

欧州の生産性が低い4つの理由

コロナ・ショックで低生産性の解決はより困難に

みずほ総合研究所

調査本部 欧米調査部

03-3591-1265

- ユーロ圏の労働生産性上昇率は1970年代より趨勢的に低下をはじめ、特にリーマン・ショック後は1%を下回る水準まで低下した。主要国ではイタリアやスペインでの低下が著しい。
- ユーロ圏の低労働生産性の背景に、不確実性の上昇による投資の抑制、資本や労働の非効率な配分、技術普及の遅れによる「生産性ギャップ」の発生、雇用維持を重視する制度の存在がある。
- コロナ・ショックは、欧州が抱える低生産性問題の解決をより困難にする。欧州委員会は「アフター・コロナ期」を見据えて、投資の増加によって労働生産性上昇率を引き上げようとしている。

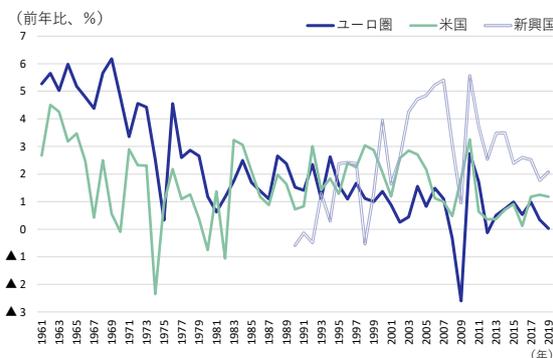
1. ユーロ圏の労働生産性はなぜ低いのか

(1) ユーロ圏の労働生産性上昇率は低下

ユーロ圏が抱える大きな構造問題の一つに、労働生産性上昇率の低下がある（Draghi（2016））。アフター・コロナの欧州経済を考えるうえで、労働生産性上昇率の低下が続くかは重要な論点の一つである。本稿では、ユーロ圏で労働生産性上昇率が低下した背景について、資本、労働、技術、制度という4つの側面から確認し、コロナ・ショックが労働生産性に与える影響を考察した。

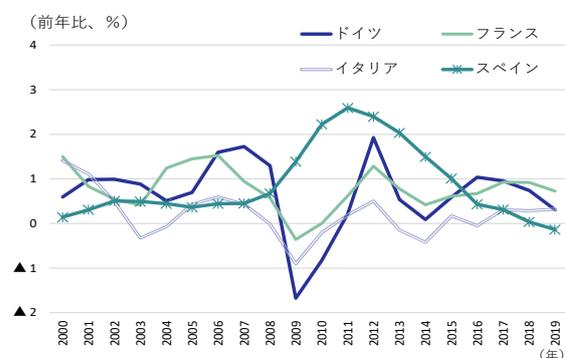
ユーロ圏の労働生産性（雇用者一人当たりの実質粗付加価値額）上昇率は、1970年代より趨勢的に低下している（図表1）。戦後復興期にあたる1960年代は平均で前年比+5.3%であったユーロ圏の労働生産性上昇率は、1970年代には同+3.3%、1980年代には同+1.6%まで低下した。その後もユ

図表1 ユーロ圏、米国、新興国の労働生産性



(注) 雇用者一人当たりの実質GDP。3年後方移動平均。
新興国のデータは1990年以降のみ。ユーロ圏は12カ国
(資料) 欧州委員会、米コンファレンス・ボードより、
みずほ総合研究所作成

図表2 ユーロ圏主要国の労働生産性



(注) 雇用者一人当たりの実質GDP。3年後方移動平均。
(資料) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏の労働生産性上昇率の趨勢的な低下は続き、リーマン・ショック後の 2008 年から 2019 年までのユーロ圏の労働生産性上昇率は、平均で同+0.5%まで低下した。

現在のユーロ圏の労働生産性の上昇率（2019 年は同横ばい）は、他地域と比べても低水準にある。米コンファレンス・ボードの推計によれば、新興国の労働生産性上昇率（同+2.1%）を大きく下回るだけでなく、米国（同+1.2%）や日本（同+0.2%）、世界（同+1.4%）の労働生産性上昇率を下回っている。

