

欧州経済見通し

調査部 欧米経済グループ長 井上 肇
調査部 研究員 梅野 裕貴

目 次

1. 景気の現状

- (1) 2021年夏場にかけて急回復
- (2) 先行きには不透明感

2. ユーロ圏のファンダメンタルズ

- (1) 個人消費の回復基調は持続
- (2) 企業の投資意欲は旺盛
- (3) サービス輸出は緩やかな回復へ
- (4) 労働市場に余剰が残るなか、賃金上昇ペースは緩やか
- (5) インフレ率は再び2%を下回る見込み

3. ユーロ圏の政策動向

- (1) PEPP終了後も緩和的な金融環境が持続
- (2) 財政政策の効果は減衰も復興基金が景気を下支え

4. イギリス

- (1) Brexitに伴う労働供給制約で賃金が急上昇
- (2) インフレ率は中期的に2%超え
- (3) BOEはECBに先行して金融政策を正常化

5. まとめ

- (1) ユーロ圏
- (2) イギリス

6. リスク

- (1) グリーンフレーション
- (2) フランスの政治情勢

要 約

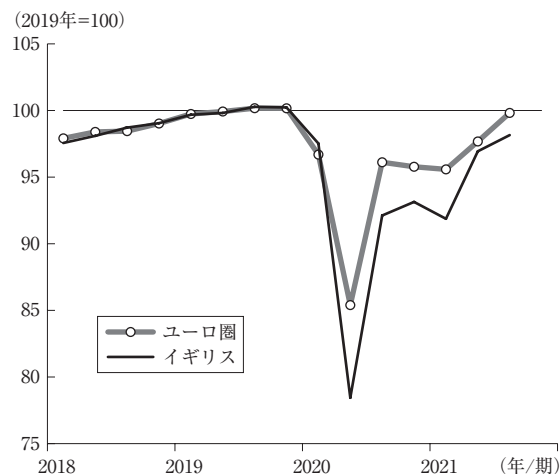
1. ユーロ圏経済は、2021年4～6月期、2021年7～9月期と急回復を遂げたものの、新型コロナの感染再拡大、長期化する供給制約、天然ガスをはじめとするエネルギー価格の高騰という三つの逆風を受けている。もっとも、2022年には、こういった消費への下押し圧力が徐々に弱まることに加えて、企業による投資も回復すると見込まれるほか、ワクチンや治療薬が域内外で普及することによりインバウンドを中心にサービス輸出も持ち直す見通しである。
2. 政策面では、ECBがPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）終了後も緩和的な金融環境を維持することや、EUの復興基金による資金供与の本格化が景気を下支えする見込みである。復興基金は、短期的に景気を下支えするだけでなく、中期的にEUの成長戦略「欧州グリーン・ディール」の推進力となることが期待される。
3. イギリスでは、Brexitに伴う労働供給制約を受けて賃金が急上昇しているため、インフレ率が中期的に2%を上回って推移する見通しである。これを受け、BOEは2023年にかけて利上げを進めていくと予想される。
4. 以上を踏まえ、景気の先行きを展望すると、ユーロ圏経済は、ワクチン普及や供給制約の緩和、エネルギー価格の落ち着きによって個人消費の回復傾向が持続することに加え、財政金融政策による下支えを受けるため、2022年も高めの成長ペースを維持する見通しである。2023年には負のGDPギャップの解消に伴い、潜在成長ペースへ向けて減速すると見込まれる。イギリス経済は、ユーロ圏と同様、2022年に高めの成長ペースを維持した後、2023年には潜在成長ペースへ落ち着く見通しである。
5. リスクとして、脱炭素へ向けた取り組みが急進的であるがゆえに、「グリーンフレーション」が生じて家計消費や企業収益が下振れる可能性がある。また、2022年4月に行われるフランス大統領選挙で極右候補が勝利した場合、欧州統合深化に向けた足並みが乱れ、欧州経済全体にも悪影響が及ぶリスクがある。

1. 景気の現状

(1) 2021年夏場にかけて急回復

欧州では、新型コロナ感染拡大に伴う活動制限が緩和された2021年春先から夏場にかけて景気が急回復した。ユーロ圏の実質GDPは4～6月期、7～9月期ともに前期比年率+9.1%と2四半期連続で大幅なプラス成長を記録し、新型コロナ流行前の水準をほぼ回復した(図表1)。イギリスの実質GDPは4～6月期に前期比年率+23.9%と急回復した後、7～9月期も同+5.1%と堅調な伸びをみせた。需要項目別では、ユーロ圏、イギリスいずれも個人消費が景気回復のけん引役になった。

(図表1) ユーロ圏・イギリスの実質GDP



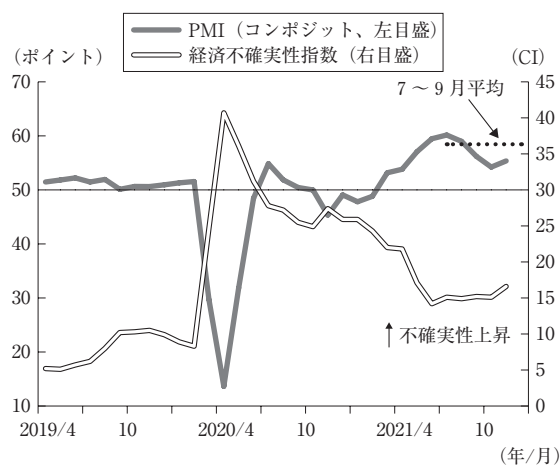
(資料) Eurostat、ONSを基に日本総合研究所作成

(2) 先行きには不透明感

急回復を遂げた欧州経済は、リバウンド局面の終息に伴い、秋以降に減速している。ユーロ圏では、実質GDPとの連動性が高いコンポジットPMIが11月に55.4と好不況の判断の分かれ目となる「50」を上回ったものの、7～9月平均を明確に下回っており、10～12月期の成長ペースは7～9月期よりも鈍化している公算が大きい(図表2)。

加えて、足元では企業や消費者が抱く先行き不透明感も増大している。その背景として、新型コロナの感染再拡大、長期化する供給制約、天然ガスをはじめとするエネルギー価格の高騰という三つの逆風が挙げられる。

