

コロナ危機からの回復と労働市場のミスマッチ

～欧州で賃金上昇による物価の押し上げは起こるのか？～

山口 勝義

要旨

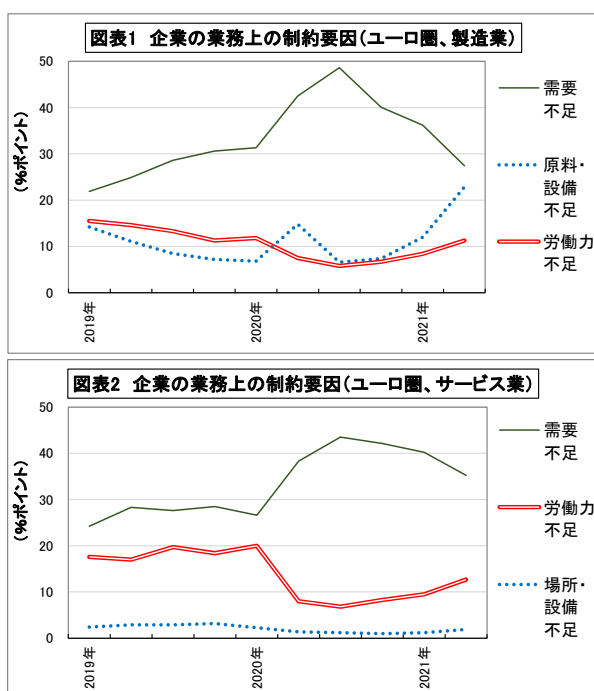
コロナ危機からの回復によりユーロ圏でも求人と求職のミスマッチが現れつつある。しかし労働市場の過熱は考え難く、また一部の業種の賃金上昇の影響も限定的とみられる。このため、賃金上昇を通じ物価上昇が促され、金融緩和が転換を迫られる可能性は小さい。

はじめに

コロナ危機からの景気回復で欧州に先行する米国では、求人は急増する一方で、就業者がそれに応じて増加してはいない実態が4月の雇用統計で明らかになり、注目を集めた^(注1)。この就業者の伸び悩みの要因としては、失業給付金の手厚い支給がとりわけ低賃金の職種で労働への復帰意欲を削いでいる可能性や、学校の再開が途上であることで保護者の職場復帰が進んでいない可能性などが指摘された。

では、このような求人と求職のミスマッチは米国に特有の現象なのだろうか。欧州でも類似のミスマッチが発生し、かつこれが長期化するならば、賃金に上昇圧力がかかり物価上昇を促すことも考えられる。そしてこの物価上昇は、長く続いてきた金融緩和の転換を通じて、コロナ危機の下で債務が積み上がり、また資産バブルの気配も見られる欧州経済を混乱に陥らせることにも繋がりがかねない。

欧州では失業者のほか休業者などを含む労働市場の緩みである「スラック」がしばらくは残存し、この間は、基本的に需要は弱く需給ギャップは解消されにくい状態が続くものとみられてきた。このため、資源価格の上昇などのコストプッシュで一時的な物価の上昇はあるとはしても、



(資料) 図表1、2は、Eurostatのデータから農中総研作成

ディマンドプルによる本質的で持続的な物価上昇に至る可能性は、当面のところは小さいものと考えられている^(注2)。

はたしてこうした見方を修正する必要があるのだろうか。確かに欧州でも、業務上の制約要因を問う欧州委員会による調査では、ユーロ圏の企業の間で圧倒的な大きさを占めていた「需要不足」が後退し、その一方で「労働力不足」が浮上しつつある(図表1、2)^(注3)。本稿では欧州の労働市場の実態を探り、それが物価動向に及ぼす影響について検討することとしたい。