ユーロ圏主要国では、イタリアとスペインにおける労働生産性上昇率の低下と、相対的な低水準が目立つ。独・仏・伊・西の労働生産性上昇率の推移をみると、1961 年には同+10%を超えて最も高かったイタリアは 2019 年には同横ばいまで低下した。水準で見ても、2000 年以降は他のユーロ圏主要国と比べて相対的に低位で推移している（前頁図表 2）。同じく 1961 年には同+8%を上回っていたスペインの労働生産性上昇率は、欧州債務危機がピークを迎えた 2011 年以降に一貫して低下している。水準では、2019 年に同▲0.3%とユーロ圏主要国の中で最低となった。

（2）ユーロ圏の労働生産性上昇率が低い「4つの理由」

以下では、ユーロ圏の労働生産性上昇率が低下した理由として、①不確実性の上昇による投資の抑制、②資本や労働の非効率な配分、③技術普及の遅れによる「生産性ギャップ」の発生、④雇用維持を重視する制度の 4 点を考察した。

一般的なコブダグラス型の生産関数を想定した場合、労働生産性上昇率は二つの要因により変化する。第一は、労働者一人が利用出来る資本の量、つまり資本装備率の変化である。資本装備率を上げるには投資を増やすか労働者数を減らす必要があり、上記①により資本装備率は低下する。第二は、全要素生産性（TFP）の変化である。これには、資本や労働の最適配分や、技術普及、制度など多様な問題が含まれ、上記②～④により TFP は低下する。

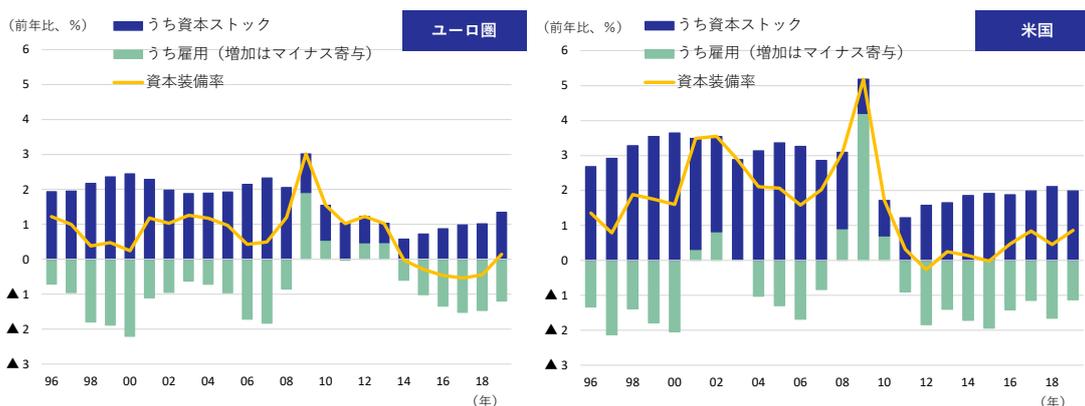
① 不確実性の上昇による投資の抑制

労働生産性上昇率が低下した第一の理由は、不確実性の上昇による投資の抑制である。欧州委員会が発表しているデータを用いて、ユーロ圏と米国の資本装備率（雇用者一人当たり資本ストック）を雇用者と資本ストックの変化に分解すると次頁図表 3 の通りなる。米国と比較して、ユーロ圏の資本装備率の上昇率は相対的に低い。その理由は、設備投資が少ない点にある。2013 年以降、ユーロ圏の資本ストックの上昇率は雇用の増加率を下回っている。

