

MURC Focus

価格競争力を失う中東欧

～購買力の向上は魅力的も看過できない高コスト化～

調査部 主任研究員 土田 陽介

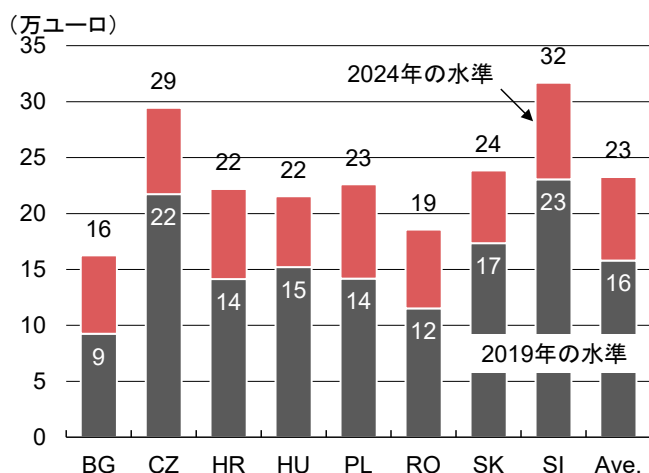
○コロナショックを経て、中東欧諸国の高コスト化が進んでいる。特に通貨の弱いハンガリー、ポーランド、ルーマニアでは、高インフレが人件費の高騰を招く「物価・賃金スパイラル」が強く生じたと考えられる。
○特にポーランドとルーマニアの場合、財政赤字が大きいという問題があるにもかかわらず、為替レートが増価しているため、調整余地が大きいと判断される。
○カギを握るのは、財政運営の健全化を通じてインフレの抑制を図ることである。そうして価格競争力の低下に歯止めをかける以外に、有力な方法はないと考えられる。

1. 通貨が弱い国々で「物価・賃金スパイラル」が強まる

コロナショックを経て、中東欧諸国の高コスト化が進んでいる。欧州連合(EU)に加盟している中東欧 8 カ国(以下、ブルガリア、チェコ、クロアチア、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、スロバキア、スロベニア)の一人当たり名目 GDP(国内総生産)の平均値(Ave.)は、2019 年に 16,000 ユーロ程度だったのが、2024 年にはおよそ 23,000 ユーロに達している(図表 1)。

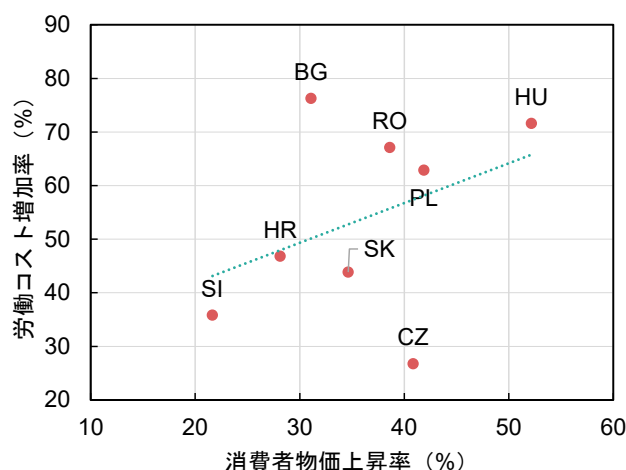
この間の為替変動もあり、円換算だと一人当たり名目 GDP は 200 万円程度から 400 万円を超えている。こうした急激な人件費の増加は、急激なインフレと裏表の関係にある(図表 2)。これら 8 カ国は、通貨が強い国々(ブルガリア、チェコ、クロアチア、スロベニア、スロバキア)と弱い国々(ハンガリー、ポーランド、ルーマニア)に大別できる。通貨の強い国々のうち、クロアチアとスロベニア、スロバキアはユーロを導入している。

図表1. 一人当たり GDP の変化(2019/2024年)



(注) BG:ブルガリア、CZ:チェコ、HR:クロアチア、HU:ハンガリー、PL:ポーランド、RO:ルーマニア、SK:スロバキア、SI:スロベニア、Ave.平均
(出所) ユーロスタット

図表2. 中東欧の人件費と物価の関係(2019/2024年)



(出所) ユーロスタット

一方、ユーロを導入していない 2 カ国のうち、ブルガリアは、カレンシーボード制の下でユーロと自国通貨を完全に固定している。またチェコは、経済の基礎的条件(ファンダメンタルズ)の良好さを反映して、通貨が強い国となっている。ブルガリアは所得水準がそもそも低いこともあり、人件費の急激な増加が生じたと考えられるが、これら通貨の強い国々は高インフレが相対的に抑制されている。

