

1. 欧米経済

総論

2016年は、欧米諸国で国内・地域内の分断の動きが顕在化した。社会や議会に対する信頼が低下している。今後もこうした傾向が続けば、経済成長の下押し圧力となる可能性が高い。

米国経済

米国経済は、短期的にはトランプ政権の財政拡張が押し上げ要因となる可能性があるが、その後は、高齢化による下押し圧力などから、2030年にかけて+1%台後半の潜在成長率近傍へ低下すると見込む。

欧州経済

ユーロ圏経済は、バランスシート調整圧力や長引く不況による負の履歴効果、構造改革の遅れなどにより、低成長が続く可能性が高い。経済成長率は2030年にかけて+0%台半ばまで緩やかに低下するとみられる。

(1) 総論：社会・政治への信頼が低下

既存体制への反発や国内・地域内での分断の動きが顕在化

2016年は、欧米各国で、**グローバル化、既存政治への反発や、国内外における分断**が顕著に現れた年となった。

米国では、トランプ氏が大統領に就任。経済格差が拡大する中、所得の伸び低迷が続いている低・中所得層を中心に、既存政治の機能不全に対する不満が高まったことなどが、トランプ氏の大統領選勝利につながった。

英国は、2016年6月に国民投票を行い、欧州連合（EU）離脱を選択。①東欧からの移民が急増し、移民との雇用競争の懸念が高まったこと、②EU統合深化が進む中、英国の国家主権の喪失に対する懸念が高まったこと、③EU向け財政の大きな負担への不満があることなどを背景に、国民が離脱を支持。英国とEUや、英国内の都市と地方の間にある対立が鮮明となった。

他の欧州各国においても、既存勢力への支持が低下する一方、極右・ポピュリスト勢力への支持が高まりつつある。2017年5月のフランス大統領選挙では、マクロン氏が大統領に選ばれ、ユーロ崩壊の危機は回避したものの、反移民・反ユーロなどを主張するルペン氏（国民戦線）など極右・ポピュリスト勢力の得票率が前回の選挙に比べて高まった。

欧米諸国で社会・政治への信頼感が低下

社会の分断がどの程度進んでいるのか。社会調査結果をみると、欧米諸国の一部で、①社会への信頼低下や、②議会への信頼低下が進みつつある様子が伺える。

総合的社会調査（GSS）によれば、**米国では、1980年以降、社会への信頼が低下した様子**がうかがわれる。「多くの人は信頼できる（most people can be trusted）」と回答した人の割合は、1970年代の約4割から2014年には3割強にまで低下した（図表1-1）。

背景は、主に以下の4つが考えられる。第1に、**経済格差の拡大**がある。1980年代後半以降、ジニ係数や上位1%の所得が国内の総所得に占める割合が上昇。経済格差の拡大は、①所得階層間の親近感の低下や、②利害関係を巡る対立の拡大、③社会における公平感の喪失、などを通じ

て、社会の信頼を悪化させる¹。

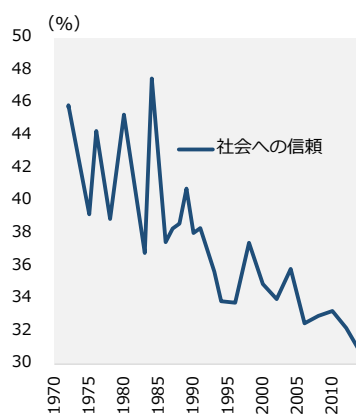
第2に、**中間層の所得の伸び鈍化**がある。米国では、1980年代以降、中間層の所得が横ばい圏内で推移。1960年以降に生まれた人のうち、親の所得を超えた人の割合は、約6割弱にとどまる（図表1-2）²。歴史的に、低成長下では、移民排斥や通商政策の保護主義化など社会が保守化・硬直化する傾向が指摘されている³。

第3に、**社会構成集団の細分化**がある。1960年代以降、非欧州諸国から米国への移民が増加。現在、自分と異なる民族、言語、宗教を持つ人に出会う確率は高い⁴（図表1-3）。

第4に、**グローバル化の進展**がある。現在、他国の労働者によって生産された財・サービスを他国の消費者に販売する企業が増えており、企業経営層と労働者層の結びつきは、かつてに比べて弱まっている⁵。