(図表2) ユーロ圏のPMIと不確実性指数



(資料) IHS Markit、DG ECFIN

(注) 経済不確実性指数は企業/消費者が先行きに対して抱く不確実性について、合成した指数。

2. ユーロ圏のファンダメンタルズ

ユーロ圏経済の先行きを展望するうえで、これまでの景気回復をけん引してきた個人消費の動向が引き続き重要となる。とくに、前述した感染再拡大、供給制約、エネルギー価格高騰はいずれも当面の消費への下押し圧力となるため、その影響を注視する必要がある。また、企業部門の投資行動や、コロナ禍において南欧諸国を中心に大きく落ち込んだインバウンド需要の動向も景気の方角を大きく左右する。さらに、足元にかけて急加速しているインフレの先行きも今後の経済にとって重要である。

そこで以下では、(1) 三つの逆風が個人消費に与える影響、(2) 企業部門の投資行動、(3) インバウンド需要を中心とする外需、(4) 雇用・賃金の動向、(5) 物価の基調の5点について、順を追って分析

していく。

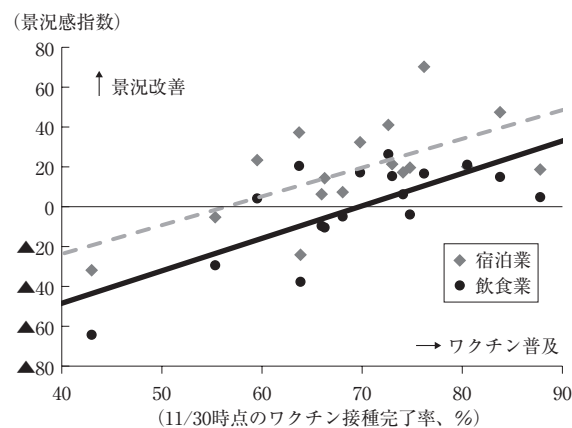
(1) 個人消費の回復基調は持続

まず、感染再拡大が個人消費に与える影響を分析する。ユーロ圏では秋以降、新型コロナの新規感染者数が急増しており過去最悪の水準に達している。オーストリアなど一部の国ではロックダウンが再導入されたほか、域内で新たな変異株（オミクロン株）の拡大が確認されるなど、対面型サービス消費に下押し圧力がかかっている。

もっとも、感染が拡大するなかでも、以下の3点を理由に対面型サービス消費の腰折れは回避される可能性が高い。第1に、これまでに実施されたワクチン接種の効果により、過去の感染拡大局面と比べて死者数が抑制されている。第2に、各国が推進するワクチン接種の義務化や追加接種は、未接種者を減少させ、人々の重症化リスクを低減させると見込まれる。第3に、感染力の強さが懸念されるオミクロン株については、重症化リスクは比較的低いとの専門家の見方が増加しているほか、既存ワクチンでも複数回接種すれば重症化の予防に有効とされている。

以上を踏まえると、ワクチンのさらなる普及を追い風に、対面型サービス消費の持ち直しが続く公算が大きい。実際、ワクチン接種率が高い国では宿泊・飲食などの対面型サービス業の景況感が比較的良好な傾向がある（図表3）。

(図表3) ユーロ圏のワクチン接種完了率と対面型サービス業景況感

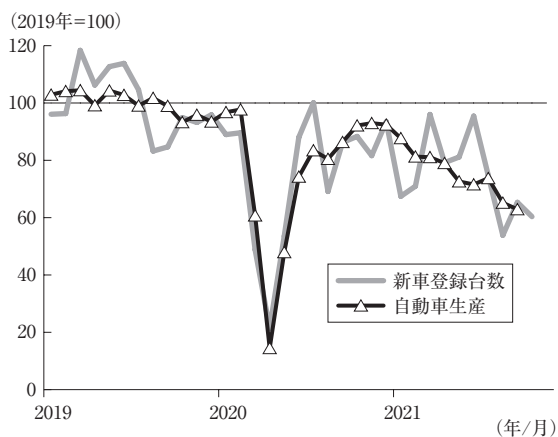


(資料) Our World in Data、DG ECFINを基に日本総合研究所作成
(注1) 景況感指数は2021年11月の値(DI) - 2019年平均の値(DI)で算出。
(注2) ユーロ圏はキプロス、ルクセンブルク除く17カ国。

供給制約による個人消費の下押し圧力も徐々に和らぐと考えられる。供給制約による在庫不足でこれまで販売機会を逸してきた自動車などを中心に、財消費には回復する余地が残されている（図表4）。これまで好調であった巣ごもり需要関連の財消費は減少する可能性がある一方、供給不足であった財の消費は回復する公算が大きい（図表5）。

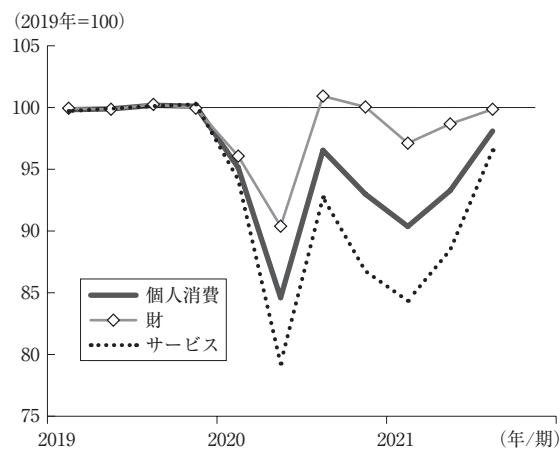
なお、供給制約が解消する時期は2022年後半と想定している。ユーロ圏企業を対象としたECBの聞

(図表4) ユーロ圏の自動車生産と新車登録台数



(資料) Eurostat、ACEAを基に日本総合研究所作成

(図表5) ドイツ・フランス・イタリアの実質個人消費支出



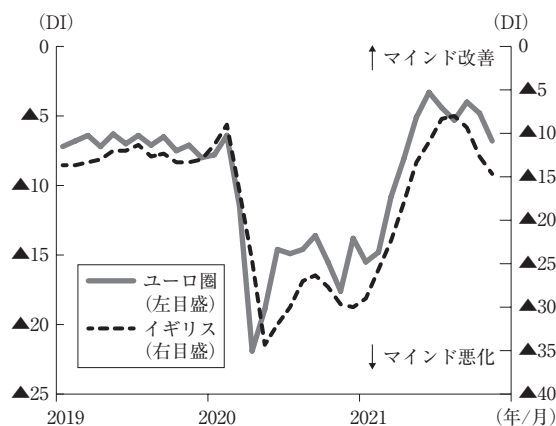
(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成

