2
イタリ ア	3.7	8.6	13.8	8.8	5.4	2.8	3.7
ポルトガル	0.9	0.9	0.7	0.5	0.9	1.2	2.2
ス ペ イ ン	1.6	1.5	2.1	3.3	4.4	15.8	15.0

(出所) BIS, *International Banking and Financial Market Developments*, Aug. 1991, p. 64, Aug. 1992, p. 68, Aug. 1994, p. 61, Nov. 1996, p. 34.

上回っており、スペインが短期の資金調達を積極的に行っている姿が窺える。92 年第 I 四半期には報告銀行に貸し付けていた資金が引き上げられているが、これはドイツの金利引上げによって資金調達に変調をきたしたことを反映している。そして通貨危機が襲う 92 年第 3 四半期にはスペインの対外借入は激減し、同時に将来のペセタ下落を見越した通貨逃避を反映して、以後、報告銀行への資金流出が増加している。ここにボラタイルな短期資本移動の実態をみることができる。

表 2-2 は新規国際シンジケートローンの借入を国別に示したものである。他国と比較して特徴を挙げれば、80 年代末から 90 年代前半において、ポルトガルは目立った増加を示しておらず、イタリアは 90 年まで増加したが、それ以後減少している。それらに比べてスペインの借入額は 89 年から 93 年まで大幅に増加を続けた。90 年代に入って景気後退が明らかとなる時期にシンジケート借入

表2-3 スペインの銀行の国際ポジションと相手先別内訳

(単位:10億米ドル)

	合 計		対 本 支 店		対 他 行		対 非 銀 行	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
1989年6月	46.1	53.0	2.8	2.9	26.0	27.1	16.9	22.2
1989年12月	49.5	58.3	3.5	3.5	27.0	28.3	18.7	25.8
1990年6月	60.5	71.6	4.5	5.0	35.1	35.3	20.7	30.0
1990年12月	71.6	84.9	6.4	6.7	42.0	45.3	23.1	31.5
1991年6月	70.0	83.3	5.8	6.0	40.3	45.7	23.5	30.2
1991年12月	88.8	98.0	7.5	9.4	48.0	52.8	33.2	33.8
1992年3月	83.7	97.1	5.8	6.6	43.9	53.0	33.8	36.2
1992年12月	113.9	115.8	12.0	12.2	65.9	61.2	35.6	39.9
1993年6月	138.5	121.2	14.5	12.1	87.6	64.4	36.0	40.9
1993年12月	152.3	123.8	13.4	12.8	100.9	71.0	37.7	38.3
1994年3月	139.2	116.3	10.9	8.9	92.0	63.4	36.1	41.6
1994年12月	148.3	139.5	10.4	11.4	98.2	78.7	39.6	47.0
1995年6月	169.4	149.7	13.4	14.4	111.9	78.1	44.0	55.1
1995年12月	195.3	163.1	16.0	16.5	131.7	86.2	47.5	58.8

(出所) BIS, *International Banking and Financial Market Developments*,
Aug. 1991, pp. 60-63, Aug. 1992, pp. 66-67, Aug. 1994, pp. 59-60.

が増え続ける背景は後に触れることにするが、ここではシンジケートローンがスペインへの資金流入の一つのルートであった点を確認しておこう。

次に、スペインの銀行の国際ポジションを表2-3でみると、第1に、80年代末から資産と負債の両建てで増加しており、89年6月から92年12月までの負債の伸び率は2.2倍である。第2に、相手先別内訳については「対本支店」と「対他行」の合計が示すインターバンク取引が全体の約6割を占めている。以上、国内金融市場の自由化を背景にして内外資金の相互交流が進んでいることが明らかである。

② 対内証券投資

スペインへの対内証券投資はスペインによる国際証券の発行状況を見ること

表 2-4 新規国際証券発行の国別内訳

(グロス・ベース, 単位: 10億米ドル)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
ス ペ イ ン	0.6	1.8	0.6	2.7	2.3	5.3	5.0	0.2	3.9
アイルランド	0.7	0.6	2.2	1.0	1.0	2.6	2.2	-0.4	5.8
イ タ リ ア	7.3	7.8	9.2	13.5	15.1	3.5	13.4	7.7	8.6
ポルトガル	0.7	1.8	0.1	—	0.2	—	2.5	2.5	3.3

(出所) BIS, *International Banking and Financial Market Developments*, Aug. 1989, p. 26, Aug. 1991, p. 67, Aug. 1992, p. 76, Aug. 1994, p. 69, Nov. 1996, p. 36.

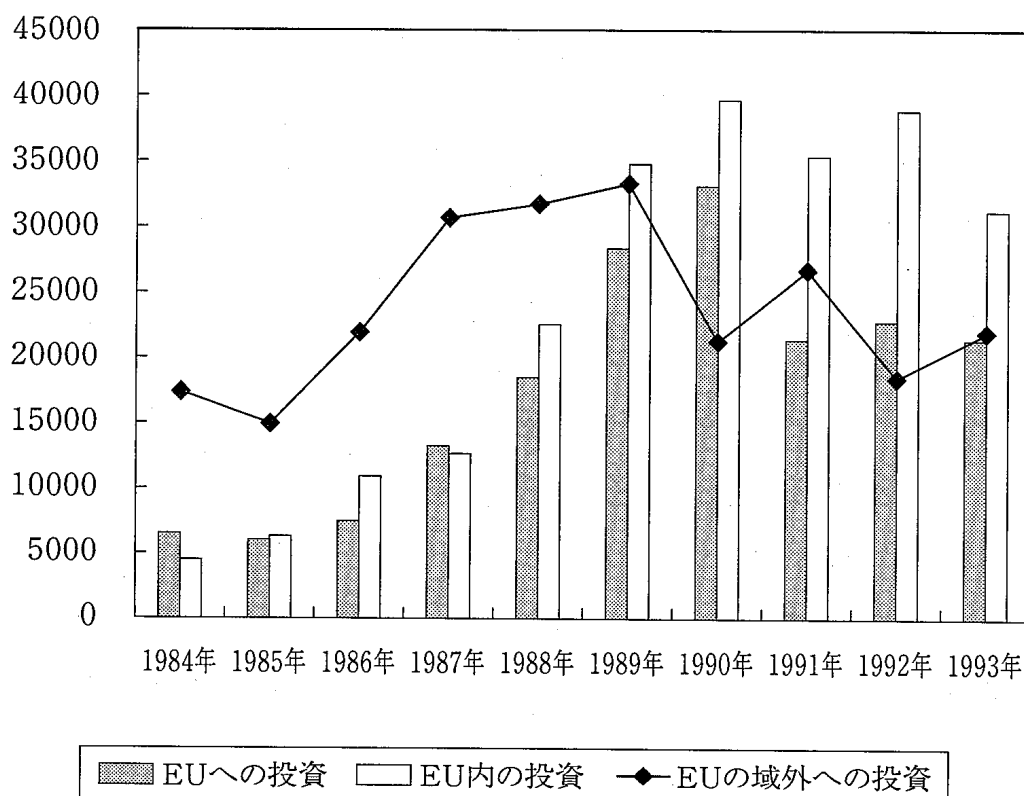
でその大まかな実態を把握することができる。表 2-4 にみられるように、単年ごとにみると、年によって発行額は大きく変動しているものの、トレンドとして国際証券発行額は増加しており、90 年代に入ってから増加ぶりが顕著である。通貨危機が起こる 1992 年においても前年に比べて 2 倍以上に増加している。スペインの高金利とペセタ相場の安定がいわゆるコンヴァージェンス投資を生み出した点は先に述べておいた。つまり、スペインの国際証券発行による外資の流入は 90 年代に入ってから安定した供給ルートを形成していたといえる。この特徴は、アイルランドとイタリアについても共通していたが、スペインの国際証券発行の伸び率はそれらの諸国の中でもっとも大きかった。

③ 対内直接投資

海外直接投資 (FDI) の状況を Eurostat の統計を使ってみよう。図 2-1 は 1984 年から 93 年までの直接投資を 3 つに分類している。すなわち、EC 内の直接投資、EC の域外への直接投資、域外からの EC への直接投資である。80 年代後半には 3 つともに増加を続けているが、EC の域外への直接投資は 1980 年代末から減少し、また域外から EC への投資は 1991 年から落ち込んでいるのと比較して、EC 内の投資は高い水準を維持している。その背景には、欧州単一市場の完成に向けて、有利な産業内貿易および工程間貿易を展開しようとする欧州多国籍企業による積極的な投資活動があった。表 2-5 は域内外から EC への

図2-1 ECの対内対外投資の推移

(単位: 100万 ECU)



(出所) Eurostat, *European Union Direct Investment 1984-93*, pp. 158-160.

