

欧州で定着するインフレ圧力とスタグフレーションの懸念

～ウイルスとの共生の長期化と気候変動対策の加速化で～

山口 勝義

要旨

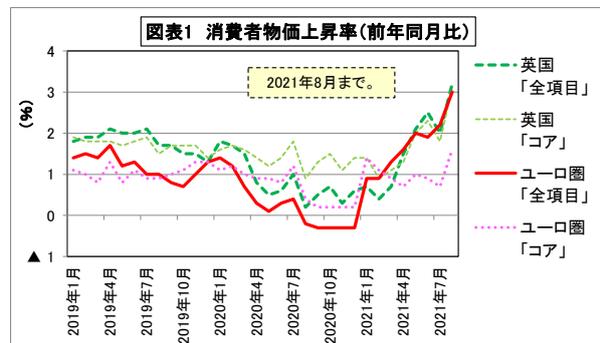
欧州はこの夏、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大と、異常気象と自然災害の頻発を経験した。今後、ウイルスとの共生の長期化と気候変動対策の加速化の同時進行で、インフレ圧力が定着し、景気回復が本格化しないままスタグフレーションに陥る懸念がある。

はじめに

いわゆる「高頻度データ」によれば、欧州ではこの夏、旅行や飲食、娯楽などに関わる人の流れは概ね順調に回復しており、消費主導で第3四半期（7～9月期）もプラスの経済成長を維持することが見込まれている^(注1)。ただし一方では、今後の経済情勢を左右する可能性がある重要な動きも生じている。その第一は新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大であり、第二は異常気象と自然災害の頻発である。

まず、欧州ではワクチン接種の進捗に伴い減少してきた新型コロナウイルスの新規感染者数が夏場には増加に転じている。今回のデルタ株に限って言えば重症者数や病床の逼迫度合は限られているため経済活動に及ぼす影響は大きくはないが、今後とも、感染力が強くワクチンの効果が劣る新たな変異株が継続的に発生し、影響を拡大させる可能性をはらんでいる。

次に、この夏、ドイツやベルギーなどで豪雨による大規模な洪水が発生し、イタリアでは48.8℃というかつてない高温を記録したほか、地中海沿岸地域は広範囲にわたり山林火災に見舞われた。加えてこの間に、国際機関や欧州委員会などにより気候変動にかかる分析結果や対応策が相次いで発表されたこともあり、欧州



(資料) Bloomberg(原データはEurostat およびONS)のデータから農中総研作成

(注)「コア」は、「全項目」からエネルギー、食品、酒、たばこを除いたもの。

では脱炭素への取り組みの重要性と喫緊性が改めて強く意識されている^(注2)。こうした中で気候変動対策の加速が予想されることから、それがマクロ経済に及ぼす影響についても注意が必要となっている。

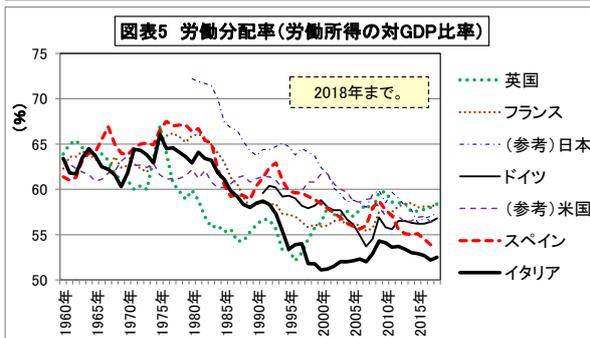
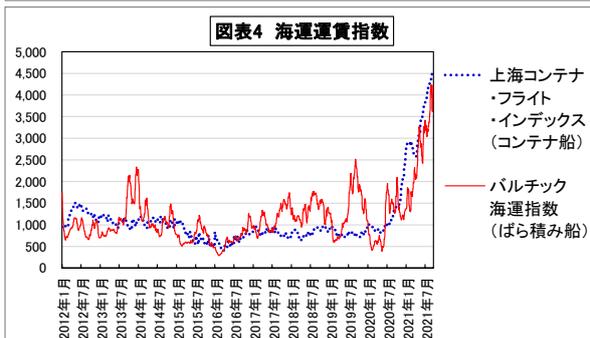
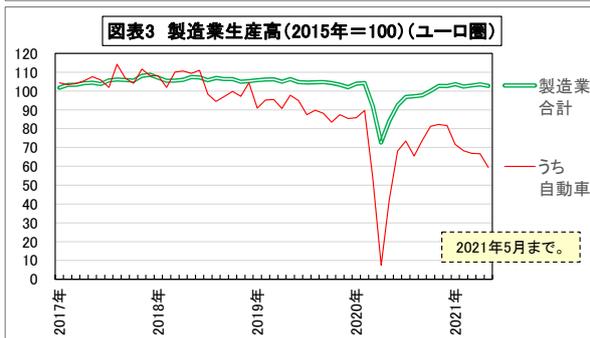
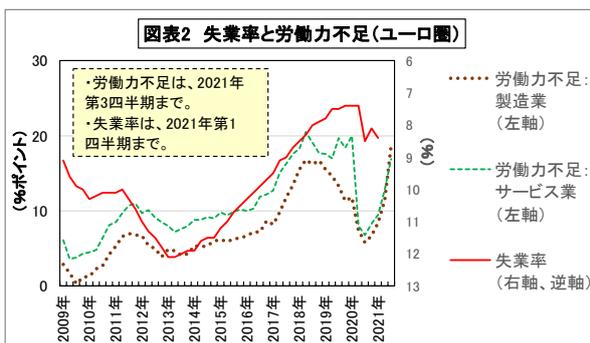
これらの影響のひとつは、物価上昇圧力の定着である。ウイルスとの共生が想定外に長期化することで、足元の物価上昇率の高まりは一時的なものであると捉えてきた従来の判断の妥当性を再検討する必要が生じている。また気候変動対策については、脱炭素社会への移行過程における諸コストの上昇を考慮に入れる必要がある。欧州の消費者物価上昇率は8月には前年比で3%台に達しているが、依然として景気回復が不安定な下でのインフレ基調の定着は困難な問題を生むことともなり、注意が必要である(図表1)。