き取り調査によれば、無回答を除いた回答者のうち約2割が2022年4月までに、半数以上が2022年10月までに供給制約が解消すると予想している。

エネルギー価格の高騰による消費への悪影響も緩和するとみられる。足元では欧州の天然ガス価格が大幅に上昇しており、光熱費の上昇を通じて消費者マインドを悪化させている(図表6)。ガス価格高騰の背景には、経済活動再開に伴い世界的にエネルギー需要が拡大したことが挙げられる。欧州特有の要因も大きく、昨冬が厳しい寒さだったことからガスの在庫が不足したほか、天候要因で不調だった風力の代替電源として火力発電向けのガス需要が増加したこともガス価格を押し上げた。こういった一時的な要因の剥落と暖房需要の弱まりを受け、天然ガス価格は2022年春には下落に転じる公算が大きく、それに伴って個人消費への下押し圧力も徐々に和らぐ見通しである。

以上をまとめると、三つの逆風はいずれも2022年内に徐々に弱まると想定され、個人消費の回復基調は持続する見通しである。

(図表6) ユーロ圏・イギリスの消費者信頼感指数



(資料) DG ECFIN、GfKを基に日本総合研究所作成
(注) イギリスの消費者信頼感指数(GfK)は未季調値を後方3ヵ月平均。

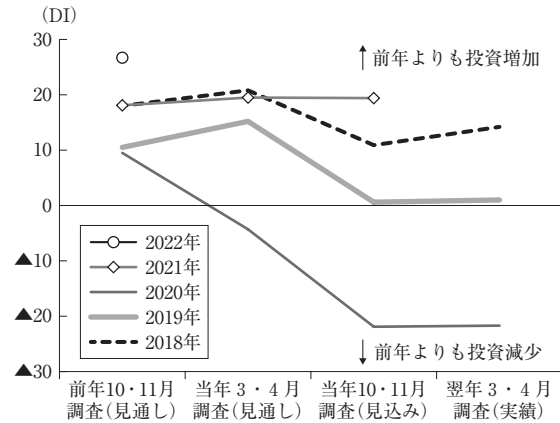
(2) 企業の投資意欲は旺盛

ユーロ圏の2021年7～9月期の総固定資本形成は前期比▲0.9%と減少し、コロナ禍前の2019年平均を下回る水準での推移が続いている。内訳をみると、輸送機械投資の減少が顕著であり、その背景には、半導体などを中心とする自動車部品の供給制約によって完成車の生産が抑制されたことがある。

もっとも、前述したように供給制約は2022年後半にかけて徐々に緩和する見通しである。また、企業

の投資意欲も旺盛である。ユーロ圏製造業の2022年の設備投資計画は、コロナ禍前も含めた過去数年対比でみても強気であり、先行き、投資は持ち直す公算が大きい（図表7）。

（図表7）ユーロ圏製造業の設備投資計画

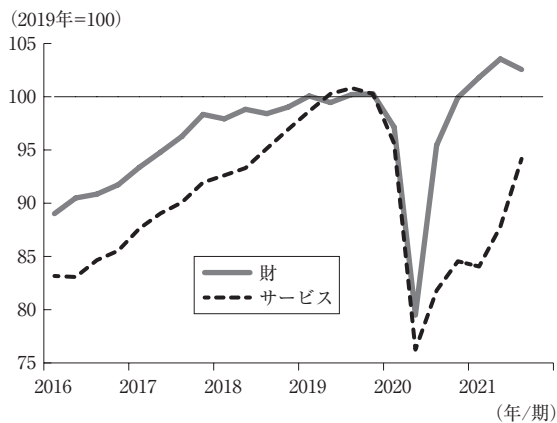


（資料）DG ECFINを基に日本総合研究所作成

（3）サービス輸出は緩やかな回復へ

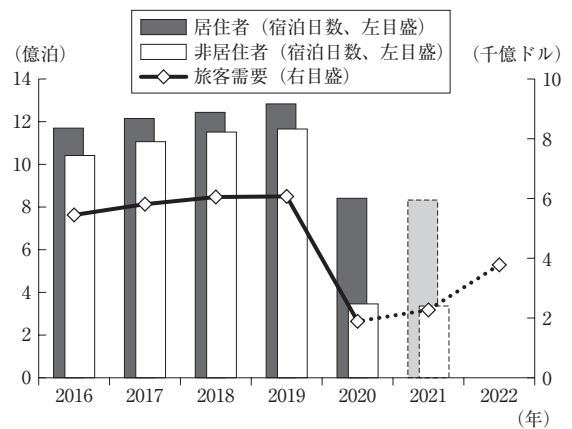
外需に目を向けると、財輸出はコロナ禍前の水準を回復する一方で、サービス輸出の回復に遅れがみられる（図表8）。先行き、サービス輸出の回復余地は大きいとみられ、とりわけインバウンド需要の回復が期待される。ユーロ圏の観光業は、延べ宿泊日数の約半数を外国からの旅行者（非居住者）が占めるなどインバウンド需要への依存度が大きい（図表9）。足元では新たな変異株の影響で渡航制限が再強化されているものの、有効なワクチンや治療薬が域内外で普及するにつれ、域外からの旅行者も徐々に回復すると見込まれる。

（図表8）ユーロ圏の輸出数量



（資料）Eurostatを基に日本総合研究所作成

（図表9）ユーロ圏の宿泊日数と旅客需要



（資料）Eurostat、IATAを基に日本総合研究所作成

（注1）宿泊日数は月次データを積み上げ。2021年は日本総合研究所による予測。

（注2）旅客需要は世界全体。2021～2022年はIATAによる予測。

(4) 労働市場に余剰が残るなか、賃金上昇ペースは緩やか

ユーロ圏では、雇用回復が続いている。失業率は2020年秋をピークに低下傾向が続き、2021年10月には7.3%となった(図表10)。これは、コロナ禍で労働市場から退出した人々が増加した2020年初めを除けば、統計開始以来の最低水準である。ECBの専門家予測調査(SPF)をみると、ユーロ圏の長期の失業率見通しは7.0%となっており、足元の失業率は労働需給の逼迫を受けて賃金上昇ペースが加速する水準に近づきつつあるようにみえる。