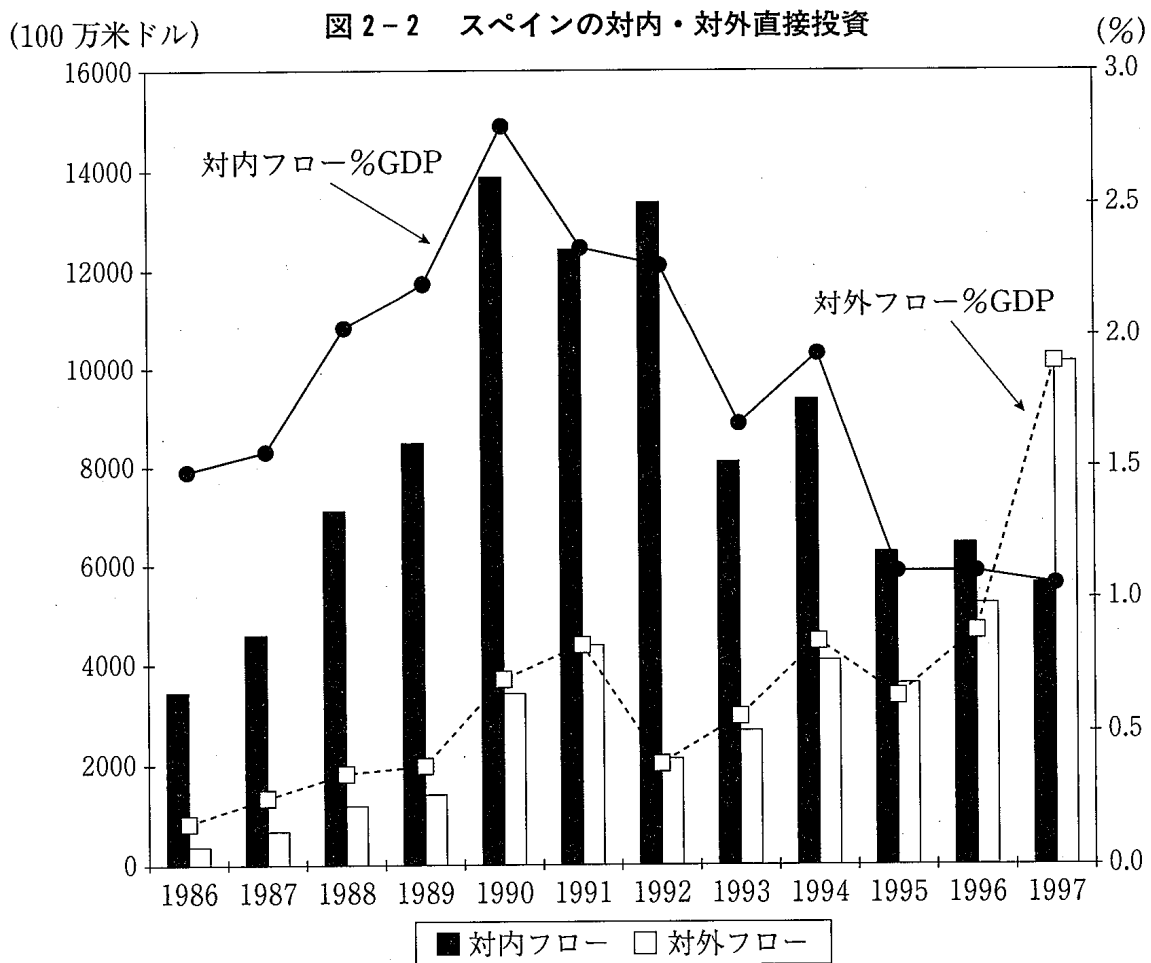
表2-5 EC諸国に対する直接投資の流入 (フローベース)

(単位: 100万 ECU)

	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年	1993年	84-93年合計	比率
ベネルクス	813	1,162	894	1,958	4,699	6,874	7,809	6,842	8,821	9,092	48,964	12%
デンマーク	24	152	191	24	492	1,062	836	1,035	792	1,219	5,827	1%
ドイツ	809	875	1,172	465	934	5,622	6,422	5,006	5,121	3,591	30,017	7%
ギリシア	-12	245	343	189	149	338	308	369	457	360	2,746	1%
スペイン	NA	NA	2,817	3,314	4,643	6,366	9,018	7,875	6,741	5,874	46,648	12%
フランス	2,703	2,922	2,817	3,710	6,161	7,362	7,374	8,420	11,674	8,581	61,724	15%
アイルランド	111	610	63	487	475	1,468	3,197	5,458	1,866	3,095	16,830	4%
イタリア	1,794	965	313	3,055	5,083	2,306	5,105	2,518	3,284	3,676	28,099	7%
オランダ	-959	1,027	2,819	1,979	4,098	6,521	7,555	4,822	8,274	5,786	41,922	10%
ポルトガル	234	324	197	327	635	1,260	1,721	1,712	1,524	1,042	8,976	2%
イギリス	2,555	1,232	5,926	9,704	12,976	22,771	22,988	12,129	12,363	10,085	112,729	28%

(出所) Eurostat, *European Union Direct Investment 1984-93*, pp. 158, 159.

投資 (フローベース) の推移を国別に示している。84 年から 93 年までの各国の合計額の全体に占める比率でみると、イギリスが最も多く 28% を占める。周辺国の中でも低所得国に注目すると、スペインは 12% を占めて相対的に高い比重を示している。そして、アイルランドは 4%、ポルトガル、ギリシアについてはそれぞれ 2%、1% と僅かな比重を占めるにすぎない。それらの直接投資額を労働人口で除した 1 人当たりの投資額で比較してみると、アイルランドは欧州諸国の中で最も高く (1,310 万 ECU)、スペインは 1984 年と 85 年の投資額を除いても欧州諸国の中で中位に属する (310 万 ECU)。一方、ポルトガルは低水準に留まっている (185 万 ECU)。直接投資の経済効果が現れるまでにはタイム



(出所) OECD, *International Direct Investment Statistics Yearbook 1998*, p. 296.

ラグが生じることを考慮すれば、90年代中頃以降のアイルランドの経済成長率上昇にみられる良好な経済パフォーマンスには、90年代前半の直接投資の受け入れが貢献していたことが想像できよう。

次に、スペインの対内直接投資受入額を OECD の資料でみると、80年代後半から92年まで著しく増大していることがわかる（図2-2）。対GDP比でみた対内直接投資は90年と92年には2.5%以上を記録した。アイルランドとポルトガルも同様に高い伸び率を示したが、イタリアの場合、FDIの対GNP比率は同期間に0.8%以下であった（OECD, *International Direct Investment Statistics Yearbook 1998*, p.173, 178, 287）。第1章で述べたように、両国のGDP成長率と設備投資増加率は88年から減速している点を考慮すると、海外直接投資は後退する景気を支える作用をもつものであった。

(3) 国際資本流入の受入国への影響

① 周辺国の非対称性問題の潜在

スペインでは85年から90年において、GDPに対する輸入の比率は顕著な伸びを示したが、輸出の比率は殆ど変化しなかった結果として、貿易赤字は著しく拡大した。これは、スペインのEC加盟を機に、関税引き下げ等の貿易自由化を反映するものであるが、それ以上に、景気の持続的拡大が重要な要因であった（Scobie, H. M., 1998, p.32）。1986～89年の年間国内需要成長率は、7.25%を維持し、多くの部門における未利用設備が急速に稼動し始めたので、景気は加熱気味になり、インフレ圧力を生み出す。第1に、年率13%の増加をみせた設備投資は、建設部門におけるインプリシット・デフレーターを当該期間にその他のGDPのそれに比べて2分の3倍だけ早く上昇させた。さらに、資産価格の上昇を早め、都市部と沿海地域において不動産価格が2倍近くも上昇したこともインフレ圧力を強めた。第2に、この期間における家計所得増加のかなりの部分は、サービスにウェイトをおいた消費へと向かったため、サービスへの需要は全体の消費需要の2倍の速さで上昇した（OECD *Economic Sur-*

veys *Spain 1991-92*, p. 62)。

この 80 年代半以降のスペインの景気拡張を支えたのが海外からの資本流入である。EMS への参加によって外資が流入する結果として、「インフレ格差の維持と経常赤字に対して通貨投機が起き、為替平価引き下げと金融引き締めに転換するという EMS 本来の調整原理は、金融自由化から生まれた新 EMS においては空洞化した」(田中, 1996 年, 148 頁)。つまり, 80 年代後半においてスペインは経済成長を遂げながら, 大幅な経常赤字を生み出したが, 持続的な外資の流入に助けられて, 周辺国の非対称性問題から解放されたのである。

② 資本流入下の金融政策のジレンマ

そもそも, EMS への参加はインフレの抑制を狙いとしていた。スペインは EC の通貨統合に入る条件として為替相場を安定させる必要があり, その為には中心国とのインフレ率を収斂させなければならない。しかし, EMS への完全参加は資本の自由化を必要とし, 今度は資本自由化による資本流入はインフレを助長するというジレンマを抱え込むこととなった。1990 年に金融引き締め基調がとられたにもかかわらず, 流動性は名目 GDP 成長率を上回る勢いで増加し続けた。その結果, 公的信用および通貨目標は再び達成されなかった。BIS の国際金融レポートの 1991 年版は, 「スペイン, ポルトガルおよびギリシャは国内インフレ抑制に必要な相対的に高い名目金利に引きつけられ流入してくる資金が生み出す困難に引き続き直面している」(150 頁)と指摘している。つまり, 国内で信用規制を行っても, 海外からの資本流入が政策の効果を損なうという問題を抱えていた。

