

2025 年 4 月 4 日

調査レポート

「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追う EU

～懸念される高インフレの常態化～

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- 欧州委員会は、脱炭素の推進、競争力の改善、防衛力の強化を同時に追う経済運営方針を推し進めようとしている。こうした「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追う経済運営を欧州委員会が志向する以上、EU で公需が膨らむ事態は回避しがたい。そのため、EU ならびに加盟国の政府は、ヒト・モノ・カネといった有限な生産要素を、膨張する公需に充てる必要がある。
- 現実的には、「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追うことの限界が意識され、優先順位が明確につけられることになるだろう。米トランプ政権による圧迫やロシア＝ウクライナ情勢に鑑みれば、防衛力の強化は喫緊の課題である。一方で、脱炭素の推進や競争力の改善の優先順位は落ち、脱炭素の推進がより後回しにならざるを得ないと考えられる。
- それでも、欧州委員会が「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎の全てを等しく追うなら、公需の膨張に伴う EU のインフレはかなり深刻なものになると懸念される。

1. はじめに

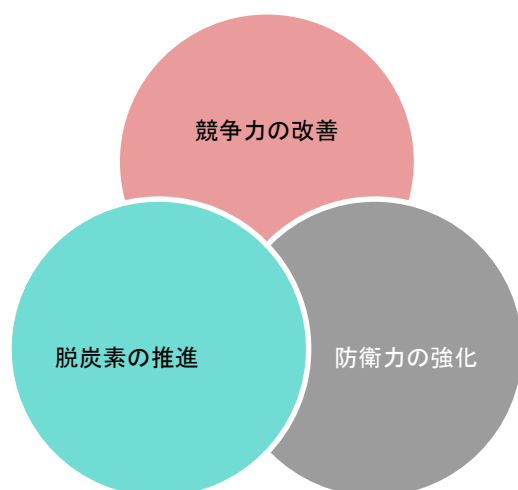
欧州連合(EU)の執行部局である欧州委員会は、2019年12月に就任したウルズラ・フォンデアライエン委員長の下で、脱炭素の推進を産業戦略の中心に位置付けてきた。一方で欧州委員会は、国際競争力の低下に対する危機感を強め、設備投資を増やして生産性を引き上げることの重要性を訴えるようになった。2024年9月にイタリアの前首相であるマリオ・ドラギ元欧州中銀(ECB)総裁の名で発表された『ドラギ報告書』(正式名称は*The Future of European Competitiveness*)には、そうした欧州委員会の認識が強く反映されている。

加えて『ドラギ報告書』は、EUが国際競争力の向上を図るためには、域内の企業に対して補助金給付や税制優遇を強化すべきだとも提言している。企業に対して手厚い支援を行っている中国を念頭に置いたものだが、いずれにせよ欧州委員会は、EUや加盟国の政府が域内の企業に対してこれまで以上に支援を行うべきだという姿勢に立っている。同時に欧州委員会は、競争力の改善はあくまで脱炭素の推進とのバランスの上で行うべきだという姿勢も堅持する。競争力の改善は重要だが、脱炭素の後退は許さないというわけである。

このように欧州委員会は、脱炭素の推進と競争力の改善の二兎を追う戦略を打ち出したことになる。しかし2025年の米トランプ政権の誕生で、米国とEUとの関係が急速に冷え込んだことを受けて、欧州委員会は防衛体制の強靱化に取り組む必要にも迫られるようになった。そしてEUは、3月6日に臨時首脳会議を開催し、防衛力を強化するため「欧州再軍備計画」に着手することになった。つまるところ欧州委員会は、脱炭素の推進と競争力の改善に加えて、防衛力の強化を同時に追う経済運営方針を推進しようとしているのである。