設備投資が抑制されている背景の一つは、不確実性の高まりである。その傾向は、生産性が低いイタリアやスペインにあてはまる。イタリアとスペインの資本装備率上昇率を比較すると、次頁図表 4 の通りとなる。両国では、2009 年～2013 年にかけて資本ストック上昇率がほぼ横ばいまで低下し、その後は低迷した。両国に共通するのは、政治的な不確実性の高さである。イタリアでは欧州債務危機後の難民危機などを経て政権が不安定化し、「五つ星運動」と「同盟」というポピュリズム政党による連立政権が誕生した。スペインでも組閣できずに再選挙となったり、カタルーニャ州の独立問題が発生したりするなど、不確実性の高い状況が続いた。

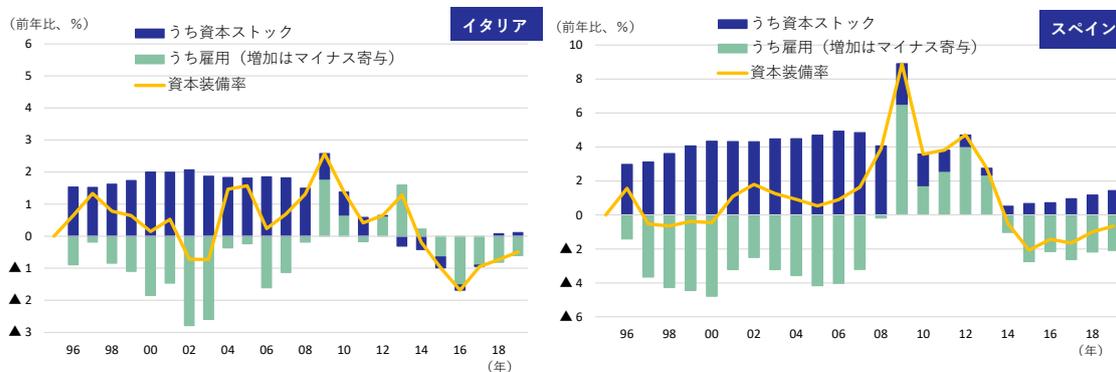
無論、イタリアとスペインには、労働生産性の上昇率低下をもたらした個別の要因もある。イタリアでは、2009年以降の外出産業における資本装備率の低下が大きい（図表5）。同産業で設備投資が進まなかっただけでなく、消費牽引型の景気回復による雇用増が、資本装備率の低下につながったとみられる。これに対し、スペインの2012年以降の資本装備率低下には、2007年におきた住宅バブルの崩壊が影響している。建設業における2002～2007年にかけての投資急増の反動として起きた急激な投資減が、急速な失業増加による資本装備率上昇が一巡した2012年以降に資本装備率を押し下げ、労働生産性上昇率の低下につながった（図表6）。

図表3 ユーロ圏と米国の資本装備率



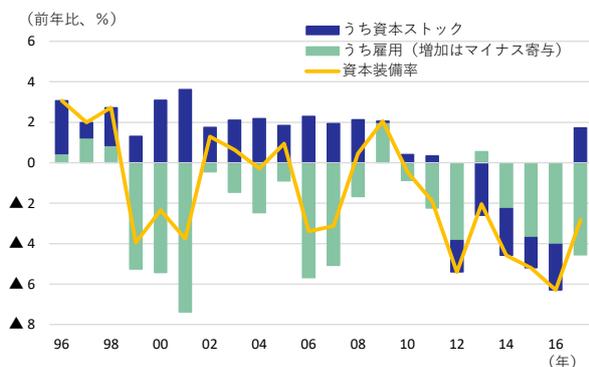
(資料) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

図表4 イタリアとスペインの資本装備率



(資料) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

図表5 イタリア外出産業の資本装備率



(資料) EUKLEMSより、みずほ総合研究所作成

図表6 スペイン建設業の資本ストック増加率



(資料) EUKLEMSより、みずほ総合研究所作成

② 資本や労働の非効率な配分

労働生産性上昇率が低下した第二の理由は、資本や労働の非効率な配分である。生産性の低い企業に資本や労働が留め置かれ、結果的に高生産性企業へ資本や労働が行き渡っていない。