もっとも、失業率以外の指標をみると、ユーロ圏の余剰労働力(スラック)は依然として大きいとみられる。

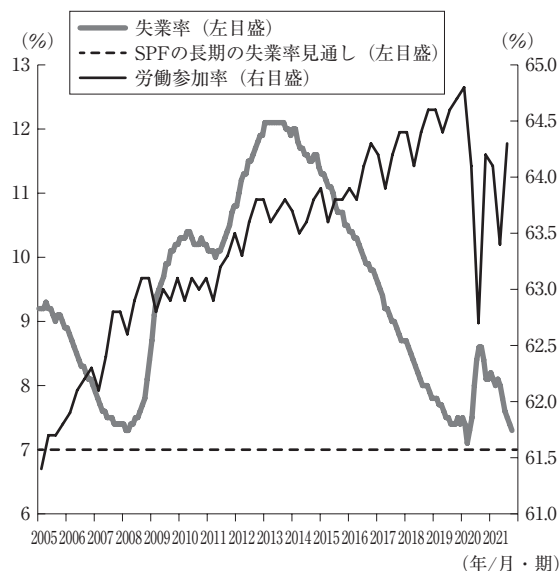
第1に、労働参加率はコロナ禍前の水準に戻っていない(前掲図表10)。2021年4~6月期の労働参加率(15~74歳)は64.3%と、コロナ禍前の2019年10~12月期の64.8%を下回っている。非労働力人口の内訳をみると、コロナ禍で大きく増加したのは、就労意欲はあるが、求職活動をしていない人々であり、就労意欲のない人々はコロナ禍前よりも減少している(図表11)。

第2に、労働時間はコロナ禍前を下回っている。2021年7~9月期の就業者数が2019年10~12月期の水準をほぼ回復する一方、就業者一人当たりの労働時間は2019年10~12月期の水準を2%程度下回っている(図表12)。

第3に、非自発的パートタイム従事者や求職意欲喪失者などを加味した広義失業率は高止まりしている。2021年4~6月期の広義失業率は16.0%と、コロナ禍前の2019年10~12月期の14.8%を1.2%ポイント上回っている(図表13)。

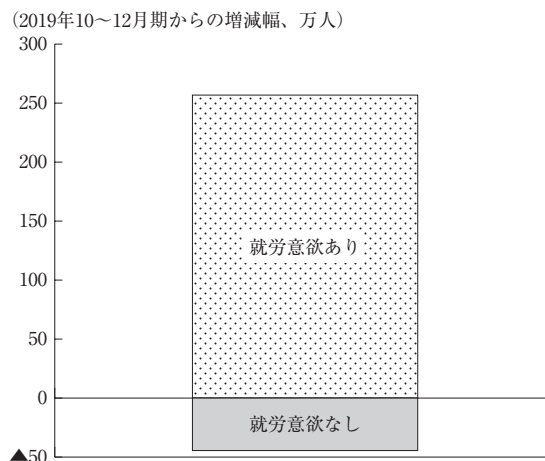
このように、余剰労働力が残っているとみられるなか、賃金上昇ペースは緩やかにとどまっている(前掲図表13)。当面は労働供給の増加余地があることを踏まえると、賃金上昇圧力が抑制される公算が大きい。

(図表10) ユーロ圏の失業率と労働参加率



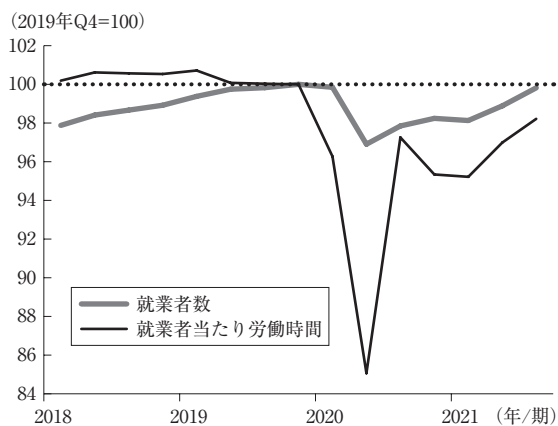
(資料) Eurostat、ECBを基に日本総合研究所作成
 (注) SPFの長期の失業率見通しは2021年10~12月期の調査時点。労働参加率は15~74歳人口で算出。

(図表11) コロナ禍による非労働力人口変化の内訳(2021年4~6月期)



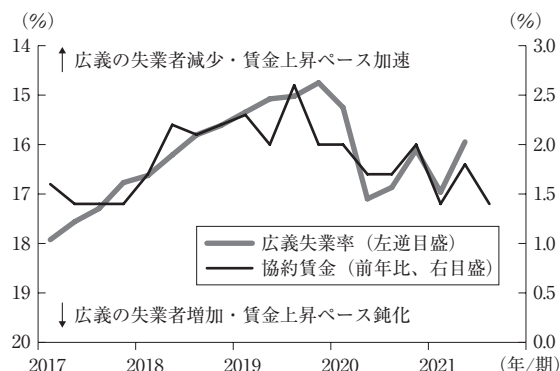
(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成
 (注) 無回答者を除く。

(図表12) ユーロ圏の就業者数と労働時間



(資料) ECBを基に日本総合研究所作成

(図表13) ユーロ圏の広義失業率と協約賃金



(資料) Eurostat, ECBを基に日本総合研究所作成
(注) 広義失業率は、非自発的パートタイム従事者や求職意欲喪失者などを広義の失業者とみなして算出。

(5) インフレ率は再び2%を下回る見込み

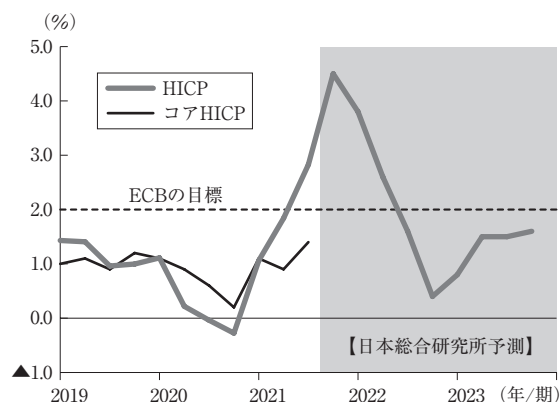
ユーロ圏では、足元にかけてインフレが急加速している。2021年11月のHICP（EU基準消費者物価指数）の前年比は+4.9%と、1999年のユーロ発足以降で最も高い伸びとなった（図表14）。コアHICPの前年比も+2.6%へ上昇し、ECBの政策目標である2%を大きく上回っている。

