

欧州経済

ECBを悩ませる賃金インフレ圧力

ユーロ高のインフレ抑制効果は出てこようが、目下最大の問題は賃金コストによるサービス・インフレ。足元の高率賃上げでインフレは来年まで高止まり。9月利上げシナリオに変更なし。

インフレ率が足元で低下、さらにユーロ高効果も期待

足元のインフレ率低下は一時的要因が大きい

賃金コストの上昇がラグを置いてサービス(コア)物価に波及中

周辺国のキャッチアップ・インフレは必然

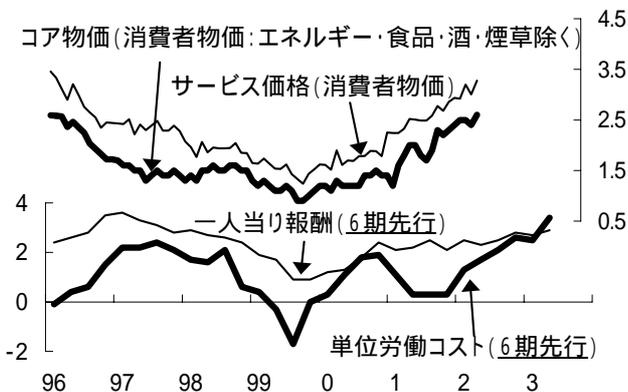
ユーロ圏の消費者物価(HICP)上昇率は6月(速報値)に1.7%まで低下、ECB目標上限の2%を割り込んだ。しかも、ユーロ高傾向が一層明確化、これは欧州の景気回復に水を差すと共に、インフレ抑制要因になるとの声が多い。そこで、ECBの早期利上げ観測は市場で大きく後退した。

ただ、6月のインフレ率低下は、エネルギーと食品価格上昇効果の剥落(+ユーロ高効果)が主因とみられる(内訳は未発表)。昨年5・6月にインフレがピークに達した後は安定化に向かったため、ユーロが今後も一本調子の上昇を続けない限り、前年比効果は7月から剥げてくる(図表4参照)。

さらに問題となるのは、(エネルギーや食品等除く)コア物価の上昇(図表1)だ。5月には前年比2.6%まで高騰、6月も高止まった公算が大きい。これは主にサービス物価の上昇(5月:同3.3%)に因るが、その根底には賃金コストの上振れがある。労働コスト上昇率は98年以降再び高傾向で、このコスト高は1年半程度のラグを置いてコア物価に波及している。既に、単位労働コストは昨年4Qに前年比+3.5%まで上昇しており、時間当たり総労働コストは1Qに同+3.7%と、前期の同+3.3%から再び上振れている。

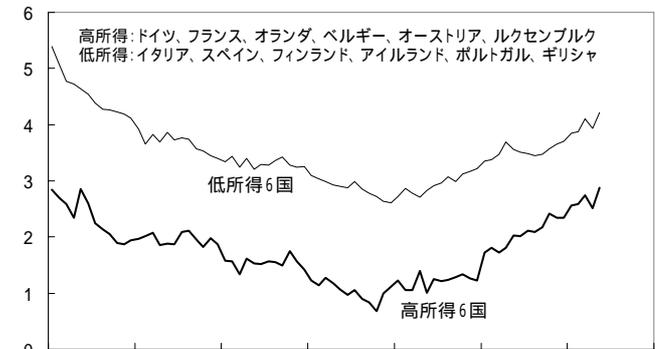
欧州のサービス・インフレは、相対的に低所得の周辺国で特に顕著な現象だ(図表2)。これは、キャッチアップの過程で発生する生産性格差インフレ

図表1. EMUのコア消費者物価と賃金 (前年比: %)



資料: Eurostat

図表2. EMU消費者物価: サービス価格 (前年同月比: %)



