

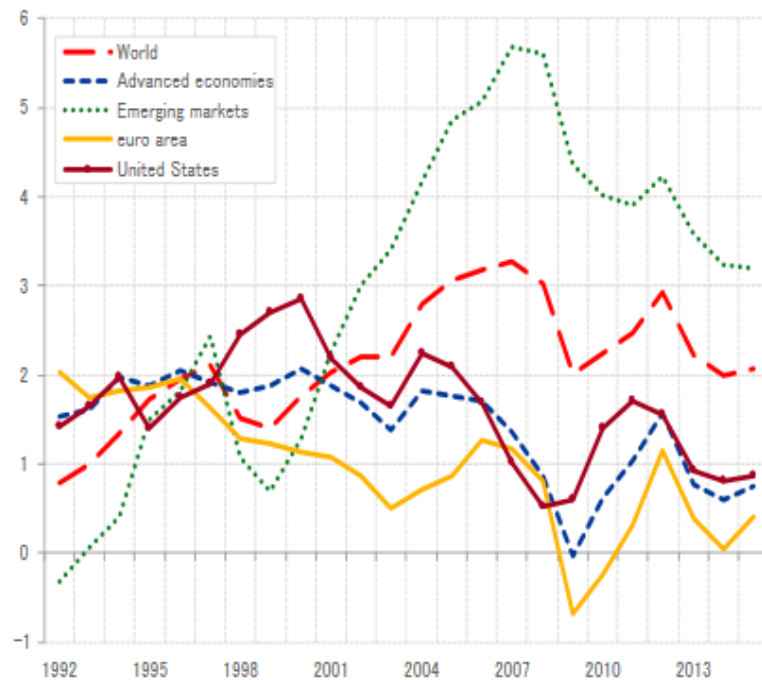
欧州の生産性の課題

http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161130_1.en.html

ユーロ圏の経済は、緩やかながら、着実なペースで発展している。また、労働市場は徐々に、ここスペインを含め、改善しつつある。この緩やかな上昇トレンドは、とりわけ、我々の金融政策手段のおかげで、継続することが期待されている。しかし、生産成長性は、非常に弱い状況が続いてきた。1995年に、ユーロ圏の生産成長性は、概ね 2%で、世界の他の国々をほぼ同水準であった。しかし、現在は、0.5%を下回って、米国、他の先進国及び新興国市場の成長率に大きく差をつけ得られている。

Labour productivity growth for in the main regions

annual percentage changes, three-year moving averages



Source: Conference Board. Note: Labour productivity is measured as output per employee.

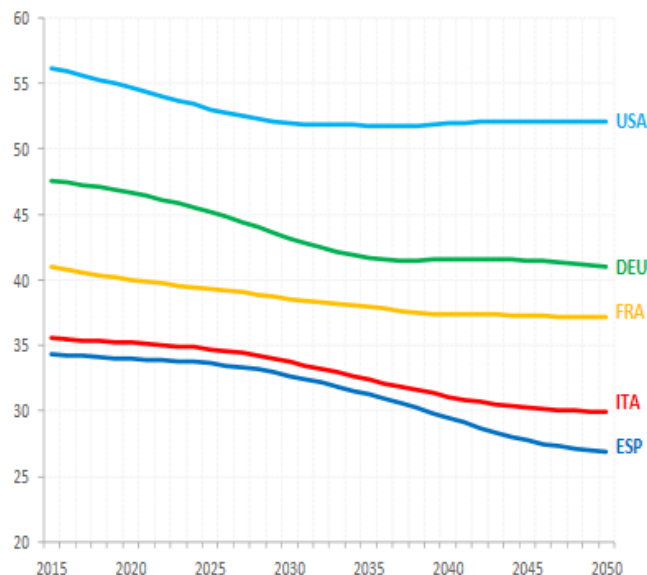
これが続くなら、この生産成長性における減速は、我々の将来の繁栄にとって非常に重要な問題となり、金融財政政策及びユーロ圏の結束にとって、直接的な影響をもたらす。

今後数十年で多くの経済が直面する人口の高齢化により引き起こされる第一の課題を検討してみよう。総人口に占める労働年齢人口のシェアは、欧州全体を通じて下がるのが予想され、このことは、既に、いくつかの経済圏で現れている。

変化がない中で、仮に、労働者あたりのアウトプット、構造的な失業及び労働参加率が、現状水準を維持するなら、人口の高齢化は、一人当たりの生産性の明確な下落にたどり着くこととなるであろう。OECD の人口予測を用いれば、2050年までに、一人当たりの生産性の下落は、ドイツで14%、イタリアで16%、スペインで22%になるであろう。一方、このシナリオは、実現しそうにない。現状の生産成長率は、一人当たり所得の人口統計上の問題を相殺するのにかろうじて十分なものであることを示している。

Projected GDP per capita

US Dollars (2010), PPP, thousands



Source: OECD and ECB staff calculations.

