

ユーロ圏は「生活費危機」から「エネルギー危機」へ

～景気の他に EU の結束や気候変動対策への影響も～

山口 勝義

要旨

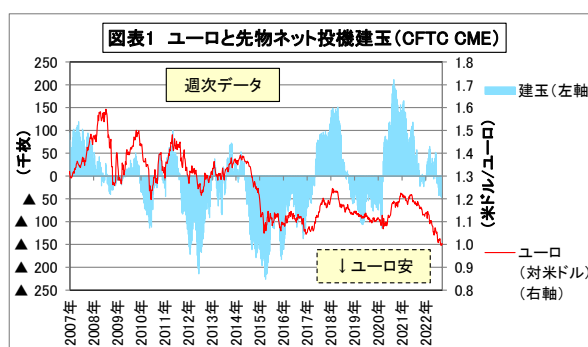
ユーロ圏では、エネルギー制約により消費ばかりか生産も含めて景気に対する下押し圧力が強まる見通しである。その際にはドイツとイタリアが景気減速の先導役となるものとみられるが、景気動向の他に EU の結束や気候変動対策への影響の波及も懸念される。

はじめに

ユーロ圏では、8月の消費者物価上昇率が前年比で9.1%となり、過去最高を更新した。これに対し欧州中央銀行(ECB)は、7月の50bpに続き、9月には初となる75bpの幅での政策金利の引き上げを決定した。

ECBはこうして、物価対策重視の姿勢を強めている。しかし注意すべきは、ユーロ圏のインフレはコロナ危機下の手厚い財政支出や着実な賃金の上昇を通じて内需に支えられた米国のインフレとは異なり、供給面の制約が主な要因となっている点である。この供給制約は新型コロナウイルスとの共生の長期化や気候変動対策の加速化、そして特にロシアのウクライナ侵攻に伴い生じたものであるが、このためユーロ圏では需要の抑制を通じてインフレの鎮静化を図る金融引き締め策の効果は限られ、物価上昇が抑制されないまま景気が腰折れしスタグフレーションに陥る、大きなリスクを抱えることになる。

しかし、それにもかかわらず、ECBは引き締めの手を緩めることはできない。経済主体のインフレ期待のアンカーが外れ上放れることになれば、企業は製品へのコスト転嫁を進め、家計は賃金の引き上げ要求を強めるなど、その行動が一変し、インフレの一層の高進を招く恐れがある



(資料) Bloomberg のデータから農中総研作成

ためである。つまり ECB の引き締め策は、インフレの抑制よりもインフレ期待の抑制のために不可欠なものとなっている。

こうした中でユーロ圏ではエネルギーや食料の価格の高騰で「生活費危機」の様相が強まり、家計消費に影響が及んでいる。しかし、冬場のエネルギー需要期を迎えるに当たり、天然ガスの供給をロシアに大きく依存するユーロ圏では、エネルギー制約の強まりとその直接的な影響の拡大がより懸念されることになる。これはエネルギー価格の上昇によるインフレ圧力の高まりから、それに加えて必要なエネルギー量が確保できない段階への状況の困難化であり、「生活費危機」から「エネルギー危機」への、消費低迷からさらに生産縮小を含んだ状態への問題の拡大である。この厳しさを増す環境の下で、通貨ユーロは下落基調を続けている(図表1)。

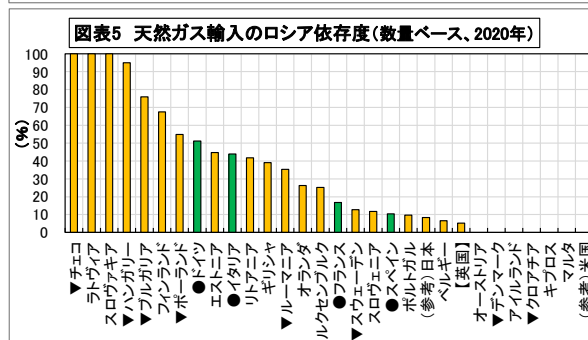
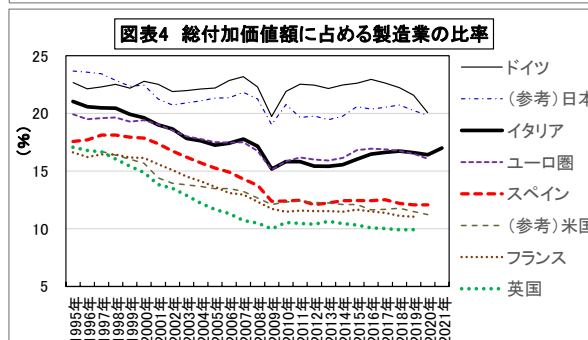
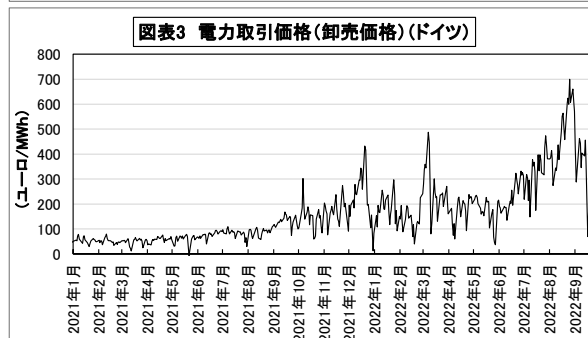
「エネルギー危機」への拡大の懸念