図表 1-1

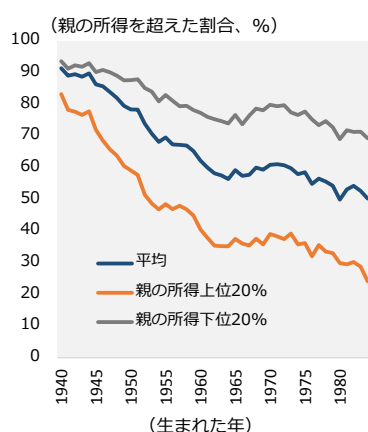
社会に不信が広がる
米国の社会への信頼



出所：総合的社会調査（GGG）

図表 1-2

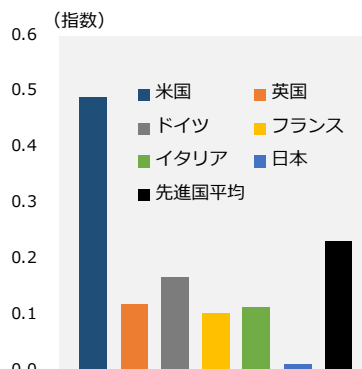
親より豊かになれる人が減少
米国の親の所得を超えた割合



出所：Chetty et al.(2016) 脚注 30 参照

図表 1-3

米国は社会の細分化度合いが高い
先進国の社会の細分化指数



注：ランダムに人に出会ったときに、異なる民族である確率の平均値。

出所：Alesinia et al.(2003) 脚注 32 参照

一方、**欧州各国では、金融危機以降、一部の国で社会や自国議会に対する信頼に低下がみられるほか、多くの国で欧州議会への信頼が低下し、EUの結末が弱まっている**（図表1-4）。欧州社会調査（ESS）の結果を国ごとにみると、金融危機を比較的うまく乗り切ったドイツでは、社会や自国議会への信頼が上昇。英国では、社会への信頼が高水準を維持しているものの、もともと低かった欧州議会への信頼が金融危機後はさらに低下した。スペイン、ポルトガルなど欧州債務危機の悪影響が強く残る南欧諸国では、社会や自国議会、欧州議会など幅広く信頼が低下。特に自国議会と欧州議会への信頼は大幅に悪化し、国民と政治の分断が示唆される。

南欧諸国で信頼感が低い背景には、次の2点が考えられる。第1に、**長引く不況**がある。金融危機以降、失業率が急激に上昇。高失業率が続く中、有効な打開策を打てない自国議会に対する

¹ Guglielmo, Barone; Sauro, Mocetti. "Inequality and Trust: New Evidence from Panel Data. Economic Inquiry". 2015, vol.54(2), p.794-809.

² Raj, Chetty; David, Grusky; Maximilian, Hell; Nathaniel, Henderen; Robert, Manduca; Jimmy, Narang. "The Fading American Dream: Trends in Absolute Income Mobility Since 1940". NBER Working Paper. 2016, No.22910.

³ 低成長期は、親や過去の自分の所得を下回りやすい。親や過去の自分の所得だけでなく、他者の所得をも下回ることを避けるため、低成長期は、社会階層の硬直化などへの支持が高まる。移民や自由貿易に対する寛容度が下がるなどの傾向がある。ベンジャミン・M・フリードマン「経済成長とモラル」東洋経済新報社、2011、465p。

⁴ Alberto, Alesina; Arnaud, Devleeschauwer; William, Easterly; Sergio, Kurlat; Romain, Wacziarg. "Fractionalization". 2003. Journal of Economic Growth. vol.8, p.155-194.

⁵ サミュエル・ハンチントン「分断されるアメリカ」集英社文庫、2017、589p。

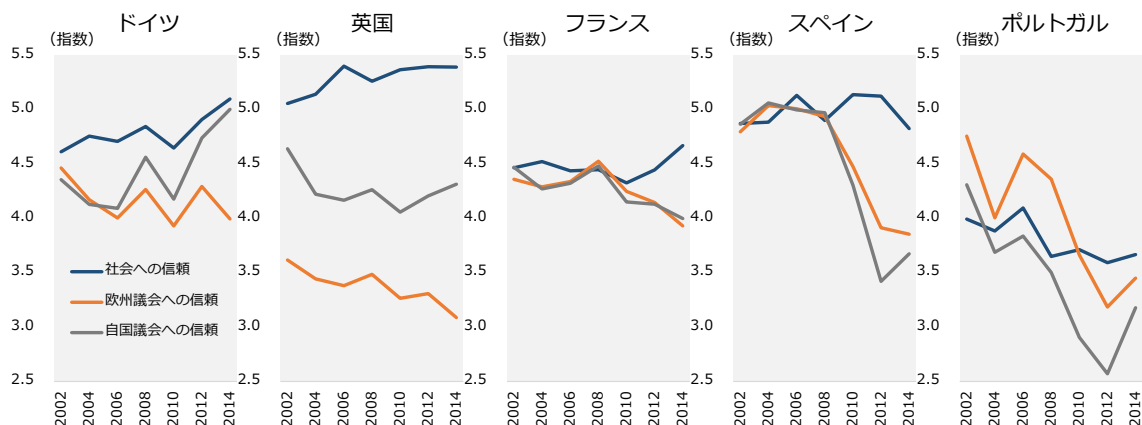
不満が高まった。

第2に、債務危機に対する自国議会や欧州議会の対応に対し、欧州各国が不満を持っていることがある。2012年の債務危機時に、欧州連合（EU）により金融支援の条件として、高失業率にもかかわらず緊縮財政を強いられ、欧州議会への不信感が強まった。一方、欧州北部の国々の間にも、財政規律の緩んだ南欧諸国の救済に対して反対意見があり、救済を主導した欧州議会への不満が根強く存在する。

図表 1-4

金融危機後、南欧諸国を中心に自国議会、欧州議会への信頼が低下

欧州の社会・自国議会・欧州議会への信頼



注：多くの人（または自国議会、欧州議会）に対する信頼度合いの評価（信頼できない=0、信頼できる=10）。回答の加重平均。
出所：欧州社会調査（ESS）

国・地域の一体感の低下が経済成長の重石に

社会や議会への信頼低下は、経済成長に悪影響を及ぼす可能性がある。

まず、社会への信頼低下は、経済活動や効率的な取引を阻害する可能性がある。Knack and Keefer(1997)は、信頼の低い社会では、雇用主は有能な知らない人よりも、能力が劣るが縁故があり信頼できる人を採用するなど、非効率な取引が行われる傾向を挙げている。因果関係ではなく、相関関係を明らかにしたにとどまるが、Knack and Keefer(1997)は「多くの人には信頼できる」と考える人の割合が10%pt低いと、一人当たりGDP成長率も0.4%pt程度低いとの結果を得ている⁶。

