

ユーロ圏で懸念される投資の停滞

～脆弱性を伴う成長と国際競争力の劣後の可能性～

山口 勝義

要旨

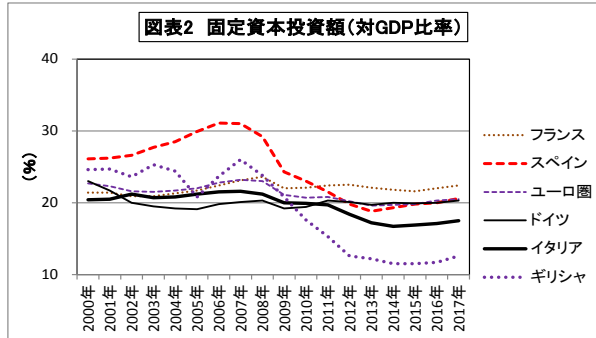
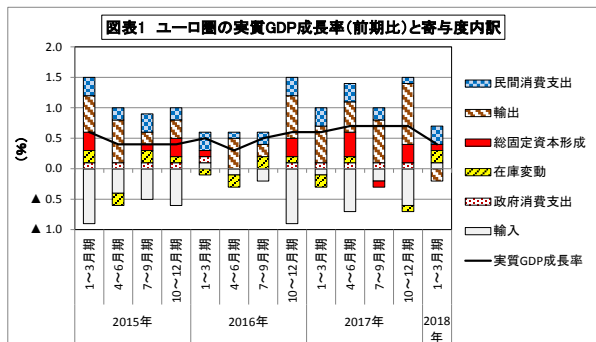
危機後のユーロ圏の経済成長は、投資の回復が鈍い、バランスを欠いたものとなっている。このため、現在の成長は貿易摩擦などで容易に減速する脆弱性を伴うとみられる。また今後、先端的な技術開発投資の出遅れにより、競争力で国際的に劣後する可能性もある。

はじめに

ユーロ圏では、2018年に入り経済成長の減速感が現れている（図表1）。その主な要因としては年初の寒波の襲来やストの頻発、ユーロ高を背景とする輸出の落ち込みなどを挙げることができる。また、外需などに支えられた昨年後半の、潜在成長率を大きく上回る年率2%台半ばでの成長からすれば、減速はむしろ自然な推移であると見ることもできる（注1）。

そして、年率1%程度のまま伸び悩むこのユーロ圏の潜在成長率には投資の停滞が関係しているものと考えられる。ユーロ圏では積極的な金融緩和などのほか原油価格の下落も追い風となり個人消費は盛り返し、また世界経済の成長の下で輸出が伸張した。しかし、これに対して企業を中心とする投資の回復は低調なままである（図表2）（注2）。その結果、労働生産性の上昇は限られたものにとどまり、さらに少子高齢化なども加わることで、潜在成長率は低位で横ばいが続いている。

こうした投資の停滞の背後には、高い債務比率の下で財務改善を優先せざるを得ない企業などの事情や、政治面を含む先行きの不透明感に伴う手控え感などが働いていることが考えられる。しかし、投資は経済成長の上では足元の主要な需



（資料）図表1、2はEurostatのデータから農中総研作成

要項目であるとともに、今後の供給力を左右し、かつ新たな需要の掘り起こしにも関わる要因であるため、その停滞は大きな懸念材料ということになる。しかも、現在は技術革新への取り組みが特に強く求められる時代でもあり、投資の停滞がユーロ圏経済の競争力を国際的に劣後させる可能性も軽視することはできない。

