

2022年11月9日

## MURC Focus

# インフレ格差に直面するユーロ圏

## ～期待される政府の役割

調査部 副主任研究員 土田 陽介

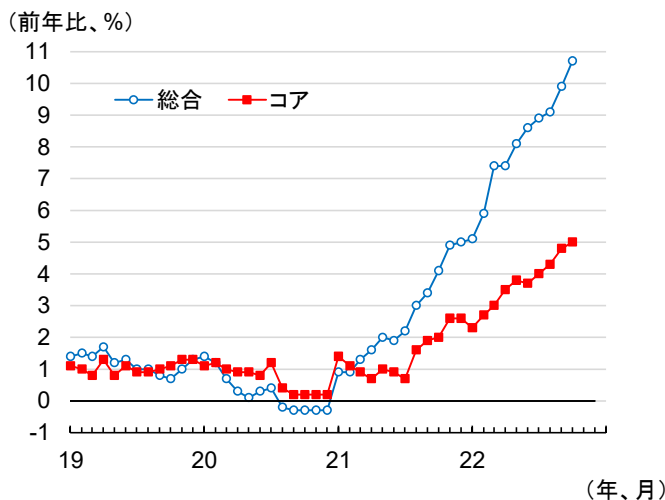
- インフレ加速が止まらない欧州では、同時にインフレ格差が拡大している。特にバルト三国(エストニア、ラトビア、リトアニア)の消費者物価は20%台であり、インフレが極めて深刻である。
- 変動が激しい項目を除いたコア指数ベースの消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の上昇が極めて深刻なバルト三国のみならず、小国の伸びがユーロ圏全体を上回っている。
- 中銀による金融引き締め限界が意識される中で、特にインフレが激しい小国においては、モノやサービスの広範にわたる価格統制が採用されてしかるべきなのかもしれない。

### (1) インフレ加速が止まらない欧州経済

欧州ではインフレ加速が止まらない。最新10月の消費者物価は前年比+10.7%と伸びがさらに高まった(図表1)。消費者物価を押し上げているエネルギー価格は同+41.9%と、前月(同+40.7%)から一段と上昇が加速した。一方、エネルギーや食品など変動が激しい項目を除いたコアベースの消費者物価も同+5.0%と、前月(同+4.8%)から伸びを高めた。

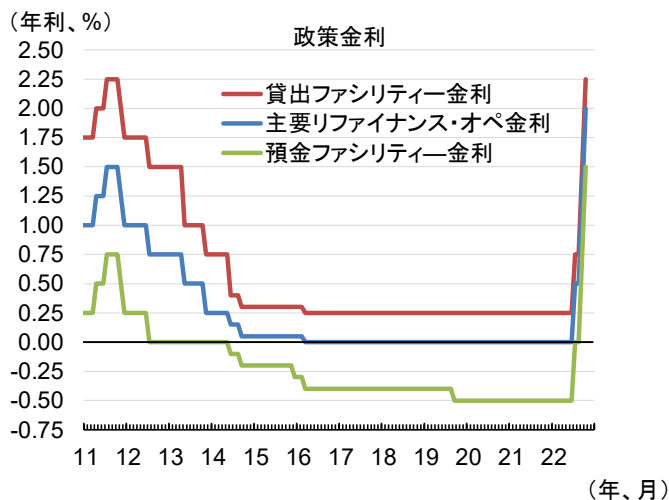
こうした状況を受けて欧州中央銀行(ECB)は、10月27日に開催した定例の政策理事会で、3種類ある政策金利を0.75%ずつ引き上げた(図表2)。そのうち中心となる主要リファイナンス・オペ金利は、今回の利上げで2%になった。ECBのクリスティーヌ・ラガルド総裁は、データの内容次第だとしながらも、今後も利上げを続ける方針を示している。

図表1. インフレが加速するユーロ圏



(注)コアはエネルギー、食品・酒・タバコを除いたもの。  
(出所)欧州連合統計局(ユーロスタット)

図表2. コロナ禍で急上昇した住宅価格



(出所)欧州中央銀行(ECB)