ロシアは冬場に向けて天然ガスの供給を削減し、欧州に揺さぶりを掛けている。9月2日には補修を理由に一時停止していたノルドストリーム経由の天然ガスの供給再開を当面延期するとし、続けて5日には、その全面再開は西側諸国が対ロ制裁を解除するまで行わないとした^(注1)。

これを受けて、指標となる天然ガス価格は新たな高値を付けている(図表2)。天然ガスは化石燃料の中では温室効果ガスの排出量が比較的少なく、特に気候変動対策の移行期には発電の燃料として重要性を増すほか、熱源として、またメタノールやアンモニアなどの製造で使用され肥料製造などで広く利用されている。このため天然ガスの供給不足が及ぼす影響は、極めて広範囲に及ぶことになる。

この影響は、例えば電力価格の急騰に示されている(図表3)^(注2)。加えて、天然ガスによる発電事業者の間にはヘッジ取引の担保金が急増し資金繰りに窮する事業者も現れており、欧州連合(EU)として対策の策定が急がれている^(注3)。製造業ではこの他にも、鉄鋼、非鉄金属、紙パルプ、セメント、化学などのエネルギー集約型の業種を中心に広く減産が迫られることとなり、ドミノ倒しの新たな供給網の制約を生む懸念が強まっている^(注4)。

これに対し各国ではエネルギー消費の削減のほか、天然ガスの備蓄強化や輸入先の拡充などに努めているが、供給状況や天候次第では配給制度の導入や計画停電を余儀なくされる可能性も十分想定され、「生活費危機」から「エネルギー危機」への拡大が現実味を帯びてきている^(注5)。そして特に注意を要するのは、主要国の中でも製造業比率が高く、同時に天然ガ



(資料) 図表2、3はBloombergの、図表4はOECDの、図表5はOECD・IEAの、各データから農中総研作成
(注) 図表5で、▼はユーロ圏未加入のEU加盟国、●はユーロ圏の四大国、【】はEU外の欧州の国を示す。

ス輸入のロシア依存度が大きいドイツとイタリアということになる(図表4、5)。これらの経済大国で消費に加え生産を含めて状況が困難化し、ユーロ圏経済全体に影響を波及させる懸念が増している。