インフレ加速は主に三つの要因が重なったことによるものである。第1に、ドイツの付加価値税（VAT）の引き下げの終了などに関連したベース効果が生じている。第2に、原油や天然ガス価格が急騰したことで、ガソリンやガス、電気などのエネルギー価格が大きく上昇している。第3に、

経済再開に伴う需要回復が供給能力を上回ったことで、消費者向けサービス価格が大きく上昇しているほか、深刻な供給不足の影響により自動車などの財価格が急騰している。

もっとも、こうした物価押し上げ要因は2022年中に減衰していく見通しである。まず、ドイツのVAT税率変更のベース効果がインフレ率押し上げに作用するのは2021年末までであり、2022年入り後は剥落する。次に、暖房需要が弱まる2022年春にかけて原油や天然ガス価格の上昇圧力が減衰するのに伴い、エネルギー価格は下落に転じる見通しである。さらに、経済再開に伴うペントアップ需要が一巡し、供給制約が緩和に向かうことで、これらの要因によるインフレ圧力も2022年後半にかけて和らぐ見込みである。物価の基調を大きく左右する賃金の上昇ベースが抑制されることも加味すると、インフレ率は2022年後半にかけて低下し、再び2%を下回ると予想される（前掲図表14）。

(図表14) ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成

3. ユーロ圏の政策動向

2022年から2023年にかけてのユーロ圏経済を見通すうえでは、新型コロナの危機対応策の期限が近づくECBの金融政策や2021年6月から本格稼働したEUの復興基金など、経済政策を巡る動きも重要である。以下では、これらの今後の見通しや景気に与える影響について分析する。

(1) PEPP終了後も緩和的な金融環境が持続

直近までのECB高官の発言を踏まえると、コロナ危機対応で導入されたPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）による資産買い入れは、予定通り2022年3月末で終了となる見通しである。もっとも、資産買い入れの急減に伴う金融環境の引き締まりを回避するため、2022年4月以降、既存の枠組みであるAPP（拡大資産購入プログラム）による資産買い入れを現在の200億ユーロから一時的に増額すると予想している。

また、利上げは少なくとも2023年末まで実施されない公算が大きい。ECBの政策金利に関するフォワードガイダンスは、「インフレ率が予測期間の終わりよりもかなり前に2%に達した後、残りの予測期間においてもそれが持続することが見込まれ、そして基調的なインフレ率の実績が中期的に2%の物価安定と整合的になるように十分に進んでいると判断するまで、政策金利が現行またはそれ以下の水準にとどまると予想している」となっている。当社では、ユーロ圏のインフレ率は2022年後半にかけて徐々に低下し、2023年にかけて2%を下回って推移すると予想しており、フォワードガイダンスで示されたようなECBの利上げ条件が整うことはないとみている。

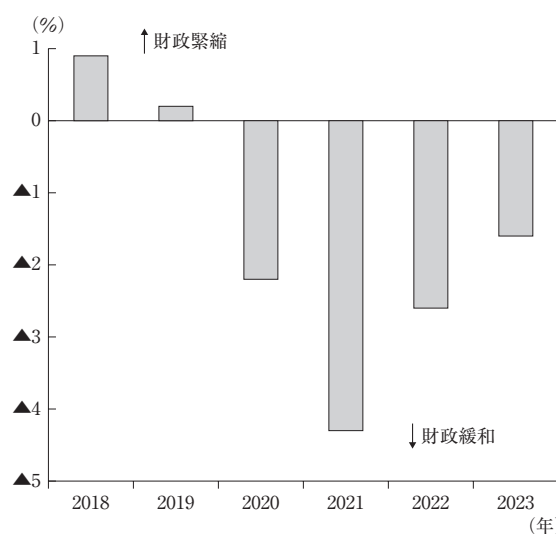
以上を踏まえると、ECBはPEPP終了後も緩和的な金融環境を維持することで、2%の物価安定に向けて景気回復を支えていく見通しである。

(2) 財政政策の効果は減衰も復興基金が景気を下支え

ユーロ圏では、財政政策による景気刺激効果が徐々に減衰していく見通しである。財政政策スタンスを反映する構造的プライマリーバランスに関する欧州委員会の予測をみると、コロナ禍を受けて2021年にかけて大きく緩和されたものの、2023年にかけて緩和度合いが縮小していくことが見込まれている（図表15）。

ただし、それを補うかたちで、復興基金による資金供与の本格化が景気を下支えするとみられる。2021年6月1日に復興基金「次世代のEU（Next-GenerationEU、NGEU）」が正式に稼働した。NGEUの経済効果に関するECBの試算では、資金が生産性向上に資する公共投資に振り向けられた場合、経済効果が最大となる2025年時点でユーロ

（図表15）ユーロ圏の構造的プライマリーバランス対名目GDP比



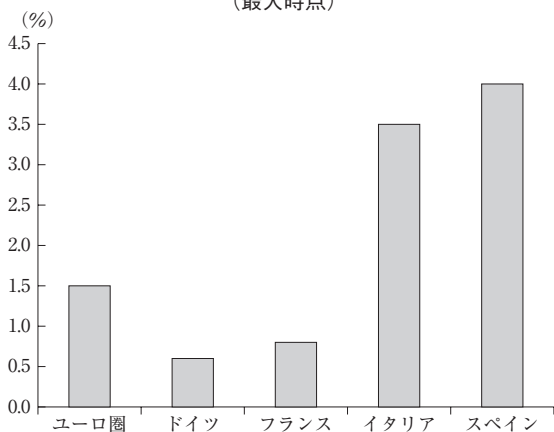
（資料）欧州委員会を基に日本総合研究所作成

圏の実質GDPが1.5%押し上げられる（図表16）。NGEUによる支出は年によって変動するものの、実質GDPを年平均で0.3~0.4%程度押し上げる計算である。復興基金の資金配分割合はコロナ禍による経済的な打撃が大きかった南欧諸国が高い。そのため、これらの国での景気押し上げ効果が大きくなる見込みである。ユーロ圏主要国についてみると、最大時点における実質GDPの押し上げ効果はドイツやフランスで1%未満である一方、イタリアやスペインで3~4%と試算されている。