ウイルスとの共生の長期化に伴う影響

これまで、足元での物価上昇率の高まりは一時的な消費の急回復や人材市場のミスマッチによるもので、早晩、鎮静化するとの見方が一般的であった^(注3)。しかし、ウイルスとの共生が長期化する場合には事情は異なってくる。感染症の拡大に伴う異例な状況が当面の間継続する、またはいったん解消されても、同様の状況が新たな変異株の拡大とともに頻りに再発することになると考えられるためである。

この異例な状況には、第一に労働力不足がある。失業率は比較的高い水準にあるものの感染拡大防止のための制限措置の残存や自主隔離などの影響で、製造業とサービス業の双方で労働力不足が強まっている(図表2)^(注4)。第二には、グローバルなサプライチェーンの機能低下が生じている。特に東南アジアでの感染拡大により半導体やその他の部品、資材の供給が滞り、労働力不足と相まって欧州では様々な分野で生産が阻害されており、中古車価格の上昇などの影響の波及も見られている(図表3)。物流に支障が生じ、海運運賃の上昇が企業のコストを押し上げるという側面も現れている(図表4)。

こうしてウイルスとの共生が長期化する下ではまず何よりも労働力やモノの不足を通じて供給サイドにボトルネックが生じやすくなり、これが物価上昇要因として継続的に機能することが考えられる。また以上の動きを受けて、安定性をより重視したサプライチェーンへの組み直しの動きが強まり、製造プロセスの国内回帰(オンショアリング)を通じて企業のコストが上昇し、物価上昇を促す要因となる可能性もある。さらに、労働分配率は中期的に低下傾向をたどってきているが、