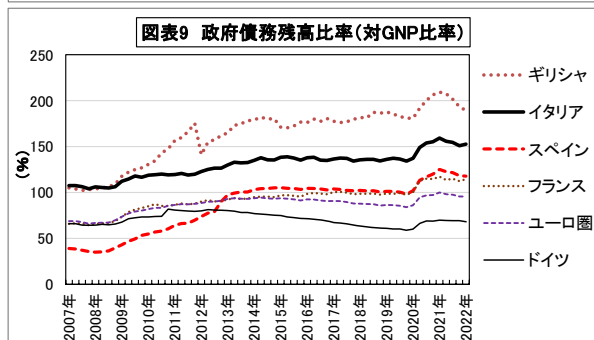
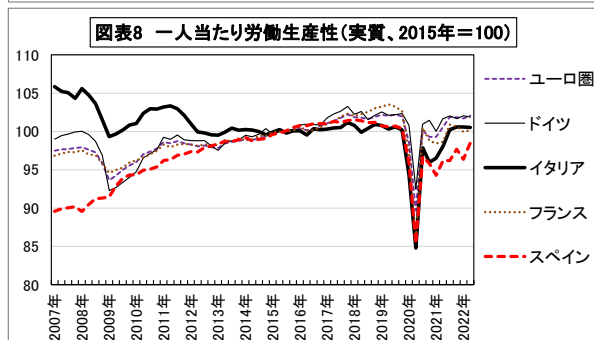
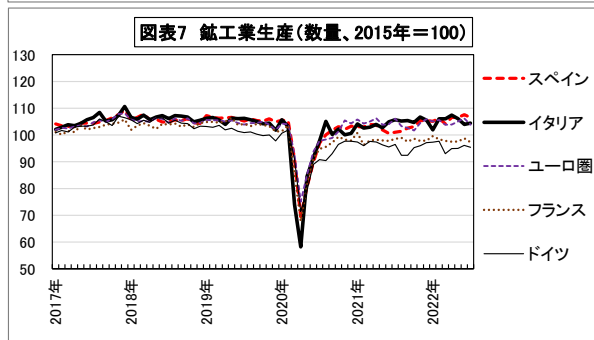
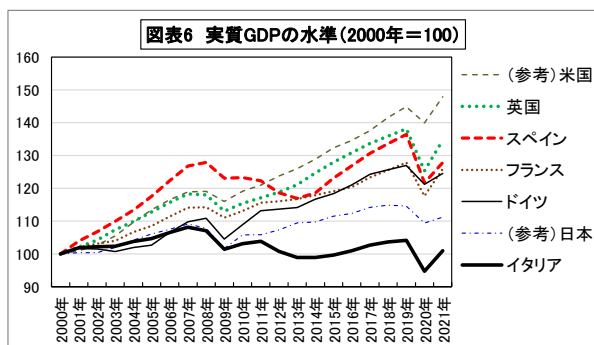
ドイツとイタリアの生産に掛かる負荷

ユーロ圏では世界金融危機、財政危機、コロナ危機と相次ぐ危機を経て、米国に比べて成長の鈍さが現れている(図表6)。これに加えてロシアとの経済関係が密接なユーロ圏ではウクライナ紛争の影響は世界の中でも特に大きく、景気の先行きに一層、警戒的な見方が強まっている。

このうちドイツは、過去の危機の都度、景気回復の牽引役を担ってきたが、これまでの長年にわたるロシア依存の反動は大きく、今回はユーロ圏全体の景気減速の先導役となることは必至の情勢である。既にドイツの鉱工業生産は自動車の落ち込みを主因に不冴な推移を示しているが、今後はより広範な業種で減産を見込む必要があるものと考えられる(図表7)。

ドイツとともに注意を要するのは、ロシアへのエネルギー依存の他にも様々な問題を抱えるイタリアである。まず、企業投資が停滞し生産性は改善せず経済情勢の低迷が続く中で、新たなショックに対する耐性は脆弱である(図表6、8)。また、政府債務残高が多額に上るため、財政余力が限られるうえ、長期金利の急上昇に繋がる懸念もある(図表9)。さらに、9月の総選挙を経て経済の構造改革が滞り、コロナ危機からの復興基金の資金実行がEUにより中断されるなどの展開も想定される。加えて、ドイツとともに生産年齢人口の大幅な縮小が見込まれており、これも中長期的には経済成長には重荷となる。

生産に対しては、エネルギー不足や新たな供給網の制約の発生などの直接的な影響の他にも、物価上昇に伴う需要の低迷の影響が及ぶことになる。また、これと同時にコロナ対策の制限解除による足元の好影響も徐々に効果が低下するほか、



(資料) 図表6はIMFの、図表7～9はEurostatの、各データから農中総研作成

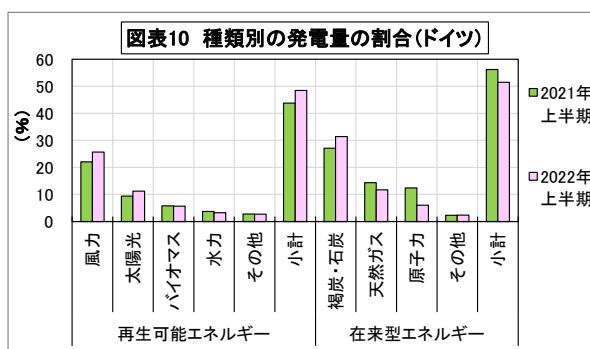
中国の成長鈍化や多くの国々での金融引き締めも世界的な需要減退としてユーロ圏経済にとり負担感を強めることが予想される。このため、経済成長は年末に向けて減速し、ドイツなどでは前期比でマイナス成長に陥る見通しが強まっている。