確かに 1991 年始めまでは持続するインフレ傾向に対処するため金融引き締め政策が支配的であった。その政策手段の一つである高金利は, ペセタを ERM の上限近くに固定化することに貢献することによってインフレの予防となると同時に, インフレを抑制しながら経常赤字をファイナンスする上で効果的であると考えられた。ところが, 1991 年央にくると, スペインは別の課題に直面す

ることになる。すなわち、インフレのための高金利が国内再生産を圧迫することによって、国内均衡が崩れはじめたことである。

高金利の再生産に与えるマイナス効果として、第1に、上に述べたように、国内の通貨管理を複雑化させ、高金利に吸引される資本流入が金融引締め効果を損なった。第2に、主要 OECD 諸国に対し大きな金利格差があるため、スペインの通貨当局および金融機関等にとって非居住者、つまり海外投資家に対して支払う金利額が大きな負担となるようになり、さらに、財政赤字のファイナンス・コストを大幅に引き上げた。金利・コストはブーム期においては重要さの点では二次的な問題であったが、1991年以降その重要さが増した。第3に、景気が後退するにつれ、高金利が経済活動を抑制する効果をもつようになった。これらの中でもとりわけ3番目の点は重要であり、インフレ抑制のための金利引き上げは、鈍化する経済成長をさらに引き下げかねない (*OECD Economic Surveys Spain 1991-1992*, p. 27) という懸念を当局は持つことになった。したがって、当局の政策は、経済成長という国内均衡と EC 加盟国としての責任を果たすべく為替相場安定という国際均衡との間の葛藤の中で慎重に行われることとなる。

そこでスペイン当局は、91年央以降と92年初期において幾分金利を引き下げる政策スタンスをとった。¹¹⁾ 1991年にはALP(広義の貨幣的集計量)中心成長目標は過去2ヶ年より高く設定され、その目標幅もより広くされた。流動性目標が高く設定されたのは、金融革新の効果に関する不確かさ、銀行信用拡大の上限の引上げに続く資金フローの再仲介に対する期待、為替管理の計画的自由化の影響を反映していた (*OECD Economic Surveys Spain 1991-1992*, p. 28)。実際には1991年の貨幣供給量(貨幣ストック)は対前年より僅かながら低かった。その原因は、国内信用量の中の政府に対する信用量が大きく低下したことと、コマーシャル・ペーパーの発行量が減少したこととである。しかし、

11) このような政策変化は次のような要因に支えられる。すなわち、国内におけるインフレの下降傾向、他の OECD 諸国の金融緩和に対する期待および海外からの持続的な資本流入によって対外赤字を抱えても対外制約から解放されていたことである (*OECD Economic Surveys Spain 1992-1993*, pp. 32-33)。

民間部門に対する信用供与は 1991 年に拡大し、これが前者による貨幣供給量の低下を相殺したのである。この民間信用拡大の背景は次のように説明されている。すなわち、それ以前の銀行信用は主として事業規模の拡大を目的としていたのとは対照的に、1991 年の信用需要は主に企業の販売不足からくる資金繰りの困難と関係していた。同じ理由で、資本移動の制限を引下げた後、海外市場において低金利を利用するために、企業の海外借入は急速に増加したのである。他方、住宅及び耐久消費材についての家計への信用の伸び率は低下を続けた (*OECD Economic Surveys Spain 1991-1992*, p. 31)。

1992 年における総国内信用拡大の不規則な動向は、財政赤字ファイナンスについての重要な変化、2 月 1 日の資本移動の自由化および為替相場予測についての市場反応の動きによるものであった。ERM の安定を反映して、海外市場の恩恵に預かりたい企業は 1992 年の最初の 8 ヶ月間で国内信用に対する依存度を大幅に低下させた。その結果として、民間部門に対する信用増加率は年利で 1991 年の 11.3% から 1992 年の 5.75% へと大幅に落ち込む。

以上の内容から分かるように、ERM にペセタを留まらせるためのスペインの高金利は景気後退が進む 1991 年央以降、追加的投資のための貨幣需要を低下させ、国内均衡を阻害する要因となっていたことが理解できよう。

しかし、金利の下方傾向は 1992 年中旬に反転する。なぜならば、マーストリヒト条約の批准について EMS 内に不安が生じ、ペセタもその不安からくる混乱に巻き込まれたからである。というのも、スペインの財政赤字と拡大する対外経常収支赤字がペセタに対する観測を悪化させた (*OECD Economic Surveys Spain 1992-1993*, pp. 33)。92 年 2 月 1 日から為替管理は完全に撤廃されて、いまや当局は投機目的で世界中を動き回る国際短期資本移動の波に晒^{さら}されている。しかも、外資の流入に依存する体質が出来あがっている。ここに来て、非居住者による巨額のスペイン金融資産の保有と国際収支ポジションの弱体化によってペセタは市場の変化に大きく左右されることになった。その結果、その時期の金融政策は過去と比較して為替相場の動向によってより強く制約され

ることになった。

③ 対外直接投資による EC 域内産業内貿易の展開

先に示した直接投資は既存企業の買収・合併(M&A)を含むため、必ずしも拡大再生産には結びつかない。UNCTAD によれば、1988 年から 96 年までの先進国の直接投資受け入れ額に占めるクロスボーダー M&A の割合をみると、91 年を除き一貫して 7 割以上となっている。このクロスボーダー M&A の金額の中には、直接投資の対象とならない出資比率 10% 以下の案件が含まれているとはいえ、先進国に対する投資のかなりの部分は M&A の形態をとっていることが窺える。¹²⁾ スペインの場合に、同国向けの直接投資のうち、クロスボーダー M&A とグリーンフィールド(さら地への)投資の正確な比率は資料の制約から不明であるが、上記の記述からほぼ先進国と同じような数字として捉えて、以下考察を進めることにしよう。¹³⁾

ここで海外直接投資について一言しておく、グリーンフィールド投資は新規企業の投資や既存企業の新規設備投資を意味することから再生産の拡大に導く。しかしこれに対して、M&A 投資は企業の新たな投資ではないとはいえ、再生産に如何なる変化ももたらさないとは限らない。企業の M&A は事業再構築を進め、企業内資源の配置換え等を通じて生産性を上昇させる可能性を秘めている。¹⁴⁾ 海外からの対内直接投資が国内再生産に及ぼす効果について考える

12) 『1998 年ジェトロ白書 投資編 世界と日本の海外直接投資』日本貿易振興会、1998 年、28 ページ。

13) スペインにおけるクロスボーダー M&A の規模は次のような事実から想像できる。1970 年代 Seat Cars, Pegaso Commercial Vehicles, Cruzcampo Beer はスペイン製造業の象徴であったが、1992 年までにそれらが全て欧州の多国籍企業によって所有された。多国籍企業のパフォーマンスは輸出の上で際立っており、主要輸出企業の 10 社のうち 9 社は外資系多国籍企業である (Salmon, 1995, p. 20)。

14) 出資比率が 10% に満たない対外ポートフォリオ株式投資 (FPEI) ～統計上は直接投資に含まれない～は、企業活動のグローバル化が加速する中、技術・ノウハウ供与、役員等の人員派遣、生産・販売協力などを通じ、戦略的提携の手段となるケースは少なくない。このようなケースでも、事業再構築を進めうる(『1998 年ジェトロ白書 投資編 世界と日本の海外直接投資』、32 ページ)。

と、1つは産業内貿易を促進する国際分業の再編であり、もう1つは生産性の向上である。先ず、貿易構造の変化について考察してみよう。

第1章の図1-1で示したように、スペインはポルトガルと並んで80年代半以降の産業内貿易の伸び率がECの中でも抜きん出て高く、両国の貿易構造は先進国にみられる構造に近づいているといえよう。スペインの産業内貿易を深化・拡大する対内直接投資の圧倒的部分は欧州からの投資である点から、欧州内におけるスペインの産業内貿易が大きく進展していったと考えられる。

