

労働生産性で読み解くユーロ圏経済

～足元の物価上昇も、中長期的な経済成長も～

山口 勝義

要旨

ユーロ圏経済の特徴的な動向として、次の点が指摘できる。第一に足元でコアの消費者物価上昇率の下げ渋りがあり、また第二として中長期的な側面では、米国との間で経済成長力の格差の拡大がある。そして、これらの二つの動向の背後において、それぞれユーロ圏における労働生産性が関わっていることが考えられる。

これに対して労働生産性の動向を点検すれば、ユーロ圏では今後ともしばらくの間はコアの物価上昇率は下げ渋りを続けることが予想され、金融環境の引き締めの下で低成長が継続する可能性が大きい。また中長期的にもユーロ圏の経済成長力は鈍く、米国の成長に劣後した状況が続くことが見込まれる。

1. はじめに ～ 今、ユーロ圏で注目される労働生産性

ユーロ圏経済の特徴的な動向

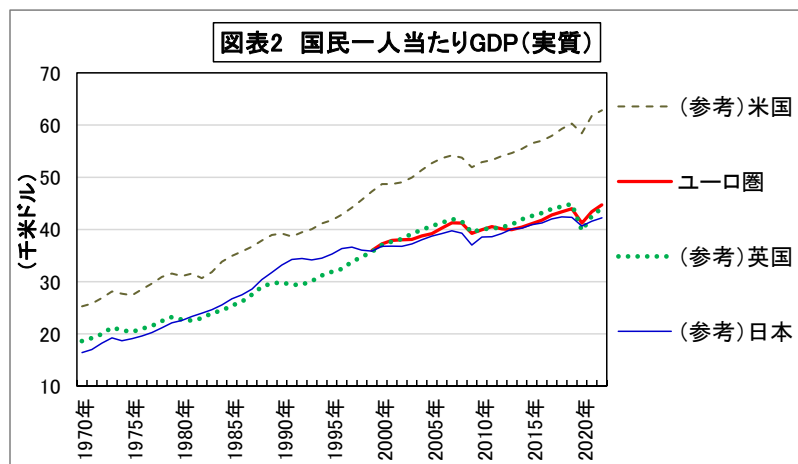
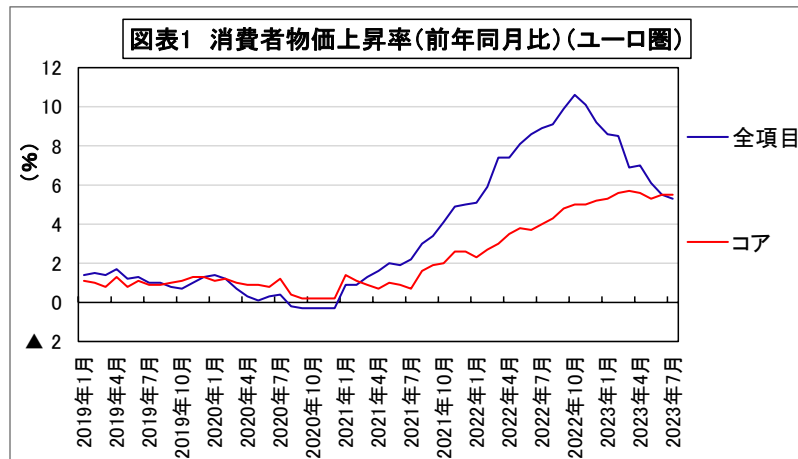
① コアの消費者物価上昇率の下げ渋り

ユーロ圏経済について特徴的な動向を挙げるとすると、なかでも次の点を指摘することができる。

第一に足元の動向として、コアの消費者物価上昇率の下げ渋りがある。全項目ベースの物価上昇率は2022年10月をピークに、その後は主としてエネルギー価格の下落を受けて減速傾向にある。しかしながらこれに対して、全項目からエネルギーと食品を除いたコアについては、上昇率の下げ渋りが続いている（図表1）。この下げ渋りは欧州中央銀行（ECB）の金融引き締め姿勢の継続に繋がることで、コロナ危機、生活費危機、エネルギー危機と、相次ぐ危機を経てきたユーロ圏にとって経済成長の重荷となっている。