欧州で資本や労働の非効率な配分が起こる理由として、以下の二点が挙げられる。

第一の理由は、低金利環境の継続や金融危機後の金融機関の健全性低下がもたらした企業の新陳代謝の低下である。不採算企業の存続による労働生産性上昇率の低下は、いわゆる「ゾンビ企業¹⁾」の問題としてしられる。欧州中央銀行（ECB）がリーマン・ショック後に行った度重なる利下げや、無制限の国債購入プログラムである OMT（Outright Monetary Transaction）の発表による長期金利の引き下げの結果、企業は低利で融資を受けることが可能となった。金融機関は不採算企業への追い貸しを行うことで、企業破綻により自社の健全性が損なわれる事態を回避できた。

McGowan et al.（2017）は、企業の個別データを用いてゾンビ企業に埋没して効率的に利用されていない資本や労働を計算し、これを「埋没資本（Capital sunk）」と呼んだ。イタリアやスペインなど南欧諸国では、2007年から2013年にかけて埋没資本の比率が高まった。ちなみに、同じ研究によれば、ベルギー、フィンランド、フランス、イタリア、韓国、スペイン、スウェーデン、英国の8カ国平均のゾンビ企業数シェアは、2003年の約3%から2013年には約5%に上昇している。

資本や労働の非効率な配分が生じる第二の理由としては、医療・福祉サービスなどサービス業における雇用の増加がある。ユーロ圏主要国における2017年の労働生産性と、2000年から2017年の雇用シェアの変化を業種別に比較すると図表7の通りとなる。製造業など高生産性部門では雇用が増えなかったのに対し、保健・ソーシャルワーク、ホテル・食品、専門サービスなど相対的に生産性が低いサービスセクターの雇用が増加した。

例えば、ドイツでは、高齢化の進展に伴う需要の拡大と、人材不足に対応すべく採られた政策に支えられ、保健・ソーシャルワークサービスの雇用が2015年以降に増加した。

第三次メルケル政権では、2015年より看護・介護制度が見直され、人材不足への対応が進んだ。2015年1月に施行された「第一次介護強化法」では、介護従事者の増員、介護保険給付金の4%引き上げ、自宅のバリアフリー化のための助成金の上限の約6割引き上げなどが実施された。2017年1

図表7 独・仏・伊の労働生産性と雇用者の変化幅（2000年と2017年の比較）



(資料) EUKLEMSより、みずほ総合研究所作成

月に施行された「第二次介護強化法」では要介護認定基準の一部が緩和された。同じく 2017 年 1 月に施行された「第三次介護強化法」では、自治体による介護支援拠点設立を促進するための施策が実施された。さらに政府は、2019 年から 2020 年にかけて「看護・介護人材強化法」の施行を順次開始した。同法では、高齢者介護施設の職員を 1.3 万人増員できる財源の手当てや、病院の看護・介護従事者に対する賃金引上げ、職業訓練手当、労働環境の改善などの支援が盛り込まれた。

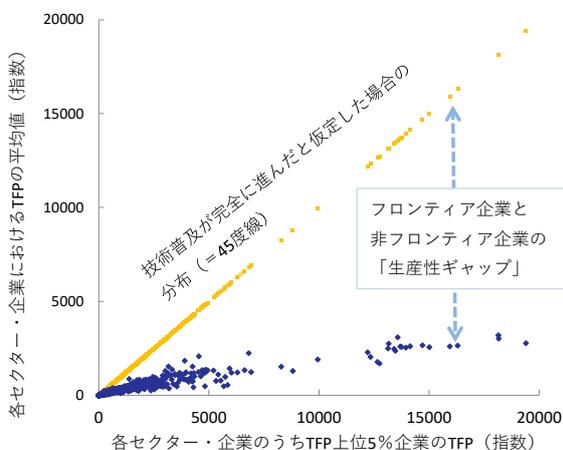
③ 技術普及の遅れによる「生産性ギャップ」の発生

労働生産性上昇率が低下した第三の理由は、技術普及の遅れによる「生産性ギャップ」の発生である。ユーロ圏内では、情報通信技術（ICT）など技術の普及が域内で幅広く進まなかったために TFP の上昇が阻害され、生産性に格差（「生産性ギャップ」と呼ばれる）が生じた。