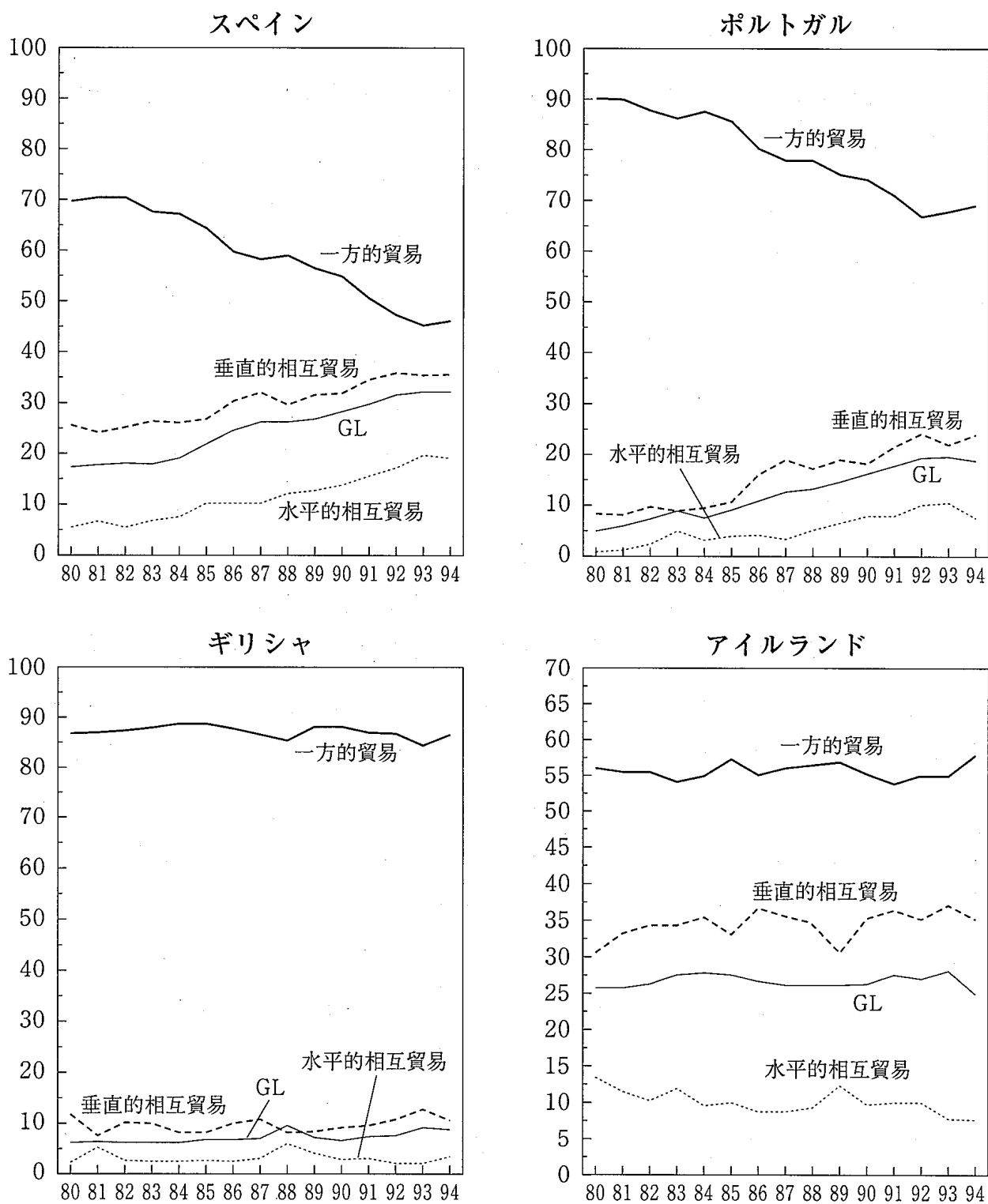
次に、図2-3はスペインにおける産業内貿易を一方的貿易、垂直的相互貿易と水平的相互貿易に分けて貿易全体に占める比重の推移を示している。一方的貿易のシェアが低下するのに対し、他の2つは年を追うごとに増加を続けているが、シェアの上では垂直的相互貿易のシェアが圧倒的に大きく、90年には30%を超えた。垂直的貿易シェアの他の2つに対する増加傾向はEC諸国に共通してみられる傾向である(S. M. R. Sub. Vol. 2, p. 68)。ただし、ギリシアとアイルランドについては、一方的貿易と相互貿易の比率に殆ど変化はなかった。

EC域内貿易を価格・品質の点から3分類してみると、中級製品のウェイトが低下する分、高級および低級製品のウェイトが高くなっている¹⁵⁾つまり、製品1単位当たり価値の格差が過去15年間で拡大したことを物語っている(図2-4)。同じ市場で販売される製品価格差が大きく異なることは、それらの製品は特色ある生産関数の産出物であることを示すのであって、すなわち、高品質・高価格製品は、より高度な高水準な労働力、より大規模のR&Dと企業内生産構造の特別な構造を反映している(S. M. R. Sub. IV, Vol. 2, p. 70)。

EC域内貿易をさらに輸出と輸入に分けてみると、1985/86年から1993/94年までの8年間に於いて、スペインの場合、低価格製品の輸出シェアが大きく、高価格製品のそれが小さいという構造に大きな変化はみられない。高価格製品

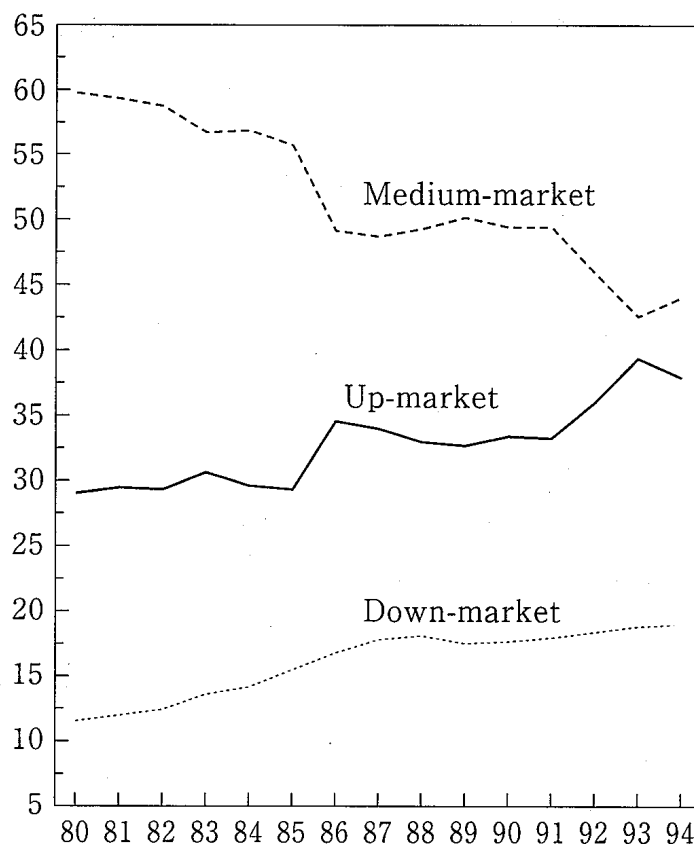
15) 高価格製品は単価がEC製品価格平均の少なくとも15%だけ上回り、低価格製品はEC基準を15%以上下回り、中価格はEC平均の15%以内にあるものである(S. M. R. Sub. IV, Vol. 2, p. 49)。

図2-3 1980-94年における EC 域内産業内貿易のタイプと GL 指数の変化



(出所) 図1-1と同じ。pp. 66-67.

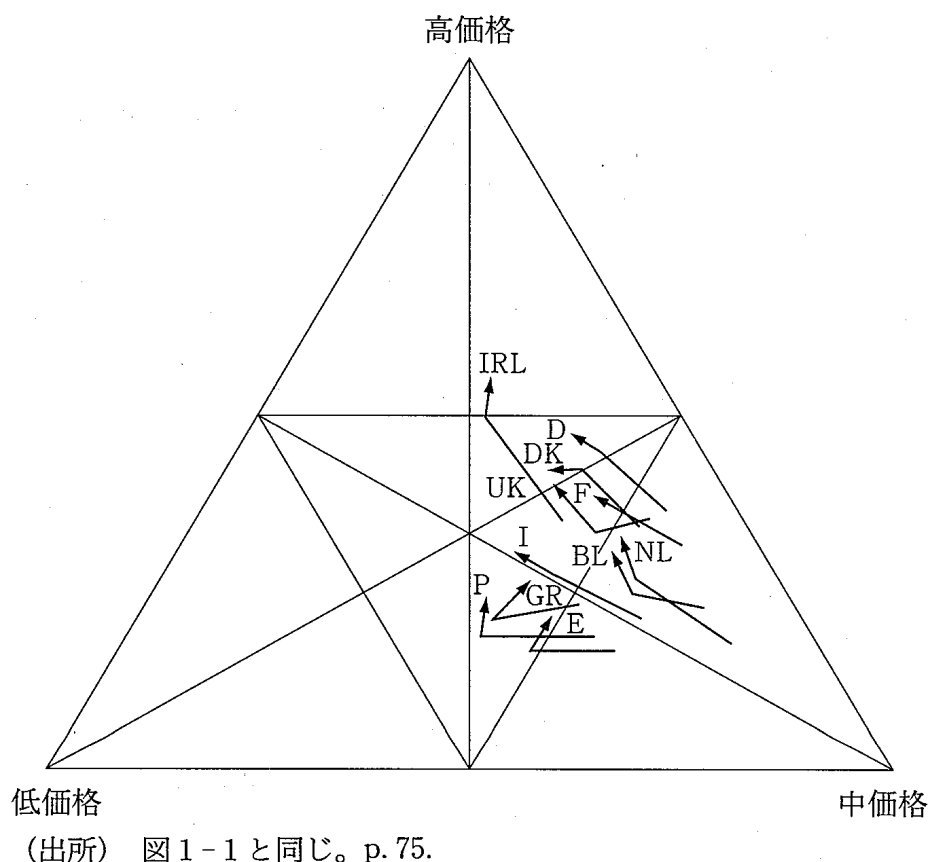
図 2-4 価格・品質別でみる EC 域内貿易の変化



(出所) 図 1-1 と同じ。p. 71.