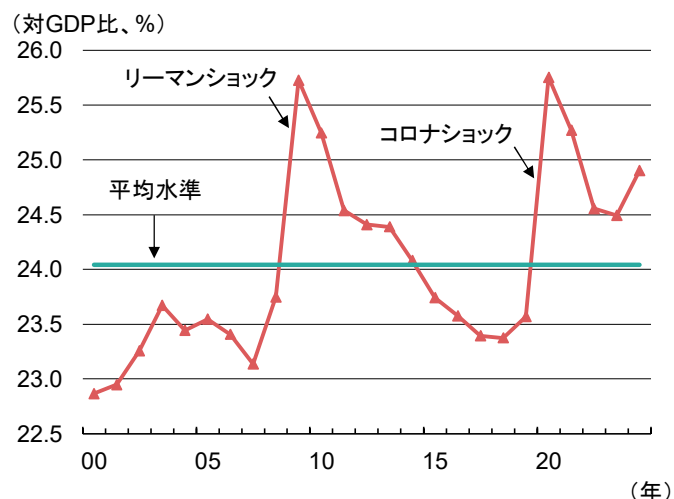
いずれの目的を実現するにも、政府部門による経済活動の拡大が欠かせない。したがって、EUのGDPに占める公需の割合は、今後さらに拡大すると予想される。EUのGDPに占める公需の割合は、これまで景気循環に応じた振幅を伴いながら平均で24%程度だったが、これが構造的に上昇することになる(図表2)。一方で、膨張する公需が民需を圧迫し、経済の活力を削ぐことが懸念される。こうした関心に基つき、以下、欧州委員会が推し進めようとする「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追う経済運営方針を概観していきたい。

図表1. 欧州委員会の経済運営方針



(出所) 筆者作成

図表2. EUのGDPに占める公需の割合



(注) GDPに占める政府支出と公共投資の割合
(出所) 欧州委員会経済財政総局(DG ECFIN)

2. 脱炭素の推進と競争力の改善の両立を図る EU

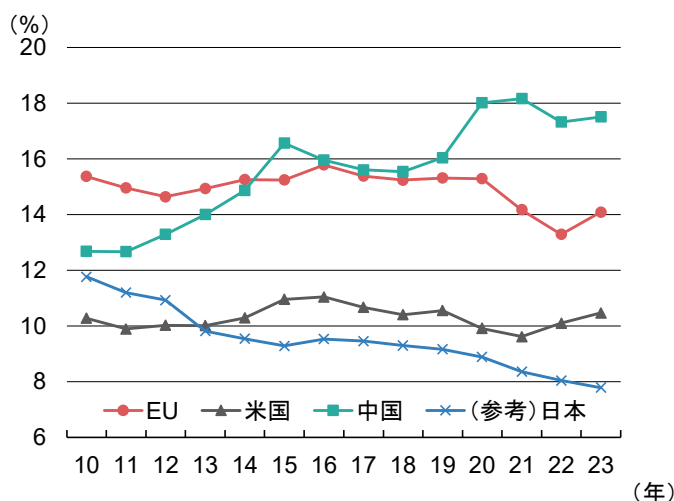
『ドラギ報告書』は、世界の輸出金額に占める EU の割合が低下していることを例示し、EU の国際競争力が低下していると警鐘を鳴らしている(図表 3)。そして『ドラギ報告書』は、競争力が低下した最大の理由は設備投資の不足にあると指摘し、規制緩和や補助金給付を通じて設備投資を刺激する必要性を訴える。加えて、そもそも EU の場合、設備投資のみならず、健全財政の代償として公共投資も抑制され続けてきたという経緯がある。そのため EU は、公共インフラを含めた固定資産投資全体が不足しているという看過できない問題も抱えている。

ここで欧州委員会による産業支援の歩みを振り返ると、欧州委員会は域内市場での競争の公平性(レベルプレイングフィールド)に鑑み、国家補助(加盟国政府が特定の企業や製品に対して補助金を給付すること)を原則として禁止してきた。しかし 2019 年 12 月に発足したフォンデアライエン体制の下で、グリーン化(脱炭素化)とデジタル化を両輪とする経済発展戦略が明確に提唱され、欧州委員会は国家補助規制を緩め加盟国による補助金の給付を容認するようになった。「次世代電池サプライチェーン構築に関わる国家補助」はその嚆矢である。