② 米国との間で経済成長力の格差の拡大

一方、第二として中長期的な側面に目を向ければ、米国との間で経済成長力の格差の拡大が明らかになっている。「国民一人当たりGDP」を見れば両者の格差の拡大傾向が生じており、直近ではユーロ圏は米国に対して大幅に水を開けられた形である（図表2）。ユーロ圏では世界金融危機の直後に財政危機を経験し、その後もコロナ危機などが相次いだ。こうした中でユーロ圏経済の成長力の鈍化が表面化してきている。そして、この趨勢は、先行きのユーロ圏の経済情勢の厳しさを窺がわせるものとなっている。



(資料) 図表 1 は Eurostat の、図表 2 は OECD の、各データから農中総研作成

2 つの動向に関 わる労働生産性

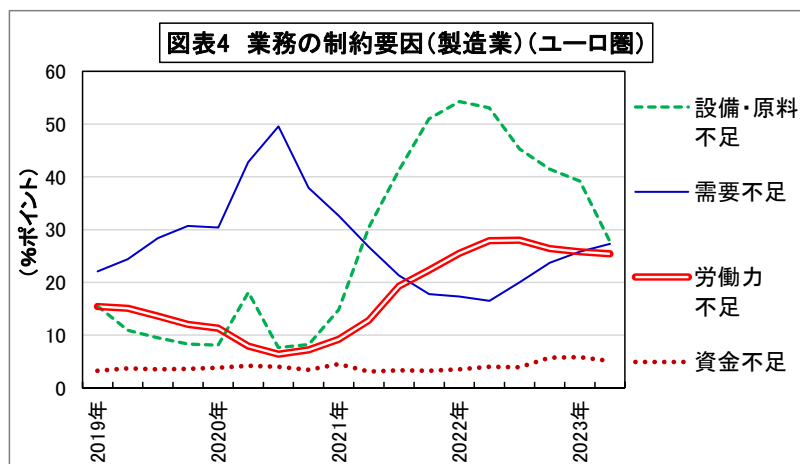
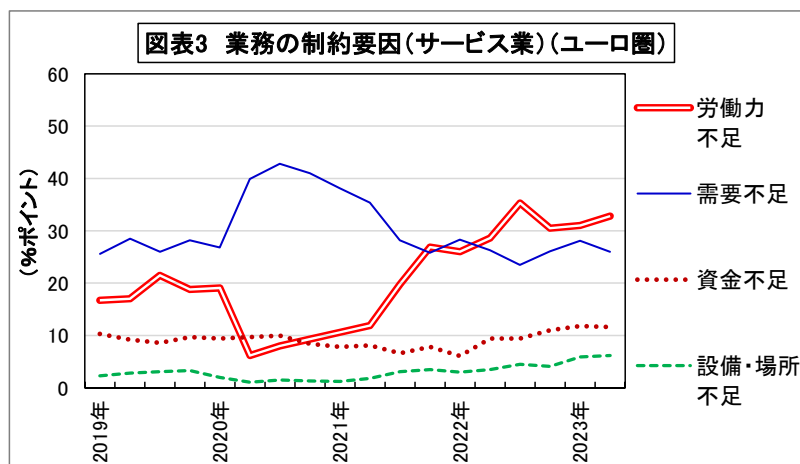
このようなユーロ圏の二つの特徴的な動向の背後では、それぞれ労働生産性が関わっていることが考えられる。本稿ではこの労働生産性に着目し、今後のユーロ圏経済の推移について検討することとしたい。

2. 足元のコアの消費者物価上昇率の下げ渋りと労働生産性

第一点目の消費者物価上昇率の下げ渋りについて、まず全項目ベースの上昇率に対する寄与度内訳を見ると、最近ではエネルギーの寄与度がマイナスに転じているのに対し、工業製品などでは寄与度の下方硬直性が生じているほか、サービスの寄与度にはむしろ拡大傾向が現れてきている。

