

I-3. 欧州経済

【要約】

- ◆ 今後 10 年間のユーロ圏を展望すると、少子高齢化を背景とした生産年齢人口の減少が経済成長を抑制すると予想される。
- ◆ 持続的な経済成長のために重要であるのは、投資の「質」を高めて技術革新などを促進し、経済全体の生産性を向上させることである。
- ◆ ユーロ圏に求められるのは成長親和的な財政政策であり、既に望ましい方向に進んでいるように思われる。中期的に、緩やかなユーロ圏経済の拡大が続くと予想される。

1. 今後 10 年の欧州は労働力不足が成長の足かせに

(1) 少子高齢化を背景に生産年齢人口の減少が続く

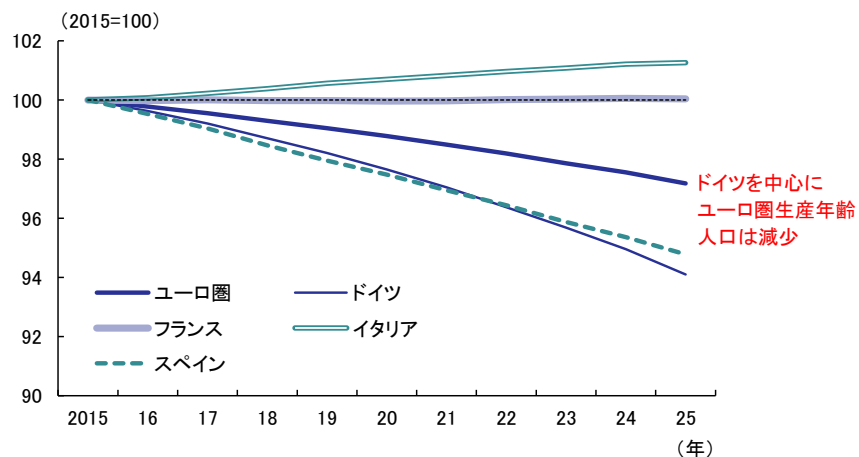
生産年齢人口の減少がユーロ圏の成長を抑制する要因に

今後 10 年間のユーロ圏経済を展望する上で出発点となるのは、ある程度正確な予測が可能な人口の変化だ。経済成長を考える際には、労働の担い手となるべき生産年齢人口（15～64 歳の人口）の変化がとりわけ重要となる。ユーロ圏の生産年齢人口は、少子高齢化を背景に減少が続くと予想されており、中期的にユーロ圏の成長を抑制する要因となろう。

欧州委員会は、今後 10 年間、ユーロ圏では生産年齢人口が毎年 0.3% のペースで減少を続けるとの見通しを立てている（【図表 1】）。主要国別にみると、生産年齢人口は、イタリアでは緩やかな増加にとどまるほか、フランスでは横ばい推移となり、ドイツやスペインにおいては毎年 0.5% 程度のペースで減少していくと予想されている。こうした中、女性や高齢者の就業率を引き上げたり、移民の就労を促進したりすることで、潜在的な労働力をどの程度顕在化させることができるかがカギとなる。

ユーロ圏の成長にとって特に重要なのは、人口規模が最大のドイツの状況だ。今後のドイツでは、女性・高齢者の就業率の引き上げや移民の就労はある程度進むものの、それだけで少子高齢化の影響を相殺し、労働力を顕著に増やすことは困難と思われる。とりわけハードルが高いのは移民の就労である。経済協力開発機構（OECD）とドイツ商工会議所の調査では、外国人雇用に

【図表 1】 ユーロ圏・主要国の生産年齢人口



対する経営者の慎重姿勢や、外国人雇用の手続きの複雑さ、ドイツ語能力の不足などが移民就労の妨げになっていることが示されている。こうした状況を改善すべく政府は対策を講じているものの、講師不足を背景として、特に語学能力向上に向けた施策の成果が芳しくないのが現状だ。移民就労の可能性に関しては、慎重な見方しておくべきだろう。

(2) 生産年齢人口の減少は投資にも影響

生産年齢人口の減少が企業の投資活動にも逆風

生産年齢人口の減少によって労働の担い手が減ることは、企業の固定投資にも影響を及ぼすと考えられる。資本装備率(労働者が利用可能な設備資本の量を表す)を維持するために必要な投資の規模が縮小するからだ。資本装備率の引き上げは経済成長の観点からは本来望ましいが、装備率を高め過ぎると、労働者が十分に資本を活用できず、資本の効率性は低下してしまう。