その後も欧州委員会は、グリーン化とデジタル化の領域を中心に国家補助規制の緩和に努め、2023 年 3 月にはその集大成ともいえる「暫定危機・移行枠組み」を採択するなど産業支援を強化したが、設備投資そのものは勢いを欠く展開となった(図表 4)。2つの優先領域では投資(再エネ発電設備や排ガス抑制設備投資、データ関連投資など)が増加したが、それ以外の領域では投資が抑制されたことがその主因と考えられる。実際に EU 内では、グリーン化を優先することで必要な設備投資が抑制されることへの危機感が高まる事態となった。

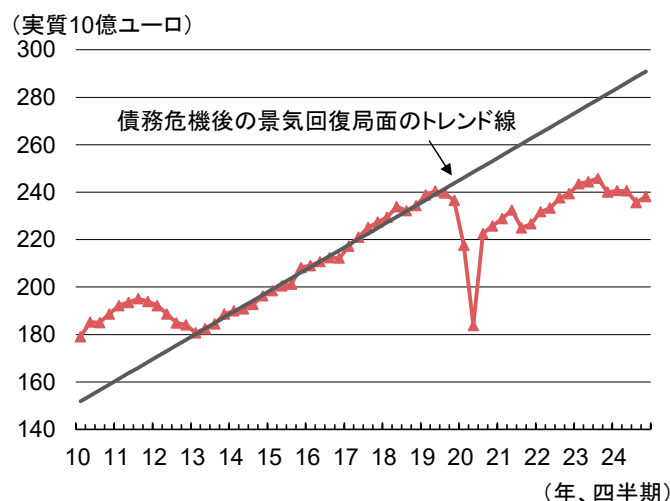
そこで欧州委員会は、2025 年 2 月に 2 つの方針を示した。1 つが、グリーン化規制の一部緩和である。具体的には①企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令(CSDDD)の見直し、②企業サステナビリティ報告指令(CSRD)の見直し、③EU タクソノミー(環境的に持続可能な経済活動の分類)の見直し、④国境炭素調整措置(CBAM)の見直し、の 4 点である。詳細には立ち入らないが、いずれも EU 域内の企業より、そのコスト負担の大きさから見直しが要求されていたグリーン化規制である。

図表3. 世界の輸出金額に占める各国の割合



(注) EU は域内輸出を除くベース
(出所) 世界貿易機関(WTO) 及びユーロスタット

図表4. EU の設備投資



(注) 正しくは固定資産投資のうち機械設備・装置投資(machinery & equipment)
(出所) ユーロスタット

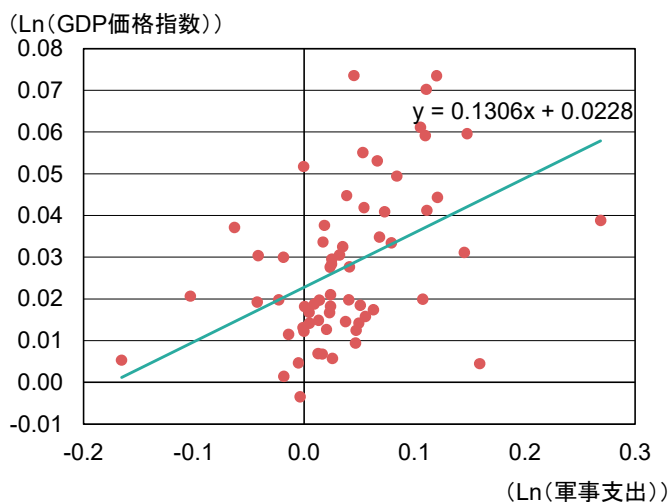
もう1つは、各国政府を通じた補助金給付や税制優遇(最大で1,000億ユーロ規模)などを通じて、域内の産業の活性化を図る産業政策指針「クリーン産業ディール」(The Clean Industrial Deal)である。同時に欧州委員会は、域内の産業を圧迫するエネルギー価格の高止まりの問題への対処方針として、新たに「エネルギー価格安定化アクションプラン」(Affordable Energy Action Plan)と称する指針を発表、引き続きエネルギー供給体制の中核に再エネを据えながら、エネルギー価格の安定化を目指すとしている。

