

ドイツ経済の不調、ユーロ圏の重荷に

～構造的な問題点で回復には時間～

山口 勝義

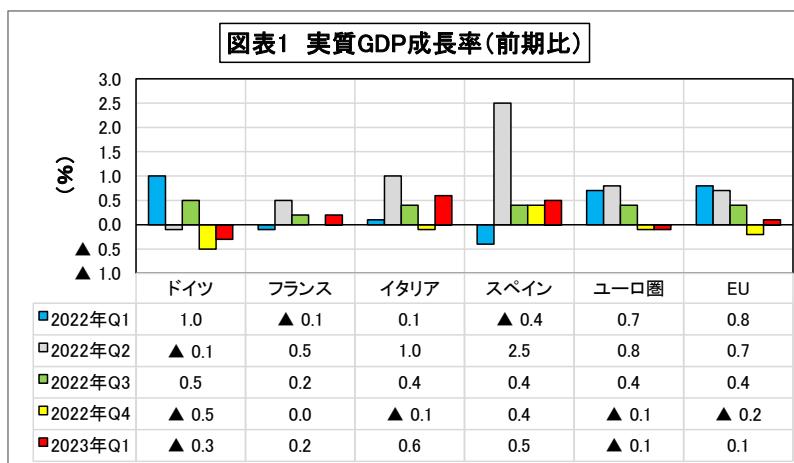
要旨

ユーロ圏は2023年第1四半期にリセッション入りしたが、その主因はドイツ経済の不調にある。この不調は単に景気循環の中での一時的な現象とは見なし難く、ドイツ経済は構造的な問題点を抱えながら、先行き少なくとも1年程度は低迷状態が継続する可能性が大きい。この間はドイツの経済情勢が重荷となることで、ユーロ圏全体としても低成長が継続することが予想される。そして、下方硬直性が強いインフレと脆弱な経済情勢の間に立たされ、ECBの政策の舵取りは一段と難度を増すことになるものとみられる。

1. はじめに ～ユーロ圏経済の先行きを左右するドイツの情勢

リセッション入りしたユーロ圏

ユーロ圏では6月のデータ改定で、2023年第1四半期にリセッション入りした事実が明らかになった。ユーロ圏の実質GDPの前期比成長率が23年第1四半期について0.1%から▲0.1%に改定され、あわせて22年第4四半期についても遡って0.0%から▲0.1%に改定されたことで、2四半期連続の前期比マイナス成長となったものである（図表1）。



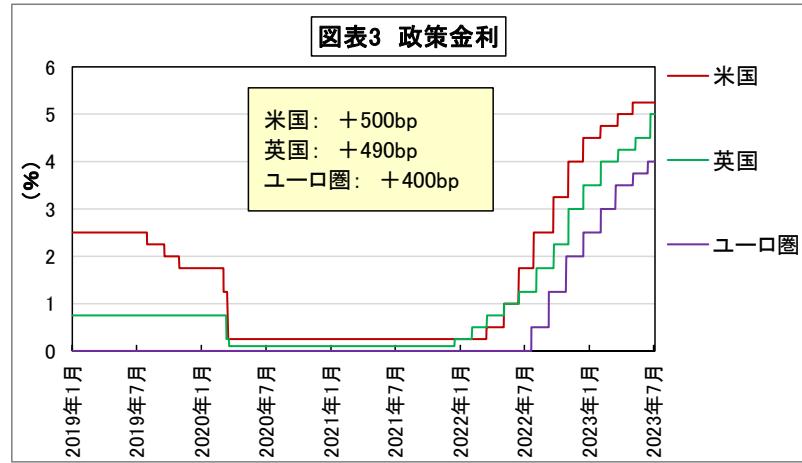
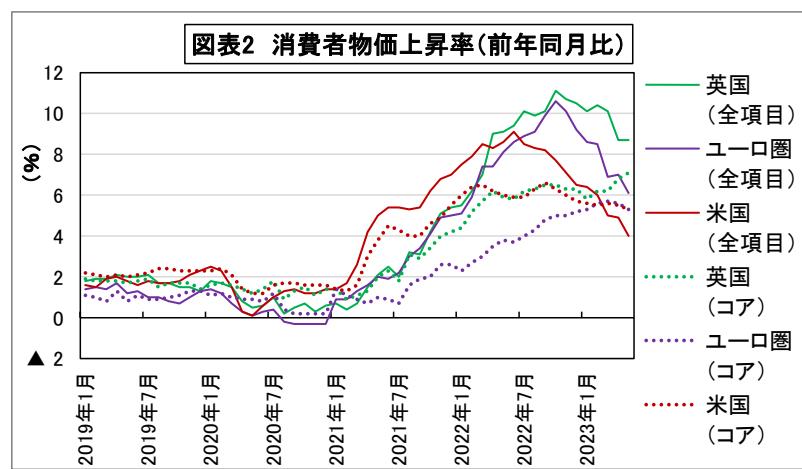
(資料) Eurostat のデータから、農中総研作成
(注) Qは四半期を示す。