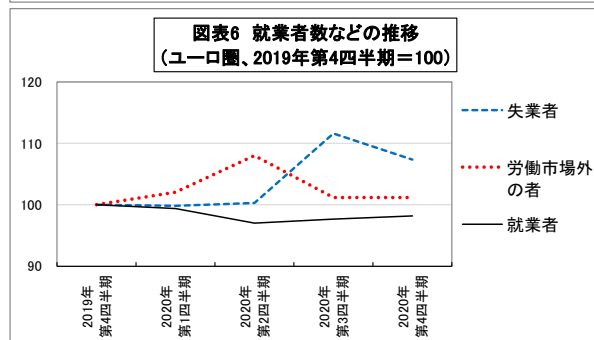
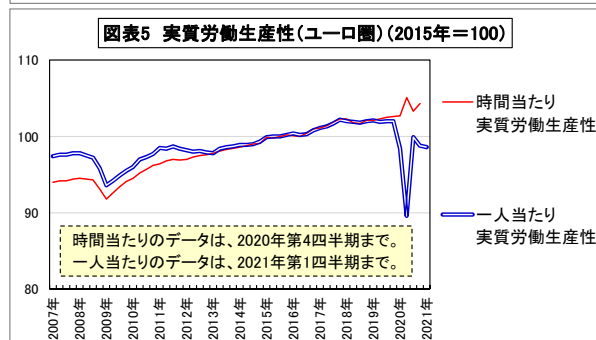
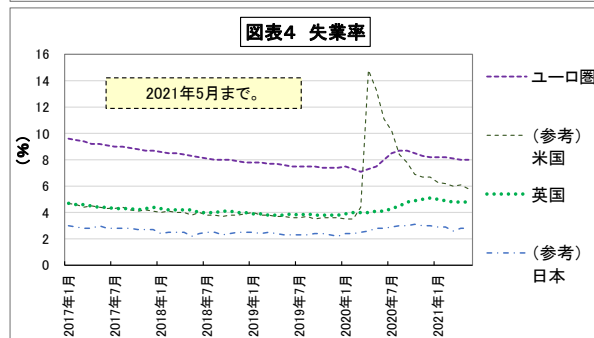
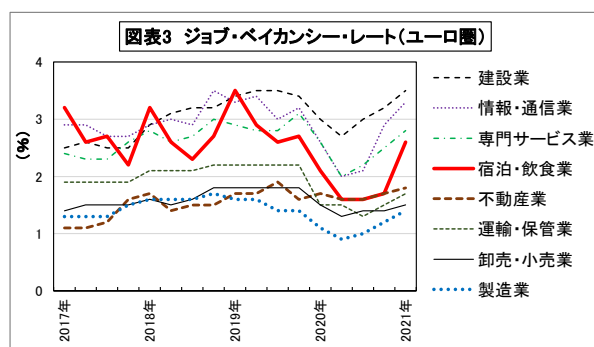
やはり緩やかな「スラック」の縮小

この求人と求職のミスマッチは、採用未了の求人の比率を示すジョブ・ペイカンシー・レートの上昇にも現われている（図表3）^{（注4）}。特に、景気回復への期待感が強まり始めた2021年第1四半期以降には、この比率はこれまで強い逆風下にあった宿泊・飲食業で上昇が顕著である。

ただし、ここで特徴的であるのは、この未充足の求人比率にしても、先の業務上の制約要因としての「労働力不足」にしても、コロナ危機前の19年の水準を大きく超えて上昇の勢いが強まっているわけではない点である。つまり、ユーロ圏では労働市場が締まりつつあるとはいえ、過熱感を伴うに至っているとは言い難い^{（注5）}。

もともと米国とユーロ圏の間には、労働市場に大きな構造的な相違点が存在している。米国ではその流動性が高く失業者数や就業者数は短期間に大幅に変動するのに対し、ユーロ圏ではこうした現象は一般的ではない。しかも今回の危機でユーロ圏の各国は、就労時間を短縮しつつも雇用を維持する短時間労働制度や企業に対する各種の支援制度の拡充を図り、失業者への対策以前に、失業者の急増自体を回避する対策に注力してきている。この結果、ユーロ圏の失業率はより安定的に推移している（図表4）。また、一人当たりの労働生産性はコロナ危機下では時間当たりのそれに対して大幅な下振れとなっているが、これは、かつての世界金融危機やユーロ圏の財政危機の際以上に、今回、強力な雇用維持対策が打たれた事実を反映するものでもある（図表5）。

今後は移動等の制限措置の段階的な緩和などを受け短時間労働の解除や就業予備軍のプールからの職場復帰が徐々に進



（資料）図表3～6は、Eurostat のデータから農中総研作成

行するものとみられ、引き続き労働市場の過熱は考え難い（図表6）^{（注6）}。こうした下では「スラック」の縮小は緩やかであると見込まれ、「経済の需給ギャップが解消されにくい状態が続くことで物価上昇は起こりにくい」とする従来の見方を修正する必要性は乏しい、と考えられる。