おわりに

このように、ユーロ圏では消費ばかりか生産でも景気に対する下押し圧力が強まる見通しであり、ドイツとイタリアが景気減速の先導役となる可能性が高い。しかしながら、エネルギー制約の強まりで懸念されるのは景気動向のみではない。

その第一は、政治面への影響である。低所得層に限らず広範な国民に及ぶ物価上昇の負担の拡大は社会不安さえ招くことになり、混乱は拡大し、ポピュリスト勢力の伸長による政治情勢の不安定化に止まらず対ロシア制裁でのEUの結束にも揺るぎを生む懸念がある。7月にドラギ首相が辞任に至ったイタリアの他にも、フランスでは6月の国民議会選挙でマクロン大統領の与党が過半数割れに陥っている。また、ドイツではシュルツ首相の支持率は低下し、来年の総選挙を前にスペインのサンチェス首相も同様の状態にある。

第二は、気候変動対策への影響である。EUでは2021年6月に50年までの温室効



(資料) Statistisches Bundesamt(ドイツ連邦統計局)のデータから農中総研作成

果ガス排出実質ゼロ化などを義務付ける「欧州気候法」が採択され、対策が加速化している。しかし、例えば発電では、再生可能エネルギーによる発電は気象条件に大きく左右される事情もあるため、天然ガスの供給制約は石炭依存を高める結果を生じさせ、一時的にも対策の後退を余儀なくされる可能性がある(図表10)。

欧州では天然ガスの輸入先の多角化などに努めているが、必要なインフラ整備には数年を要することもあり、ドイツを中心に、今回のエネルギー制約は非常に大きな試練となっている。(22.9.26現在)

(注1) ロシア産天然ガスの欧州向け供給ルートには、ノルドストリームを中心とする「北ルート」と、トルコ経由で南欧に至る「南ルート」があるが、後者に比べて前者の供給量の削減の程度が著しい。

(注2) EUでは、卸売電力価格の設定にはいわゆる「Marginal Pricing System」が採用されている。これによると、最も高値の電力価格が全ての電力の価格に反映されることになり、この結果、天然ガス価格の高騰は卸売電力価格そのものの高騰に直結することになる。なお、本システムは低コストである再生エネルギー発電事業者の収益を拡大させ、投資拡大のインセンティブとすることなどを意図したものとされている。

(注3) 発電事業者は通常、後日の電力の販売価格の確定と受け渡しに先立ち先物市場でショートポジションを立て価格変動リスクのヘッジを行う。これに対し、発電事業者の間では電力価格の急騰で追加担保の提出を求められ(マージンコール)、資金繰りが急速に悪化する事例が増加している。またこの一方で、天然ガスを売却するエネルギー事業者のほか、発電事業者の中でも原子力発電など低コストの事業者の間では、超過収益を得る事例が増加している。

(注4) 製造業ではエネルギー不足に伴う負荷に加えて、川上の素材分野や部品製造分野で生産維持が

困難となることで新たに供給網の制約が生じ、生産への負荷を一層強める可能性がある。また、産業をまたいで、肥料から収穫、冷蔵などを含めエネルギー依存の大きい農業に対する影響の拡大なども考えられる。

(注5) 2022年8月31日時点で天然ガスの貯蔵能力に対する貯蔵率は、ドイツ84.3%、フランス91.9%、イタリア82.6%、スペイン84.7%、EU80.4%などである(Gas Infrastructure Europe(GIE)のデータによる)。EUは11月1日までにこの値を80%に引き上げる目標を設定しているが、既にこれを達成している国々がある一方で、東欧やバルカン、バルト地域では難航している国々もある。また、この目標値を達成しても、ロシアが供給を完全に停止し、かつ冬季の気温が通常よりも低くなった場合には、2023年の年初には備蓄が底をつく可能性が高いと指摘されている。こうしたなか、例えばドイツでは、節電対応のほか、ノルウェーやオランダからの天然ガス輸入の拡大、カタルーニャの協力関係の強化、石炭火力発電の稼働を一時的に増加させる緊急措置の実施、浮体式洋上天然ガス液化設備(Floating LNG)の設置(2022年末または2023年初に稼働見込み)、原子力発電廃止計画の見直し(3基中2基について2023年4月まで緊急時の予備電源として保持)などの対策を実施している。