の増加の伸び率はその期間で 3.1%であり、これは EC の中心国に比べて非常に小さい。他の諸国の場合、例えばドイツやイギリスにおいては、中価格製品のシェアが大幅に下がり、高価格製品のシェアが増加している (S. M. R. Sub. IV, Vol. 2, p. 73)。次に、図 2-5 によって 1980 年、1987 年、1994 年における各国別の輸出の価格・品質構造の変化をみると、全ての国について 1980 年より 1994 年の方が、より高価格製品を輸出するようになった。もっとも、スペインにおける中価格製品シェア低下に対する高価格製品シェアの上昇ぶりは最も小さい。しかし、より注意深く変化状況をみると、1987 年までは低価格製品の輸出シェアが増加し、87 年以降は高価格製品の輸出シェアが増加するという傾向が明らかにみてとれる。この傾向はポルトガルとギリシャにも共通している。よって、南側諸国は先進中心国に十分にキャッチアップすることはできなかった。

図2-5 国別にみる輸出商品の価格・品質構造の変化
(EC域内の全商品, 1980年, 1987年, 1994年)

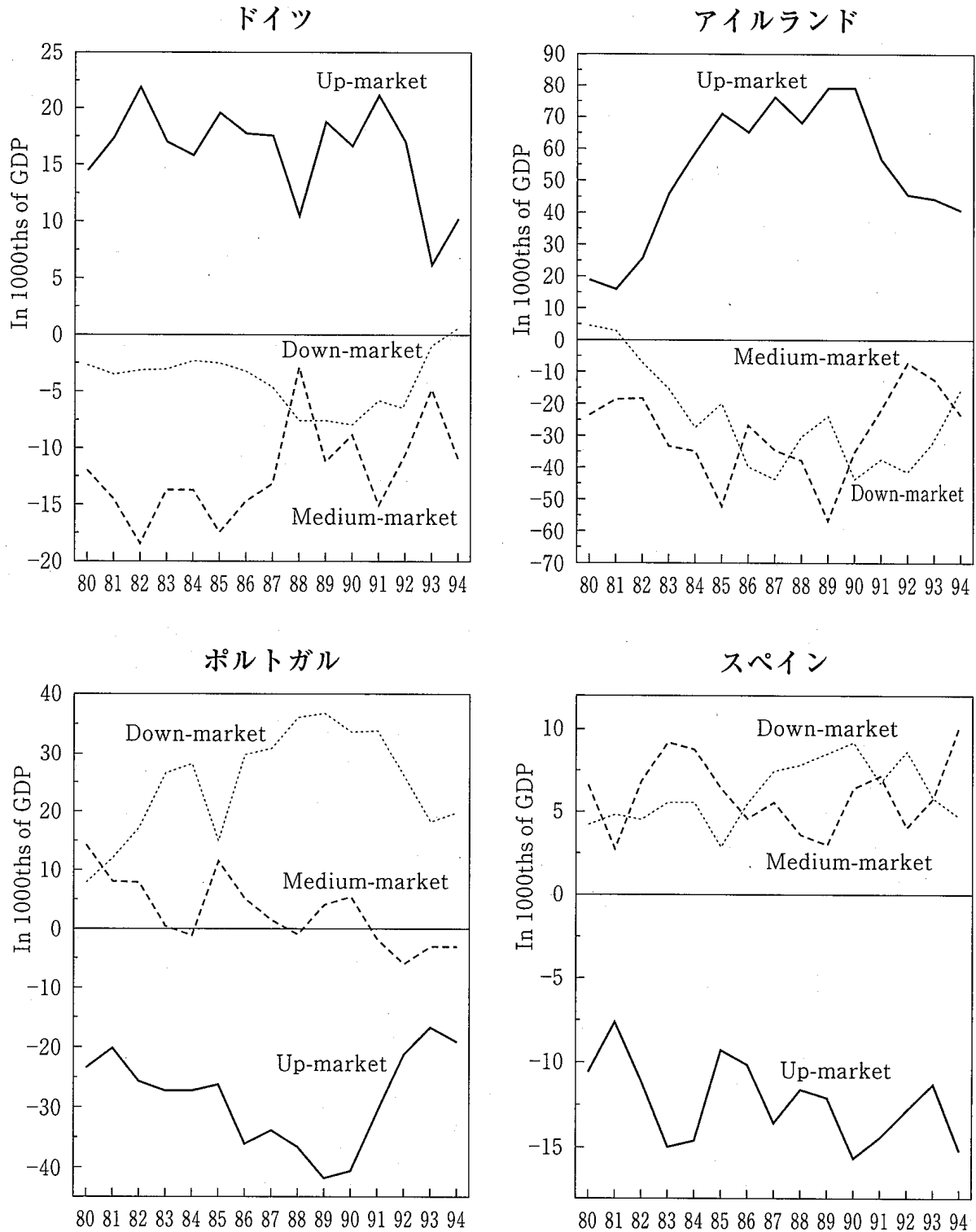


たが、この輸出製品の高価格・高品質化は貿易構造にみる経済格差の点で1987年以降一定のコンバージェンスを示唆するものといえよう。

次に、スペインの輸出製品の比較優位を価格・品質幅別にみてみよう(図2-6)。低価格製品の優位性は80年代半から92年まで変わっておらず、他方、高価格製品の劣位性は85年から90年まで維持された。スペインの比較優位の構造はドイツやアイルランドとは対称的であることが窺える。もっとも、90年代初頭に改善がみられた点は注目に値する。しかしながら、高価格製品の競争力の向上は93年時点でようやく88年の水準を回復したに過ぎず、80年代全体を通してみれば、殆ど変化がなかった。

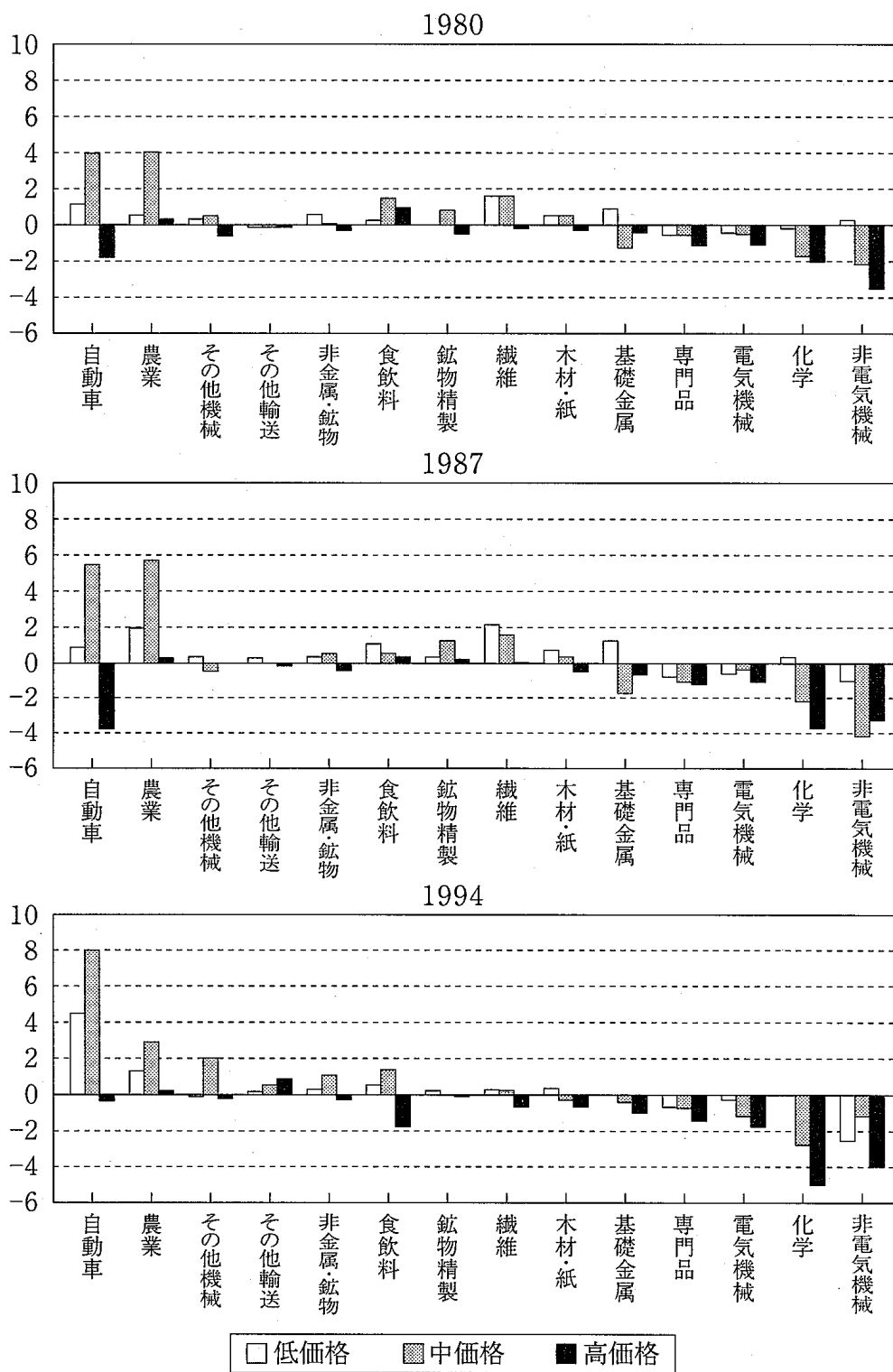
さらに、スペインの輸出製品の比較優位の変化を産業別と価格・品質幅別で

図 2-6 価格・品質幅別に見る EC 域内貿易における比較優位 (1980-94年)



(出所) 図 1-1 と同じ。p. 77.

