

# 欧州、失われた数十年を迎えるリスク

人口減少で投資が抑制されているが、人口減少に対応するには投資による生産性向上が必要です。

欧州経済は金融経済危機とその余波により、2009年以降低成長が続いています。回復基調に戻った今こそ、将来を見越す必要があります。各国政府は公共支出の拡大や大幅な金融緩和で危機に対応しました。しかし、そのような需要サイドの政策では、欧州の将来における成長や繁栄の問題にとって重要になる問題にほとんど対応できません。

長期的成長を脅かす最大の要因は、人口減少とそれによる投資の低調です。EUとOECDによると、EU28カ国の労働力人口は今後15年で1,200万~1,600万人減少するとされます。この予測は移民が安定して流入することを考慮したうえでの数字です。今後も外国人労働者が流入することで、状況は少し改善されるでしょうが、それは解決策にはなりません。

欧州が持続的成長を遂げるための頼みの綱は生産性の向上です。そして、ここが不安な点でもあります。欧州は長年にわたり生産性の伸びが芳しくありません。EU15カ国(原加盟国)における労働生産性(就業1時間当たり生産)の伸び率は、ここ数十年にわたり縮小を続けています。1960年代は4%の堅調な伸びでしたが、1980年代には2%に減速し、2000年以降は1%前後に鈍化しています。現在の伸びは年率0.5%程度と低調で推移しています。その一方で、技術革新を考慮した全要素生産性も停滞気味です。

## 生産性をどこで上げるか

21世紀の産業革命とも呼ばれるデジタル化が急速に進展したEUで生産性の伸びが鈍化しているというのは意外にも思えます。欧州では米国と同様、スマートフォンとインターネットを通じてもたらされた技術革新は、生産性データには反映されていません。

たとえば統計学者は、主にデジタル化によってもたらされる品質向上や供給スピードの向上の恩恵を消費者がどの程度受けているか説明しようと苦心しています。また、デジタル時代においては無料で提供されるサービスも多く、それらは消費としては計上されていません。

もう一つの要因としては、多くの企業が新規のデジタルのビジネスモデルと平行して、従来のフィジカルなビジネスモデルを存続させているという点が挙げられます。新規のITシステムや業務・販売プロセスを従来のシステムやプロセスに追加して導入する場合、特に新旧の付加価値チェーンがうまくつながっていないと一時的にコストが上昇して生産性が低下する可能性があります。こうした問題は

徐々に解消され、生産性の停滞も部分的に改善されていくはずですが。

## 欧州のジレンマ

生産性の伸びの鈍化のより永続的な側面としては、近年の投資低調が挙げられるでしょう。欧州全体における投資のGDP比は依然として2008年の水準を下回っています。長期的な経済の繁栄は、主に投資がどの程度回復するかにかかっています。

悲観的になる理由はいくつかあります。低調な投資活動は欧州市場の暗い見通しも反映しています。労働力人口が伸び悩みあるいは縮小し、成長が足踏みすることとなるのに、生産拡大への投資などやっていられないという訳です。ここに欧州のジレンマがあります。人口の見通しが好調なら生産性を向上するための投資が行われるでしょう。しかし、人口は減少するため、企業は投資を思いとどまっているのです。

幸い、対策としてできることはたくさんあります。資本、デジタル、サービス、エネルギーなどの分野で欧州市場の統合強化を進めることにより、ビジネスの障壁が解消され、投資意欲が刺激されるでしょう。

現在EUが米国と交渉中のEU米国間の包括的貿易投資協定(TTIP)も市場の拡大や煩雑な規制の緩和、競争の促進をもたらすでしょう。国別レベルでは、アイルランドやポルトガル、スペインが進めたような構造改革路線は、ビジネス環境の改善や欧州における競争力向上をもたらすでしょう。また、欧州各国はデジタル時代を勝ち抜くために教育や職業訓練にさらに注力すべきです。

ビジネス環境の改善は、デジタル化による企業の実業性向上の恩恵をもたらすでしょう。テクノロジーの最先端に行く企業がある一方で、後れを取っている企業も非常に多いです。市場の開放と拡大、労働力の能力強化を通じて、企業の成長が促進されるでしょう。

公式の見通しによると、人口減を補うべく生産性の伸びは回復するとの予測がなされています。たとえばOECDと欧州委員会は、欧州の中期的な潜在伸び率は1%を上回るとみています。しかし、そのようなわずかな増加でさえ、実現するためには投資と生産性の伸びの回復が最近の水準を大幅に上回る必要があります。そうでなければ、労働力人口の減少により生産性の伸びは停滞または低下することとなります。

生産性の改善は実現可能ですが、そのためには投資、イノベーションやスキルを後押しする政策が必要です。勝者

が独り勝ちする市場で、めまぐるしい変化や強力でグローバルな競争者に労働者や企業が立ち向かわなければならぬ世界で、これはいっそう急務となっています。

人口問題と生産性の伸びの鈍化を解決するには、金融財政政策はほとんど役に立たず、長期的な投資を刺激することもできません。しかし、金融危機の悪影響によって阻害されている経済には、成長の加速が必要となっています。今行動を起こさなければ、欧州は失われた数十年を迎えるリスクにさらされるでしょう。

## 【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン(以下、当社)のグループ会社であるAllianz SEが作成したProject Mを当社が翻訳したものです。本資料の取り扱いには御社内限りでお願いいたします。
- 本資料は、金融について情報を提供するものであり、当社の戦略等の勧誘を行うものではありません
- 本資料の内容には正確を期していますが、必ずしもその完全性をAllianz SE及び当社が保証するものではありません
- 本資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社またはAllianz SEの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください
- 本資料には、当社がAllianz SEから対外秘扱いで入手した情報が含まれていますので、Allianz SEまたは当社の事前の承諾なく第三者に開示すること、当該資料の一部または全部の使用、複製、転用、配布等をご遠慮ください

**アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社**

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第424号

一般社団法人日本投資顧問業協会 加入

一般社団法人投資信託協会 加入