European Commission(2019)は、EU 各国の企業データを用いて、各国・各産業上位 5% 企業（フロンティア企業）の TFP と各国・各産業の TFP 平均を比較し、欧州域内の生産性ギャップの存在を示した（図表 8）。図表の 45 度線は完全に技術が普及した場合の理論的な分布図を示している。実績はそこから下方にぶれるが、この下振れ部分がフロンティア企業と非フロンティア企業の実績を示している。Draghi (2016) は、ユーロ圏に技術普及の遅れによる生産性ギャップが存在する理由について、非フロンティア企業は、競争力強化のプレッシャーが少ないため、積極的に新しい技術を吸収しようとしていないのではないかと指摘している。

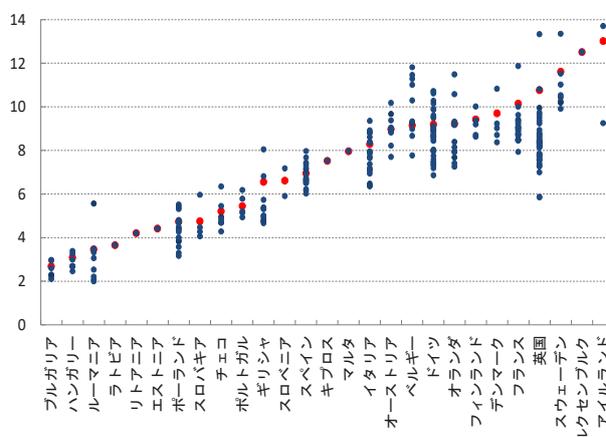
EU 加盟国間にも、生産性ギャップは存在している。EU の州レベルの地域区分である NUTS2（第二種地域統計分類単位）で TFP の分布をみると、EU 各国・各州の間で生産性には大きな違いがある（図表 9）。アイルランドを筆頭に先進国の TFP は高く、中東欧地域の生産性水準は相対的に低い。更に、同じ国でも地域間で生産性ギャップは存在しており、European Commission (2019) は、生産性が高い牽引役となる地域で生み出された新しい技術の普及が、生産性ギャップを埋めるための鍵になると指摘している。

図表8 フロンティア企業との生産性ギャップ



(注) 各年、各国、各産業のTFP。
(資料) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

図表9 EU各国の地域別全要素生産性



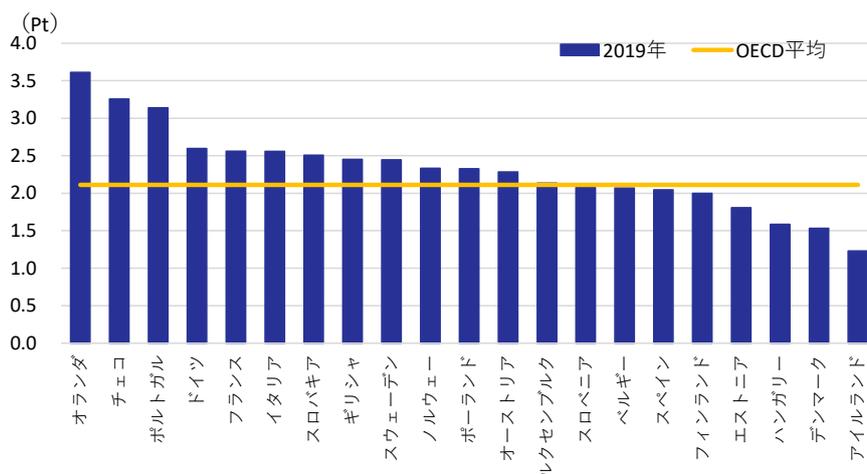
(注) 赤点は加重平均値。
(資料) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