Note: assumes constant output per worker and actual unemployment rate equal to the OECD's current estimate for the non-accelerating inflation rate of unemployment (NAIRU).

構造改革は、それ故、生産成長性を上げ、潜在的な不稼働労働力を開放し、一人当たり所得における停滞を避けるために、差し迫って求められている。

しかし、ユーロ圏の人々の繁栄への構造改革のメリットは人口統計上の問題を相殺し、全体の所得を上げる以上に影響がある。それらは、また、他の政策にも良い作用が出る。

より強い潜在生産成長は、均衡実質金利を上昇させることで金融政策を支援する。より高い均衡レートは、金融政策にとって、事実上の低い限界により縛られることなしに執行するため、より大きな余地を提供する。これは、非伝統的な手法が、代わるがわる将来の下落を打ち消すことを求められる可能性を削減する。

また、より高い将来の成長は、今日、金融政策をサポートする。それは、インフレーションを 2% へ向けて動かし現在の経済活動をサポートするための金融政策を削減しつつ、また、より伝統的な金融政策を設定することへ戻すスピードを速め、家計が、より多くを消費し、企業が投資することを促進する。

財政政策にもメリットがある。生産性と雇用を上げ、失業を下げることで、改革は、政府の構造的な収支を改善する。更に、より高い潜在成長率の水準は、安定化政策を実行するための幾つかの国の能力に影響を与える現状の過剰な公的セクターの負債を削減する。より大きな財政上の余地は、政府に全住民に改革のメリットを再分配することをもまた可能にする。いくつかの改革は、当初、政府が出したくないと思うかもしれない分配上の負の効果をもっているかもしれない。

構造改革は、また、単一市場のメリットを完全に開放する手助けをし、それ故、金融ユニオンの統合を改善する。収斂の拡大は、ユニオンの健全性を強化するのみではない。それは、また、更なる統合の段階に入る必要のあるメンバー各国間の信頼を築き上げる。

そして最後に、構造改革は、ユーロ圏の経済を、グローバルイゼーションとデジタル化の阻害的な影響に対して、より弾力的にする。

全てのこれらの理由は、我々ユニオンの良好な機能と繁栄にとって、構造改革がいかに重要かを強調する。いくつかの必要な改善点を出す前に、近年のユーロ圏の活気ない生産性のパフォーマンスの裏にある要因を簡単に考察させてほしい。

ユーロ圏の低生産成長率の要因

労働生産性の成長には、二つの裏付けとなる源泉がある。第一は、それぞれの労働者に利用可能な資本の額である。投資の増加は、それ故、多くの先進経済圏で、生産性の課題に対処するカギの部分である。二番目は、資源(イノベーションと組織的な改善のようなものを含んでいる)がいかに効率的に利用されるかに関連している。これが、生産性のすべての要因である。

ユーロ圏のパフォーマンスが特に脆弱であったのは、この分野においてである。この脆弱さを促進する多くの理由が存在する。基本的に、それらはイノベーション、技術的な選定及び資源の効