一連の方針からは、引き続き脱炭素の推進を図りつつ、競争力の改善を図ろうとしている欧州委員会の姿勢が窺い知れる。言い換えると、グリーン化規制の一部緩和はあくまで部分的な緩和にとどまっており、抜本的な緩和には程遠いため、供給の刺激にはつながりにくい。一方で欧州委員会は、脱炭素の推進に適う産業を中心に巨額の補助金給付や税制優遇を与えることで、企業の競争力の向上を図ろうとしている。こうした状況では需要の刺激が先行するため、インフレ圧力が高まることになると警戒される。

3. 防衛力の強化で増加する軍事支出

他方でEUは、米トランプ政権による圧迫を受けて、防衛力の強化に取り組む必要に迫られている。防衛力を強化するためには軍事支出を増やす必要があるが、一方で加盟国には、安定・成長化協定(SGP)として知られる厳しい財政規律との兼ね合いが問われることになる。そのためEU首脳陣は、いわゆる「欧州再軍備計画」の下で、軍事支出の扱いを名目GDPの3%以内とする財政赤字目標から外す方針で合意した。また汎EUレベルでの財政支援を通じ、EU全体で最大8,000億ユーロ規模の軍事支出の捻出を目指すことにもなった。

図表5. ドイツの軍事支出とインフレの相関関係

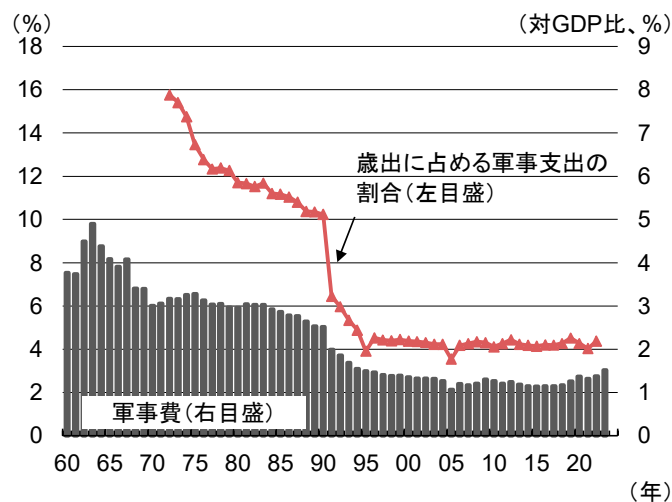


(注1) 推計期間は1961年から2023年まで、1989年以前は西ドイツベース

(注2) 推計結果は5%の優位水準を満たす

(出所) 世銀

図表6. ドイツの軍事支出の推移



(注) 1989年以前は西ドイツベース

(出所) 世銀

SGP の制約が緩んだことで、加盟国の政府が軍事支出を積み増すうえでのハードルは低下した。とはいえ軍事支出、つまり軍需もまた公需であるため、それが膨らめば最終需要が増加してインフレを刺激する。加えて軍需は、公需の中でもクラウドディングアウト効果が強く、民需向けのモノやサービスの生産を強く圧迫するため、供給面からもインフレを刺激する。ここでドイツ(1990 年までは旧西ドイツベース)を例にとれば、過去(1961 年から 2023 年)の軍事支出とインフレの間には正の相関関係が明確に確認される(図表 5)。