復興基金は、景気を下支えするだけでなく、EUの成長戦略「欧州グリーン・ディール」の推進力となることが期待される。各国は、NGEUの中核をなす「復興・耐性強化のためのファシリティ（Recovery and Resilience Facility、RRF）」で供与される資金の37%以上を環境関連に、20%以上をデジタル化関連に割り当てるよう求められている。

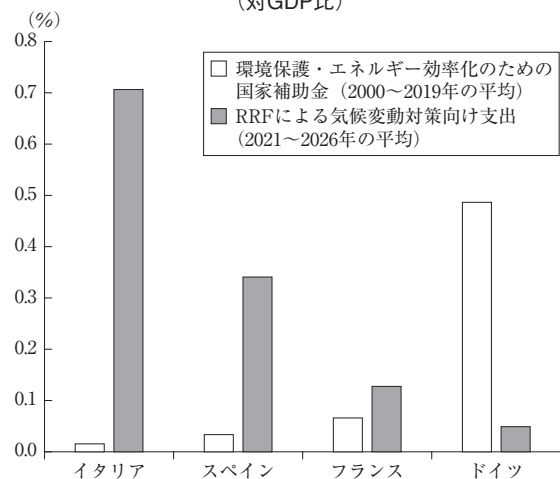
ドイツやフランスと比べて財政基盤が弱いイタリアやスペインでも、復興基金を活用することで、中期的にこれまで以上に気候変動対策の拡充が可能になるとみられる。実際、イタリアやスペインのRRFの資金を活用した気候変動対策向け支出は、これまでの気候変動に対する国家補助金の規模を大きく上回る見込みである（図表17）。

（図表16）復興基金による実質GDP押し上げ効果
（最大時点）



（資料）ECBを基に日本総合研究所作成
（注）生産性向上に資する公共投資を実施した場合。補助金だけでなく、融資による効果を含む。

（図表17）気候変動関連のRRFの予算と過去の国家補助金
（対GDP比）



（資料）欧州委員会を基に日本総合研究所作成

4. イギリス

イギリス景気は、ユーロ圏と同様、感染再拡大、供給制約、エネルギー価格高騰という三つの逆風を受けて消費者マインドが悪化する一方、企業の投資意欲が旺盛である（前掲図表6）。もっとも、イギリス経済は、労働需給が逼迫しており、賃金上昇率や中期的なインフレ見通し、金融政策のスタンスについてユーロ圏と異なっている。そこで以下では、イギリス経済がユーロ圏経済と異なるところに焦点を当て、その先行きを展望していくこととする。

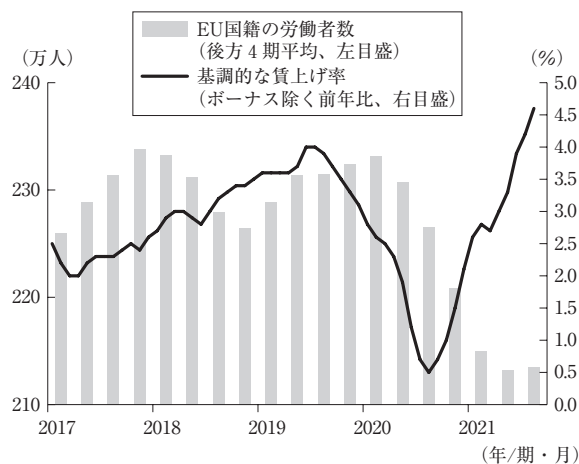
(1) Brexitに伴う労働供給制約で賃金が急上昇

イギリスでは、企業による労働需要が急速に強まっている。足元の求人数は100万件を超える過去最

高水準を記録し、コロナ禍前を4割以上も上回っている。

このような旺盛な労働需要は、労働供給面に制約があるため充足されていない。その背景にはBrexitの影響がある。Brexitに伴って導入されたポイント制の移民管理制度において、EU出身者も非EU出身者と同様の扱いとなり、低技能のEU出身者は移民認可を受けるためのポイント取得が困難化した。それによりイギリス内で働くEU出身の労働者数は減少している(図表18)。労働需給の逼迫を映じて、イギリスの基調的な賃上げ率は急上昇している。

(図表18) イギリスのEU出身労働者数と基調的な賃上げ率



(資料) ONS、BOE “Monetary Policy Report, November 2021”
(注) 基調的な賃上げ率はBOEによる試算。

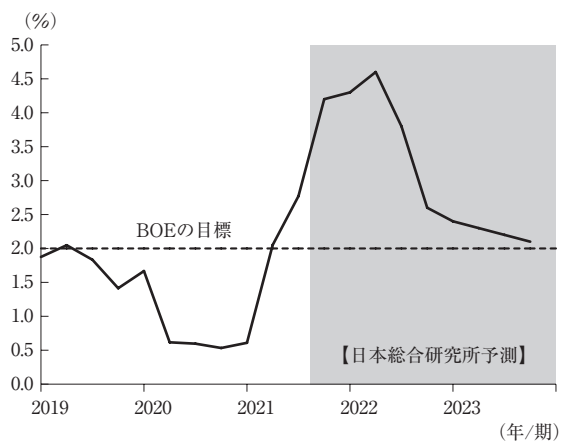
(2) インフレ率は中期的に2%超え

イギリスでも、ユーロ圏と同様にインフレが急加速している。10月のCPIの前年比は+4.2%と、BOEのインフレ目標である2%を大きく上回っている(図表19)。

イギリスの中期的なインフレ見通しは、ユーロ圏と大きく異なり、今後も高止まりすることが見込まれる。その背景として、賃金上昇を通じたインフレ圧力が強いことに加え、イギリス企業の積極的な価格転嫁姿勢が挙げられる(図表20)。コンポジットPMIの産出価格指数と投入価格指数を正規化した系列を比較すると、ユーロ圏の企業は、投入コストの上昇分を製品価格に転嫁するのに消極的であるなど、価格転嫁に後ろ向きであるのに対して、イギリスの企業は投入コストをその上昇分以上に製品価格に転嫁しているなど、価格転嫁に積極的である。