ユーロ圏ではコロナ危機、生活費危機、エネルギー危機と、相次ぐ危機の下で、これまで大幅な経済の落ち込みが懸念されてきた。この懸念に比べれば今回のリセッションは小幅なものに止まって

厳しい環境①： 終息したわけ はないエネル ギー危機

いるが、これは各国の省エネ努力や天然ガスの備蓄の積み増しに加えて、想定外の暖冬が寄与した結果であると捉えられる。しかしながらユーロ圏を取り巻く環境は依然として厳しく、引き続き経済情勢の大幅な落ち込みに注意が必要になっている。

その根拠としては、まずユーロ圏のエネルギー危機は決して終息したわけではなく、エネルギー問題が今後とも少なくとも数年間にわたりユーロ圏経済を取り巻く大きなリスクであり続けるとみられる点がある。特に、安定的な天然ガスの供給確保のためのインフラ整備には3~5年が必要とされる中で、8月まではノルドストリームが稼働していた22年に対し、23年の冬季にはガスの確保がより困難となり、価格が再び大幅に上昇する可能性が存在している。



(資料) 図表2、3は、Bloombergのデータから農中総研作成

(注) 図表2で、コアは全項目からエネルギーと食品を除いたものである。

厳しい環境②： 下方硬直的なイ ンフレ

また、このガス価格の再度の上昇の可能性を除いても、ユーロ圏では早期にインフレが終息し、欧州中央銀行(ECB)が金融引き締

ンフレの下で続 く金融引き締め

めを打ち止めとする見通しは立てづらい。それはまず、供給面では今後もしばらく企業による原材料等のコスト上昇分の製品価格への転嫁が見込まれるほか、労働力の不足感が強いサービス業で人件費の上昇を価格に反映させる動きが続くとみられるためである。一方で需要面においても、製造業も含めた賃上げの進行に伴う内需の拡大が物価押し上げ要因として働くことが考えられる。こうしてユーロ圏ではインフレの下方硬直性が強まり、今後も当面の間はインフレが鎮静化しないまま景気後退が進む、スタグフレーションのリスクを抱え続けることになる（図表2、3）。

厳しい環境③： ドイツ経済の不 調

以上に加えてユーロ圏では、さらに注意が必要な点がある。それは、域内で最大の経済規模を有するドイツの経済動向である。かつて「欧洲の病人」と呼ばれたドイツは2000年代初頭のシレーダー改革により息を吹き返し、その後は東西冷戦終結後の経済のグローバル化の波に乗りながら、世界金融危機やユーロ圏の財政危機などの都度、ユーロ圏の景気回復の主導役を担ってきた。しかし足元ではそのドイツ経済の不調が明らかであり、これが今回のユーロ圏のリセッション入りの主要な要因ともなっている。このため、ドイツ経済の低迷が景気循環の中での一時的な現象でしかないのか、あるいは構造的な問題点を抱えながら当面は継続する可能性が大きいのか、その見極めがユーロ圏経済の先行きを検討するうえでの重要なポイントであると言うことができる。