冷戦期の旧西ドイツの軍事支出の規模を振り返ると、東西対立の最前線に位置したため多額の軍事支出を計上しており、1963 年には GDP の 4.9%まで膨張していた(図表 6)。その後、いわゆる「雪解け」を受けて軍縮が可能となり、1970 年代には軍事支出が GDP の 3%前後まで減少するとともに、歳出全体に占める軍事支出の割合も 16%程度から 12%程度にまで低下した。この間、旧西ドイツでは福祉国家化が進み、社会福祉が充実するが、それは軍縮によって浮いた財源を充てることができたためである。

1989 年の東欧革命と 1990 年の「再統一」を受けて冷戦が終結したことで、新生ドイツの軍事支出は GDP の 1%台まで減少するが、それによって浮いた財源を、ドイツは他の政策(例えば旧東ドイツの経済開発)の実現に充てることができた。その後、北大西洋条約機構(NATO)による要請を受けて、ドイツの軍事支出は 2023 年までに GDP の 1.5%程度まで増加したが、今後はこれがさらに膨張することになる。軍需の膨張の影響を軽減するために軍事支出以外の歳出を削ろうとすると、他の公共サービスの供給が滞ることになりかねない。

一方で、軍事支出以外の歳出を削らなくとも、防衛体制の強化が急務である以上、優先されるのは軍事支出である。そのため、軍事支出以外の歳出を増やすことは難しくなるだろう。以上のことは、ドイツのみならず他の加盟国にも共通した課題である。いずれにしても、確かに「欧州再軍備計画」の下で、加盟国政府が防衛力を強化するために不可欠な軍事支出の積み増しに対する財政規律面でのハードルは下がったが、軍事支出を積み増せば積み増すほど、強いクラウドディングアウト効果が生じて、インフレが刺激されることになる。

4. 予想される金利上昇と ECB による介入

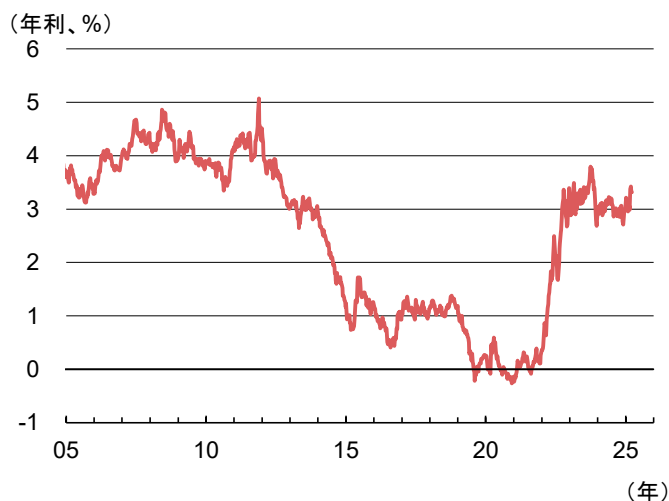
欧州委員会が「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追う経済運営を行う以上、EU で公需が膨らむ事態は回避がたい。ゆえに EU ならびに加盟国の政府は、ヒト・モノ・カネといった有限な生産要素を、膨張する公需に充てなければならない。そのうちカネ(資金)の調達に関しては、増税も視野に入るとはいえ、当面は加盟国の政府による国債の増発が主な資金源となるだろう。いわゆる EU 共通債の発行も念頭にあると考えられるが、加盟国間での温度差は依然として大きく、また使途の限定を図るかどうかなどという論点も残っている。

そのため、少なくとも防衛力を強化するための財源に関しては、機動性がある加盟国の政府による国債の増発が先行すると考えられる。ここで EU(正確にはユーロ圏)の長期金利(10 年国債流通利回りの加重平均値)の水準を確認すると、2023 年以降はおおよそ 3%で高止まりしていることが分かる(図表 7)。ECB は 2024 年に入って利下げに転じているため、この間の長期金利の高止まりは、主に ECB がバランスシートの縮小を進めたことに伴う債券の需給バランスの影響(ECB という投資家の債券購入減)によるものと判断される(図表 8)。