企業の投資行動は人口動態のみに依存するわけではなく、財務状況や成長期待などの影響を強く受ける。この点、次に述べる2つの要因によって企業の投資意欲は強まりにくいと考えられる。

第1に、債務調整圧力の残存である。金融危機前、スペインなど一部周縁国では好景気の継続を前提に企業が借入を増やし、資金の多くを不動産投資などに振り向けた。しかし、危機の発生、また、危機後の景気停滞により、過去の投資は想定していた収益を生み出せなかった。多くの企業が予定通りに借入を返済することが困難となり、金融機関は不良債権を抱えてしまった。2016年になっても周縁国では民間債務残高が高水準にあり、企業は債務返済を優先すべく、投資を抑制している模様である。債務調整が一段落するのは2020年代とみられ、それまでは債務調整圧力が投資回復の重石となる。

第2に、海外経済の減速である。今後、中国経済の減速などを背景に、新興国の成長率は中期的な鈍化が予想される。米国・英国など先進国は回復を続けるも、加速感に乏しい展開となるだろう。これらを総合すると、先行きの海外経済の成長率は減速気味となり、輸出がかつてほど伸びず、輸出関連業種の投資意欲が削がれることになると予想される。

2. 持続的な成長に向けて必要となるのは何か

(1) 重要となるのは投資の「質」

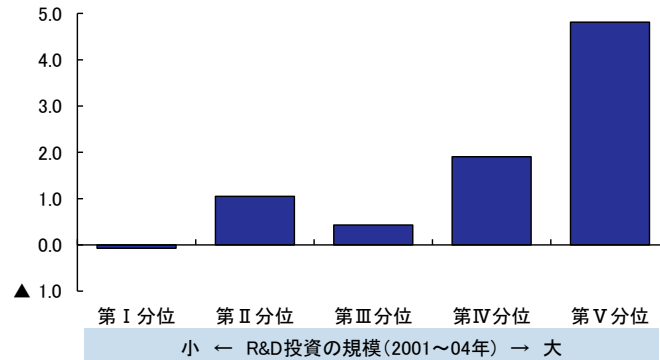
今後重要な視点は投資の「質」

固定投資が伸び悩んだとしても、技術革新を促進させる投資が進むのであれば、持続的な経済成長には追い風となる。ユーロ圏の成長にとって重要となる視点は、固定投資の「量」ではなく「質」であり、その結果、技術革新や経営効率化などがどの程度進むかである。

経済全体でみた技術革新や経営効率化の程度は、全要素生産性(TFP)で測られる。一般的には、研究開発投資(R&D投資)を拡大させることで、TFP上昇率を高めることが可能と考えられている。

実際、危機前のユーロ圏を振り返ると、R&D投資を相対的に多く実施した業種では、投資後にTFP上昇率が高まるという傾向が確認されている(【図表2】)。R&D投資を多く行ったのは製造業であり、例えば、自動車セクターで進められたディーゼルエンジン技術の開発や、化学セクターにおける医薬品研究が実を結んだと考えられる。

【図表 2】 ユーロ圏における R&D 投資と TFP 上昇率
(TFP 上昇率、2004～07年の平均値)

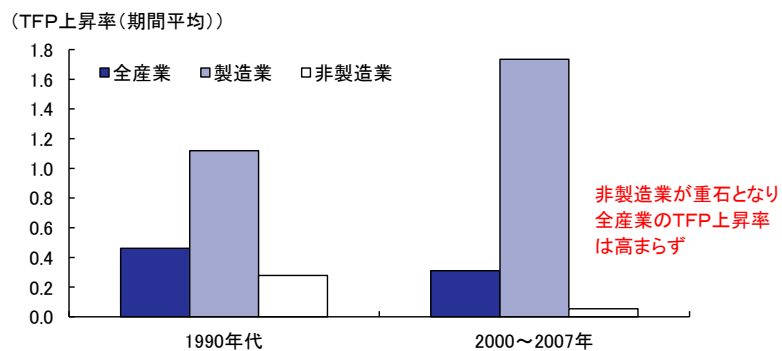


(出所) Eurostat, EU-KLEMS よりみずほ総合研究所作成

(注) ユーロ圏主要 8 カ国の主要 18 業種別に、R&D 投資(対付加価値比)と TFP 上昇率を算出。投資規模で 5 つの群に分け、各群における TFP 上昇率の中央値を示した