2. ドイツ経済の現状

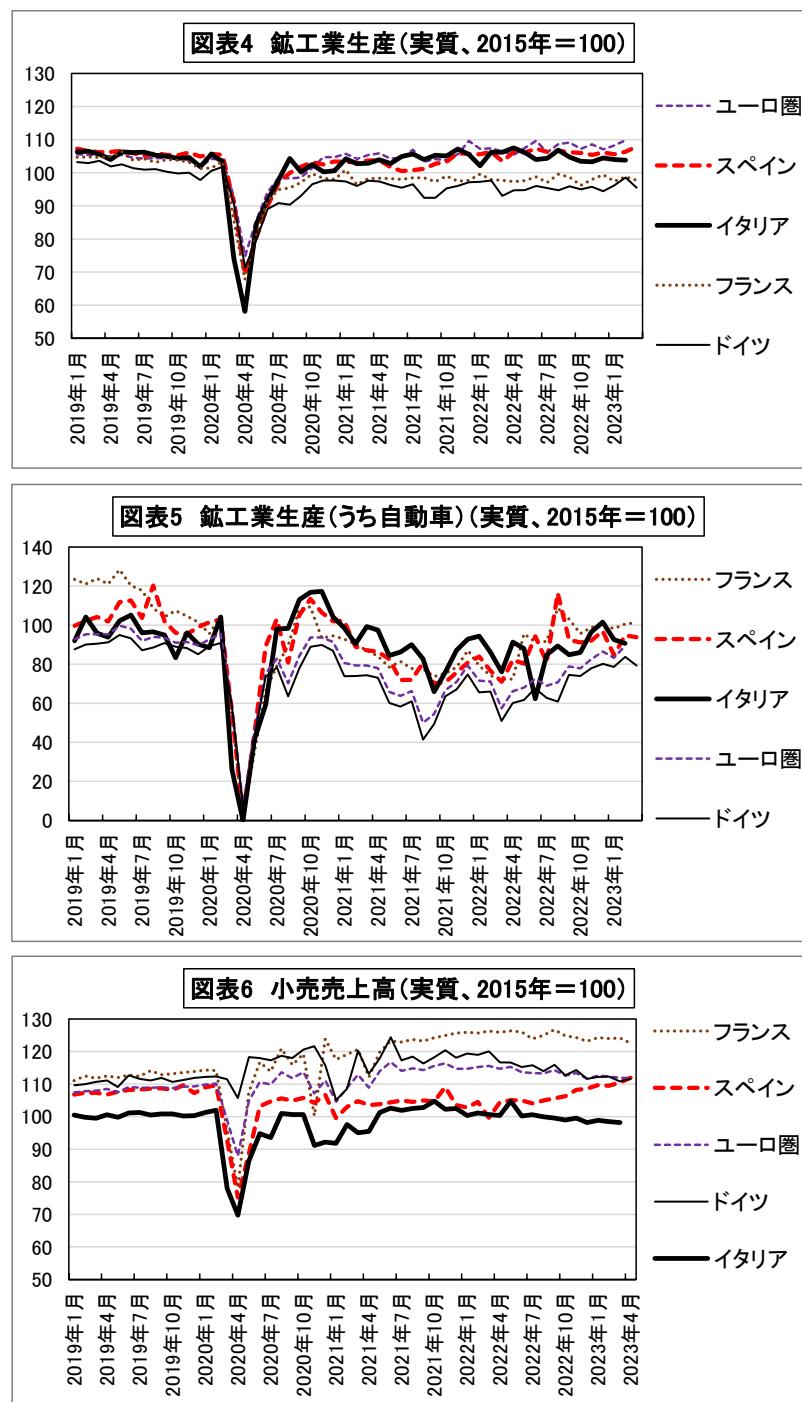
エネルギー危機 の影響が強く現 れたドイツ

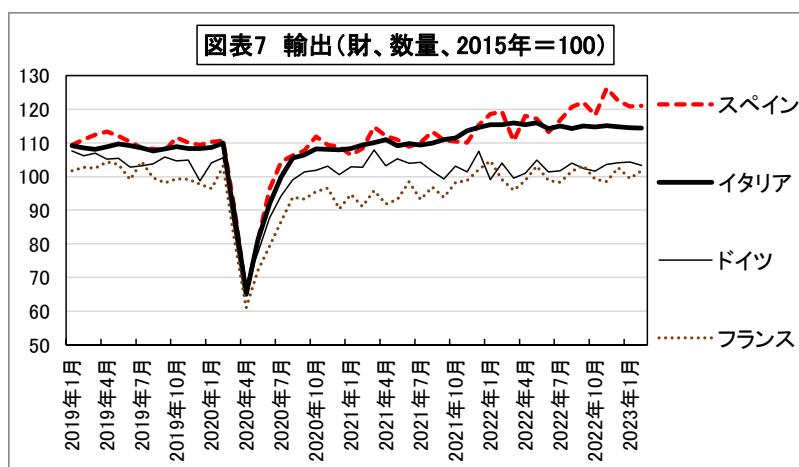
かつて天然ガスなどのロシアに対する依存度が大きかったドイツでは、ユーロ圏の中でもエネルギー危機の影響が強く現れている。6月のデータ改定ではドイツの23年第1四半期の実質GDP成長率（前期比）は0.0%から▲0.3%に下方改定され、これにより22年第4四半期の▲0.5%に続いて2四半期連続のマイナス成長となったことで、ドイツはリセッションに陥ったことになる。