図2-7 スペイン、産業別及び価格・品質幅別にみる EC 域内貿易における比較優位 (1980, 1987, 1994年)



(出所) 図1-1と同じ。p.196.

みてみると、「自動車産業」と「農業」部門は低価格製品および中価格製品に特化しているのが分かる(図2-7)。その他、「その他の機械」と「食料・飲料水」部門においても比較優位があるのは、低価格と中価格製品である。高価格製品については「その他の輸送機器」以外は全部門での優位性はない¹⁶⁾

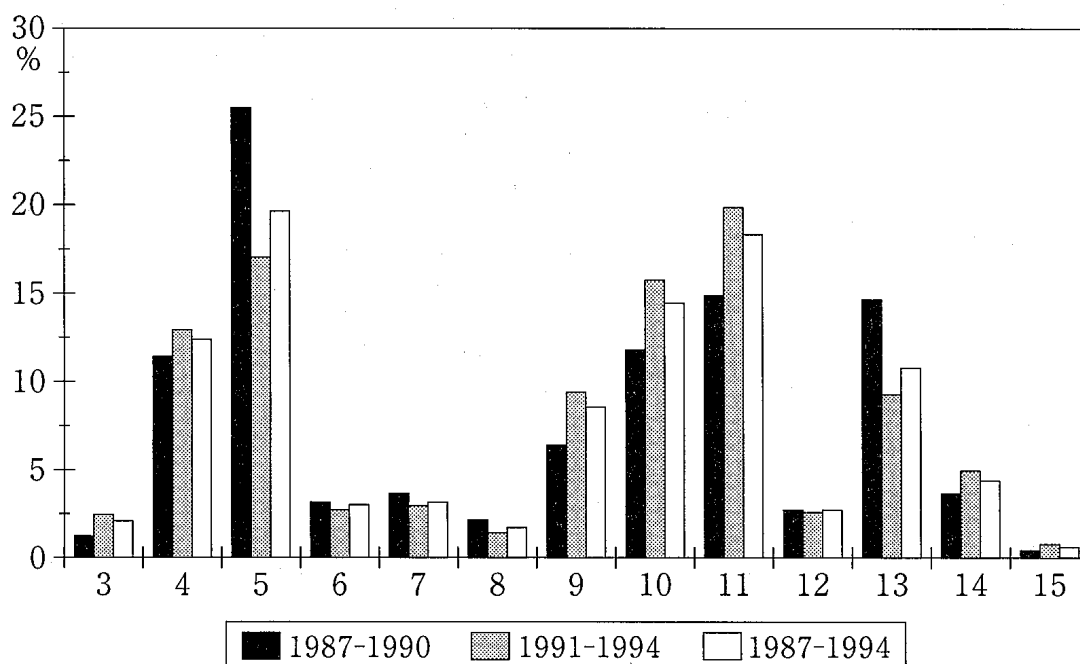
ここで図2-7に、部門別の対内直接投資の受入状況を示す図2-8を重ね合わせることで、産業内貿易と直接投資受入との相互関連性を推量してみると、つぎのように述べる事が可能であろう。図2-8からわかるように、直接投資の主たる受入部門は、化学、食料品・飲料、輸送機械、非鉄鉱物・鉱物生産物である。このうち、「輸送機械」は図2-7では「自動車」と「その他の輸送機械」に分けられている。それらのなかで、「自動車」、「その他の輸送機械」、「食料品・飲料」部門は図2-7で示されるとおり、低価格および中価格製品の比較優位が1994年において明らかとなった部門である。対外投資の効果を一般化することはできないが、「食料品・飲料」については低・中価格製品を輸出し、高価格製品を輸入するという国際分業を、「自動車」、「その他の輸送機械」についてはもっぱら低・中価格製品である部品・中間財を中心国に輸出するという国際分業関係の強化に資するものであったと言える¹⁷⁾

以上のように、80年代末から90年代初めにかけて、スペインは「食料品・飲料」「自動車」、「その他の輸送機械」といった特定部門について低価格製品および中価格製品の輸出と高価格製品の輸入という貿易構造が強まっていったと言える。したがって、スペイン側の交易条件の不利化は、構造的な貿易不均衡を

16) しかしながら、S. M. R. Sub. IV, Vol. 2 の“Chapter 8 Spain in the single market: adjustments in trade and direct investment and their implications for real convergence”において、輸出機器部門の垂直貿易においては、輸出は輸入と比べて低付加価値のウエイトが高いが、繊維、裁縫部門垂直貿易については、益々高級製品の生産に特化する傾向があると指摘している(S. M. R. Sub. IV, Vol., p. 154)。

17) アイルランドの主要な比較優位分野は「化学」の高価格製品であるのに対し、主要な比較劣位部門は「化学」の中価格製品である。また、フランスにおいても、主要な比較優位部門は「自動車」の中価格製品であるが、比較劣位部門は同じく「自動車」の高価格製品である。このことから、垂直的な産業内貿易がEC内で進展していることを示している(S. M. R. Sub. IV, Vol., pp. 79-82)。

図2-8 ス페인における製造業部門別にみた対内直接投資の受け入れ状況



3. 鉄・非鉄鉱石と金属 4. 非金属鉱物と鉱物 5. 化学
 6. 機械及び輸送機器を除く金属 7. 農業と産業機械
 8. 事務, データ処理機械, 精密機械, 光学器械 9. 電気
 10. 輸送機器 11. 食料, 飲料, タバコ 12. 繊維・衣類, 皮革, 靴
 13. 紙・印刷 14. ゴム, プラスチック 15. その他機械

(出所) 図1-1と同じ。p. 162.

維持させると同時に、交易国へ所得移転を生じさせるため、その限りでは中心国との経済コンバージェンスを妨げるものであった¹⁸⁾。むしろ、そのようなスペインにおける垂直的貿易パターンの深化は特定産業に限られるのであるから、貿易相手国との所得格差拡大作用は垂直的貿易構造がみられる産業が産業全体の中でどれ位の支配的位置を占めるかに係ると考えられる。しかし、図2-3が示すように、垂直的相互貿易の比重が80年代から90年代前半に著しく増加している点から推測できることは、水平的貿易が80年代末から緩やかでは

18) 垂直貿易の問題点の1つは、低技術製品の生産国にとっては、高技術製品の生産国がその他の国からの輸入へシフトすることによって、製品の代替が起こるリスクが高いことである。その場合には企業倒産およびそれによる失業増大という深刻な問題が生じうる(S. M. R. Sub. IV, Vol. 2, p. 147)。

あるが上昇しているとは言え、貿易による国家間の経済格差拡大効果は小さくないことである。

The Single Market Review は Merino and Salas (1993) と Martín and Velázquez (1993) の実証研究を踏まえて、対外直接投資の効果を次のように述べている。外資系子会社は同一部門のスペイン企業よりも高い輸出・輸入性向をもつ。ところが、外国人出資企業の貿易収支状況は、居住者出資企業よりも悪化しているようである。また、外国資本の参入は、R&Dの実現を増進すると考えられるが、それはまた、技術サービスの輸入に対する支払いがより増加することに結びつく。もっとも、外資系企業の参入の利点としては、技術労働者雇用の創出と投資される企業の生産性の向上が考えられる。しかし、多国籍企業の子会社へ生じる利益がどの程度、国内企業に波及効果をもたらすのかについて証明するものはない。というのも、多国籍企業は参入障壁を引き上げ、地元企業の参入を拒むことも可能である。それと同様に、外国人投資家による管理は海外からの部品調達を引き起こす限り、海外直接投資は国内生産活動の発展を制限する場合もある (S. M. R. Sub. IV, Vol. 2, p. 163)。