また、自国議会への信頼低下は、頻繁に政権交代が起こる可能性が高く、政府の長期的な政策のコミットが難しい。また、政治基盤の弱さから必要な政策が決まりにくくなるほか、政策の不確実性も高くなりがちとなる。その結果、民間部門は投資など長期にわたる意思決定が抑制されかねない。

欧州各国は、「社会・議会への信頼低下→低成長→社会・議会への信頼低下」という悪循環に陥っている可能性がある。一般に信頼の回復には時間がかかる。今後も信頼が低い水準にとどまれば、経済成長への下押し圧力は続く可能性がある。また、トランプ米大統領や欧州の反移民政党が国内の対立を煽る主張を続ければ、先行きの経済成長を一層押し下げかねない。

⁶ Stephen, Knack; Philip, Keefer. "Does Social Capital have an Economic Payoff?: A Cross-Country Investigation". Quarterly Journal of Economics. 1997, vol.112(4), p.1251-1288.

長期停滞の懸念は継続も、米国は長期停滞回避を予想

欧米各国では、経済の「長期停滞」への懸念が続いている。米国、ユーロ圏経済は回復が続いているものの、直近3年間（2014-16年）の実質GDP成長率は、米国で年平均+2.2%、ユーロ圏で同+1.6%と、金融危機や欧州債務危機前（1995-2007年）の同+3.2%、同+2.4%を下回る。

その背景について、需要面、供給面の双方が指摘されている。需要面では、①人口増加率の低下や、②投資需要の減少、③経済格差の拡大などにより、経済全体の需要が減少していることが長期停滞の背景にあるという主張がある⁷。

供給面では、産業革命ほど影響を持つ新たな技術が生まれず、生産性の伸びが低下しているとの見方がある⁸。欧米各国の労働生産性は、ITの普及により押し上げられた2000年代前半以降は伸びが低下しており、直近3年間は前年比ゼロ付近にある（図表1-5）。ここ数年は、世界的な不確実性の上昇に伴い、世界の貿易が減少したことでサプライチェーンの構築が遅れ、生産性の伸び鈍化につながったとの議論もある⁹。

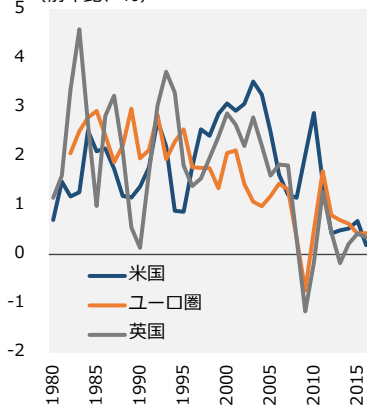
先行きは、欧米各国で人口に占める労働力人口の割合はピークを過ぎており、高齢化の進行が経済成長の下押し圧力となる（図表1-6）。一方で、AIやIoTなど生産性向上が期待される新技術も出てきているほか、研究開発投資も持ち直しつつある（図表1-7）。特に米国では、起業を支えるエコシステムの存在や、世界の優秀な人材を引き付ける高等教育機関など、イノベーションの土壌は金融危機後も維持されている。**新技術による生産性向上が、高齢化など経済の下押し圧力を緩和し、長期停滞は回避されると予想する¹⁰。**

図表 1-5

労働生産性は伸びが低下

欧米の労働生産性

(前年比、%)



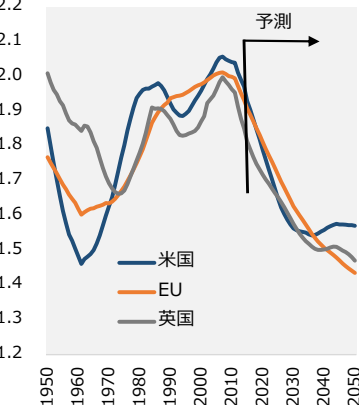
注：ユーロ圏は各国のGDPで加重平均して算出。後方2年移動平均。
出所：IMF「World Economic Outlook」、Conference Board

図表 1-6

高齢化が経済成長の重石に

欧米の逆依存人口比率

(15-64歳人口÷それ以外の人口)



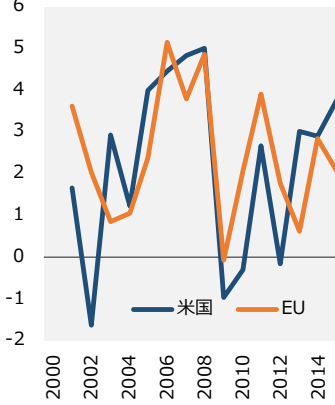
注：依存人口比率の逆数。2012年以降は、OECDの予測。
出所：OECD Statistics

図表 1-7

R&D投資の伸びは回復傾向

欧米のR&D投資

(前年比、%)



出所：OECD「Main Science and Technology Indicators」

⁷ Lawrence, H. Summers. "U.S. Economics Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound". Business Economics. 2013, vol.49(2), p.65-73.