様々な分野での 低迷

ここでドイツ経済の現状を確認すると、まず足元での供給制約の緩和とエネルギー価格の低下にもかかわらず生産の低迷が続いている（図表4）。このうち主力製品である自動車は、一時の不振を脱しつつあるもののコロナ危機前の生産水準を回復するには至っていない（図表5）。また小売売上高については、コロナ危機後の反発を経た後に、物価上昇が継続する下で幅広い品目で頭の重

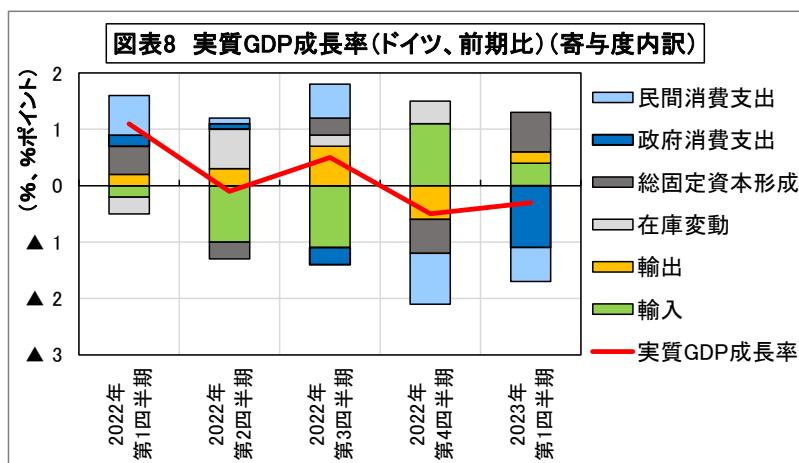
い動きに転じている（図表6）。このほか、宿泊業や飲食業などにおけるサービス消費も、観光産業のウェートの大きいフランスやスペインなどの回復の強さに比較して、ドイツの停滞感が否めない。また財の輸出についても、中国などへの輸出の減少から、足元では力強さに欠ける展開となっている（図表7）^{（注1）}。





(資料) Eurostat のデータから、農中総研作成

このほか 23 年第 1 四半期実質 GDP の前期比成長率に対する需要項目別の寄与度を見れば、政府消費支出の縮小の影響が大きく、民間消費支出もそれに次ぐマイナス寄与となっている。また、総固定資本形成はプラスの寄与を回復した一方で、輸出の寄与は小幅であり、低調な輸入がプラス寄与としてこれを補う形となっている（図表 8）。