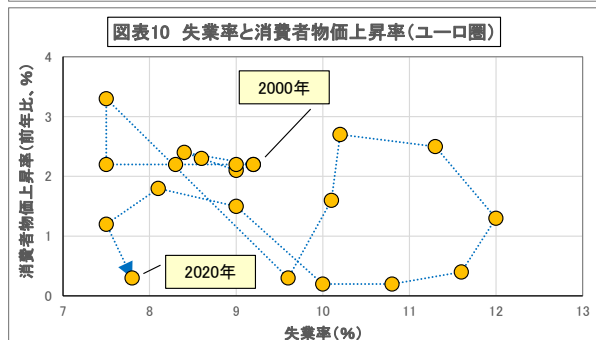
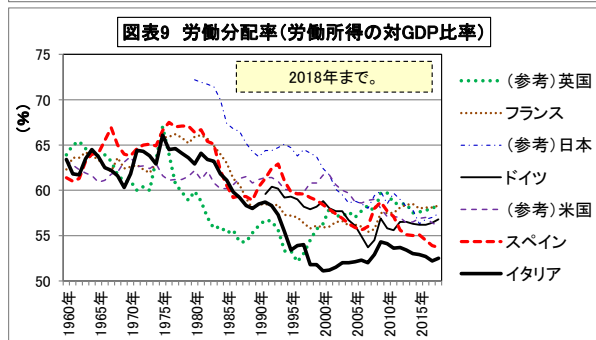
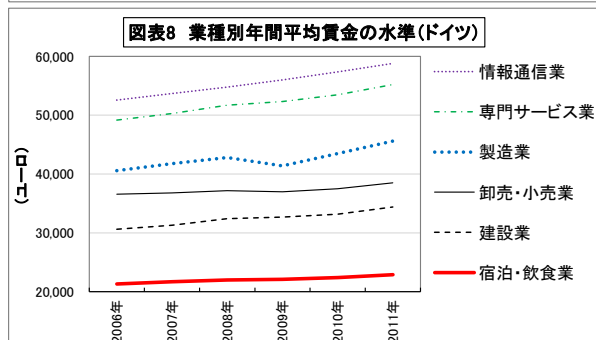
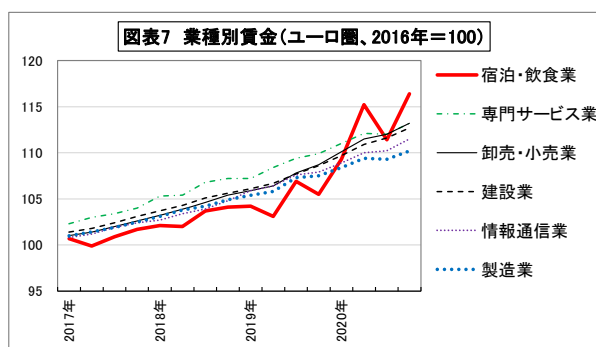
限定的である一部の賃金上昇の影響

上記のようにユーロ圏の労働市場には全体として過熱感は認められないが、では実際の賃金動向はどのようなのであろうか。求人と求職のミスマッチが窺われる宿泊・飲食業では、実際に賃金水準の上昇の動きも現れており、これをどう評価するかが次のポイントとなる（図表7）。

この宿泊・飲食業における賃金の上昇は、採用難による雇用市場の過熱よりも、むしろ低賃金労働者の失業や労働市場からの離脱が賃金水準の平均を押し上げた結果である可能性もある。また、仮に採用難が賃金上昇に影響を与えているとしても、宿泊・飲食業はもともと賃金水準が低い業種である事実が注目される（図表8）。つまりこの点からは、この一部の業種での賃金の上昇が経済全体の賃金水準を左右し、ひいては物価動向に影響を及ぼす可能性は限られるということになる（注7）。

このほか、経済全体の賃金や物価の動向を考えるに当たっては、近年の経済における構造的な変化も考慮に入れる必要があるものとみられる。その第一は、長期的な趨勢として労働分配率の低下が生じ、賃金の上昇が下押しされる傾向が現れている点がある（図表9）（注8）。そして第二としては、失業率と物価上昇率の関係を示すフィリップス・カーブの形状変化に示されるように、失業率の変化が物価上昇率の変化に対応しにくくなっている実態が指摘できる（図表10）（注9）。

以上の議論をまとめれば次のとおりである。コロナ危機からの回復により、ユーロ圏においても求人と求職のミスマッチが現れつつある。しかし、労働市場は今後も過熱感を生じるとは考え難く、「スラック」の縮小は緩やかなものに留まるも



（資料）図表7、8、10はEurostatの、図表9はILOの、各データから農中総研作成

のとみられる。一方、一部の業種では賃金の上昇も認められるが、これが経済全体に大きな影響を及ぼすとは見なし難い。このため、「賃金の上昇を通じ物価上昇が促され金融緩和が転換を迫られる可能性は小さい」、と結論付けることができる。

おわりに

折から欧州では、7月中旬に欧州連合(EU)域内の成人の70%にワクチン接種を完了し集団免疫を獲得できるとの見通しの下で、夏の休暇シーズンに向けて景気回復への期待感が急速に高まってきている。

また、世界では一挙に回復する需要に対し需給のミスマッチに直面するのは人材だけではなく、鉱産物や農産物なども同様の状況の下にある(図表11)。

こうして市場が物価動向と中央銀行の政策に神経質になるのは当然の成り行きであるが、欧州中央銀行(ECB)は6月10日に消費者物価上昇率の予測値を引き上げたものの一時的要因が薄れるに従い鈍化するとし、またラガルド総裁は記者会見で債券買い入れの出口戦略の議論は現時点では時期尚早であると強調している。