⁸ Robert, J. Gordon. "The turtle's progress Secular stagnation meets the headwinds". Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures. Coen, Teulings; Richard, Baldwin., ed. Causes and Cures, Vox eBooks, 2014, p.47-59.

⁹ Cristina, Constantinescu; Aaditya, Mattoo; Michele, Ruta. "Trade Developments in 2016: Policy Uncertainty Weighs on World Trade". Global Trade Watch. 2017.

¹⁰ すでに高齢化が進んだ国において、ロボット導入などにより経済成長率が維持されてきたとの見方もある。Daron, Acemoglu; Pascual, Restrepo. "Secular Stagnation? The Effect of Aging on Economic Growth in the Age of Automation". NBER Working Paper. 2017, No.23077.

(2) 米国経済 : トランプ政権の政策運営が先行きのリスク

トランプ政権の経済政策は、中長期的に米国経済の押し下げ要因に

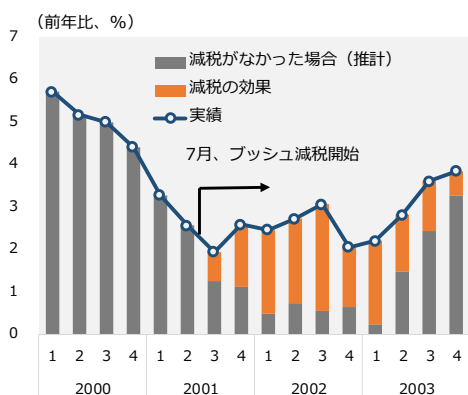
2016年11月、トランプ氏が第45代米大統領に決まった。トランプ政権は、「3%の経済成長率」を掲げており、①大幅減税や大規模なインフラ投資など財政拡張、②移民の取り締まり強化、③通商政策の保護主義化などを主張している。

トランプ政権の税制改革やインフラ投資に関する法案が2017年に成立すれば、2018～2019年にかけて経済成長率が押し上げられるとみられるが、トランプ政権の経済政策は、中長期的には、成長押し下げ要因となる可能性が高い。それぞれの政策効果を検討すると、まず、大幅減税は、実施開始1～2年後にかけて、消費を押し上げる見込みだ。2001年のブッシュ減税時は消費の伸びが2%pt程度高まった(図表1-8)。

一方、保護主義化を進めて、関税を引き上げれば、輸入物価が上昇し、輸入品の消費割合が高い低所得層を中心に消費が押し下げられる。相手国から報復措置がとられれば、輸出が減少し、製造業以外にも、輸送、卸売業など幅広い産業に悪影響が及びうる(図表1-9)。また、移民の取り締まり強化は、労働力人口の伸び鈍化や、多様性後退による生産性の伸び低下を通じて、中長期的な潜在成長率を押し下げる(後述)。

図表 1-8

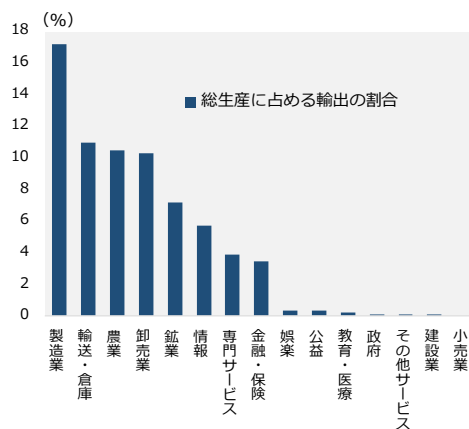
減税は消費を押し上げる ブッシュ減税の消費押し上げ効果



注：消費の所得弾力性のパラメータを推計して計算。
出所：米国商務省「個人消費支出(PCE)」より三菱総合研究所試算

図表 1-9

幅広い業種で輸出割合が高い 生産に占める輸出の割合



注：2015年産業連関表より算出。
出所：米国商務省「産業連関表」

財政拡張による長期金利上昇がリスクに

また、トランプ政権が掲げる財政拡張は、中長期的に米国経済のリスクとなる。財政赤字が続く中、すでに米国の政府債務残高は2016年時点で対GDP比77%に達する。トランプ政権が主張する大幅な財政拡張が財源の手当てがなされずに実行されれば、①高齢化の本格的な進行によるメディケアなど歳出増加や、②金融正常化に伴う金利上昇による利払い費の増加と相まって、**政府債務残高が一段と拡大する可能性が高い。**

非営利団体の責任ある連邦予算委員会（CRFB）の推計値を用いて試算すると、トランプ政権の経済政策が行われた場合、2027年時点で政府債務残高は対GDP比122%となり¹¹、欧州債務危機時に長期金利が急上昇したイタリアを上回る水準となる。財政赤字や政府債務残高の拡大は、長期金利上昇リスクを高め、中長期の経済成長に悪影響を及ぼしうる。