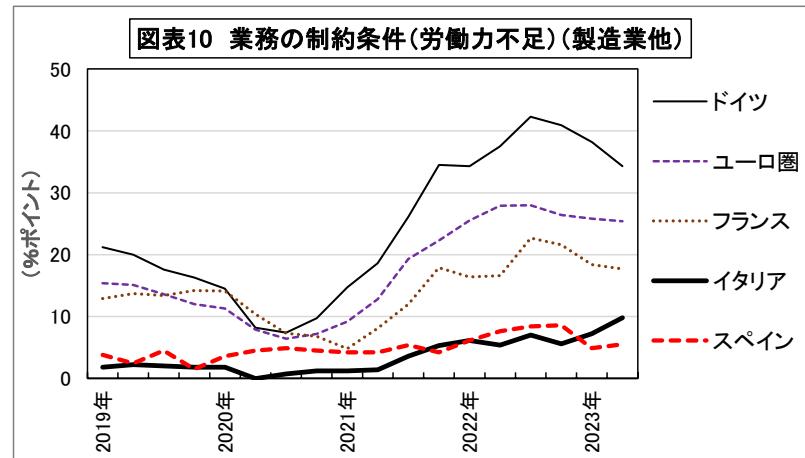
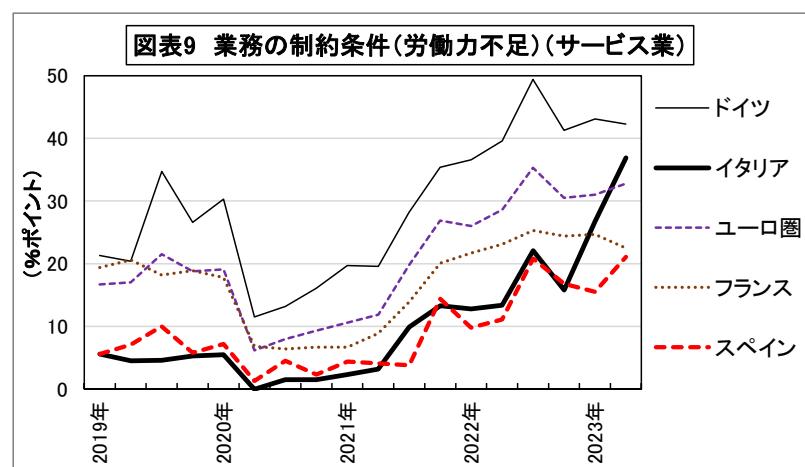
(資料) ドイツ連邦統計局(Destatis)のデータから、農中総研作成

以上に見たように、時系列的な推移の観点からも、また他の主要国との比較の観点からも、ユーロ圏の主要国の中ではドイツ経済の停滞感の強まりが明らかである。こうした中で、ユーロ圏では相次ぐ危機の過程で悪化した政府財政の改革が重要な課題として浮上しており、ドイツを含めて各国では、政府支出は今後、削減方向で推移するものと考えられる。このため、金融引き締めに加えて緊縮的な財政運営の下で、経済の活力を十分回復する余力があるのか否かがドイツの経済成長の先行きを左右することになる。

3. ドイツ経済の構造的な問題点と今後の見通し

構造的な問題点の存在

ドイツ経済の不調が景気循環の中での一時的な現象でしかなく、単にその回復が他の主要国に幾分出遅れているだけであるならば、ドイツ経済の潜在力に対する懸念はさほど大きくはない。しかしドイツ経済には構造的ともみられる問題点が存在しており、これからすれば、早期の経済の活力回復は見込みにくい。そしてこの間は、ドイツ経済の低迷がユーロ圏全体の経済情勢に重荷として働くことを想定する必要があることになる。