ただし、マクロ全体で見れば、TFP 上昇率は高まらなかった。2000～2007 年のユーロ圏の TFP 上昇率の平均値は+0.3%と、1990 年代の平均値(+0.5%)からやや低下した(【図表 3】)。業種別で見ると、製造業では TFP 上昇率が高まったのに対し、経済全体に及ぼす影響度が相対的に大きい非製造業では TFP 上昇率が失速している。危機前、一部の国でバブルが生じるほど投資意欲は旺盛だったが、多くの企業が不動産などに資金を振り向け、R&D 投資を活発に行おうとする企業が限られていたということだろう。これらの結果は、投資の量よりも質の方が、TFP 向上には重要であることを示唆している。

【図表 3】 ユーロ圏の業種別 TFP 上昇率



(出所) EU-KLEMS よりみずほ総合研究所作成

(注) ユーロ圏の TFP 上昇率は、主要 8 カ国毎の値を付加価値で加重平均したもの

(2) 中期的にユーロ圏は 1% 台半ばの成長にとどまる見通し

技術革新が進む一方、人口動態面からの逆風があり、成長率は 1% 台半ばに

政策面の追い風などから技術革新につながる R&D 投資が幅広い業種において優先的に実施され、TFP 上昇率が高まることで、ユーロ圏成長率はある程度引き上げられると考えられる。一方、人口動態の変化が今後のユーロ圏の成長には逆風となるだろう。これらを踏まえると、ユーロ圏は中期的に景気回復を続ける見通しだが、成長率は 1% 台半ばにとどまると予想される。

重要なのは、この見通しが、あくまで R&D 投資を促進するような政策対応が講じられることを前提としている点である。次節では、どのような政策対応が求められるのかについて考えたい。

3. 持続的な成長に向けて求められる政策対応

(1) 成長親和的な財政政策の継続

投資拡大のために求められるのは成長親和的な財政政策

今後、R&D 投資が積極的に実施されていくためには何が求められるか。結論から述べると、欧州では、財政緊縮一辺倒ではなく、成長親和的な財政政策の継続が重要である。

機械・工場などに対する一般的な投資と比べ、R&D 投資を促進するための政策対応を考える上では、不確実性や外部性という観点がより重要となる。R&D 投資に関する不確実性は、投資資金の調達コスト増を招き得る。R&D 投資は、計画通りに技術創出につながるかが不確実であり、また、技術創出につながる場合でも投下資金の回収に時間がかかるため、その資金を外部調達することが困難となったり、調達コストが高まったりするケースがあるとされる。これに対する政策対応としては、企業が R&D 投資のために銀行などから借り入れた資金に政府保証を付けたり、あるいは、政府が費用を負担して R&D 投資のための借入コストを引き下げたりすることなどが挙げられる。

R&D 投資が持つ外部性は、過少投資につながり得る。R&D 投資によって創出された技術は、それを生み出した企業だけでなく、幅広い企業に共有されることで、経済全体に正の効果を与える。他方、創出された技術がたやすく共有される環境では、それを生み出した企業が投下資金に見合った利益を得られなくなるため、望ましい規模よりも R&D 投資が過小となる可能性がある。このため、民間企業のみならず R&D 投資を任せるのではなく、政府が費用を負担することで、公的機関などにおける R&D 投資を促進していくことが政策対応として重要と考えられている。

これらの政策対応は、いずれも歳出増加を通じ、少なくとも短期的には政府財政を悪化させる要因となる。財政均衡を目指すことが義務付けられ、財政悪化の回避が重視される欧州において、R&D 投資に起因する財政出動は許容されるのだろうか。

元々、欧州では、財政規律の緩みを一因として債務危機が発生したという経緯から、危機後に財政ルールが厳格化された。しかし、それが「財政緊縮と景気悪化の悪循環」を招いたため、経済成長と緊縮財政のバランスをとる必要性が意識されるようになった。その結果、緊縮一辺倒で財政政策を設計するのではなく、「一定の条件」が満たされれば、財政拡大さえ認められるようになった。一定の条件の 1 つには、「経済成長に正の影響を及ぼす改革の実施」が含まれており、R&D 投資の促進を目的とした財政出動は、まさにこれに該当すると思われる。