これらの要因としては、第一に、原材料等のコスト上昇分の製品価格への転嫁がタイムラグを伴いながら進行していることが考えられる。またこれに加えて第二として、ユーロ圏で根強く残存し

ている労働力不足が賃上げを促し、特に人件費の増加が価格に反映されやすいサービス業が先行する形で、その価格の上昇を押し進めていることが考えられる。そしてこうした動きが物価全体を下支えし、コアの消費者物価上昇率の下げ渋りの要因として働いているものと捉えられる。



(資料) 図表 3、4 は、Eurostat のデータから農中総研作成

根強く残存している労働力不足

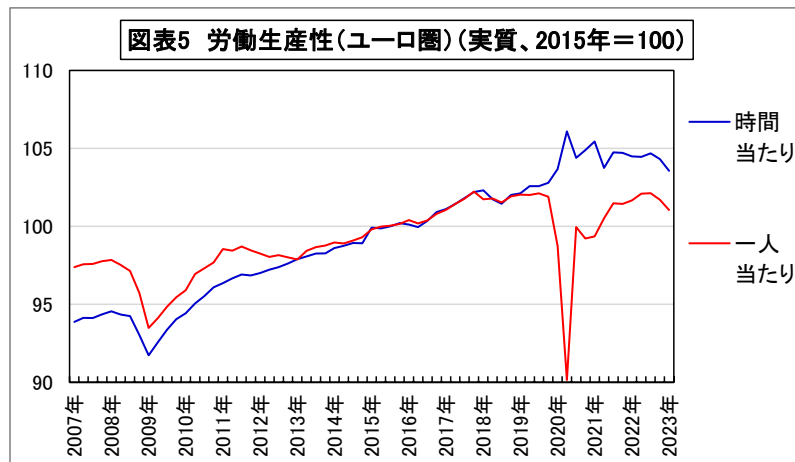
このうちとりわけ注目されるのは、ユーロ圏で根強く残存している労働力不足である。失業率は歴史的な低水準にまで低下し雇用率についても同様に上昇しているにもかかわらず、ユーロ圏では労働力不足が一向に軽減されていない実態がある。例えば欧州委員会による業務の制約要因に関する調査でも、サービス業のみならず製造業も含めて労働力不足が長く継続している状況が示されている(図表 3、4) (注1)。