(資料) 図表2、3はEurostatの、図表4はBloombergの、図表5はILOの、各データから農中総研作

労働力不足が継続することで賃金に上昇圧力がかかり、需要面から物価上昇圧力が強まる可能性も否定できない(図表5)。

このように、ウイルスとの共生が長期化するに伴い、物価上昇をもたらす多様な要因が持続的に作用することになる。

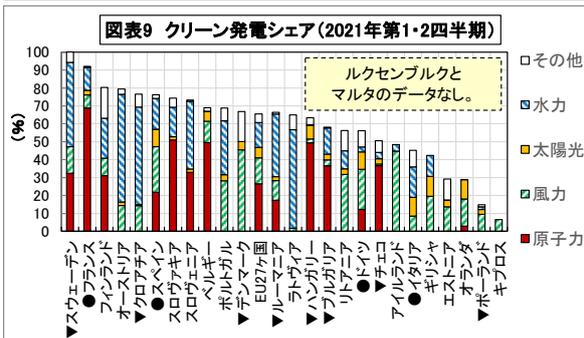
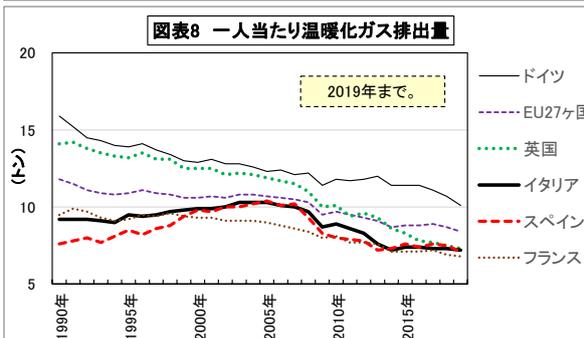
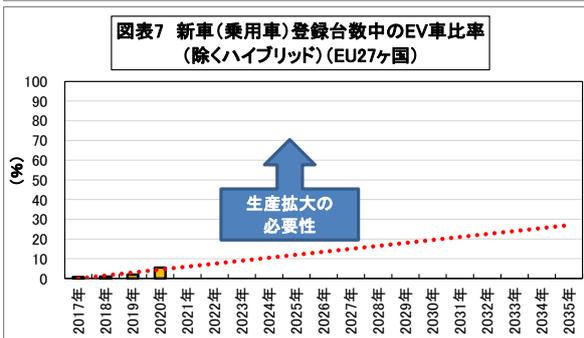
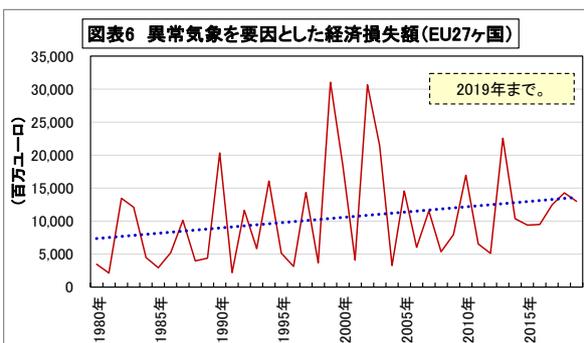
気候変動対策の加速化に伴う影響

気候変動のマクロ経済への影響の経路は多様である。まず「気候変動自体による影響」として、温暖化の進展による影響と、異常気象の頻発による影響がある。さらに「脱炭素社会への移行を目指す気候変動対策による影響」があり、これには非常に幅広い分野が関わることになる(注5)。

この中で例えば異常気象による経済損失額は着実な増加傾向を示しており、問題の切実さが感じられる(図表6)。しかしより注目されるのは、今後、弾みがつく気候変動対策に伴う影響の拡大である。

例えば欧州委員会は7月に発表した政策パッケージ案である「Fit for 55」で、35年以降は全ての新車をゼロエミッション車とし、ハイブリッド車を含めて内燃機関搭載車の生産を実質禁止とする方針を示した。このように欧州では、企業に対し待ったなしの対応を求めるより厳格な気候変動対策が動き始めている(図表7)。また他の主要分野である発電についても、今後の対応余地は大きい。旧東ドイツ地域の石炭火力発電を抱えるドイツなども、一方で22年までに原子力発電を全廃する方針を決定済みであることもあり、遅滞のない対応が求められている(図表8、9)。

こうした下で企業は既存の資本の廃棄を迫られ、また生産性や収益性の改善に直接結び付かない投資を強いられることになる。また同時に、様々なコストの上昇にも直面することになる。例えば炭素税の引き上げや、脱炭素製品の生産に必要な資源や素材価格のほかエネルギー価格や運輸コストなどの上昇が考えられる。新たに必要となる人材の需給のミスマッチが人的コストを上昇させる可能性もある。そして、一部は減税策や補助制度など



(資料) 図表6、8はEurostatの、図表7はACEAの、図表9はEMBERの、各データから農中総研作成
(注) 図表9で、●は四大国、▼はユーロ圏外の国々を示す。

の政策の拡充により影響が緩和されるとはしても、迅速かつ大規模な変革を迫られた企業ではコスト上昇に対する耐性が低下し経営努力で吸収する余裕を失い、この上昇分を製品価格に転嫁するインセンティブを強めていくことが考えられる。

まとめ

GDP 規模対比の温暖化ガス排出量を基準に取れば米国などとの対比で気候変動対策のマクロ経済への影響は幾分限定的であるかもしれないが、欧州は対策を先行させ、世界のリーダーを目指す姿勢を明確にしている（図表 10、11）。しかし、以上のように、ウイルスとの共生の長期化と気候変動対策の加速化の同時進行で、インフレ圧力が定着し、景気回復が本格化しないままスタグフレーションに陥る懸念がある点に、また他にも、国境炭素税の導入を巡り新たな貿易摩擦が発生し、状況をより困難なものとする可能性などにも、注意が必要となる。（21. 9. 21 現在）