(資料) 図表9、10は、Eurostatのデータから農中総研作成

構造的な問題点 ①：労働市場における人材の流动性の制約と労働力不足の継続

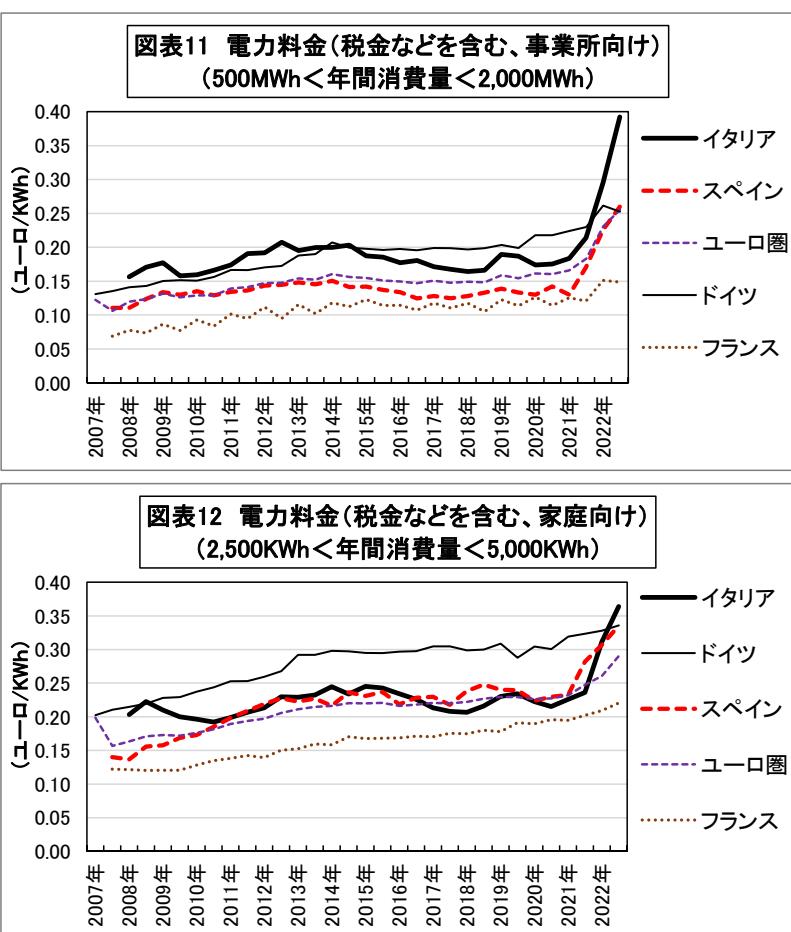
このドイツの構造的な問題点には、次のようなものがある。第一に、労働力不足の継続である。ユーロ圏全体としても、失業率は歴史的な低水準にまで低下した一方で、欧州委員会による調査ではサービス業と製造業等の双方で労働力不足が継続しており、これが各国で業務の制約要因として働いている。そして、なかでもドイツにおいて、この労働力不足が著しい（図表9、10）^(注2)。

構造的な問題点

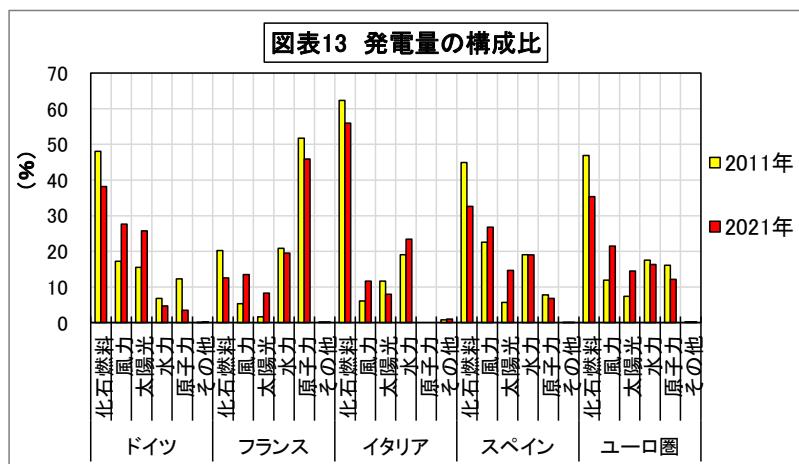
②：化石燃料への依存の大きさと生産コストの高さ

一般に労働力不足が続く要因としては、コロナ禍で熟練労働者の離職が拡大し、これに伴う労働生産性の低下が影響を及ぼしている可能性が考えられる。ことにドイツでは労働市場で正式な資格を重視する慣行が定着しており、取得資格の異なる業種への就職や転職は非常に困難であることが、この労働力不足を助長している可能性がある^(注3)。これからすれば、ドイツの労働市場では人材の流動性に構造的な制約が存在しており、労働力不足の解消には他の国々以上に時間を要する可能性が大きいことになる。

第二としては、生産コストの高さがある。以前からドイツでは電力料金の高さが指摘されていたが、現在もその傾向が継続している（図表11、12）。最近ではイタリアやスペインとの逆転現象も現れているものの、化石燃料による発電の比率が依然として大きいドイツの電力料金が、原子力発電に傾斜したフランスなどに比較してかなり高い水準にあることに変わりはない（図表13）。またエネルギー危機の過程では、電力価格に限らず、天然ガス価格を含めた生産コストの大幅な上昇が影響を拡大した経緯がある。