注: EMU参加12ヶ国を一人当りGDPを基に二分。加重合成。
資料: EurostatよりUFJ総研投資調査部

高収益分野を基準にした高率賃上げが低生産性・構造不況部門にも波及

の部分が大きく、ある程度不可避と言える。さらに、高所得のコア諸国でも、低水準ながらサービス・インフレは同ペースで進んでいる。

しかも、足元で高めの賃上げ妥結が続々出てきている。ドイツでは、金属労組IGメタルがスト断行の末、5月に+4.0%を勝ち取ったのに続き、Ver.di傘下サービス業諸労組や建設労組等が+3.2~4.1%で妥結、銀行や小売労組などは(2日現在)依然ストの渦中にある。ドイツの誇る高収益自動車メーカー等を基準にした賃上げが低生産性のサービス業や構造不況の建設・小売・通信業等に波及し、高インフレと雇用不振は一層固定化される。

欧州全域で賃金は上昇圧力強まる

さらに、ギリシャの+5.4%妥結を筆頭に、欧州各地で賃金は上振れている。イタリアやスペインでは政府の労働市場改革案に抗議したゼネストも勃発、欧州労働者の戦闘性は94・95年以来の高揚をみせる。IGメタルやETUC(欧州労組連盟)は長年の労働分配率低下傾向を問題視、生産性上昇+インフレ率+の賃上げが購買力維持のためにも必要、との議論を展開する。

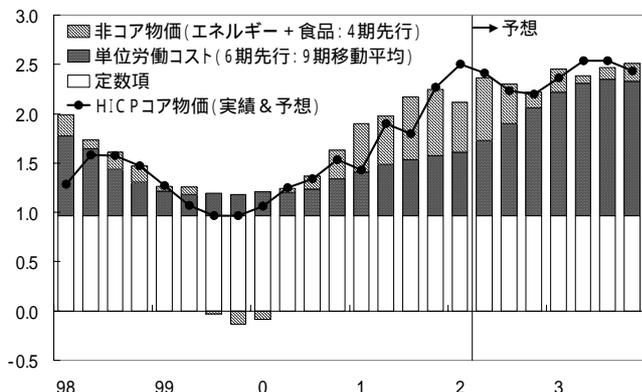
賃金によるコスト・プッシュ・インフレをECBは座視し得ない

コア・インフレ率は、エネルギー・食品価格上昇の波及効果剥落が今後当面は期待できるものの、影響は限定的か。むしろ、過去+足元の賃金コスト上昇効果がラグを置いて今後も浸透、コア・インフレは来年まで高止まりが続こう(図表3・4)。図表3推計の説明変数にGDPギャップを加えても結果に大差なく、統計的にも有意でない。すなわち、現状はコスト・プッシュ的な性格が濃厚で、ドイツ統一時以来の悪性インフレと言うべきだ。

インフレ率は来年まで高止まり、ECBは9月に利上げへ

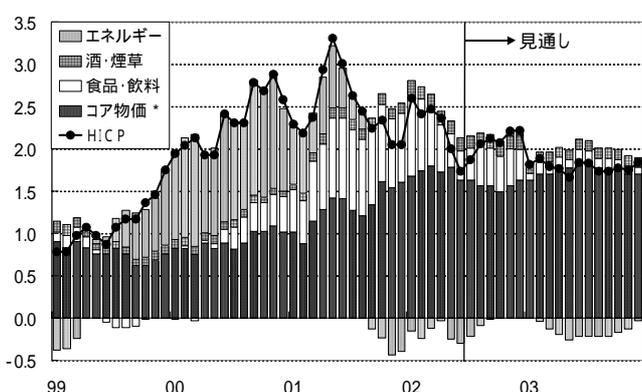
インフレ率はユーロ高効果もあり、確かに来年には2%割れが定着しそうだが、コア・インフレにより1%台後半で高止まりとなろう(図表4)。(本稿脱稿直後4日のECB総裁会見を確認すべきだが)ECBの9月利上げ(25bp)シナリオを現状で見直す必要はないと考える。(02.7.2 副主任研究員 中沢 剛)

図表3. EMUのコア消費者物価上昇率と要因分解 (前年同期比: %)



資料: Eurostat より UFJ 総研投資調査部

図表4. EMUの消費者物価上昇率(予想)と項目別寄与度 (前年同月比: %)



資料: Eurostat より UFJ 総研投資調査部