このように投資動向はユーロ圏経済を巡る今日的な重要な論点のひとつである。本稿ではこうした問題意識のもと、その実態について検証を行うものである（注3）。

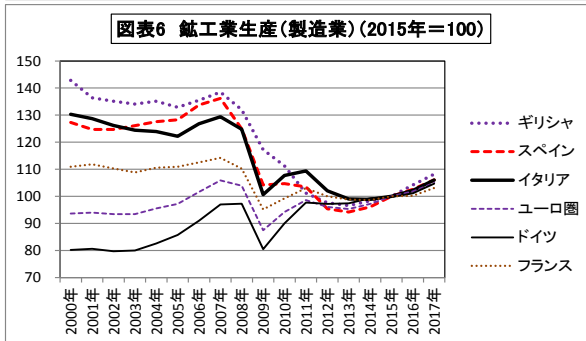
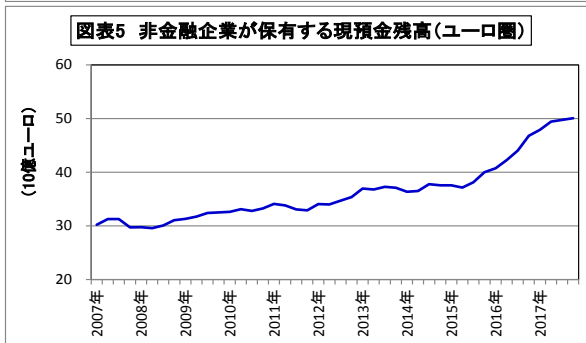
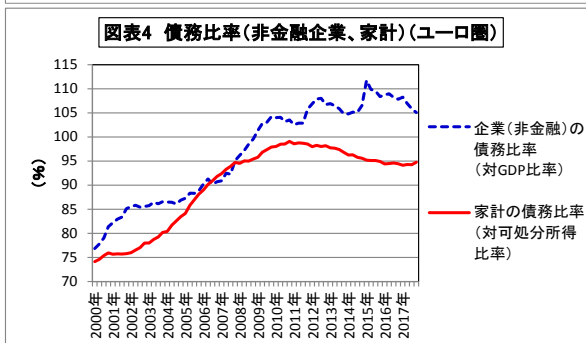
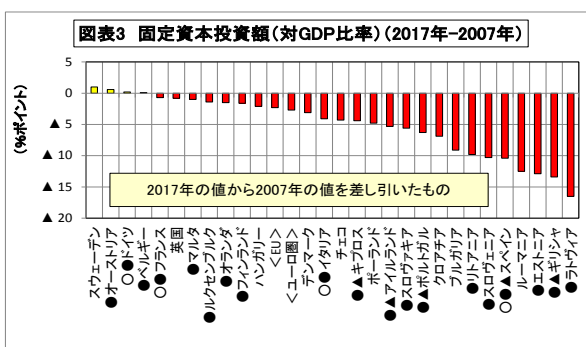
バランスを欠き脆弱性を伴う経済成長

このユーロ圏における投資の回復の鈍さは、世界金融危機直前の07年と直近の17年の2期間で投資の水準を比較することで、いっそう明確になる(図表3)^(注4)。ここで、ユーロ圏の19ヶ国中、17年の固定資本投資額の対GDP比率が07年のそれを上回るのは、わずかにオーストリア、ドイツ、ベルギーの3ヶ国のみである。しかも、これらの国々においても、その増加の程度は小幅にとどまっている。加えて、財政危機時の被支援国がいずれもユーロ圏全体の値を下回っている点や、危機後に堅調な成長を回復したバルト3国やスペインなども固定資本投資の面ではむしろ低い位置にある点が注目される。

これに対し、企業の財務状況を見れば、債務比率は依然として高いものの幾分改善し、同時に、現預金の残高は勢いが鈍化しつつも積み上がりが続く傾向にある(図表4、5)。このような状況からは、全体として、企業が余裕資金を負債の返済に優先的に振り向けるとともに、先行きに不透明感が残る環境下で、投資には保守的な姿勢を維持する姿が窺われる。

一方、投資動向に関連のある動きとして製造業の生産に目を向ければ、同様にその回復は鈍く、ユーロ圏4大国の中で17年の水準が07年を上回るのはドイツのみである(図表6)。また、最近では製造業企業の業務上の制約要因として需要不足に代わり労働力不足が浮上してきているが、その一部は投資不足を人員増でカバーする動きの反映である可能性もある。このため、労働生産性が一層低下することがないか注視が必要になっている。

以上の情勢は、危機後のユーロ圏の経済成長が、投資の力強さに乏しく消費や



(資料) 図表3、6はEurostatの、図表4、5はECBの、各データから農中総研作成

(注) 図表3で、●はユーロ圏加盟国、○はそのうちGDP規模4大国、▲は財政危機時の被金融支援国を示す。

外需への依存度が強い、バランスを欠いたものになっていることを示している。このため、現在の成長は貿易摩擦などで容易に減速する可能性をはらんだ、脆弱性を伴うものであると見るができる。