（資料）図表11、12は、Eurostatのデータから農中総研作成



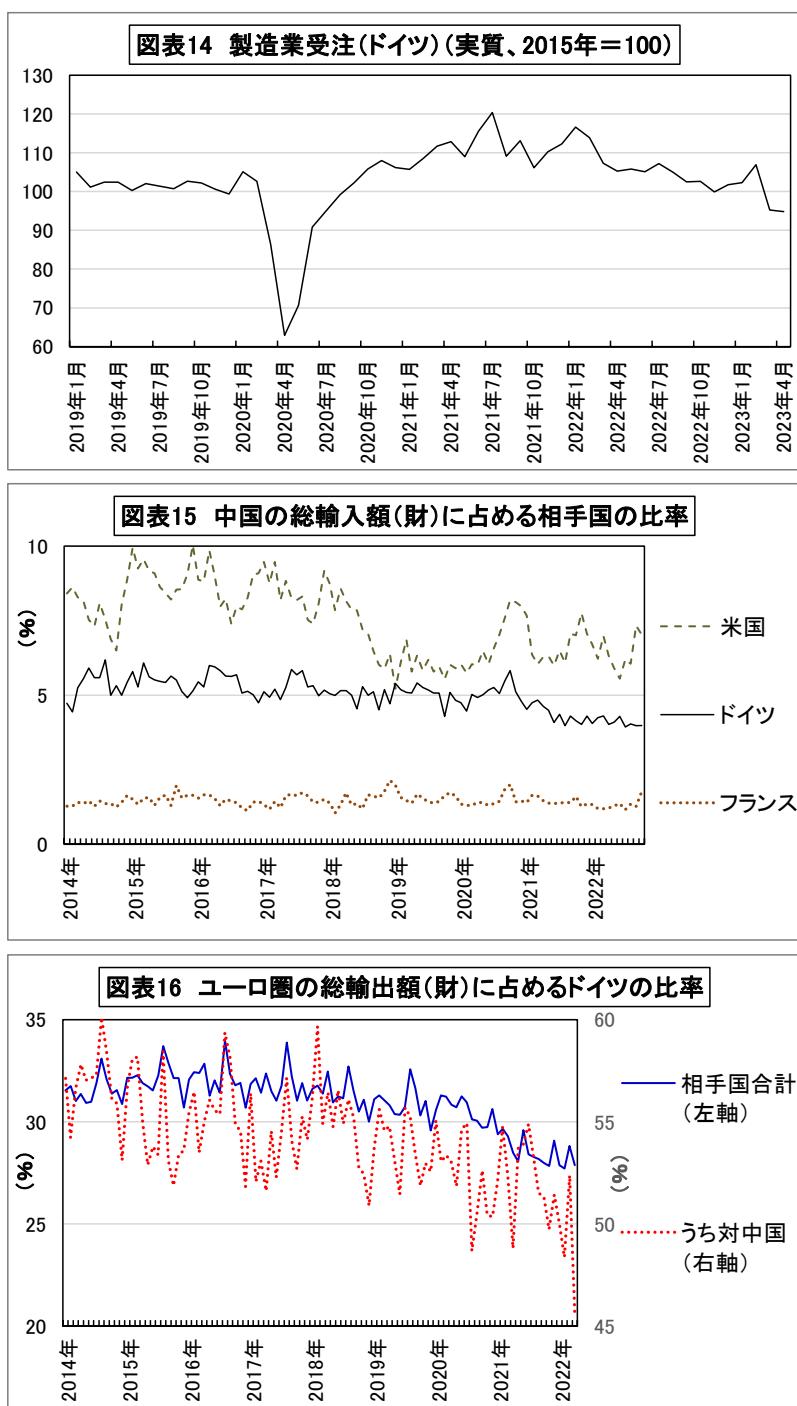
(資料) Eurostat のデータから、農中総研作成

これに対して今後を見越した場合には、ドイツにおける生産コストの低下は簡単には進まないことが予想される。その根拠は、第一に、エネルギー危機で高騰した天然ガス価格の影響はガス購入のスポット契約では足元の価格低下を受けて比較的早期に縮小するとしても、中心となるターム契約ではそれが今後もしばらく残存するとみられる点である。また第二としては、原子力発電の全廃を選択したドイツが発電コストの低い再生エネルギーへの移行を完了するのはまだ先になる点がある^(注4)。

こうして、製造業立国であり輸出への依存度が大きいドイツでは、これらの労働力不足の継続や生産コストの高さが国際的な競争力を低下させている側面が否定できず、しかもこの影響が今後ともしばらくは残存する可能性が小さくない。なかでも生産コストの上昇は、主力産業のひとつである化学や、鉄鋼業などを含む他のエネルギー高消費産業に対して、大きな影響を与え続けることが懸念されることになる。