移民による社会の多様性を活かせるか

トランプ政権が主張する、不法移民の取り締まり強化や移民の入国制限などの過激な移民政策も、米国経済の押し下げ要因となりうる。

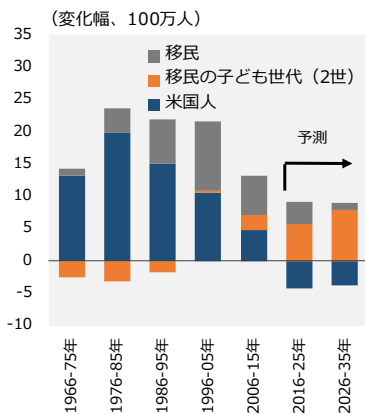
第1に、**米国経済の供給力が低下する可能性がある**。移民は、米国の労働力の「質」や「量」の向上に貢献してきた。「量」の面では、1965年の移民法の改正後、移民の割合が急激に上昇。2010年には約13%と、20世紀初の水準まで高まり、**米国の労働力人口を押し上げた**（図表1-10）。「質」の面では、1965年以降の移民は、非欧州出身者が多く（図表1-11）、**多様性を通じたイノベーションの促進**など、米国経済にダイナミクスをもたらしてきた。**米国の移民に占める高学歴層の割合も高い**（図1-12）。

第2に、**社会の分断が助長される恐れがある**。現在、ラテンアメリカやアジアからの移民が増え、米国社会の構成集団は細分化している。トランプ大統領の移民・非移民間の対立を煽る発言は、社会の分断を深刻化し、経済成長の押し下げ要因になりかねない¹²。

移民による多様性を今後も経済成長に活かせるか、それとも移民の増加が社会の深刻な分断につながるのか、が注目される。

図表 1-10

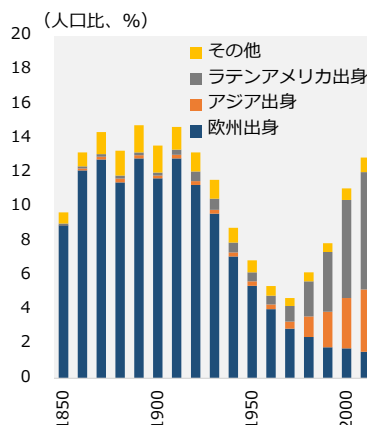
移民が労働力を押し上げ 米国の労働力人口



出所: Pew Research Center 「Immigration projected to drive growth in U.S. working-age population through at least 2035」

図表 1-11

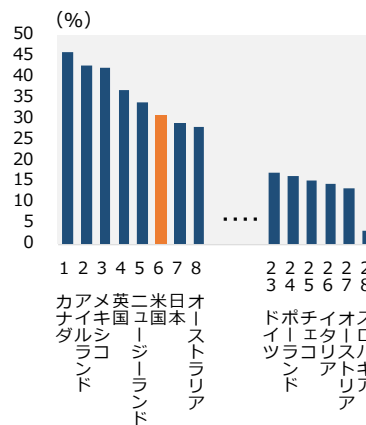
非欧州からの移民の割合が増加 人口に占める移民の割合



出所: Immigration Policy Institute

図表 1-12

米国内の移民は比較的高学歴 移民に占める高学歴層の割合



注: 25~64歳の移民。2000年前後。
出所: OECD Statistics

¹¹ 予算議会局（CBO）のGDP見通し（2017年6月時点の予測）と、CRFBの推計したトランプ政権による財政赤字額を用いて試算。CBOは、現行法に基づけば、2027年には政府債務残高が対GDP比91%になると試算している。

¹² Alberto, Alesina; Arnaud, Devleeschauwer; William, Easterly; Sergio, Kurlat; Romain, Wacziarg. "Fractionalization". 2003. Journal of Economic Growth. vol.8, p.155-194.

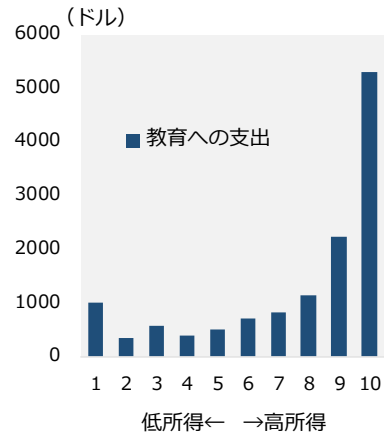
経済格差の拡大は持続的な成長の懸念要因

米国の経済格差の拡大も気がかりだ。1980年に0.40程度だったジニ係数は上昇を続け、2015年には0.45程度まで高まった。経済格差の拡大は、高所得を目指して投資や起業を行うインセンティブを高めるプラス効果がある一方、①消費性向の低い高所得層に富が集中することで一国全体の消費需要が押し下げられることや、②低所得層が過度に借入を行い、金融市場が脆弱となること、などのマイナス効果が経済成長を抑制する可能性がある。

経済格差は、先行きの経済見通しにも悪影響を及ぼす可能性がある。所得階層ごとの教育への支出をみると、高所得層と低所得層の差は大きい（図表 1-13）。教育格差を通じて格差の固定化が進めば、所得増加に向けて努力するインセンティブが低下し、経済成長の抑制要因となる。また、低所得層の子供世代が十分な教育を受けることができず、国全体として人的資本が蓄積されなければ、潜在成長率が中長期的に低下しかねない。