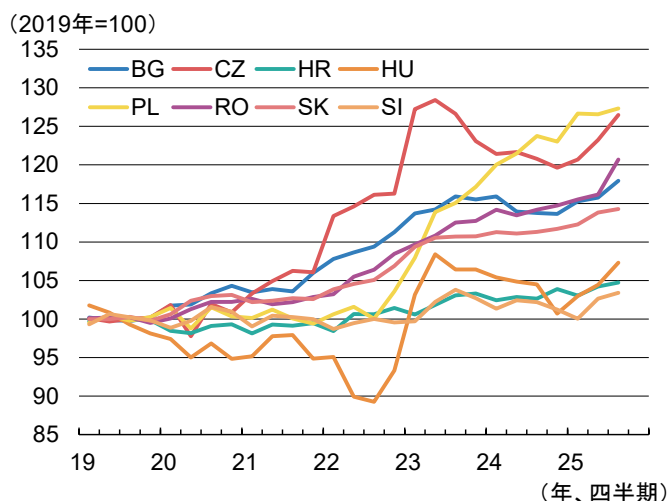
他方で、ハンガリーとポーランド、ルーマニアといった国々は、独自通貨を維持しているものの、その通貨自体が弱い。そしてこれらの国々では、通貨の強い国々よりも人件費が急増しており、インフレも激しい。通貨の強い国々がユーロ圏の相対的に安定した“インフレ期待”を輸入できた一方で、通貨の弱い国々はそれができなかったため、高インフレが人件費の高騰を招く「物価・賃金スパイラル」が強く生じたと考えられる。

2. 急速に失われる価格競争力

「物価・賃金スパイラル」が強まったこともあり、中東欧の国際競争力は急速に低下している。通貨の総合的な評価を意味するとともに、価格競争力の指標でもある実質実効為替レートは、クロアチアとスロベニア、ハンガリーを除く 5 カ国で急上昇している(図表 3)。うち特にチェコとポーランド、ブルガリア、ルーマニアの 4 カ国で実質実効為替レートの上昇が顕著であり、価格競争力の低下が深刻であることが分かる。

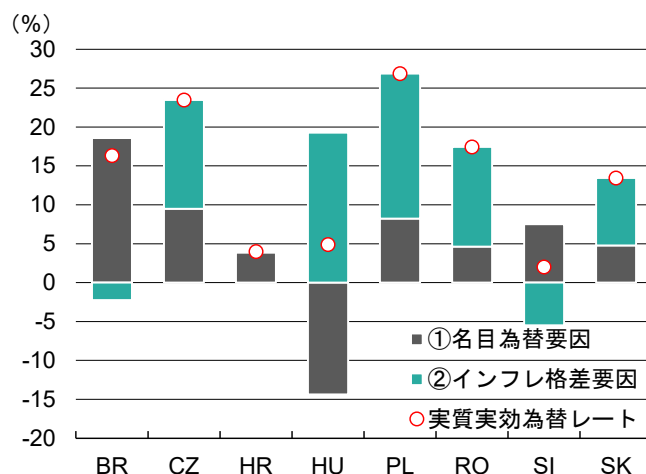
ここで、2019 年から 2024 年までの実質実効為替レートの変動を①名目為替要因と②インフレ格差要因に分解すると、クロアチアとスロベニアの場合は②が中立または押し下げ寄与となっており、インフレが抑制されていたことが分かる(図表 4)。一方でハンガリーの場合、②は押し上げ寄与だが①は押し下げ寄与となっており、名目為替レートが相応に減価されていたため、価格競争力が維持されたと判断できる。

図表3. 実質実効為替レートの推移



(出所) 国際決済銀行(BIS)

図表4. 実質実効為替レートの変動(2019/2024年)



(注1) 名目為替要因は名目実効為替レートの変動、インフレ格差要因は残差。

(注2) 各国の略称は図表1を参照されたい。

(出所) BIS

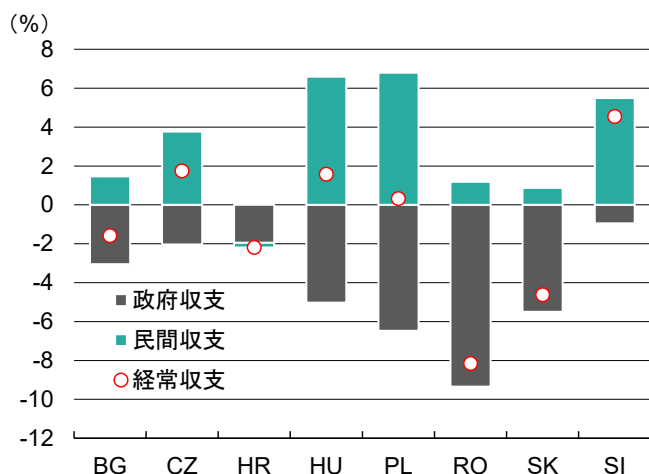
他方で、実質実効為替レートが上昇した 5 カ国の場合である。ブルガリアは①の押し上げ寄与が圧倒的だが、同国はユーロとの間で為替レートを完全に固定しているため、この間のユーロ高の影響を色濃く受けた結果、実質実効為替レートが増価している。またブルガリアは、特にトルコとの貿易関係が強いため、この間におけるトルコの通貨リラの下落がブルガリアの実質実効為替レートを押し上げた。