このような中での特徴的な動向として、ドイツの製造業受注には特にロシアによるウクライナ侵攻が始まった22年2月以降、漸減傾向が現れている(図表14)。確かにこれには国際的な経済活動の鈍化が影響を及ぼしている可能性も考えられるが、シェアの面から、ドイツの主要貿易相手国のひとつである中国の総輸入額に占めるドイツの比率や、ユーロ圏の総輸出額に占めるドイツの比率を確認すれば、やはり縮小傾向が明らかである(図表15、16)。これらのドイツの輸出シェアの低下は、同国の国際的な競争力の低下を直接的に反映しているものと考えられる。

構造的な問題点によるドイツ経済の国際的な競争力の低下

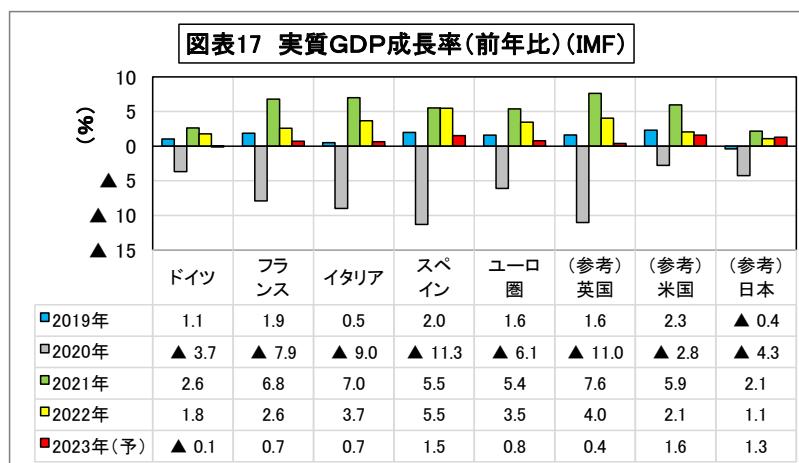


(資料) 図表14はBloombergの、図表15、16はIMFの、各データから農中総研作成

4. おわりに

以上のようにドイツでは、①労働市場における人材の流動性の制約を主因とするとみられる労働力不足の継続と、②化石燃料へ

の依存の大きさを背景とした生産コストの高さが、経済の構造的な問題点として存在しており、ドイツの国際的な競争力を低下させる要因として働いていると考えられる。そして、このような構造的な問題点の存在ゆえに、ドイツ経済の不調は単に景気循環の中での一時的な現象とは見なし難い。これらの問題点は徐々に軽減されるとはしても、ドイツ経済の低迷は先行き少なくとも1年程度は継続するものと捉える必要があるように考えられる。



(資料) IMFのデータから農中総研作成

(注) (予)はIMFによる予測値(23年4月時点。英国は5月の改定を反映)。

この結果、この間はユーロ圏全体としてもドイツの経済情勢が重荷となることで、低成長が継続することが予想される。主要な国際機関の予測によればユーロ圏の23年の実質GDP成長率は前年比で概ね0.8%程度が見込まれているが、実際にはこれを下振れる可能性が小さくないものと考えられる(図表17)。そして、下方硬直性が強いインフレと脆弱な経済情勢の間に立たされ、ECBの政策の舵取りは一段と難度を増すことになるものとみられる。

(23.6.26現在)

(注¹) ドイツ連邦統計局(Destatis)のデータによれば、同国の23年第1四半期の輸出(数量ベース)については、特に中国向け輸出の落ち込みが大きく、前年同期比で▲10.5%となっている。このうち、なかでも自動車の減少が大きく▲23.9%である。

(注²) 図表9、10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³) このドイツの労働市場の特殊性については、次によった。

・ 独立行政法人 労働政策研究・研修機構(23年6月)「慢性化する人材不足の対応策」

https://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2023/06/germany_01.html

(注⁴) 欧州連合(EU)は、21年6月に欧州議会およびEU理事会で採択した「欧州気候法」で、温室効果ガス実質ゼロ化などを達成する期限を50年に置いた。また中間目標として、温室効果ガス排出量を90年比で少なくとも55%削減する期限を30年とした。