なぜ労働力不足
が一向に縮小し
ないのか？

回復していない
「労働者一人当
たりの労働生産
性」

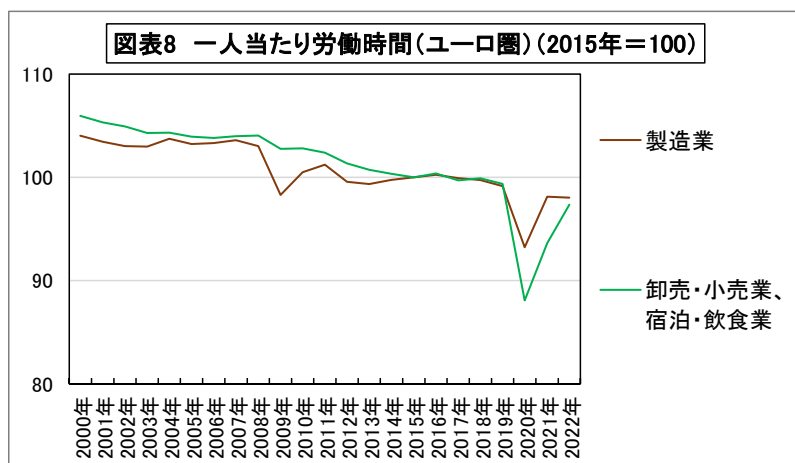
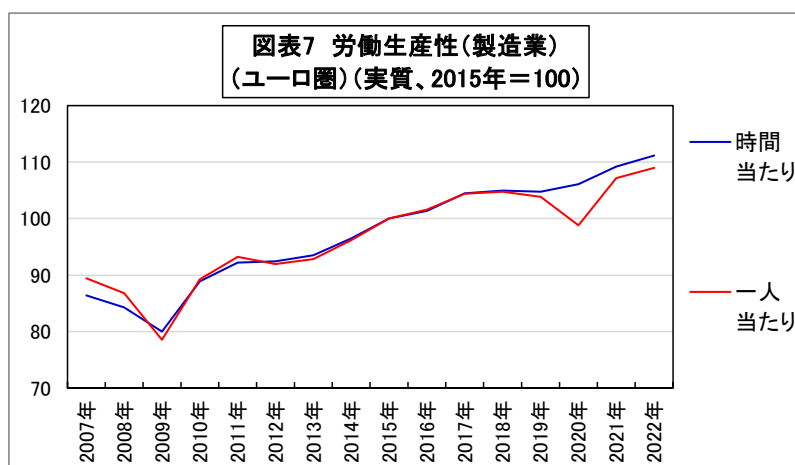
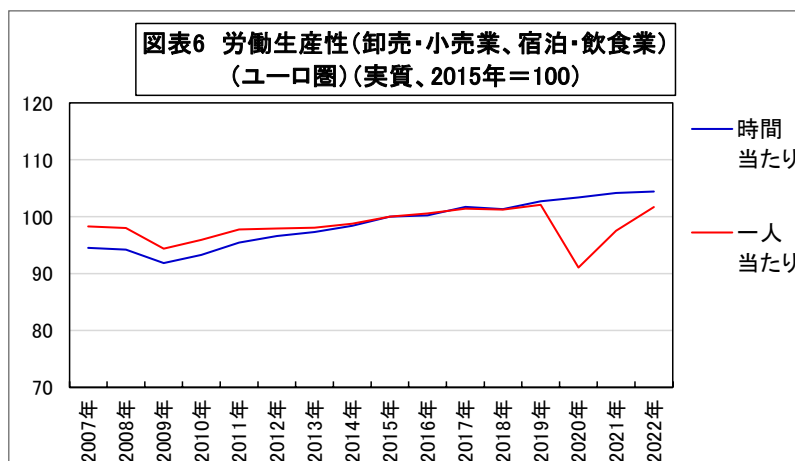
ここで、ではなぜ労働力不足が一向に縮小に向かわないのか、という点が主要な論点となる。ひとつの仮説は、コロナ禍の下で熟練労働者の離職が拡大し、また一般の労働者についても労働時間の短縮が生じ、この結果、労働生産性が低下したことにより労働力不足の恒常化がもたらされているという見方である。

これに関連して注目されるのは、「労働者一人当たりの労働生産性」と、「労働時間当たりの労働生産性」の推移である（図表5）。コロナ危機時には、各国で勤務時間を短縮しつつも雇用を維持する短時間労働制度を拡充した結果、後者に対して前者が大きく落ち込んだ経緯がある。しかしユーロ圏で特徴的であるのは、その後もこの「労働者一人当たりの労働生産性」が低い水準に留まったままであることである。こうした状況の背後では、やはり熟練労働者の離職や一般労働者の労働時間の短縮が影響を及ぼし続けており、これを補うために経営者が労働者の追加雇用を常に迫られている可能性が小さくはないものと考えられる。



(資料) Eurostat のデータから、農中総研作成

以上に加えて、コロナ危機の影響を直接的に受けた卸売・小売業や宿泊・飲食業を取り上げてみると、製造業に比べて「労働者一人当たりの労働生産性」の下落の程度がより大きいことが見て取れる（図表6、7）。また合わせて「労働者一人当たりの労働時間」の推移を見れば、実際に、①コロナ危機時に卸売・小売業や宿泊・飲食業において特に落ち込みが大きい点、さらには、②製造業を含めてコロナ危機前の水準への回復が鈍い点を、確認することができる（図表8）。



(資料) 図表6～8は、Eurostatのデータから農中総研作成

これらからすれば、ユーロ圏の特徴的な動向の第一点である足元でのコアの消費者物価上昇率の下げ渋りに対して労働生産性が「労働者一人当たりの労働生産性」の停滞という形で影響を及ぼしているという見方は、現実性を伴ったものであると考えられる。そしてこの労働生産性の観点からは、次を指摘することができる。