④ 雇用維持を重視する制度

労働生産性上昇率が低下した第四の理由は、雇用維持を重視する制度の存在である。

第一に、諸外国と比べて厳しいユーロ圏主要国の解雇規制の存在がある。厳しい解雇規制の下では、企業は正規社員の雇用や解雇に消極的となるため、資本や労働の配分が非効率になり、労働生産性上昇率が低迷しやすくなる。解雇通知手続きや手当金の額など解雇規制の厳しさを指標化した OECD の解雇規制指標によると、独・仏・伊・西の解雇規制水準は OECD 平均に比べて高い（図表 10）。

図表10 OECDの解雇規制指標



(注) 数値が高いほど解雇規制が厳しいことを示す。2019年の数値。
(資料) OECDより、みずほ総合研究所作成

図表11 EU各国の地域別全要素生産性

	リーマンショック以前	リーマンショック対応期	リーマンショック後・コロナ危機前	コロナ危機対応期
ドイツ	対象と適用条件 影響を受けた従業員が1/3以上	左記「1/3」を撤廃	リーマンショック以前と同様	左記「1/3」を「10%」に修正
	支援内容と期間 ・補助: 手取り給与の60~67% ・期間: 最大12カ月	・補助: 手取り給与の60~67% ・期間: 24カ月まで延長	リーマンショック以前と同様	・補助: 最大で手取り給与の80~87% ・期間: 最長12カ月
フランス	対象と適用条件 給与が最低賃金の18倍未満の場合、対象外	・給与水準による適用要件を撤廃 ・新設された長期操業時短制度を利用した場合、利用期間の2倍の期間、解雇に制限	・対象同左 ・利用期間を更新した場合、長期化した期間の2倍の期間、解雇に制限	・労働日数・時間が、通年単位で決められている労働者へも、適用拡大 ・解雇制限は継続
	支援内容と期間 ・補助: 2.13~2.44ユーロ/時 ・期間: 6週間	・補助: 最大7.23~7.74ユーロ/時 ・期間: 長期操業時短制度を新設、3~12カ月まで期間延長が可能に	・補助: 7.23~7.74ユーロ/時 (最低賃金の8割程度に相当) ・期間: 6カ月(1回延長可)	・補助: 税引き前給与の最大70% (最低賃金の4.5倍が上限) ・期間: 12カ月(1回延長可)
イタリア	対象と適用条件 ・CIGO: 鉱工業部門の企業が対象 ・CIGS: 中規模の鉱工業部門や商業部門などの企業が対象	業種・企業規模の制限を緩和	リーマンショック以前と同様	業種・企業規模の制限を緩和
	支援内容と期間 ・補助: 税引き前給与の80% ・期間: 最長36カ月	・補助: 税引き前給与の80% ・期間: 最長36カ月(利用期間の算定方法を日割りに変更、実質的な利用期間を延長)	同左	・補助: 税引き前給与の80% ・期間: 実質最長40カ月弱(14週間は、過去及び今後の制度利用時の累計利用期間の算定対象外)

(注) 濃い色程、リーマンショック以前に比べ、支援内容が拡充された項目。
(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

第二は、各国が失業対策として導入している雇用維持のための所得補填制度である。雇用維持のための所得補填制度には、目先の失業増を阻止するというメリットがあるが、支援金額や期間などの拡充が長期化すれば、資本や労働の非効率な配分をうみ労働生産性上昇率の低迷に繋がりやすい。

ドイツをはじめとしてユーロ圏主要国は「時短勤務手当」と呼ばれるような雇用維持のための所得補填制度を有しており、リーマン・ショック後に制度を拡充している国が多い（前頁図表 11）。支援金額や期間が拡充されると、本来は健全な企業に再配分されるべき労働力が当該企業にとどまりやすくなる。例えば、ドイツとイタリアの雇用維持のための所得補填制度を比較すると、失業した場合の所得補填率について、イタリアではリーマン・ショック前より税引き前給与の 80%と高率であった。これに対してドイツでは、リーマン・ショック前の所得補填率は、税や社会保障控除後の手取り給与の 60~67%となっていた。コロナ危機対応として補填率が 80~87%に拡張されたが、手取り給与にかかる比率であるうえ、2020 年末までの時限的な措置とされている。最長支援期間を比べると、イタリアでは、最長 40 カ月弱（コロナ危機に伴う一時的措置を除くと 36 カ月）まで延長が可能となっており、ドイツ（同 12 カ月）よりも支援期間が長い（前頁図表 11）。