確かに、技術革新を伴った海外からの直接投資は、投資された企業の生産性を上昇させる効果を持つ。しかし、他国との構造的対外収支不均衡の改善という点からいえば、問題とすべきは、国際間の生産性格差が縮小するかどうかであって、スペインと中心国の格差が縮小しなければ、構造的な不均衡は改善しない。¹⁹⁾ スペインにおける研究開発投資は相対的に小さく、先進諸国との技術力ギャップは依然として大きいことと (S. M. R. Sub. IV, Vol. 2, p. 151)、さらに実際の 80 年代半以降の生産性変化をみると、生産性の上昇は 1981-85 年に比べ

19) R. ボワイエは、グローバリゼーションは世界空間の同質化ではなく、その反対に、差別化された専門化を意味すると主張し、技術革新の先端を走る少数のハッピーな国々とこれに後続する国々、さらに競争から排除される数多くの国々の間で格差が深まるという(ロベール・ボワイエ、1998 年、51 頁)。ボワイエの主張によると、対外直接投資は必ずしも投資国と非投資国との同質化を生み出すとは限らず、むしろ経済格差を広げる作用をもつことがある。

て、それ以後は製造業、サービス業ともに殆ど上昇していないか下落していること (OECD Economic Surveys Spain 1991-1992, p. 105) を考慮すれば、スペインとドイツ等の中心国間の生産性格差の是正にスペインへの対内直接投資がどの程度貢献したのかについては依然として疑問が残される。

3. EC 公的資金の国際移転

(1) EC 財政支出による国際資本移転の規模

スペインの対内均衡と対外均衡の調整における EC 公的資金の役割について述べる前に、EC からスペインへの公的資金移転の実態をみてみよう。

EC 財政支出の項目である 3 つの基金、すなわち、地域開発基金 (ERDF)、欧州社会基金、農業指導保証基金指導部、これらを合わせて構造基金という²⁰⁾。1988 年に構造基金は 1993 年までに資金規模を倍増することとなり、EC 財政支出に占めるそのウェイトも引上げられることとなる。1986 年にスペインが EC に加盟して以来、EC から同国への資金移転は増大していく。1989 年から 1993 年までの構造基金の目標配分を国別でみると、スペインは最大の受給国であった。

表 2-6 によって、EC からスペインに対する資金移転をみると、構造基金項目におけるスペインの受入額は 1987 年の 887 億ペセタから 1993 年 4,972 億ペセタへと約 5.6 倍に増加した。構造基金にその他の支出項目を含めた総資金移転額は同期間に 805 億ドルから 1 兆 1,463 億ドルへと約 6.3 倍もの増加をみせた。スペインが受け取る EC からの資金移転額は中央政府の歳入の約 10% にも相当する。また表 2-7 はスペインと EC 間の資金フローをネットで示しており、同国が EC に加盟した 1986 年の翌年からネットの流入になり、1988 年の

20) 3 つの基金の政策意図をそれぞれみると、地域基金は主として、生産的投資、インフラストラクチャの整備と近代化および国境地域の開発などに、社会基金は雇用促進や職業訓練・教育に、農業基金は農業と農村の改善と開発に重点を置いて活動している。基金以外の融資機関として欧州投資銀行、欧州石炭鉄鋼共同体、欧州原子力共同体、新共同体機関などがある。本稿は主として構造基金を取り上げている。

表 2-6 EC 予算からスペインへの資金移転(1986-96) (単位: 100万ペセタ)

	1986	1987	1988	1989	1990
1 EAGGF (保証額)	37,898.0	87,331.8	260,019.8	250,680.8	274,529.8
2 構造基金					
・ ERDF	-40,457.5	-48,277.2	-69,596.4	-115,656.6	-138,184.4
・ ESF	-23,918.4	-37,592.6	-38,655.0	-64,328.1	-53,078.5
・ EAGGF (ガイダンス)	—	-2,849.8	-9,568.0	-36,353.2	-26,627.2
構造基金合計	64,375.9	88,719.6	117,819.4	216,340.9	217,890.1
3 社会結合基金	—	—	—	—	—
4 その他資金移転	2,826.0	4,442.7	20,378.9	16,971.1	17,705.3
総 計	105,099.9	180,494.1	398,218.1	483,992.8	510,125.2
	1991	1992	1993	1994	1995
1 EAGGF (保証額)	428,725.3	462,670.5	602,077.4	700,000.0	872,979.0
2 構造基金					
・ ERDF	-283,234.7	-313,371.2	-279,988.4	-175,000.0	-285,000.0
・ ESF	-134,292.8	-106,965.4	-105,544.8	-120,000.0	-130,169.0
・ EAGGF (ガイダンス)	-82,055.4	-84,642.5	-111,662.8	-89,000.0	-89,000.0
構造基金合計	499,582.9	504,979.1	497,196.0	384,000.0	504,169.0
3 社会結合基金	—	—	32,448.9	131,000.0	142,000.0
4 その他資金移転	24,979.3	22,679.8	14,663.0	14,955.3	16,301.0
総 計	953,287.5	990,329.4	1,146,385.3	1,229,955.0	1,535,449.0

(注) EAGGF: 農業指導保証基金指導部門, ERDF: 地域開発基金, ESF: 欧州社会基金。その他資金移転は, EU 石炭鉄鋼共同体からの産業構造転換のための資金移転, 観光・文化・調査に関する種々の補助。

Source: *Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 1995*, Instituto de Estudios Fiscales (1995).

(出所) Newton, M. T., 1997, p. 340.

1,620億ペセタから 1993 年の 3,979 億ペセタへと約 2.4 倍に増加している。

次に EC によるスペインへの構造基金の地域別配分を表 2-8 でみてみよう。

表 2-8 は地域別にみた地域開発資金の受入額を示している。ERDF は EC 地

表2-7 スペイン—EC間の資金フロー(1986-95)

(単位:100万ペセタ)

	1986	1987	1988	1989	1990
スペインのEUに 対する貢献	113,505.2	141,594.0	236,220.2	296,625.7	383,738.4
EUからスペイン への資金移転	105,099.9	180,494.1	398,218.1	483,992.8	510,125.2
実質上の収支	-8,405.3	38,900.1	161,997.9	187,367.1	126,386.8
増加/減少割合	-7	+27	+69	+63	+33
	1991	1992	1993	1994	1995
スペインのEUに 対する貢献	557,095.7	659,080.1	748,453.4	937,934.0	856,997.0
EUからスペイン への資金移転	953,287.5	990,329.4	1,146,385.3	1,229,955.0	1,535,449.0
実質上の収支	396,191.8	331,249.4	397,931.9	292,021.0	678,452.0
増加/減少割合	+71	+50	+53	+31	+79

Source: *Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 1995*, Instituto de Estudios Fiscales (1995).

(出所) 表2-6と同じ。p. 341.

表2-8 スペイン地域の開発投資金融, 1990年

(単位:10億ペセタ)

	ICF	ERDF	その他	合計	財政総額に 占める割合	地域GDPに 占める割合
ア ン ダ ル シ ア	47.5	50.7	10	108.3	11.4	1.8
ア ス ト リ ア ス	1.1	3.1	3.9	8.1	23.3	0.6
カ ナ リ ア 諸 島	10	4.9	2	16.9	10.4	1
カステイリャ=レオン	8	20.3	3.9	32.1	27.8	1.2
カステイリャ=ラ・マンチャ	11.5	16.2	4	31.7	37.5	1.9
バ レ ン シ ア	7.2	1.2	6.9	15.4	3.3	0.4
エ ス ト レ マ ド ウ ラ	10.6	3.2	4.9	18.7	30.8	2.2
ガ リ シ ア	19.4	10	2.7	32.1	13.2	1.3
ム ル シ ア	4.7	5	2.4	12	34.8	1

ICF: 地域間補填資金, ERDF: EC地域開発資金, その他: 特定の投資プロジェクトの助成金。

(資料) Ministry of Economy and Finance and OECD estimates.

(出所) *OECD Economic Survey Spain 1992-1993*, p. 65.