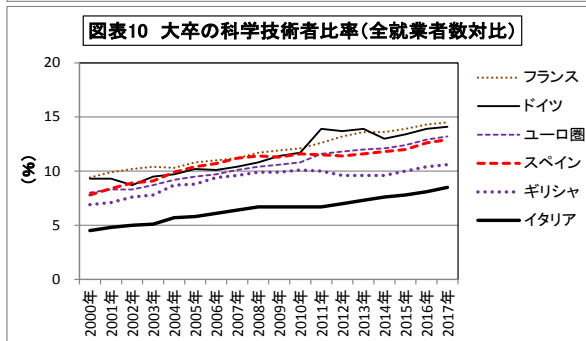
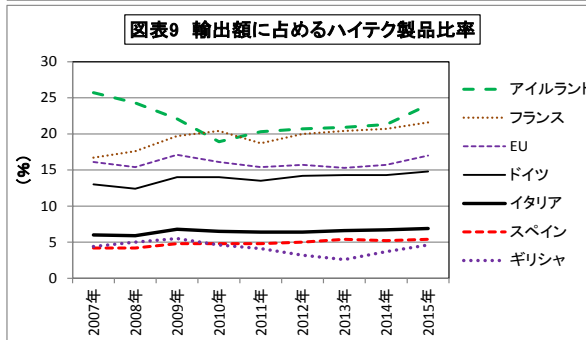
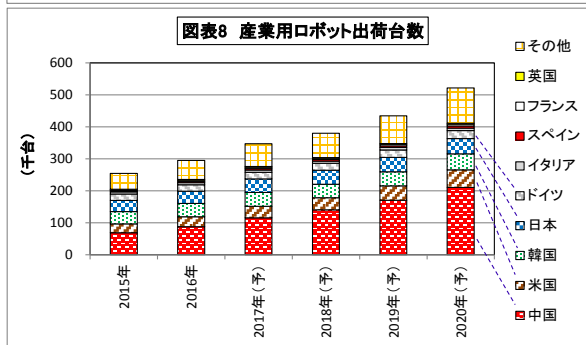
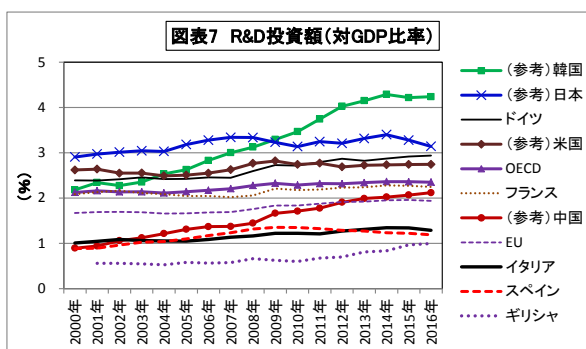
出遅れる R&D 投資と競争力の劣後

一方、経済の競争力の観点からは、なかでも先端的な技術開発への対応が重要となる。こうした取り組みの重要性は、特に、世界経済フォーラム(ダボス会議)が「第4次産業革命」の影響を取り上げた16年1月の年次総会を契機に広く注目を集めている。確かに、現在は「産業革命」と呼ぶにはまだ初期的な段階であるとしても、今後、全てのモノがインターネットに繋がる IoT、ビッグデータ、人工知能(AI)などを含む諸技術が、相互に関連しつつ広範な領域に影響を拡大させ、急速に社会を変革することになる可能性を否定することはできない(注5)。

このような視点を踏まえつつ研究開発(R&D)投資について比較を行うと、欧州の出遅れが明らかである。R&D投資額の対GDP比率では、ドイツは他の主要な競争国と伍した水準を確保しているものの、イタリアやスペインなどでは低調な推移となっている。また、欧州連合(EU)全体は横ばい傾向にあり、急伸する中国に逆転を許している(図表7)(注6)。

具体的な製品の動向でも、例えば産業用ロボットの出荷台数で、ドイツでさえも中国などのアジア勢や米国に水を空けられた状態にある(図表8)。また、輸出額に占めるハイテク製品比率では、ドイツなどの主要国は、国際的な情報通信技術(ICT)企業が集積するアイルランドとの対比で低位に位置し、かつ横ばい推移となっている(図表9)(注7)。各国では大卒の科学技術者比率は着実に上昇傾向にあるが、以上の実態を見ると、技術者の拡充が未だ具体的な成果には結びついていないということになる(図表10)。

こうした技術開発への取り組みの出遅



(資料) 図表7はOECDの、図表8はInternational Federation of Robotics(IFR)の、図表9、10はEurostatの、各データから農中総研作成

(注) 図表8で、(予)はIFRによる予測値である。

れは、経済競争力の面で国際的に劣後する可能性を意味している。欧州内でもその危機感は強く、直近でも欧州委員会が5月に、欧州理事会などに対し対策強化を促すための文書を発出している(注8)。