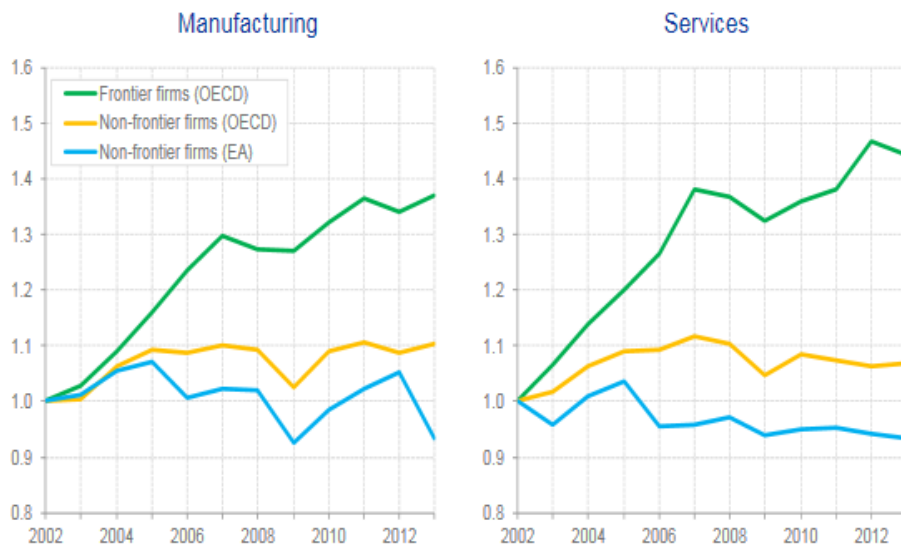
率的な再配置の役割に関連している。イノベーションは今日、全盛期および前の数十年においてより小さな割合になっているとの議論がある。その議論は、19世紀は、鉄道および電気機器のような変化力のあるイノベーション(当節、我々のイノベーションは、電話をかけるより、アプリでタクシーを呼ぶようなものである。)の伝播を見たことと関係している。ある程度、これは、正しいかもしれないが、事実は異なるように思われる。

もし、生産成長のすべての要因の低下が、技術的な先端領域での革新が遅れていることにより引き起こされたなら、その先端領域での企業の生産成長性が、それに応じて、不十分となると予想するであろう。逆が真実のように思われる。2003年から2013年、世界的な先端領域の製造業(それぞれのセクターで、生産性の観点で、世界のトップ100の企業のような)における生産性は、25%増加した。

世界的な先進サービス領域の企業における生産成長性は、幾分高かった。また、重要なことに、先端分野でのユーロ圏の企業のパフォーマンスは他の先進経済圏のそれと肩を並べている。

Labour productivity growth of global frontier firms and non-frontier firms

Index 2002 = 1



Sources: OECD (2014) and CompNet sample based on firms with 20 employees or more. Notes: OECD global frontier firms are defined as the 100 most productive firms within an industry (defined at the 2 digit level according to NACE rev.2) and year. OECD non-frontier firms refer to the (weighted) average productivity growth of non-frontier firms in each of the 2-digit n. manufacturing industries, considering all OECD countries. Euro area countries covered are: Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Italy, Portugal and Spain.

先進経済圏全体を総計した生産成長性の減速の原因は、OECD 各国を通じて脆弱である非先進的な企業の生産成長性である。非先進的な製造業における生産性は、たったの 10%の増加であった。そして、ユーロ圏に関して、非先進的な企業に関する状況はもっと悪く、製造業における非先進的な分野の生産性は停滞し、サービス業の方は低下している。

全体的に、状況は、技術革新それ自体の喪失にあるのではなく、最先端の企業から他の企業への技術の伝播の欠如にあるように見られる。別の言い方をすれば、後から追随する企業は、ひょっとして、競争上のプレッシャーの欠如のせいで、彼らの効率性を上昇するために生産工程の中に、新技術を組み込んだり、新たな技術を吸収していない。

しかし、労働生産性は、経済的に、各々の企業が得る効率性のみには依拠していない。それは、また、資本と労働が、最も生産的な企業へ配分される程度に依存している。ここに、再び、ユーロ圏におけるアンダーパフォーマンスの原因が存在している。特に、非貿易分野で顕著に。

最近の調査は、資本と労働の配分の不備が多くユーロ圏の国で、上昇傾向を示していることを示唆している。

結論として、それ故、ユーロ圏の貧弱な生産性は先進的な企業から他の企業への技術移転の弱さと、相対的に低い生産性の企業への資本および労働力の非効率な配分からの結果のように思われる。そのような要因は、起こすのが難しいイノベーションよりむしろ、構造改革が幸いにもより効果を示す。対処すべき 2 つの主たる分野がある。