図表 1-13

高所得ほど教育への支出が大きい 所得別の教育への支出



注：2015年のデータ。
出所：米国労働省「消費支出調査」

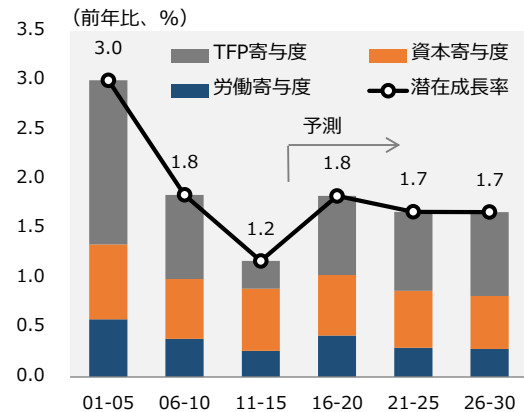
潜在成長率は+1%台後半

以上を考慮して、米国の潜在成長率は、中長期的には+1%台後半で推移すると予測する（図表 1-14）。

構成要素別にみると、労働投入は、今後は高齢化が本格化するため、伸びは鈍化すると予想する。トランプ政権による不法移民の取り締まり強化などにより移民の流入が減少すれば、さらに伸びが鈍化する可能性もある。資本ストックは、企業の期待成長率の低下などから、過去に比べ伸びはやや低下するとみられる。全要素生産性（TFP）は、金融危機後に伸びが低下したと推計されるが、欧米経済の総論（P.49）で述べたとおり、イノベーションを生む土壌を背景に、1%弱程度の伸びは続くであろう。ただし、経済格差の拡大など近年の社会・経済の変化が、人的資本の低下などを通じて潜在成長率を押し下げる可能性もあり、その動向には注意が必要である。

図表 1-14

潜在成長率は+1%台後半で推移する見込み 米国の潜在成長率（推計値）



出所：米国商務省、労働省統計を基に三菱総合研究所作成

トランプ政権の政策がリスクに

米国の経済成長率は、2020年にかけて潜在成長率をわずかに上回る+2.0%台前半で推移すると予想する（図表 1-15）。背景として、第1に、所得環境の改善による消費の拡大が挙げられる。雇用者数の増加を背景に所得は増加しており、消費と所得の増加による内需主導による自律的な回復が続くとみられる。第2に、緩和的な金融政策の継続が挙げられる。FF金利の引き上げペースは2000年代半ばに比べて緩やかになるとみられ、緩和的な金融環境は続くだろう。第3に、トランプ政権の財政刺激策がある。大幅な減税やインフラ投資に関する法案が2017年に成立すれば、2018~2019年には、経済成長率が押し上げられるだろう。

2020年以降は、新興国を中心に海外経済の緩やかな減速が予想されるほか、米国の高齢化の進行が経済の抑制要因となるが、生産性の向上に重要な研究開発投資は持ち直していることから長期停滞は回避され、+1%台後半の経済成長率は維持されるだろう。

リスクシナリオは、第1に、**イノベーション力の低下**が挙げられる。①経済格差の拡大・固定化に伴う人的資本の低下や、②投資の伸び悩み、③移民流入の減少による多様性の低下などにより、イノベーション力が弱まれば、全要素生産性の低下を招き、潜在成長率が1%程度まで低下する可能性がある。第2に、**新たな社会・経済変化への対応力の低下**である。議会の機能不全を背景に、新たなイノベーションを社会に実装し、経済成長に十分つなげるのに必要な制度変更を行えない可能性が考えられる。第3に、**中長期の財政再建に向けた取り組みの遅れ**が考えられる。トランプ政権の財政拡張と相まって財政赤字が拡大し、長期金利が急激に上昇する場合には、国内のマインドや消費、投資が悪化し、経済が下押しされる。

図表 1-15

2030年にかけて伸びが鈍化する見込み
米国の経済見通し

暦年ベース (前年比平均、%)	実績	予測		
	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
実質GDP	2.1	2.1	1.8	1.7
名目GDP	3.8	3.8	3.9	3.6
FFレート誘導水準 (平均)	0.13	1.62	3.75	3.75
失業率 (平均)	7.2	4.7	4.7	4.7

出所：実績は米国商務省、労働省、FRB。予測は三菱総合研究所

(3) 欧州経済：金融危機の履歴効果が経済成長を抑制

英国 EU 離脱が、欧州経済の不透明要素に

2017年3月29日、英国はEU離脱を正式に通告。2019年3月末まで2年を期限とする交渉期間に入ったが、交渉は難航が予想される。

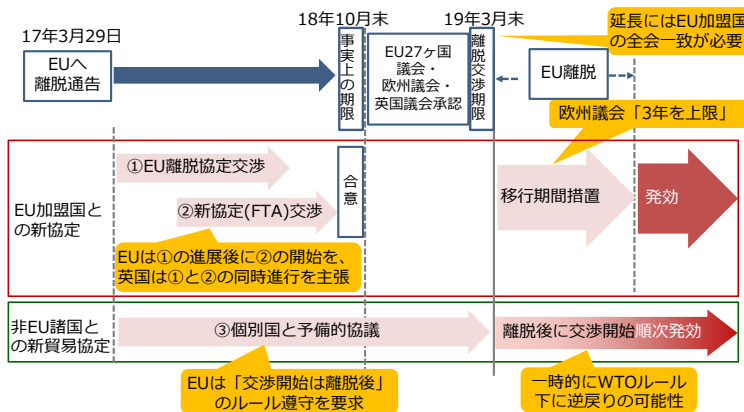
第1に、交渉順序について、英国は貿易協定が未締結での離脱を避けるため、離脱交渉と新協定の交渉を同時並行で行いたい意向だが、EU側は離脱交渉が「十分進展した後」に新協定の交渉を開始する方針だ（図表1-16）。第2に、EUが主張するEU予算の分担金や英国にあるEU機関の移転費用などの要求は、英国には受け入れがたい。第3に、英議会には極端な強硬離脱派や穏健離脱派、残留派があり、英国内も一枚岩ではない。2017年6月8日の総選挙では、与党・保守党の議席が過半数を割り込み、メイ首相にとって議会をまとめることがさらに難しくなった。