対してブルガリアを除く 4 カ国の場合、①に加えて②も押し上げ寄与となっている点が特徴的である。ただし経常収支の内訳を確認すると、チェコを除く国々は政府収支の赤字(財政赤字)が大きい(図表 5)。うちスロバキアは既にユーロを導入しており、またハンガリーは名目為替レートが相応に減価している。一方でポーランドとルーマニアの場合、財政赤字が大きいという問題があるにもかかわらず、為替レートが増価している。

そのため両国の為替レートは過大評価されており、調整余地が大きいと判断される。ポーランドの場合、変動相場制度であるため、為替レートは市場の需給が反映されているが、一方で同国の将来的な経済の高成長(例えば EU からの所得移転に基づく巨大エネルギープロジェクトの進展やウクライナ復興需要)が期待され、投機的な買いが入っている可能性がある(図表 6)。

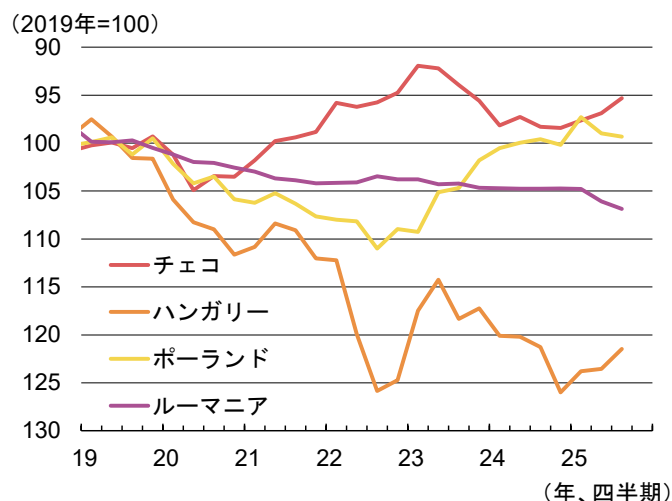
他方でルーマニアの場合、コロナショック直後に実質的な固定相場制に移行したことで、ファンダメンタルズを反映した実勢レートに比べると、名目為替レートが依然として過大評価されている可能性が高い。そのため何らかのショックが生じた場合、為替レートが急落する危険性がある。実際に 2024 年後半から 2025 年前半に政治不安が高まった際には、為替レートが急落しており、以降も為替レートは下落基調にある。

図表5. 経常収支の内訳(2024年)



(注) 各国の略称は図表1を参照されたい。
(出所) 欧州委員会

図表6. 対ユーロレートの推移



(出所) 欧州中銀(ECB)

3. カギを握る財政運営の健全化

マクロ的に価格競争力を回復させるためには、名目為替レートを引き下げるかデフレ政策を採る、あるいはその両方をバランスよく進める以外に方法はない。名目為替レートを引き下げるためには金融緩和を行う必要があるし、デフレ政策を採るなら緊縮財政を行う必要がある。すでにユーロを導入しているクロアチア、スロベニア、スロバキアの3カ国(2026年からブルガリアも)の場合、デフレ政策を採る以外の方法はない。

ただし、デフレ政策にはかなりの痛みを伴うため、政治的なハードルが極めて高い。ゆえに、財政運営の健全化を徹底することで、インフレ圧力を抑制すること以外、具体的な手段は考えにくい。こうした観点からは、クロアチアやスロベニアの財政は健全に運営されており、好ましい状態にある。対して、スロバキアは財政赤字が大きいため、その縮小に取り組まなければ、高インフレ圧力に苛まれて価格競争力をさらに失うことになる。

独自通貨を維持しているチェコとハンガリー、ポーランド、ルーマニアの場合、金融緩和で名目為替レートを引き下げることにも可能である。ただし同時に財政を引き締めなければ、金融と財政の両面からインフレ圧力が高まるため、実質為替レートの減価が進まない恐れが大きい。また独自通貨を維持している国々の金融政策は、実態として欧州中銀(ECB)の金融政策に左右されるため、独立性はそれほど高くない。

そもそも中東欧では、人口減少に伴う人手不足が深刻化しており、労働需給が引き締まりやすい。そのため人件費の増加を通じたインフレ圧力が高まりやすいことから、財政運営の健全化を進めなければ、高インフレにつながりやすい構造となっている。設備投資や研究開発投資を通じて生産性を向上させることでインフレ圧力を弱めるという選択肢もあるが、それには長期の時間を要する。

結局のところ、カギを握るのは、財政運営の健全化を通じてインフレの抑制を図るかどうかにある。そうして価格競争力の低下に歯止めをかける以外に、マクロ的に有力な方法はないと考えられる。

— 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。