2. ウィズ・コロナ期の労働生産性は低迷、欧州委はコロナ後の投資増を視野に

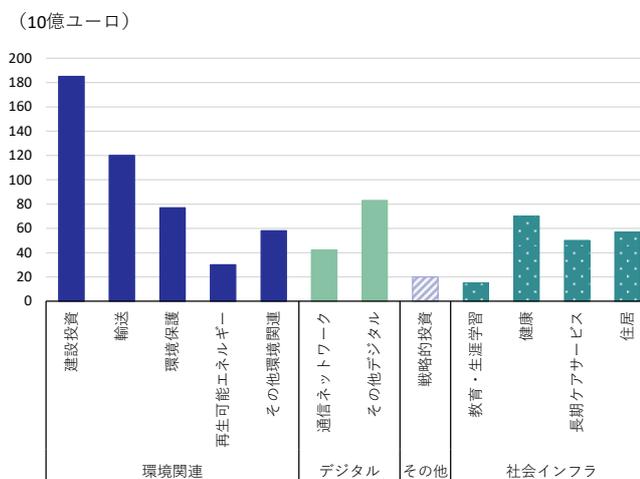
コロナ・ショックは、本稿で分析してきた要因を更に悪化させ、欧州が抱える構造的な低労働生産性問題の解決をより困難にする。失業によるテクニカルな労働生産性の上昇を除けば「ウィズ・コロナ期」における労働生産性上昇率は低迷が続くと予想される。

第一に、先行きの不確実性は大きく高まったままであり、企業に積極的な設備投資を促すような環境にはない。第二に、企業は低利で資金調達を出来る状況が続き、ゾンビ企業が生き残ることから、資本や労働の非効率な配分は続く公算が大きい。第三に、雇用維持のための所得補填制度による失業の阻止が続き、雇用のダイナミズムは当面失われたままである。資本装備率や TFP の上昇は見込みづらく、労働生産性上昇率の低迷が続くとみるのが妥当だろう。

「ウィズ・コロナ期」における労働生産性上昇は容易ではない。そこで、欧州委員会は、EU レベルでのコロナ危機復興基金である Next Generation EU (NGEU) を提案し、「アフター・コロナ期」を見据えて、投資の増加によって労働生産性上昇率を引き上げようとしている。

NGEU の提案にあたり、欧州委員会は、2030 年までの様々な分野における投資の必要額を推計した（図表 12）。グリー

図表 12 欧州の必要投資額



(資料) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

ン社会への移行に伴う建設投資の拡大（1,850 億ユーロ/年）や輸送関連投資（同 1,200 億ユーロ）が規模としては大きいですが、通信ネットワーク（同 420 億ユーロ）、教育・生涯学習（同 150 億ユーロ）、保健（同 700 億ユーロ）、長期ケアサービス（同 500 億ユーロ）など社会インフラ構築への投資ニーズも指摘されている。