交渉期間は2年だが、各国議会での合意内容の承認手続きを考慮して2018年秋までに交渉を終えるとすると、**実質的な交渉期間は約1年強**しかない。

英国経済は、現時点では、ポンド安を背景に企業マインドは好調だが、事業戦略を再検討するグローバル企業も多く、中長期的にはグローバル企業による英国拠点の縮小などの影響が表面化してくる可能性がある。また、ユーロ圏にとっても、①英国内需の減速が続けば、英国向け輸出が抑制されるほか、②英国のEU離脱交渉の不確実性が、投資の重石となる恐れがある（図表1-17）。

図表 1-16

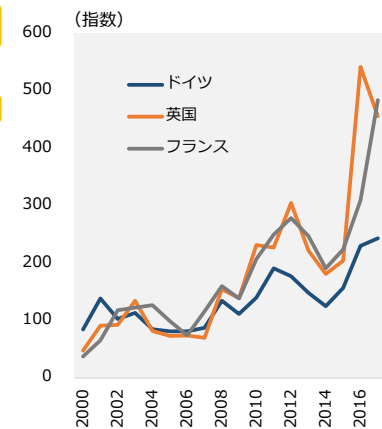
EU 離脱の交渉は難航が予想される 英国の EU 離脱に関する今後のスケジュール



出所：各種報道より三菱総合研究所作成

図表 1-17

16年以降、不確実性が急上昇 欧州の経済政策不確実性指数



注：月次データを年平均に変換。

出所：Economic Policy Uncertainty

潜在成長率の伸び低下が顕著に

ユーロ圏では、潜在成長率の伸びが低下している。2000-05年に年率+2%前後あったユーロ圏の潜在成長率は、2011-15年には同+1%弱にまで低下した（図表1-18）。特に、スペインやイタリアなど欧州債務危機の悪影響が大きかった南欧諸国では、2011-15年の潜在成長率はマイナスとなった。

背景は2つ考えられる。第1に、**金融危機の負の履歴効果**がある。金融危機（2007-08年）に

続き、欧州債務危機（2010年）が発生し、2000年代後半以降、2度も需要に下押しショックが加わった。また、財政政策・金融政策ともに南欧諸国にとって引締めの状態が続いた。欧州中央銀行（ECB）の政策金利はイタリアやスペインにとって高すぎ、財政政策もユーロ圏内の移転ができないうち、国債利回りの悪化を食い止めるために緊縮財政を強いられた。その結果、GDPギャップの回復が遅れ（図表 1-19）、企業の投資が抑制されたほか、若年層を中心に高失業率が長期化（図表 1-20）。生産性向上に向けた投資の不足や失業者の人的資本低下など履歴効果が、潜在成長率の押し下げ要因となっている。

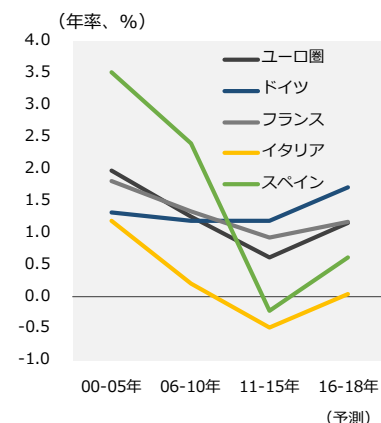
第2に、**構造改革の進展も遅れた**。2000年代前半に労働市場改革を実施したドイツでは労働市場の効率性が高まった（図表 1-21）。一方、イタリアやギリシャでは労働市場の効率性は低く、改善もみられない。欧州債務危機後に労働市場改革を行ったスペインも、2014年以降は改善しつつあるものの、水準は依然として低い。

先行きも、南欧諸国を中心にユーロ圏の潜在成長率は低い伸びにとどまるとみられる。若年失業率は高い水準にあり、人的資本の蓄積の遅れなど**負の履歴効果が、今後も経済の下押し圧力**となろう。