(注1) 米国では、3月の求人件数8,288千件に対し、5月7日発表の4月の雇用統計では非農業部門就業者数は前月比266千人の増加に留まった。その後も、4月の求人件数9,286千件に対し、6月4日に発表された5月の雇用統計で非農業部門就業者数は前月比559千人の増加となり、企業による人材の確保が順調ではない状況が改めて示された。

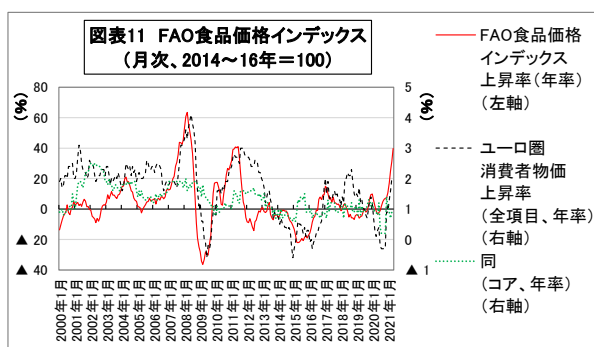
(注2) この点については、次を参照されたい。

- ・山口勝義「21年の欧州経済、インフレ回帰による波乱はあるのか?」(『金融市場』2021年3月号所収)
- ・山口勝義「コロナ危機からの景気回復で出遅れる欧州」(『金融市場』2021年4月号所収)

(注3) 欧州委員会は、製造業では欧州連合(EU)の約38千社(うちユーロ圏で約25千社)、サービス業ではEUの約44千社(うちユーロ圏で約27千社)を対象に定期的に調査を実施している。業務上の制約要因に関する調査では、製造業については「なし」、「需要不足」、「労働力不足」、「原料・設備不足」、「資金不足」、「その他」、サービス業については「なし」、「需要不足」、「労働力不足」、「場所・設備不足」、「資金不足」、「その他」のそれぞれについて、「該当する」、「該当しない」のいずれかで回答を求めている。図表1、2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%ポイントである。

(注4) ジョブ・バイカンシー・レートは、採用が未了のポジション数を、採用済みのポジション数と採用未了のポジション数の合計で除したものである。

(注5) 米国では、(注4)と類似の統計である労働省発表のジョブ・オープニングズ・レートは、全業種で2021



(資料) FAO のデータから農中総研作成

(注) コアは、エネルギー、食品、酒、タバコを除外したもの。

確かに、今後は気候変動対策でエネルギー転換や国境炭素税の導入などが進むに伴い、新たな物価上昇要因が加わることも見込まれる。しかし、当面のコロナ危機からの景気回復の過程で生じる労働市場のミスマッチについては、賃金に上昇圧力がかかり物価上昇を促すことで現行の金融緩和が転換を迫られる、という展開となるとは考え難い。(21.6.21現在)

年3月は5.4%、4月は6.0%であり、2019年中の水準(4.2%~4.7%の範囲で推移)を既に超えている。

(注6) Eurostatでは、ILOの定義を踏まえ、国民を「employed」、「unemployed」(これら2者の合計が「active population」)、「economically inactive」に分類しているが、図表8では「employed」を「就業者」、「unemployed」を「失業者」、「economically inactive」を「労働市場外の者」と表記した。なお、コロナ危機の下で、新たに「労働市場外の者」に移行した者の例としては、労働市場の環境悪化に伴い職探しをあきらめた失業者、子弟の学校の閉鎖により在宅を強いられ退職した者、などが挙げられる。

(注7) しかも、全就業者数に占める宿泊・飲食業の就業者数の比率は、2020年時点で、ドイツで3.1%、フランスで3.7%、イタリアで5.7%、スペインで7.5%、などと限られたものである(ILOのデータによる)。

(注8) 労働分配率が低下傾向にある要因としては、労働組合への加入率の低下に伴う労働者の交渉力の低下、企業の株主重視の姿勢の強まり、サービス産業化が進む中での全体的な賃金水準の低下、などが考えられる。

(注9) フィリップス・カーブのフラット化(横軸に失業率、縦軸に物価上昇率を取った場合)の要因としては、賃金には下方硬直性があるため景気後退局面で賃金を十分に下げられないため、その後の景気回復局面でも企業が引き上げに消極的になっている可能性、景気拡大局面においても将来の不透明感の強まりから企業が賃金引き上げを抑制している可能性、などがある。また、(注8)の労働分配率の低下の諸要因が影響を及ぼしている可能性も考えられる。