## (2) 深刻な域内のインフレ格差

インフレ加速が止まらない欧州では、同時にインフレ格差が拡大している。ユーロ圏19ヶ国の消費者物価（総合指数ベース）の前年比上昇率を比較すると、特にバルト三国（エストニア、ラトビア、リトアニア）が20%台であり、インフレが極めて深刻である。主要国ではオランダ、スペイン、ドイツのインフレが特に深刻である（図表3）。

バルト三国の場合、その地理的・歴史的な経緯から、天然ガスと石油の対ロ輸入依存度が高かった。欧州連合統計局（ユーロスタット）によると、バルト三国の輸入天然ガスに占めるロシア産ガスの割合は、2020年時点でエストニアが46.0%、ラトビアが100%、リトアニアが41.8%であった。また石油については同順で32.0%、20.3%、68.8%であった。

こうした化石燃料の対ロ輸入依存度の高さのため、ロシアとの関係悪化により、バルト三国のエネルギー価格はユーロ圏でも顕著な上昇を見せている。実際に、7~9月期における消費者物価ベースのエネルギー価格の前年比上昇率は、エストニアが+89.6%、ラトビアが+67.4%、リトアニアが+68.3%といずれもユーロ圏全体（+39.6%）を大きく上回った。

反面、主な発電手段が原子力であるフランスや、再エネであるルクセンブルクやフィンランドでは、エネルギー価格の上昇がまだ抑制されているため、物価全体の上昇も相対的に限定されている。

図表3. ユーロ圏19ヶ国の消費者物価前年比上昇率（総合指数ベース）

	2021年	2022年			
	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10月
<b>ユーロ圏</b>	<b>4.7</b>	<b>6.1</b>	<b>8.0</b>	<b>9.3</b>	<b>10.7</b>
エストニア	9.1	12.5	20.4	24.2	22.4
ラトビア	7.1	9.3	16.4	21.6	21.8
リトアニア	9.4	14.0	18.5	21.5	22.0
オランダ	5.3	8.9	10.4	14.1	16.8
スロバキア	4.8	8.5	11.8	13.3	14.5
ギリシャ	3.7	6.6	10.4	11.5	9.8
スロベニア	4.5	6.3	9.0	11.3	10.3
ベルギー	6.4	9.1	9.9	11.0	13.1
スペイン	5.8	7.9	8.9	10.1	7.3
オーストリア	3.9	5.5	7.8	9.9	11.5
キプロス	4.6	5.7	8.8	9.7	8.6
ポルトガル	2.4	4.4	8.2	9.5	10.6
ドイツ	5.4	6.1	8.2	9.4	11.6
アイルランド	5.4	5.9	8.4	9.1	9.6
イタリア	3.8	6.0	7.4	9.0	12.8
ルクセンブルク	5.7	6.8	9.5	8.9	8.8
フィンランド	3.2	4.8	7.0	8.1	8.3
マルタ	2.1	4.3	5.8	7.1	7.5
フランス	3.3	4.2	5.9	6.5	7.1

(注)7~9月期時点でユーロ圏全体の数字よりも高い国々を網掛けした。

(出所)ユーロスタット

他方で、変動が激しい項目を除いたコア指数ベースの消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の上昇が極めて深刻なバルト三国のみならず、スロバキアやスロベニア、マルタ、キプロスといった小国の伸びが、ユーロ圏全体を上回っている。一方で大国は、スペインを除き、ドイツとフランス、イタリアの伸びがユーロ圏全体を下回っている（図表4）。

通常、コアベースの消費者物価上昇率が高いということは、需要が強いことを意味する。とはいえ、現状の欧州で、小国であるほど需要が強い理由は特に見当たらない。むしろ小国でコアベースの消費者物価上昇率が高く、大国のほうが低い理由は、外生的な供給ショック（つまり化石燃料の価格高騰）への耐性の違いにあるのではないか。

つまり小国であるほど、エネルギー価格の上昇が財やサービスを生産するうえでのコストプッシュ要因となるため、コアベースの消費者物価上昇率が高くなるのだと考えられる。

図表4. ユーロ圏19ヶ国の消費者物価前年比上昇率(コア指数ベース)