図表 1-18

潜在成長率は鈍化

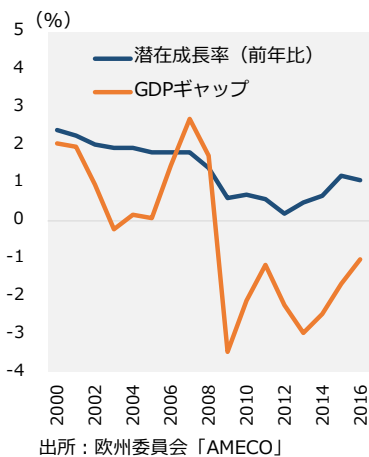
潜在成長率



注: 16-18年は欧州委員会による予測。
出所: 欧州委員会「AMECO」

図表 1-19

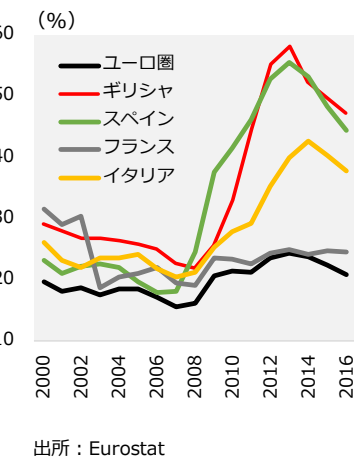
GDPギャップが潜在成長を抑制
ユーロ圏の GDP ギャップ



出所: 欧州委員会「AMECO」

図表 1-20

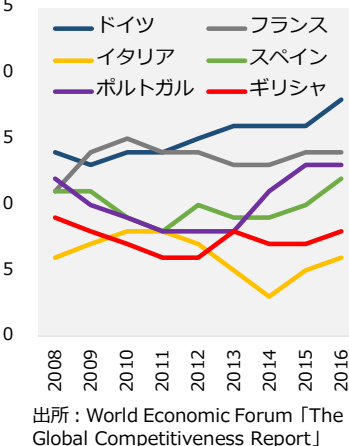
若年層を中心に高失業が継続
ユーロ圏の 25 歳以下の失業率



出所: Eurostat

図表 1-21

構造改革の進捗にバラつき
ユーロ圏の労働市場の効率性
(指数、1~7点)



出所: World Economic Forum「The Global Competitiveness Report」

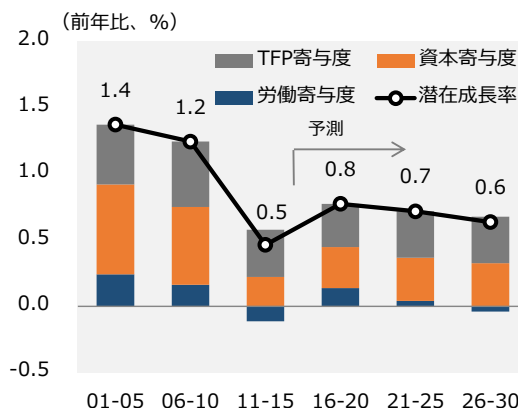
潜在成長率は+0%台半ばまで緩やかに低下

以上を考慮して、ユーロ圏の潜在成長率は、2030年にかけて+0%台半ばまで緩やかに低下すると予測する（図表 1-22）。

構成要素別にみると、労働投入は、移民による生産年齢人口の増加もあり、2020年台前半にかけては先行きもプラス寄与を見込むが、2020年代後半以降は高齢化が本格化するため、マイナス寄与を予想する。資本ストックは、金融危機後の企業のバランスシート調整圧力や、銀行の不良債権の積み上がりなどから、過去に比べて伸びはやや低下するとみられる。全要素生産性（TFP）は、若年失業率の高止まりによる労働の質の低下や労働市場の硬直性が中長期的な押し下げ要因となる。ドイツでは、Industry4.0の動きなどもあり、TFP上昇率の高まりを見込むものの、ユーロ圏全体で見れば、金融危機前の伸びには回復しないと予想する。

図表 1-22

潜在成長率は+0%台半ばまで緩やかに低下 ユーロ圏の潜在成長率（推計値）



出所：Eurostat、欧州委員会を基に三菱総合研究所作成

2030年にかけて、経済成長率は緩やかに低下する見込み

ユーロ圏の経済成長率は、2010年代後半にかけて潜在成長率を上回る+1%台前半で推移すると予想する（図表 1-23）。

背景には、バランスシート調整圧力は続くものの、雇用・所得環境の改善や、ECBによる緩和的な金融政策が内需を下支えすることが挙げられる。2020年以降は、新興国を中心に海外経済の減速が予想されるほか、高齢化の進行が労働力人口の伸びの鈍化や財政面を通じた経済の抑制要因となるとみられ、潜在成長率近傍（+0.7%前後）での緩やかな成長ペースとなるだろう。

図表 1-23

2030年にかけて経済成長率は緩やかに低下 ユーロ圏の経済見通し

暦年ベース (前年比平均, %)	実績	予測		
	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
実質GDP	0.7	1.4	0.8	0.6
名目GDP	1.8	2.6	2.3	2.4
消費者物価（総合）	1.4	0.8	1.4	1.7

出所：Eurostat、予測は三菱総合研究所

リスクシナリオは、第1に、英国のEU離脱の悪影響が考えられる。交渉の過程で保護主義化が進めば、貿易量が抑制され、中長期的な成長が阻害される可能性がある。第2に、反EU勢力の台頭が考えられる。2017年前半のオランダ、フランスの選挙では反EU勢力の得票率は伸び悩んだものの、反EU勢力の存在感は高まっている。2018年5月には、反EU勢力が高い支持を占めるイタリアで議会選挙が控える。EU離脱の機運が高まれば、EU統合の深化が遅れかねない。第3に、バランスシート調整の長期化が考えられる。物価上昇率が低下する中、バランスシート調整に時間がかかれば、内需の回復が遅れかねない。第4に、金融政策のさらなる緩和余地が狭まる中、新たな経済ショックが起こった場合、十分に対応できない恐れがある。第5に、難民の社会参加がうまく進まない可能性が挙げられる。難民の労働参加が増加しなければ、財政負担が拡大する恐れがある。