第一に、知識の伝播への障害は、下げられる必要がある。これは、最善の経営技術と組織構造の採用を進める競争的なビジネス環境を促進することを含んでいる。

第二に、生産的な企業は成長し資本と技術力ある労働者を引き付けることができる必要がある。これは、うまく機能している資本、製品、労働市場が必要となる。単一マーケットが完成していることが重要であり、特に、不適切な再配分が顕著なサービスセクターで重要となる。中小企業が頭数をそろえるのを制約する規制上の障害は緩められる必要がある。生産的な企業は、より大きな運営コストを被り、ぎりぎりの水準以上の成長を行うことを選択しないという兆候がある。イタリアおよびスペインでの最近の改革は、この問題に対処しようと努められてきた。

配分の改善は、また、活動的な企業へ資金を振り向けるうまく機能している金融システムを求める。破産法制や担保処分を行う銀行の能力のような適切な制度上の法的な枠組みは、非生産的或は破たんした企業に資本が拘束されないことを保証することが求められている。銀行危機の遺産を削減するために、ここ、スペインで取られたステップは、収益性のあり、成長している企業への

新たな信用のフローを刺激するであろう。

労働供給からの寄与を強化すること

人口動態上の課題への解決策は、単に、現状の労働者をより生産的にするのではなく、人口の労働割合を増加させることにもある。構造的な失業はユーロ圏では高く、それぞれの継続的な景気循環を伴う何十年の間、着実に増加してきた。

ユーロ圏の多くを通じた労働参加率は、概ね OECD における上位の担い手のそれを大幅に低下している。ユーロ圏のトップスリーの経済の平均水準へ、構造的な失業率を引き下げ、参加率を上げることは、労働者一人当たり生産性が同じということを想定しても、多くの場合、人口動態の問題を相殺するのに十分である。

短期的には、追加的な労働者を労働力に導入することは、平均生産性を低下させるかもしれない。しかし、構造的な失業を低下させることは、将来の労働生産性を守る助けとなる。長期間、失業し続けている労働者は彼らの人生を通じて、低賃金、生産性及び雇用される可能性の観点で、恒久的な損失を被る。

これは、特に、若い失業者にとって、その形成期における重要な経験を失うリスクがあるため、問題となる。現在の若年層の高い失業率はこの世代の将来の生産性を危うくさせそうである。また、以前の世代より、多くの扶養者を養わなければならないであろう。

2012年の中ごろに行われたスペインの労働市場の改革は、労働市場の障害を除くのに成功した構造改革の一つの例である。失業率は、2013年に26.5%のピークとなったが、今は、19%となっている。しかしながら、まだ非常に高い。主要なレバレッジの解消に対して3年で8%近くの低下は、見るべきものがある。

欧種委員会は、改革は、2013年から2015年にかけて、雇用に0.8%、GDPに0.5%の累積の影響があったと推測している。

OECD は、改革は、単位当たりの労働コストを穏やかにし、雇用に8%上昇させ、離職を24%低下させることに貢献したと推測している。IMFによる分析は同様の結論に到達した。

ユーロ圏における他の成功した労働市場改革の成功例は、改革を行っている国において雇用に強い回復をもたらしている。

労働市場は、技術力のある柔軟性のある労働力を届けるために改善することを求めている。スキルのミスマッチを下げることは、構造的な失業を下げ、生産性の高い企業の成長を可能とする。それは、また、所得の不均衡の増加を説明する主たる要因の一つに、対処する。ここでの鍵は人生を通じた学習と再訓練を含む教育である。セクターを跨いで労働者の再配置を強化するためのスキームによって潜在的に、てこ入れされる。労働市場における二重性を作る障害を削減することは、非雇用の今日の若者に、将来、高い技術を有する高齢の労働者となることを可能せしめる。

緩慢となりつつある改革の勢い

それ故、生産性と参加率を強化し、構造的な失業を低下するための構造改革は極めて重要である。そして、これが、政策理事会がユーロ圏でそのような改革を求め続ける理由である。しかし、改革の勢いは、緩慢となりつつある。改革に関する明確な便益と緊急の必要性があるなら、政府は、なぜ、それを行うのを嫌がるのか？

一つの要因は、特に、改革を不人気にする改革の目先の分配の影響である。しかし、構造改革についての公の議論においてしばしば見逃されることは、実施しないことによる分配の影響である。高い構造的な失業率、労働市場の二重性と労働市場に参入することを拒まれる人々は、経済的コストと同じ人間を有している。失業を下げることは、配分の観点から、社会的にポジティブである。