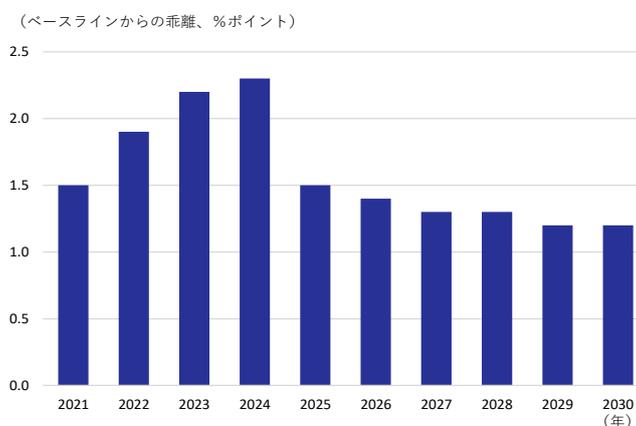
NGEU（総額 7,500 億ユーロ、EUGDP 比 5.25%）による GDP の押し上げ効果について、欧州委員会は何も政策が採られなかった場合と比べ、2030 年までに EU の実質 GDP 水準を約 1.2%押し上げると推計している（図表 13）。この点に関し、欧州委員会は「投資が有する生産性上昇効果により実質 GDP を中期的に押し上げる」と述べているが、どこまでが NGEU による生産性上昇効果であるかは明らかとなっていない（European Commission(2020)）。

過去に欧州委員会が行った投資プロジェクトとしては、ユンカー前欧州委員長の下、2015 年から行われた欧州戦略投資基金（European Fund for Strategic Investments :EFSI）がある。当初総額 3,150 億ユーロの民間投資の呼び込みを狙った同基金は、2017 年に延長され、結果的に 2015 年から 2019 年の間に 4,080 億ユーロの投資をもたらした。

欧州委員会が EFSI に関して 2019 年に行ったマクロ経済への影響度評価では、EFSI が 2019 年までに行った投資による実質 GDP の押し上げ効果を、投資増加による直接的な実質 GDP 押し上げ効果と輸送コストなど供給要因の変化による構造効果の二つに分けて推計した。この結果、2045 年時点の実質 GDP 押し上げ効果として推計された 1%強の押し上げ効果のうち、そのほとんどが構造効果によるものとの分析結果となった。

欧州投資銀行（EIB）は、構造効果について、EIB の投資活動が例えば高速道路の整備などを通じて輸送コストを下げるなどの効果や、研究開発費の拡大、人材投資の拡大といったチャンネルを通じて、投資の直接効果とは別に中期的な全要素生産性の上昇と競争力強化をもたらし、GDP を押し上げると想定している。欧州委員会は、NGEU についても同様の構造効果を期待しているとみられる。

図表 13 NGEUのGDP押し上げ効果



(注) 政策を行わなかった場合のベースラインとの実質GDP水準の比較。
 NGEUは総額7500億ユーロ、このうち交付金（4510億ユーロ）は全額、
 ローン（2500億ユーロ）は50%が公共投資に向かうという想定。
 7月にEU首脳で合意した交付金金額（3900億ユーロ）とは異なる。

(資料) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

(参考文献)

- Christensen, M., G. Weiers and M.Wolski, (2016), “The 2019 assessment of the macroeconomic effects of the European Fund for Strategic Investments with the RHOMOLO-EIB model”, Asociación Española de Ciencia Regional, España
- Draghi, M., (2016), “The productivity challenge for Europe”, speech at the Deusto Business School, November 2016
- European Central Bank, (2017), “The slowdown in euro area productivity in a global context”, Articles, ECB Economic Bulletin, Issue 3 / 2017
- European Commission(2019), “Employment and Social Developments in Europe Sustainable growth for all: choices for the future of Social Europe”, Annual Review 2019, European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion
- (2020), “Identifying Europe's recovery needs”, Commission staff working document, SWD(2020) 98 final
- McGowan, M. A. , D. Andrews and V. Millot, (2017), “The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries”, OECD Working Papers, ECO / WKP(2017)4

¹ ゾンビ企業の定義については幾つかあるが、McGowan et al. (2017) では「設立から10年が経過し、インタレスト・カバレッジ・レシオが3年連続で1を下回る企業」との定義を採用している。

[共同執筆者]

欧米調査部上席主任エコノミスト	吉田健一郎	kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp
欧米調査部主任エコノミスト	山本武人	takehito.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
ロンドン事務所 所長	小林公司	koji.kobayashi@mhcb.co.uk

●当レポート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、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、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、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。