

経済マンスリー

【欧州】

賃金動向がバロメーターとなり得る ECB の金融政策

4月のユーロ圏の消費者物価上昇率（速報値）は前年比+7.5%と、欧州中央銀行（ECB）が3月に公表した最新の経済予測（4-6月期：前年比+5.6%）を超えて急上昇している（第1図・上）。一義的には、ロシアによるウクライナ侵攻に伴いエネルギー価格が急上昇し、その寄与が一段と高まったためであるが、コア価格の上昇も（全体への寄与はエネルギー比小さいものの）過去最高（同+3.5%）となっている点には留意する必要がある。

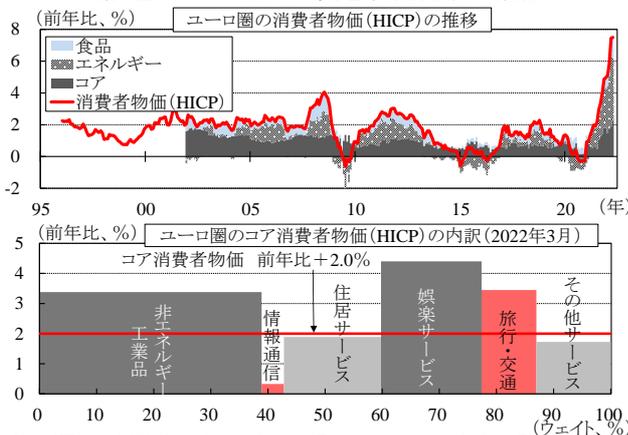
コア価格の内訳（3月時点）をみると、上昇率が同+2%を超える項目がウェイトベースでコア価格全体の約6割を占め（第1図・下）、幅広い品目の物価上昇が確認できる。急騰するエネルギー価格と昨年から続く原材料や部品の供給制約で企業の投入コストは上がっており、企業はそれを販売価格へ転嫁する姿勢を強めているとみられる。欧州はサーベイ・ベースの期待インフレ率データに乏しいが、市場ベースの長期の期待インフレ率が上昇していることから（第2図・上）、企業の強気な価格設定を消費者も見込み始めていると考えられる。

そうした中、賃金については、4月14日のECB理事会において現状「総じて落ち着いた状態が継続している」と判断された一方、経済が正常な状況に回復するにつれてより早い成長が見込まれるとも言及されている。実際、団体交渉における協約賃金（妥結賃金）^(注)をみると、ユーロ圏では直近（昨年10-12月期）が前年比+1.5%と過去20年で最低水準の上昇率に止まる一方（第2図・下）、月次データが把握可能なスペイン等では年初来有意な急上昇が確認できる。ユーロ圏では失業率がコロナ禍前の水準を超えて改善するなど労働需給に逼迫の兆しがみられることに加え、足元の物価動向も賃金に徐々に反映されると考えられるため、今後ユーロ圏全体の賃金上昇率も加速する公算が大きい。

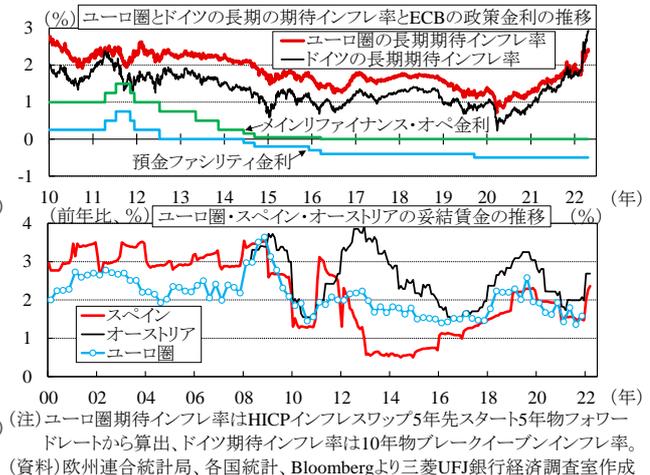
欧州では、足元ウクライナ情勢に起因して一部の国でロシアからの天然ガス供給停止が現実のものとなっている。こうした供給制約を切っ掛けに物価と賃金のスパイラル的上昇につながれば、ECBも警戒色を強め年内の利上げに踏み切る可能性も十分考えられよう。

^(注) 妥結賃金はコロナ禍下での給付や補助金などによる歪みが少ないとされ、ECBもその有用性に言及している。

第1図：ユーロ圏の消費者物価指数の推移



第2図：欧州の期待インフレ率、政策金利、賃金の推移



^(注) 下図（コア消費者物価）の内訳は、4月実績は未公表のため、3月実績。
^(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

^(注) ユーロ圏期待インフレ率はHICPインフレスワップ5年先スタート5年物フォワードレートから算出、ドイツ期待インフレ率は10年物ブレイクイーブンインフレ率。
^(資料) 欧州連合統計局、各国統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 田中 隆祐 takasuke.tanaka@uk.mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。