しかし、可能な限り包括的に計画されることが明らかに重要である。すべてのネガティブな改革の分配効果に対応することにより、政府は、更なる福祉を強化する改革に関し幅広いベースでのサポートを構築することができる。もちろん、改革から発生する再分配の全てが社会的にネガティブではない。守られたセクターにおいて、非効率に高い経済的な地代を除くことは、社会的な福祉に関しポジティブな便益を残すことができている。固定化された特別な利権は、政府が抵抗する必要のある強力なロビー活動が存在する。

構造改革を実施することへのこれらの障害は、長年続くので、何が過去の改革の実施に動かしたのか？この分野の研究は比較的新しいが、特に、経済危機及び高い失業率といった多くの要因に光を当てている。

EUにとって、単一市場の指針は、生產品市場の改革の重要なドライバーである。

改革の正しい順序もまた手助けする。生產品市場の改革はその後の労働市場の改革を強化することができる。参入するための障壁をなくすことにより、プロが競争する生產品市場の改革は非効率性を削減し、次に、より高い経済活動と雇用を推進し、そこで、その後の労働市場の改革の短期のコストを相殺する。

しかし、金融政策はどうなのか？結局のところ、研究は、金融政策がどのように改革のプロセスを動かすかについてほとんど述べていない。一つの観点は、金融政策の手段に改革の短期的なコストの幾つかを相殺することを許容することで、協調的な金融政策のスタンスは、政府の裁量の余地を増加させるかもしれない。

しかし、欧州中央銀行（以下 ECB）の非伝統的な手段が改革を阻害していると現時点で信じるいくつかのコメンテーターがいることも事実である。

この質問に答えるために、ECB 内の基礎的な調査が、過去 30 年を通じて 40 の OECD の国における構造改革のドライバーを調査している。この調査は、改革のドライバーに関する研究で既には見つかっていることを支持している。金融政策において、より低い金利は、仮にあったとしても、改革の実施を邪魔するよりむしろサポートする傾向があることが分かっている。我々は、さらに、ユーロ圏の幾つかの最近、重要な労働市場の改革を実施したより大きな国において、不確かながら、これが確かめられていることを認識している。

我々は、前者の観点にもっと重みをつけるべきと思われる。明らかに我々の中期的な目標に沿ってインフレーションを引き戻すための活動をサポートするため、我々のマニフェストに応じて行動することにより、ECB は、事実ユーロ圏の政府が必要な構造改革を実施するための余地を作り続けている。政府が捉える機会である。

結論

ユーロ圏は、今後数十年以内に、重要な人口動態上の課題に直面する。生産成長性における下落を押し戻すことと、労働市場の生産性を改善することは、両方とも、この課題に対し求められている。構造改革における強調された努力なしに、ユーロ圏の一人当たり所得の増加は、停滞しそうであり、一層、下落するかもしれない。

構造改革の福祉上のメリットは一人当たり所得を単に、維持する以上の効果がある。より低い失業とより高い労働参加の分配上の影響は、ポジティブである。潜在的な生産成長を上昇することは、金融及び財政政策の両方に、運営上のより大きな余地を作り出す。障害を分解することで、改革は、経済的な結合を増加し、金融連合を強化しつつ、単一市場を実現するための十分な恩恵をあたえる。

欧州中央銀行の実施している現状の金融政策は、中期的な期間で、インフレーションを2%近辺の目標へ戻すための活動をサポートするために意図されている。そうすることで、我々は、現状の



低成長が固定化されたままになるというリスクを下げつつあるが、このリスクを単独で削減することはできない。金融政策は、政府が必要な構造改革を実施するためのサポートと余地を提供している。それは、ユーロ圏の政府が、欧州レベルで各国共同にて行う場合と同様に、個別国レベルで行うかどうか次第である。

以上

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品(有価証券を含みますが、これに限られません)の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

本書は、2016年11月30日付けで欧州中央銀行が発出した『The productivity challenge for Europe』の一部をお客様の参考に資するため提供する和訳文です。原文(英語)と和訳文に齟齬がある場合は原文(英語)が優先し、三田証券は和訳文の正確性について責任を負うものではありません。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号
本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町3-11
加入協会 日本証券業協会
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
資本金 5億円
主な事業 金融商品取引業
設立年月 昭和24年7月
連絡先 03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。