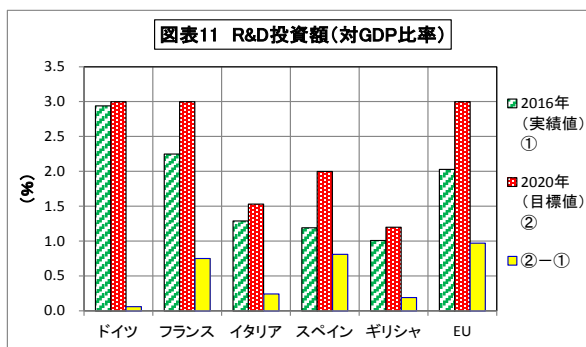
まとめ

この文書において欧州委員会は、技術開発に対する官民双方による投資の大幅な拡充の必要性を指摘している。そして、そのための対策として、各種の制度や規制の見直し、資金面での支援策の整備、また新興企業の育成などに、EU 総体として注力することの重要性を訴えている。

もとより欧州では、1952年の欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）の設立以降、域内で協調しつつ技術開発に積極的に対応してきている。現時点では、10年に欧州理事会で採択され20年までを対象期間とする中期成長戦略である「ヨーロッパ2020」に、雇用や貧困対策、地球温暖化対策などととも研究開発や教育への取り組みの強化を織り込んでいる^(注9)。加えて、この枠内において、20年までに達成すべきR&D投資額の対GDP比率の数値目標を、EU全体および各国ごとに設定している。

しかし、この比率については、先に見たように欧州は国際的な比較で劣後するばかりか、この目標値との対比でも、ドイツなどの一部の国々を除いて対応の不十分さが明らかである（図表7、11）。まさにこれらの点が、欧州委員会が抱く危機感の根拠になっている。

以上に見たように、ユーロ圏では投資の停滞が経済成長の上で大きな懸念点である。まず、危機後の経済成長がバランスを欠いたものとなっているため、現在の成長は貿易摩擦などにより容易に減速する脆弱性を伴うものであると捉えられる。さらに、先端的な技術開発に関する投資の出遅れで、今後、経済競争力の面で国際的に劣後し、中期間にわたり成長が停滞する可能性も懸念される状態にあるということになる。（18.6.20現在）



(資料) Eurostat のデータから農中総研作成

(注1) OECD のデータでは、ユーロ圏の17年の年間の潜在成長率は0.972%である。これに対しユーロ圏の実質GDPの前年同期比成長率は、17年第2四半期は2.5%、第3、第4四半期はそれぞれ2.8%、18年第1四半期は2.5%であった(Eurostatによる)。

(注2) 図表2は、民間および公共部門の合計の推移である。なお、政府部門の対GDP比率は、17年のユーロ圏で2.6%である(Eurostatによる)。

(注3) 投資には設備投資、建設投資、在庫投資、住宅投資などがあり、また物的投資だけではなく技術開発に対する研究開発(R&D)投資、人的資本への教育投資などがある。本稿では経済成長の上でなかでも重要であるR&D投資を含む設備投資と建設投資の合計である、固定資本投資の動向を取り上げる。

(注4) 図表3は、図表2と同一のデータベースによるものであり、民間および公共部門の合計である。

(注5) ダボス会議では、蒸気機関の発明と鉄道建設による「第1次産業革命」(1760年代～1840年代)、電気とオートメーションの導入による「第2次産業革命」(19世紀後半～20世紀初頭)、コンピュータの活用による「第3次産業革命」(1960年代～1990年代)に対し、21世紀になり始まった、遍在化しモバイル化したインターネット、小型化し強力になったセンサーの低価格化、AI、機械による自動学習を特徴とするデジタル革命などの上に成り立つ技術革新を「第4次産業革命」と呼んでいる。また、その特徴として、デジタル情報の保管、輸送、複製コストがゼロに近く成長に大きな資本を必要としない点、様々なテクノロジーが相互依存状態にあり非常に多くの専門分野で発見の調和や統合が増加している点などを挙げ、今後、技術革新が線形ではなく指数関数的ペースで進行する可能性を指摘している。(以上は、クラウス・シュワブ(16年10月)『第四次産業革命-ダボス会議が予測する未来』日本経済新聞社、による。)

(注6) 図表7は、民間および公共部門の合計である。なお、部門ごとの内訳は、16年のユーロ圏で、民間企業が64.3%、高等教育機関が22.2%、政府が12.8%、民間非営利団体が0.7%(Eurostatによる)。

(注7) 「ハイテク製品」の定義は、国連の分類による。

(注8) European Commission(15.5.18)“A renewed European Agenda for Research and Innovation - Europe’s chance to shape its future”

(注9) European Commission(3.3.10)“EUROPE 2020 - A European strategy for smart, sustainable and inclusive growth”