	2021年	2022年			
	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10月
<b>ユーロ圏</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>5.0</b>
エストニア	5.2	6.7	9.8	11.9 :	
リトアニア	5.8	8.2	9.8	11.2 :	
スロバキア	5.0	5.8	8.5	9.1	9.3
ラトビア	3.2	4.7	6.9	8.4 :	
マルタ	2.0	3.9	5.5	6.8	6.7
キプロス	2.8	2.8	5.1	6.6	5.9
スロベニア	2.4	4.4	5.6	6.4 :	
ギリシャ	0.7	1.8	3.9	6.1	6.9
ポルトガル	1.5	3.0	4.8	6.1 :	
アイルランド	3.9	3.3	4.9	5.6 :	
オランダ	2.2	2.8	4.0	5.5	6.8
オーストリア	2.6	3.3	4.5	5.4 :	
ルクセンブルク	2.3	3.2	4.6	5.0 :	
スペイン	1.6	2.6	3.6	4.8 :	
ベルギー	2.1	3.0	3.5	4.3	4.8
フィンランド	1.6	2.1	3.5	4.2	4.4
イタリア	1.3	1.6	2.9	4.0	4.5
フランス	2.0	2.3	3.3	3.9	4.1
ドイツ	3.6	3.1	3.7	3.8	5.1

(注1)コアはエネルギー、食品・酒・タバコを除いたもの。

(注2)7~9月期時点でユーロ圏全体の数字よりも高い国々を網掛けした。

(出所)ユーロスタット

### (3)期待される政府の役割

ECBの金融政策は、ユーロ圏19ヶ国の消費者物価を加重平均した統一消費者物価（HICP）を参考に決定される。そのためECBの金融政策は、インフレが相対的に低い国に対して緩和的と

なり、インフレが相対的に高い国に対しては引き締めの「非対称性」を抱えている。インフレ格差が深刻な今回の利上げ局面でも、この「非対称性」が意識される。

ECB による利上げでは、インフレ期待をある程度は鎮めることができるものの、インフレの主因である外生的な供給ショックを緩和することは不可能である。そうした環境の下で、小国のインフレ退治を重視し、その水準に合わせて ECB が利上げをすれば、欧州経済を支える主要国の景気が腰折れする事態となりかねない。

一方、ユーロ圏各国の中銀は、これまでも ECB の金融政策の「非対称性」を意識しつつ、独自の対応を取ってきた。例えば1999年のユーロ導入後に好景気が続いたスペインでは、スペイン中銀の指導の下で各銀行が貸倒引当金を厚めに積み、不景気の際にそれを取り崩して不良債権処理に当たるといったダイナミックプロビジョニングを採用した。

当時のスペインのインフレは、ユーロ圏全体の水準を上回っていた。そのため、ECB による HICP を参考にした金融政策は、スペインにとって緩和的となることから、スペインの景気が過熱すると警戒されていた。したがって、後の不景気に備えて、スペイン中銀は各銀行に対して好景気のうちに貸倒引当金を厚めに積むように指示を出していた。

スペインのダイナミックプロビジョニングの評価はさておき、こうした各国中銀による「非対称性」の影響緩和策も、基本的に需要ショックを前提としたものであり、外生的な供給ショックに対する効果はない。いずれにせよ、ECB と各国中銀による金融面からの政策だけで、今回の欧州のインフレを落ち着かせることは非常に難しいと考えられる。

むしろ EU 及び各国政府が、規制を通じて価格の上昇を抑制することのほうが、インフレの収束につながる可能性が高いのではないか。EU は10月中旬に天然ガス価格に上限規制を敷く方向で合意し、それが同月下旬にかけての欧州の天然ガス価格の下落につながる一因となったが、こうした政策の方向性はインフレ鎮静化の観点からは合理的だろう。

加えて、特にインフレが激しい小国においては、各国の裁量で、モノやサービスの広範にわたる価格統制が採用されてしかるべきなのかもしれない。外生的な供給ショックそのものがそれで解消するわけではないが、インフレの鈍化が期待される。いずれにせよ、中銀による金融面からの政策に限界が意識される中で、政府の役割に期待が集まるところである。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。