今後は賃金上昇の広がりによる影響拡大の可能性も

まず、これまでの推移からすれば、労働市場の逼迫は構造的な問題として、その軽減にはまだ時間を要する可能性が大きいということである。そしてこの結果、労働力不足が継続する中で、今後は賃金上昇の広がりによる物価上昇率に対する影響の拡大も考慮する必要があることになる。それは、①経済の供給面において人件費の上昇分の転嫁がサービス業から製造業にも波及するとともに、②経済の需要面においても購買力の強まりをもたらす、という経済の供給と需要の双方を通じた影響の拡大の可能性である。

続く ECB のインフレへの警戒とユーロ圏の低成長

こうした中では物価には上昇圧力がかかり、少なく見ても、コアの上昇率の下げ渋りは容易には解消されないことになる。このため ECB はインフレに対する警戒感を緩和することができず、ユーロ圏では今後ともしばらくの間は金融環境の引き締めの下で低成長が継続する可能性が大きいものと考えられる。

3. 中長期的な経済成長力の鈍さと労働生産性

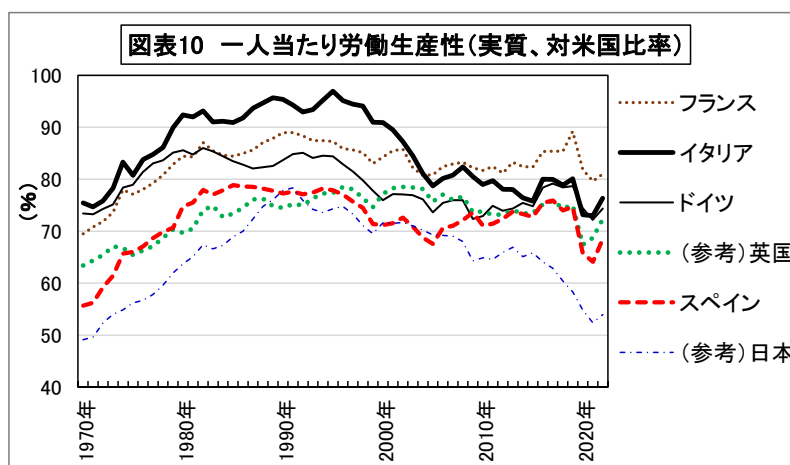
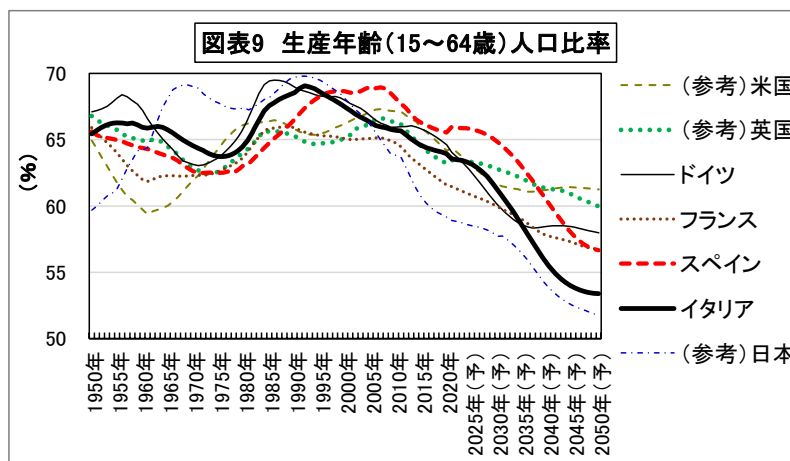
生産年齢人口比率の急速な低下の中で重要となる労働生産性の向上

このように労働生産性は、第一にユーロ圏でコアの消費者物価上昇率の下げ渋りを説明するに当たっての重要な材料であるが、それに加えて第二として、ユーロ圏の中長期的な経済成長力の鈍さを考える上でも主要な注目材料となるものとみられる。というのも、先に見たようにユーロ圏と米国との間では「国民一人当たり GDP」の格差の拡大が続いているが、次のように、この中で労働生産性が重要な役割を果たしていると考えられるためである。