今後、加盟国がそれぞれ国債を増発するため、長期金利に対する上昇圧力が強まるだろう。この過程で懸念されるのが、イタリアやフランスなどの重債務国で金利が急騰する展開である。その状況次第では、金利が急騰している国の国債を ECB(正確にはユーロシステムに加盟しているその国の中銀)が臨時で購入せざるをえなくなるかもしれない。その場合、通常の資産購入プログラム(APP)では、各国中銀の ECB に対する出資比率(キャピタルキー)に応じた資産購入しかできないため、臨機応変な対応ができない。

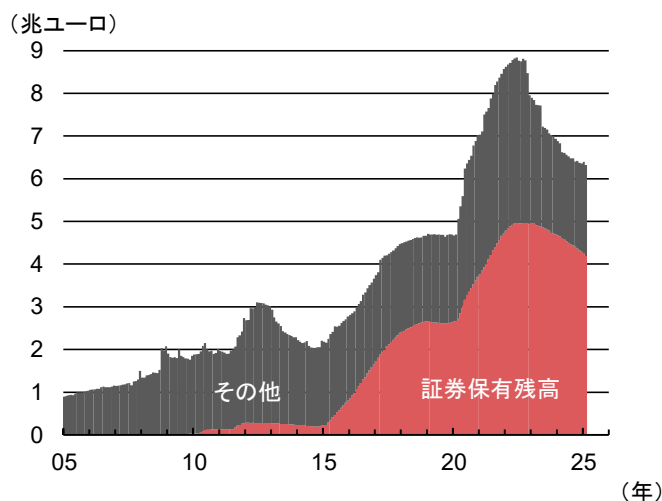
したがって、2020 年のコロナショックの直後に採用されたパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)のような、問題国の国債を集中的に購入することが可能となる弾力的なスキームが新たに準備される必要がある。それが発動されれば、ECB のバランスシートは再び膨張することになる。こうした展開が直ぐに生じるわけではないだろうが、再び債務の膨張が予想される環境の下で、ECB の金融政策運営の在り方は着実に変容を余儀なくされよう。ECB が既往の物価目標(2%)に従うとしても、中立金利の水準はこれまで以上に高くなるだろう。

図表7. ユーロ圏の10年国債流通利回りの加重平均値



(注) 週次
(出所) 欧州中央銀行(ECB)

図表8. ECB のバランスシート



(注1) 正しくはユーロシステムのバランスシート
(注2) 証券保有残高には社債などの民間債も含まれる
(出所) ECB

5. 懸念される債務膨張と高インフレの常態化

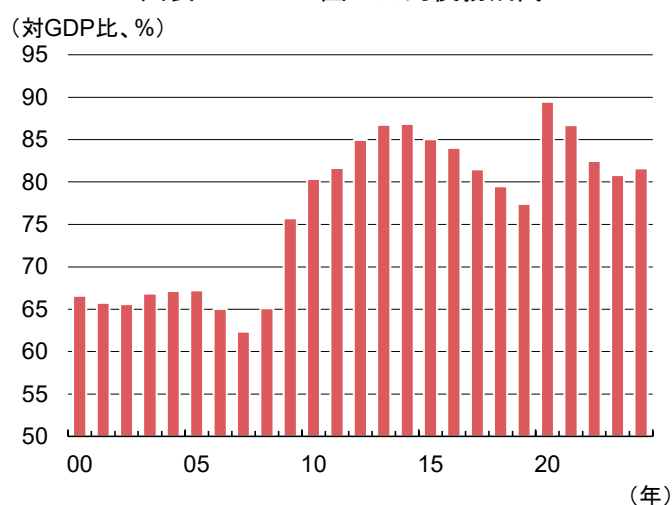
以上、欧州委員会が推し進めようとする「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追う経済運営方針を概観してきた。こうした経済運営方針に基づけば、公需の膨張は免れず、またヒト・モノ・カネといった有限な生産要素が公需に適うモノやサービスの生産に集中する。うちカネに関しては、主に加盟国の起債による調達に依存することになるだろう。EU27 カ国全体の公的債務残高は 2024 年時点で名目 GDP の 82%程度だが、欧州委員会が自らの描く経済運営方針を貫くなら、公的債務残高は着実に増加すると予想される(図表 9)。