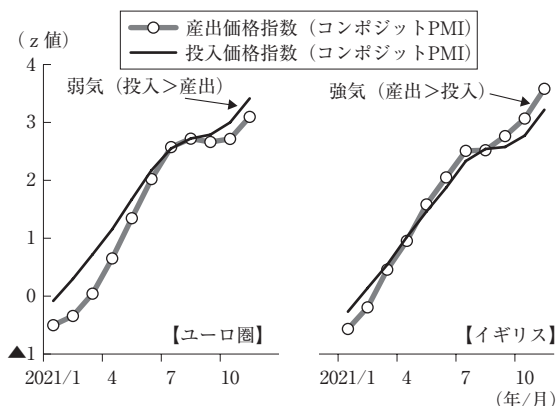
このように、労働コスト面からのインフレ圧力や積極的な価格転嫁姿勢を受け、イギリスのインフレ率は中期的にも2%を上回って推移する見通しである(前掲図表19)。

(図表19) イギリスの消費者物価指数(CPI、前年比)



(資料) ONSを基に日本総合研究所作成

(図表20) ユーロ圏・イギリス企業の価格転嫁姿勢



(資料) IHS Markitを基に日本総合研究所作成
(注) 産出/投入価格指数ともに過去10年間(2012年~)の平均と標準偏差で正規化した系列を後方3ヵ月平均。

(3) BOEはECBに先行して金融政策を正常化

上述のように、イギリスとユーロ圏の中期的なインフレ見通しに差が生じることから、BOEはECBに先行して金融政策の正常化を進めるとみられる。

BOEは高インフレの定着を回避するため、2021年12月の金融政策委員会以降、利上げの時期を探ると予想される。BOEは中期的なインフレ見通しと利上げが景気にもたらす影響を見定めながら、政策金利であるバンクレートをも2023年末時点で1.00%になるまで引き上げる見通しである。

5. まとめ

(1) ユーロ圏

ここまでの分析を踏まえ、ユーロ圏景気の先行きを展望すると、2022年も高めの成長ペースを維持する見通しである（図表21）。感染再拡大、供給制約、エネルギー価格高騰という三つの逆風が当面の下押し圧力となるものの、ワクチンの普及や供給制約の緩和、エネルギー価格の下落によって個人消費が引き続き景気回復のけん引役になると予想される。ECBがPEPP終了後も緩和的な金融環境を維持する

(図表21) 欧州主要国別経済成長率・物価見通し

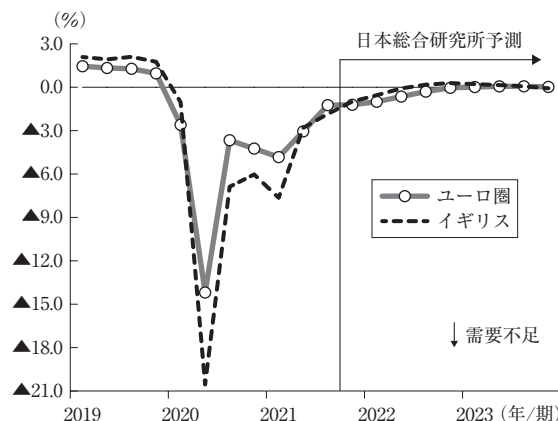
(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

(前年比、%)

		2021年				2022年				2023年				2020年	2021年	2022年	2023年
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12				
		(実績)				(予測)											
ユーロ圏	実質GDP	▲0.8	9.1	9.1	1.4	2.9	3.1	3.0	2.6	2.0	1.9	1.7	1.5	▲6.4	5.1	3.8	2.2
	消費者物価指数	1.1	1.8	2.8	4.5	3.8	2.6	1.6	0.4	0.8	1.5	1.5	1.6	0.3	2.6	2.1	1.4
ドイツ	実質GDP	▲7.3	8.3	7.0	2.7	3.1	3.4	3.6	2.7	1.6	1.0	0.7	0.6	▲4.6	2.8	3.9	1.9
	消費者物価指数	1.8	2.2	3.6	5.0	4.0	2.6	1.2	1.0	1.0	1.6	1.9	2.1	0.4	3.1	2.2	1.6
フランス	実質GDP	0.2	5.2	12.6	2.0	2.6	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2	▲7.9	6.7	3.6	1.6
	消費者物価指数	1.0	1.8	2.2	3.3	3.0	2.1	1.6	1.0	1.2	1.2	1.5	1.6	0.5	2.1	1.9	1.4
イギリス	実質GDP	▲5.3	23.9	5.1	4.6	3.9	3.4	2.5	1.9	1.6	1.3	1.3	1.1	▲9.7	6.9	4.9	1.7
	消費者物価指数	0.6	2.1	2.8	4.2	4.3	4.6	3.8	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	0.9	2.4	3.8	2.2

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総合研究所作成
(注) シャドローは予測値。

(図表22) ユーロ圏・イギリスのGDPギャップ



(資料) 欧州委員会、Eurostat、ONSを基に日本総合研究所作成
(注) 欧州委員会公表（2021年11月11日）の潜在GDP（年ベース）を日本総合研究所が四半期に分割して算出。

ことや、EUの復興基金による資金供与が本格化することも景気を下支えすると見込まれる。

一方、2023年は負のGDPギャップ（需要不足）の解消に伴い、潜在成長ペースへ向けて減速する見通しである（前掲図表21、22）。

(2) イギリス

イギリス景気は、ユーロ圏と同様、三つの逆風を受けて回復ペースが鈍化するものの、2022年1～3月期には新型コロナ流行前の水準を回復する見通しである。需要は旺盛であるため、供給制約が緩和されるにつれて、2022年も高めの成長ペースを維持すると見込まれる（前掲図表21）。

BOEは2023年にかけて利上げを進める見通しである。コロナ禍からの景気立ち直りに寄与してきた既往の金融緩和の効果が剥落するなか、2023年の景気は潜在成長ペースに落ち着くと見込まれる（前掲図表21、22）。

6. リスク

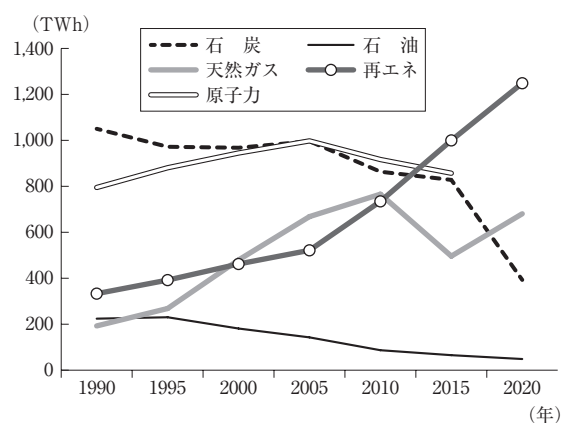
これまでみてきたように、2022年も欧州経済は高めの成長ペースを維持し、2023年にかけて潜在成長ペースへ向けて減速していくというのがメインシナリオである。このシナリオに対する下振れリスクとして、グリーンフレーションとフランスの政治情勢が挙げられる。