（注1） ユーロ圏の実質 GDP 成長率は、2021 年第 1 四半期の前期比▲0.3%から、第 2 四半期には同 2.2%に回復した。

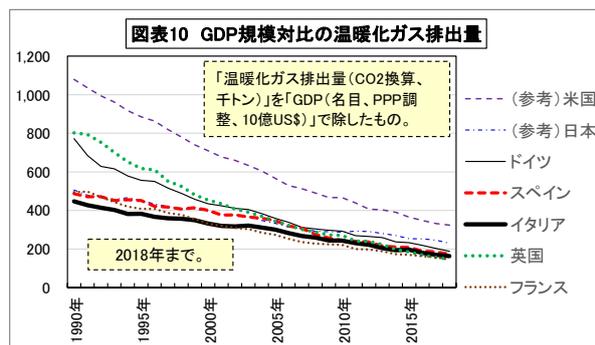
（注2） 2021 年 6 月には、2050 年までの温室効果ガス実質ゼロ化などを義務付ける「欧州気候法」が欧州議会および EU 理事会で採択された。これにより、1990 年比で正味の温室効果ガス排出量を 2030 年までに少なくとも 55%削減するという中間目標も法的拘束力を持つこととなった。その後の気候変動に関連する主要な動きは、次のとおりである。

- ・ 7 月 8 日、ECB が金融政策の戦略的見直しの結果とともに気候変動対策関連の行動計画を発表し、金融政策の枠組みや運営に気候変動への配慮をさらに組み込む方針を明らかにした。具体的には、気候変動を考慮したマクロ経済モデルの構築や、統計やリスク分析の拡充、気候変動ストレステストの実施などを掲げ、2024 年に向けた工程表も示した。

- ・ 7 月 14 日、欧州委員会が、1990 年比で正味の温室効果ガス排出量を 2030 年までに少なくとも 55%削減するための政策パッケージ案である「Fit for 55」を発表した。例えば、新車の CO2 排出量を 2021 年比で 2030 年までに 55%削減、2035 年までに 100%削減するとの目標を設定したほか、炭素国境メカニズム（CBAM、いわゆる国境炭素税）の創設案を示した。

- ・ 8 月 9 日、国連の気候変動に関する政府間パネル（IPCC）が、産業革命前対比で 2021～40 年に世界の気温上昇が 1.5℃に達するとの予測を公表した（これは 2018 年時点の予測よりも約 10 年早くなるもの）。また、自然災害を増やす温暖化を抑えるには CO2 排出量を実質ゼロにする必要があると指摘した。

（注3） 足元での物価上昇率の高まりは、新型コロナウイルス感染症の鎮静化に伴う移動等の制限緩和によ



図表11 気候変動への対応評価（最下位=61位）

CGPI (Climate Change Performance Index) 2021	総合順位	前年比 上昇▲ 下落▼	評価項目ごとの内訳(順位)			
			1.温室効果ガス排出量	2.再生可能エネルギーへの対応	3.エネルギー使用量	4.気候変動への政策対応
英国	5	▲	7	21	12	10
EU28ヶ国	16	▲	21	29	23	12
ドイツ	19	▲	18	28	21	18
フランス	23	▼	15	42	29	20
イタリア	27	▼	24	31	22	23
スペイン	41	▼	32	38	40	35
日本	45	▲	40	46	25	50
米国	61	-	55	53	57	61

（資料）図表 10 は OECD と IMF の、図表 11 は Germanwatch、NewClimate Institute、Climate Action Network International の、各データから農中総研作成

る消費の急回復や人材市場のミスマッチなど一時的な要因によるものであり、消費の回復が一巡し、所得補償制度などの危機対策が期限を迎え、学校の再開で保護者の職場復帰が進むなどにつれ、いずれ落ち着きを取り戻すものとみられてきた。また、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（スラック）がしばらくは残存し、需給ギャップは解消されにくい状態が当面は続くと思われるため、デ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小さいとの見方が一般的であった。

（注4） 図表 2 の「労働力不足」は、欧州委員会による業務上の制約要因に関する調査において、「労働力不足」が制約要因として「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5） 気候変動対策による影響は、例えば次のように非常に幅広い分野に及んでいる。①温暖化対策：特定の資源価格の上昇、エネルギーコストの上昇、炭素税などの賦課金、新技術の開発やエネルギー転換などへの補助金、インフラ整備や技術革新にかかる投資拡大を通じた影響、②産業構造：新規参入の増加や旧来業種の衰退を通じた影響、雇用市場を通じた影響、③金融市場：グリーン・ボンド市場の拡大、脱炭素に反する企業の資金調達困難化を通じた影響、④金融機関：脱炭素に反する資産の価格下落、リスク管理や開示の厳格化を通じた影響、⑤財政：財政支出増加を通じた影響、⑥産油・産炭国：経済成長の鈍化、地政学的な影響力の低下を通じた影響、⑦社会や政治情勢：エネルギーコストの上昇、将来の不透明感の増大を通じた影響、などである。