域開発資金を意味しており、EC 構造基金の中で最も主要な資金移転を成している。所得水準の低いアンダルシア、カスティリャー＝ラ・マンチャ、カスティリャ＝レオンに対する資金規模は当然のことながら大きい。アンダルシアについては総受入額に占める ERDF の比重は 47% であり、カスティリャー＝ラ・マンチャの場合 51%、カスティリャ＝レオンについては 63% である。以上、スペインの低所得地域が EC からの資金移転に如何に依存しているかが窺える。

社会基金の活動は、1988 年の構造基金改革によって連帯と経済的・社会的結束の強化を目指す EC の構造政策のなかに統合されることになり、新たな段階を迎える。社会基金は EC レベルでの職業訓練と雇用創出の主要資金源として、職業的ガイダンスによって必要とされる職業訓練プロジェクト、および新しく創出された安定的な職の供給と自営活動の創出に対する補助金という 2 つの方法でそれぞれに寄与される (嶋田, 1993 年, 206～210 頁を参照)。1989 年から 93 年の間において社会基金のうち長期失業の解消を目的とした資金の支出は 15 億 ECU にも上る。その資金の受取はイギリス、スペイン、フランスの 3 ヶ国に集中していたが、スペインの一人当たり支出額は 173 ECU であり、EC 平均とあまり変わらない。また、若年層の雇用促進を目的とした資金の受取はイタリアとスペインが多かった。

(2) 国家間および地域間経済格差の是正における EC 公的資金移転の役割

先述したように、1980 年代後半から 90 年代初めまでのスペインにおいて、労働市場はフロー視点からみた対内・対外均衡の調整機能としての役割は果たしていなかった。また、生産的目的として投資される長期資本移動は、国家間の産業内貿易および企業内貿易を促進したが、水平的貿易比率の伸び率はいまだ小さく、低価格製品を輸出し、中・高価格製品を輸入するという垂直的貿易が圧倒的シェアを維持している。したがって、スペインにおいては低付加価値製品の輸出と高付加価値製品の輸入という貿易パターンが維持されるため、自国の交易条件の向上に結びつくものではなかった。その限りでは、中心国との

経済格差を広げるものであった。またこのことは、スペインとコア国との間の構造的貿易不均衡が維持されることを意味するのであって、同時に構造的な失業問題を生み出す要因であったと推測できよう。しかも、先述したように、当該期間におけるスペインの生産性は伸び悩んでおり、国民的生産性格差が縮小したとは考え難いことは、構造的貿易不均衡の維持を裏付けるものといえる。

もっとも、対内直接投資は他方において、マクロ的にみると投資効果を通じて国民所得の増加と雇用の増加をもたらす。実際、1980年代後半から1992年にかけてスペインは対内直接投資の追い風が吹くなか高水準の設備投資とGDPの成長を実現したため、失業率は低下し、一人当たりのGDP成長率でみるEC内の経済格差は縮小している。このようにみると、垂直的貿易パターンに起因する国家間所得格差の拡大は、対内直接投資がもたらす所得効果によって相殺されていたと考えられる。

しかし、スペインにとって中心諸国との経済格差以上に重要な問題は、国内の地域間経済格差問題である²¹⁾ 1980年代後半に最も高い経済成長を遂げた地域はマドリッド、カタルニャとナバラであり、その要因はEC加盟により地理的好条件を生かして域内諸国とのアクセスが容易であったことと、他のEC諸国からの対内直接投資の増大があったことである。とりわけ、マドリッドとカタルニャは豊富な産業労働力を抱えていたので、対内直接投資はそれら2つの地域に集中する傾向をみせ、同地域への投資の占める比重はスペインへの対内直接投資総額の約2分の1から3分の2であった(*OECD Economic Surveys Spain 1992-1993*, p. 77)。しかも、対内直接投資総額は国内資本形成の約5分の1に相当するため、直接投資の地域的な偏向は地域間の所得格差を広げる作用

21) スペインと同じラテン国のイタリアでは国内経済の地域間経済格差の深刻化が指摘された。1998年時点で北部の失業率は前年並みの6.6%であったが、南部は0.5%増の22.2%に上昇した。南部は農業と公共事業の依存度が高く、通貨統合参加を目指す政府の財政赤字削減が影響した。中でも若年層へのしわ寄せが大きく、24歳未満の失業率は南部で57.4%、北部でも24.5%で、全国的な問題に発展しつつある(『日本経済新聞』、1998年3月14日付け朝刊)。

をもっていた。

EC レベルの財政支出による周辺国への資本移転は、域内の市場化によってもたらされる国家間の所得格差あるいは一国内の地域経済格差が生み出す調整コストを削減する役割を果たす。第1に、国家間の所得再配分効果をもたらすため、受入国の国民所得を増加させる。とりわけ、スペインの低所得地域への資金移転が重要となる。第2に、経済インフラ整備を補完することは、海外による直接投資を誘因する効果をもつ。第3に、未熟練労働者あるいは技術のない労働者を職業訓練することによって、労働生産性を向上させるとともに、海外企業の進出にインセンティブを与えることになる。

EC による資金移転はこれらの経済格差の是正にどの程度貢献したのかを正確に計量することはできないが、先述した EC による資金移転の規模からしても、少なからず経済格差の縮小効果を持つものであったことは確かといえよう。

結びにかえて～EMU（経済通貨同盟）に向けての課題

1992 年 9 月、EMS におけるポンドとリラの離脱を契機として通貨危機の波が EC 諸国を襲う。通貨危機のいわば「ドミノ現象」に押し倒されるようにして、スペイン・ペセタもまた投機資金の餌食となり、9 月に 6 % の為替平価切下げを、さらに 11 月に 5 % の切り下げを行い、スペインは EMS に留まったものの、以後、固定相場制は完全に崩れることになった。スペインの通貨危機は、直接的には外的要因によって引き起こされたのであるが、スペイン側も通貨危機に巻き込まれる原因を十分抱え込んでいたとみてよい。

1990 年に景気後退が明らかになるなかで、資本自由化が進められたことにより短期・長期の外資が流入し、再生産は極度に弛緩した。インフレ抑制を目的として採用したはずの EMS への参加であったが、逆に相場の固定化がペセタ価値を安定させたことにより外資の流入が増加したことはインフレ傾向を強めるというジレンマを生み出す。また、とりわけサービス部門の価格上昇を反映

したインフレ傾向の持続と外資流入によるペセタ相場の過大評価は貿易収支を悪化させ、それに加えて外資借入に対する利払いの増加が投資収支赤字を膨らませたことから、経常赤字は拡大する。しかも、為替相場を固定するために高水準に金利を保つことは、国内の再生産および政府の債務支払に負担をかけると同時に、対外債務返済の支払負担を増やすものであった。

ここへ来て、92年9月の通貨危機を契機にスペインの対外収支赤字の調整は、短期資本の流出→再生産縮小→国民所得の低下、失業の増大というプロセスを経て実現した。このスペイン通貨危機の教訓は、周辺国が中心国にキャッチアップするために資本自由化を図ることと為替相場を固定化することの両立が如何に困難かを物語っている。また、1992年の欧州通貨危機の教訓を通してEC諸国が認識したことは、資本が国家間を自由に移動する条件の下で、準固定相場制の維持と各国個別の金融政策はもはや両立しないということである。巨額の短期資金移動は為替相場を不安定化させ、金融政策の国家管理を困難にする。それゆえ、EC諸国は通貨制度改革をさらに一步進めて、単一通貨と単一金融政策の導入を決定することになった。

参 考 文 献

- BIS (1991). *Annual Report*, 『国際金融レポート』東京銀行調査部訳。
- Blanchard, O. and others (1995). *Spanish Unemployment : Is there a Solution?*, Centre for Economic Policy, London.
- Commission of the European Communities (1998). *European Economy*, Annual Report.
- Commission of the European Communities (1998). *The Single Market Review*, Subseries IV: Impact on Trade and Investment, Vol.2, Trade Patterns Inside the Single Market.
- Giordano, F. and Persaud, S. (1998). *The Political Economy of Monetary Union Towards the Euro*, Routledge, London.
- Neal, L. and Barbezat, D. (1998). *The Economics of the European Union and the Economies of Europe*, Oxford University Press.
- Newton, M. T. (1997). *Institutions of Modern Spain, A Political and Economic Guide*, Cambridge University Press.

- OECD (1992). *Economic Surveys Spain 1991-1992*.
- OECD (1993). *Economic Surveys Spain 1992-1993*.
- OECD (1994). *Economic Surveys Spain 1993-1994*.
- OECD (1999). *International Direct Investment Statistics Yearbook 1998*.
- Perez, S. A. (1997). *Banking on Privilege, The Politics of Spanish Financial Reform*, Cornell University Press, Ithaca and London.
- Scobie, H. M. (1998). *The Spanish Economy in the 1990s*, European Economics and Financial Centre, Routledge, London.
- 岩田健治『欧州の金融統合』日本経済評論社, 1996 年。
- 日本銀行国際収支統計研究会『国際収支のみかた』日本信用調査株式会社, 1996 年。
- 『1998 年ジェトロ白書 投資編 世界と日本の海外直接投資』日本貿易振興会。
- 島崎久弥『欧州通貨統合の政治経済学』日本経済評論社, 1997 年。
- 嶋田巧「地域・労働・市民」(内田勝敏編『EC 経済論』ミネルヴァ書房, 1993 年所収)。
- 田中素香編著『EMS: 欧州通貨制度』有斐閣, 1997 年。
- 戸門・原編『スペインの経済』早稲田大学出版部, 1998 年。
- 藤田誠一『信用理論研究』1998 年 5 月, 16 号。
- ロベール・ボワイエ『世界恐慌—診断と処方箋, グローバリゼーションの神話』井上泰夫訳, 藤原書店, 1998 年。
- 拙稿「欧州通貨制度 (EMS) における周辺国の対内・対外均衡調整問題」『松山大学論集』第 11 巻第 2 号, 1999 年 6 月。

(付記) 本稿は 1999 年度松山大学特別研究助成金による研究成果の一部である。