まずこの「国民一人当たり GDP」であるが、これは、①「労働者一人当たりの労働生産性」と、②「生産年齢人口比率」との2つの要素に分解することができる^(注2)。次に、このうち②について、ユーロ圏では米国に比べてより厳しい先行きの推移が見込まれている。このため、ユーロ圏で安定的な経済成長を確保するためには、今後、労働生産性の向上が一層、重要な課題になるということである（図表9）。

これまでの労働生産性の横ばい推移

しかしその一方で、これまでの経緯を振り返れば、「労働者一人当たりの労働生産性」が持続的に右肩上がりでも推移してきた米国に対して、ユーロ圏ではこれが横ばい推移となっている。そしてこの労働生産性の米国に対する比率では、早くも95年頃には現在ユーロ圏に属する主要国の低迷状態が現れ始めていることが見て取れる（図表10）。



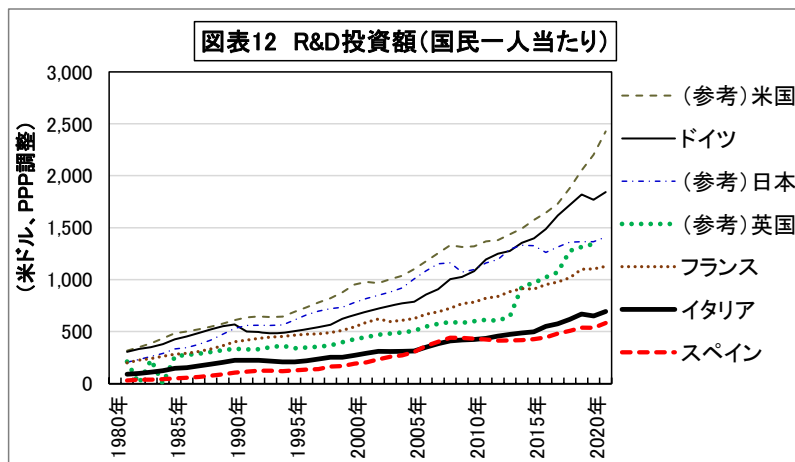
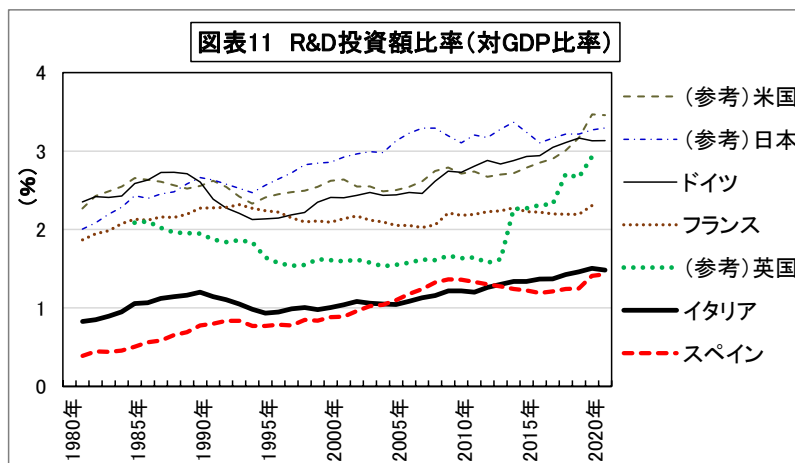
(資料) 図表 9、10 は、OECD のデータから農中総研作成
 (注) 図表 9 で、(予)は OECD による予測値である。

限られる労働生産性の挽回の可能性

このため、ユーロ圏においては労働生産性を挽回することが、その経済成長力を強化するために必要な条件ということになる。ではこの挽回のために何が重要であるかと言えば、特に現代が、デジタル化が加速し、また気候変動対策の推進が主要な課題となる時代であることを勘案すれば、それは研究開発 (R&D) を中心とした投資の拡充であると考えられる。これは、経済成長の三要件である、①労働投入の増加、②資本投入の増加、③技術の進歩、の観点からして、生産年齢人口比率の急速かつ大幅な低下が見込まれる下では、投資の拡充や研究開発の推進がますます重要性を増す、という考え方に繋がるものである。