公需の膨張は①それ自体が最終消費需要の増加につながることで②民生品の生産を下押しすることを通じて高インフレをもたらす。EU はコロナショック後の急速な景気回復とロシア発のエネルギーショックを受けて、2022 年から 23 年にかけて歴史的な高インフレを経験した(図表 10)。24 年のインフレ率は GDP 価格指数ベースで 2.9%まで低下したが、コロナショック前の水準に比べると依然として高水準である。しかし欧州委員会が描く経済運営方針が推進されれば、公需の膨張は免れず、今後も高インフレが続くことになる。

つまり欧州委員会が、自らが描く経済運営方針を推進するなら、加盟国の国民に対して「インフレ税」を課すことになる。インフレ税を課された国民の実質所得は下押しされるため、政治的な不満が高まる恐れが大きくなる。高インフレを緩和するためには、公需の膨張を抑制するか、あるいは供給を刺激するか、その両方をバランスよく行うか、いずれかの対策が必要となる。また欧州委員会が「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追うとしても、その中で優先順位をつけて、公需の膨張の抑制を図る必要があることは明白である。

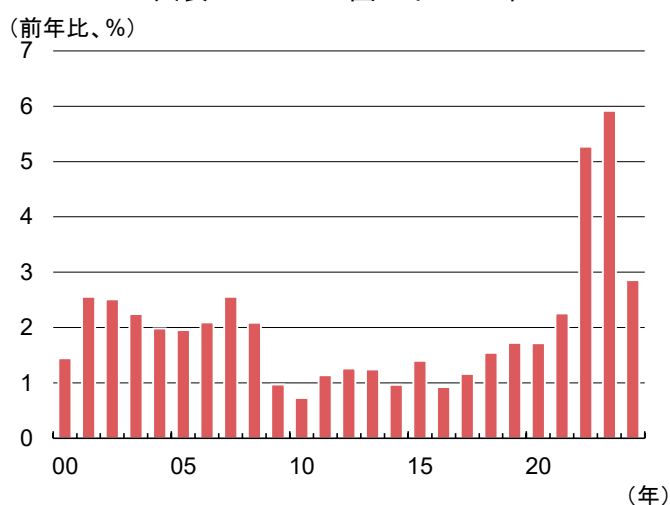
加えて、インフレ圧力を緩和するためにも、規制緩和の推進を通じた供給の刺激が必要だと考えられる。環境規制や労働規制などが物語るように、EU における規制は諸外国に比べても強いことで知られる。また様々なビジネス環境調査を確認しても、行政手続きの煩雑さや時間の長さ、労働者の解雇のしにくさといった点が企業活動のネックとなっている。こうしたビジネス環境の改善は直ぐには実現しえないとはいえ、改善に向けた動きを進めなければ、供給を刺激することができない。

図表9. EU27カ国の公的債務残高



(出所) ユーロスタット

図表10. EU27カ国のインフレ率



(注) GDP 価格指数ベース
(出所) DG ECFIN

現実的には、「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎を追うことの限界が意識され、優先順位が明確につけられることになるだろう。米トランプ政権による圧迫やロシア＝ウクライナ情勢に鑑みれば、防衛力の強化は喫緊の課題であるため、これが最優先課題となる。一方で、脱炭素の推進や競争力の改善の優先順位は落ち、脱炭素の推進がより後回しにならざるを得ないと考えられる。それでも、欧州委員会が「脱炭素」「競争力」「防衛力」の三兎の全てを等しく追うなら、公需の膨張に伴う EU のインフレはかなり深刻なものになると懸念される。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとさ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、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およ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、お客さま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。