(1) グリーンフレーション

欧州では、気候変動対策に伴う物価上昇（グリーンフレーション）が生じる可能性がある。欧州各国は、脱炭素社会の実現に向け、石炭火力発電から風力や太陽光などの再生可能エネルギー由来の発電へと脱石炭の移行を進めている（図表23）。ただし、計画通りに再エネの普及が追いつかなければ、各国は代替電源として、CO₂排出量が他の化石燃料よりも相対的に少ない天然ガス火力発電に頼ることになる。天然ガスへの依存度が高まれば、ガス価格の急騰によって発電コストが急上昇し、突発的なインフレが生じることで経済が悪影響を受けるリスクがある。

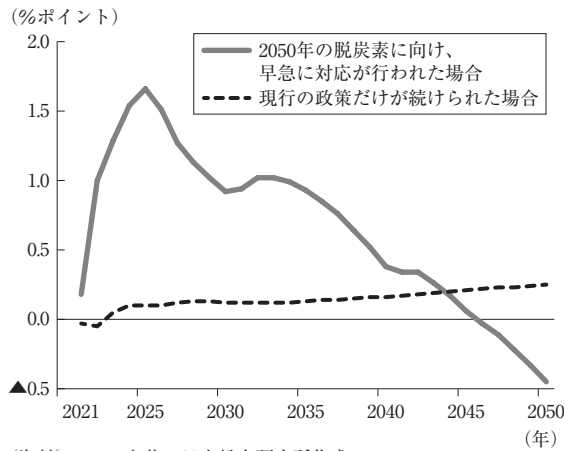
中長期的にみても、再エネ導入やグリーン関連の設備投資といった脱炭素に向けた対応に伴い発生するコストがインフレ率の基調を押し上げる可能性がある。NGFS（気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク）は、2050年の脱炭素に向けて早急な対応が行われるシナリオにおいて、2022～2023年のインフレ率が1.0～1.3%ポイント押し上げられると試算している（図表24）。このような物価上昇圧力を受けて高インフレが持続すれば、家計消費や企業収益が下振れるなど経済成長にマイナスの影響をもたらす可能性が高まる。

（図表23）EU加盟国（イギリス含む）の電源別発電量



（資料）IEAを基に日本総合研究所作成
（注）再エネは、バイオ・廃棄物・水力・地熱・太陽光・風力・潮力・その他の合計。原子力の最新値は2015年。

(図表24) 脱炭素によるインフレ率押し上げ効果 (欧州)



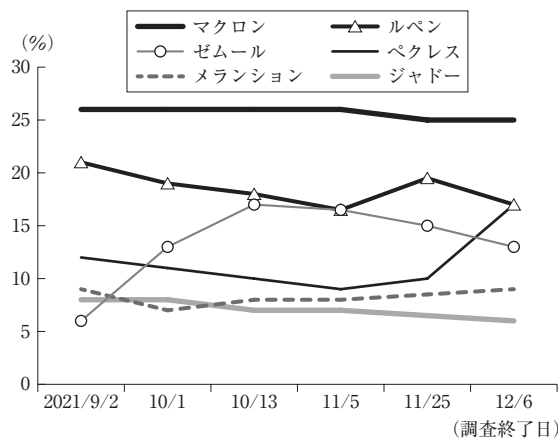
(資料) NGFSを基に日本総合研究所作成
(注) NGFS公表(2021年6月)の気候シナリオに基づく。分析・評価モデルはNiGEM NGFS v1.21/REMIND-MAgPIEを採用。

(2) フランスの政治情勢

もう一つのリスクとして、フランスで2022年4月に行われる大統領選挙で極右候補が勝利する可能性がある。足元の支持率をみると、現職のマクロン大統領が首位であり、国民連合のルベン氏、共和党のベクレス氏、無所属の政治評論家ゼムール氏がそれに続いている(図表25)。

大統領選挙後の政策を展望すると、どの候補者が勝者となっても移民規制は現状よりも強化される公算が大きい。支持率上位の候補者のうち、最も移民に寛容なマクロン大統領でさえ、不法移民の取り締まりを強化すると表明している(図表26)。また、環境・エネルギー政策については、脱炭素に向けた安定電源として原子力発電を活用するフランスの姿勢は当面変わらない見込みである。風力・太陽光などの再エネに対する評価は候補者間で分かれているものの、原子力発電を重視する姿勢は各候補者に共通している。

(図表25) フランス大統領選候補者の支持率(初回投票)



(資料) ifopを基に日本総合研究所作成
(注) フランス大統領選挙では、初回投票で過半数を獲得する候補者がいない場合、上位2名の間で決選投票が行われる。

(図表26) 支持率上位4名の主要政策

候補者	マクロン (現職)	バクレス	ルペン	ゼムール
政 党	共和国前進	共和党	国民連合	無所属
政策スタンス	中 道	中道右派	極右 (近年、穏健化)	極 右
主な政策				
移 民	不法移民取り締まりを現状よりも強化	移民流入数に上限を設定	移民規制の法制化	合法移民受け入れも批判
				より厳格
環境・エネルギー	再エネ促進と <u>原発の両立</u>	再エネ促進と <u>原発の両立</u>	• 再エネに批判的 • <u>原発推進</u>	• 再エネに批判的 • <u>原発推進</u>
対EU	• 財政統合推進 • EUの防衛力強化	EUの防衛力強化	• EU離脱などの過激な主張は後退 • EUには批判的	EU離脱を主張
				親EU ←

(資料) 各種報道を基に日本総合研究所作成

フランス大統領選挙の最大のリスクとして、政策スタンスが極右でEUに懐疑的であるルペン氏かゼムール氏のいずれかが大統領に就任することが挙げられる。2022年上半期にフランスがEUの議長国を務めるなか、いずれかの候補者がフランス大統領となれば、加盟国間の意見対立のさらなる激化は避けられず、欧州統合深化に向けた足並みが乱れることで、欧州経済全体にも悪影響が及ぶリスクがある。

(2021. 12. 8)