しかし、ユーロ圏の R&D 投資の時系列的な推移を見ると、投資額の対 GDP 比率では、ドイツが米国とほぼ肩を並べて推移してきたものの、最近では米国が上昇の勢いを強め格差が拡大しているほか、ドイツを除くユーロ圏の主要国ではその伸びは長期的に緩

やかなものに留まっていることがわかる（図表 11）。また、国民一人当たりの投資額でも米国の規模が大きく、やはりユーロ圏が米国に劣後する傾向を確認することができる（図表 12）。



(資料) 図表 11、12 は OECD のデータから農中総研作成

このような経緯を踏まえると、今後についてユーロ圏が労働生産性を急速に挽回する余力があるかという点、その見通しは明るいものではない。さらに、今後ますます重要性を増す気候変動対策への取り組みにしても、この過程で企業は直接的に生産や収益の増加に結び付かない投資を強いられ、また耐用年数が残る既存資本の廃棄を迫られることになる。このためむしろユーロ圏では、労働生産性の改善に今以上の負担がかかる危険性をはらんでいるものと捉えることができる。こうしたことから、財政的な補助策の拡充を含めて、企業投資を促す欧州連合（EU）横断的で強力なインセンティブ付与の仕組みが強く求められることになる。

以上のように、ユーロ圏の特徴的な動向の第二点である中長期的な経済成長力の面でも、労働生産性の動向が重要な影響を及ぼすことになる。そして、ユーロ圏では労働生産性の挽回は容易ではなく、その経済成長の先行きは特に米国対比で厳しい状態が続くことが予想される。

4. まとめ

9 月利上げに含みを残した ECB

こうしたなか、ECB は 7 月 27 日の理事会で 25bp の政策金利の引き上げを決定した。9 理事会連続の利上げであり、累計の利上げ幅は 425bp となった。今回の理事会の声明では、ECB は消費者物価上昇率を 2% の目標値に適時に戻すために金利を十分に引き締める必要のあるとはしながらも、金利を迅速に引き上げることが重視された前回の文言は削除した。また理事会後の記者会見でラガルド総裁は、物価上昇率を目標値に近づけることに全会一致の決意があるとするとともに、今後の政策対応はデータ次第であり、利上げもあり得るが一時停止もあり得ることを改めて示した。これらの表現は、ユーロ圏で景気後退懸念が強まる下で、次回の 9 月理事会での利上げの見送りの可能性に含みを持たせるものとして受け止められている。

短期的にも中期的にも厳しいユーロ圏の経済情勢

しかし、コアの物価上昇率が下げ渋りを続ける可能性が大きい中で、利上げの一時停止はあり得るとしても、ECB はインフレに対する警戒感を簡単に緩和することはできないものとみられる。このためユーロ圏では、今後もしばらくの間は、金融環境の引き締め下で低成長の継続を想定する必要があるものと考えられる。またこれに加えて、中長期的にもユーロ圏の経済成長力は鈍く、米国の成長に劣後した状況が続くことが見込まれる。

そして現在の環境下では、このようなユーロ圏経済の先行きを推し量る上で労働生産性が主要なバロメーターとして機能しているものとみられ、そのフォローが重要になっていると考えられる。

(23. 8. 24 現在)

(注1) 図表 3, 4 は、各項目について「該当する」と回答した企業の割合 (%) から「該当しない」と回答した企業の割合 (%) を差し引いた % ポイントを示している。

(注2) 「国民一人当たり GDP」については、 $GDP/人口 = (GDP/労働者数) \times (労働者数/人口)$ であることから、概ね、「国民一人当たり GDP」=「労働者一人当たりの労働生産性」 \times 「生産年齢人口比率」の関係にあると捉えることができる。