今後は、R&D 投資の拡大などにより技術革新を促進することで経済の成長力を高めるべく、質の高い投資を促進する政策対応が重要となる。この点、欧州の財政政策は成長親和的になっており、望ましい方向に進んでいるように思われる。人口減などの経済的な逆境はあるものの、ユーロ圏経済は緩やかな拡大が続くと予想される。

4. 「独>仏」の経済関係は今後 10 年も続くか

過去 10 年で、ドイツはユーロ圏経済のけん引役に

独仏の単位労働コスト(ULC)は 10 年ぶりに逆転

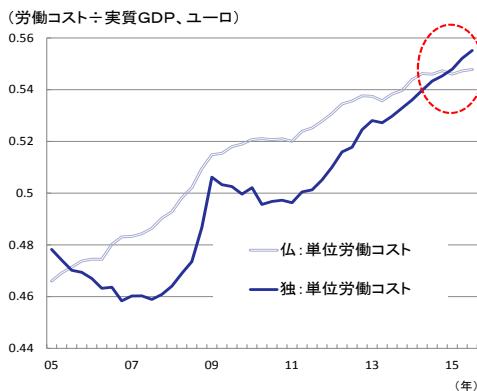
独仏企業が競争力を高めることはユーロ圏経済の中期的な成長にとっても重要

ユーロ圏経済のけん引役はドイツである。2000 年代初頭の労働市場改革に、中国をはじめとした新興国経済拡大等のタイミングが重なり、輸出が増加したことが背景としては挙げられる。一方フランスでは輸出需要の取り込みが遅れ、ドイツと差がついた。約 10 年前に「欧州の病人」と呼ばれたドイツは復活し、今やフランスが「新・欧州の病人」と呼ばれることもある。

しかし、独仏の輸出競争力という点で、近年、注目すべき動きがある。競争力を測る代表的な指標である単位労働コスト(ULC、一単位の付加価値を生産するのにかかる労働コスト)がドイツで上昇し、2015 年には 10 年ぶりに独仏で逆転が起きたのである(【図表 4】)。これは、債務危機が深刻化した 2011 年以降、ドイツの労働生産性の伸びがフランスよりも低かったことに加え、時間当たり労働コストがフランスよりも速いペースで上昇したためだ(【図表 5】)。ドイツ企業が不況期に雇用維持を優先させたことが主因だが、2015 年には政府による最低賃金の引上げも行われた。一方フランスでは雇用抑制が続いたことに加え、「競争力強化・雇用促進税額控除(CICE、2013 年)」や「責任・連帯協定(RSP、2014 年)」など、政府による企業競争力強化策が実施された。

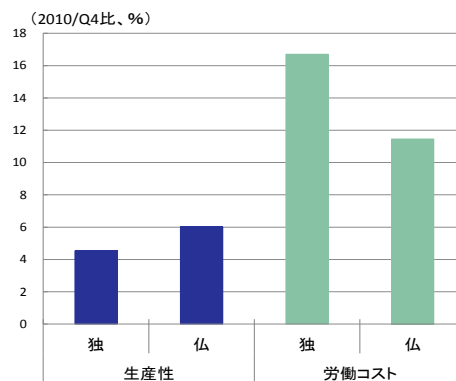
ドイツの労働力人口は 2020 年代には減少ペースが加速し、潜在成長率の観点からも独仏格差は縮小が予想される。過去 10 年間で状況が大きく変化した様に、今後 10 年間で両国の立場が再び逆転しない保証は無い。今後、フランスでは大企業だけでなく、規制緩和等を通じた中小企業の底上げやグローバル化への更なる対応が求められる。他方、ドイツでは次世代の製造業高度化に向けた官民の取り組みである「インダストリー 4.0」がすでに動き出しており、成功すれば生産性上昇と労働コスト削減を同時に実現し得る。独仏企業が切磋琢磨しつつ生産性を向上させ、世界の市場で競争力を高めていくことは、ユーロ圏経済が中期的に成長するためにも重要だ。

【図表 4】 独仏の単位労働コスト(ULC)



(出所) Eurostat よりみずほ総合研究所作成
(注) 単位労働コストは、名目雇用コスト÷実質 GDP

【図表 5】 独仏の時間当たり生産性と労働コスト



(出所) Eurostat よりみずほ総合研究所作成
(注) 生産性は実質 GDP÷総労働時間、労働コストは名目雇用コスト÷総労働時間

みずほ総合研究所調査本部
欧米調査部 吉田 健一郎／松本 惇
kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp

©2016 株式会社みずほフィナンシャルグループ

本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。