

# 低成長ドイツのアップサイドリスク 違憲判決に端を発した財政見直し議論の影響とは

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部 経済調査チーム  
080-1069-4757

- ドイツ憲法裁判所による2021年補正予算への違憲判決を受け、ドイツの厳格な財政ルールが改めて注目を集めている。ドイツの財政運営方針は、国内だけでなく、EUの先行きにも影響を与える
- 2024年の財政計画修正による影響は、24年GDP▲0.1%の下押しにとどまるが、25年にはさらなる増税や緊縮が必要になり、ドイツの財政運営のあり方に関する議論は続く見込みである
- ドイツは財政赤字GDP比を2倍以上拡張するポテンシャルがある。公共投資を増加させた場合はGDPを10年後に+10%程度押し上げ、EUの景気拡大・課題解決に資すると期待される

## 1. ドイツ債務ブレーキ条項が、中期 EU 改革のボトルネックに

ドイツ経済は労働力不足など構造的課題を抱え、当面緩慢な回復にとどまると見込まれるが、財政には支出を拡大する余力がある。ドイツ憲法裁判所が2023年11月15日に下した2021年補正予算に対する違憲判決<sup>1</sup>以降、その余力を活用すべきか、財政運営方針にかかる議論が活発化している。

### (1) 違憲判決が改めて明らかにしたドイツ財政の課題

ドイツ憲法裁判所の違憲判決は、ドイツ政府が2021年当初、非常事態（コロナ危機）対応目的で予算計上し、その後未使用となっていた600億ユーロ（2022年名目GDP比1.5%）を「気候転換基金」に移管して複数年にわたり非常事態への対応とは異なる目的に活用する、未使用予算の振り替えに対するものであった。違憲判決を踏まえ、同様に非常事態が発生した年を越えて複数年にわたる予算の利用を予定していた、経済安定化基金（エネルギー関連）や洪水災害支援のための基金からも支出ができなくなった。

この違憲判決が大きな問題になった原因は、ドイツの基本法（憲法）における財政規律に関する厳格な規定（債務ブレーキ条項）にある。憲法は国債による借入れを、コロナ危機やウクライナ侵攻に伴うエネルギー危機など非常事態を除き、原則として名目GDPの0.35%以内に抑えるよう定めているため、違憲とされた600億ユーロを全額新たな国債発行により調達することができない。シュルツ政権は、2023年における債務ブレーキ条項の免除（例外規定適用）と、2024年計画の修正（増税と緊縮）に追われた。

### (2) ドイツ財政運営のあり方が改めて議論の俎上に

第一次世界大戦後にハイパーインフレを経験したドイツは、伝統的に財政規律を重視してきたため、他のEU（欧州連合）主要国に比べると政府債務は少ない。政府債務残高対GDP比はコロナ危機直前（2019年末）時点で60%と、低水準にあった。コロナ危機以降も、給付金等の所得支援や物価高対策により

政府債務が増加したものの、GDP比は2023年7～9月期時点で65%にとどまっている（図表1）。

このため、まだ財政支出を緊縮する必要はないのではないかと、ドイツ国内では、改めて債務ブレーキ条項のあり方が議論されている<sup>2</sup>。専門家（経済学者）の間では債務ブレーキ条項の修正または撤廃を支持する声が増加し<sup>3</sup>、1月30日にはドイツ政府の経済諮問委員会（通称「五賢人委員会」）が債務ブレーキ条項緩和の政策提言を発表した<sup>4</sup>。

債務ブレーキ条項を改正するには上下両院で2/3の支持が必要であるため、最大野党CDU/CSU（キリスト教民主同盟/キリスト教社会同盟）が反対を続ける現状では、抜本的な改革は望みにくい。また、世論調査（11月24日）によると、ドイツ国民の61%は依然として債務ブレーキ条項の維持を望んでいる<sup>5</sup>。

しかし、今後小幅な修正を通じて、ドイツが財政運営を柔軟化する可能性は高まっている。連立政権（SPD（社会民主党）、緑の党、FDP（自由民主党））を構成する第一党SPDは2023年12月の党大会で債務ブレーキ条項の改革方針を決定し、緑の党のハーベック共同党首も11月の党大会で、債務ブレーキ条項が「時代遅れ」になったとして改革を支持した。財政規律に厳しいFDPのリントナー党首は、憲法改正が必要になるほどの抜本的な改革には否定的であるが、債務ブレーキ条項の運用面での修正には賛同している。

また、今後、気候変動対策といった財政支出ニーズの高まりや景気回復の弱さを背景に、増税や緊縮への痛みが強まり、財政規律の緩和が必要だと考える人の割合が増える可能性もある。2024年財政計画修正の過程では、農業用ディーゼル燃料に対する補助金廃止案に農家が反発し、全土でデモが行われ、政府は移行期間の設定を迫られた。

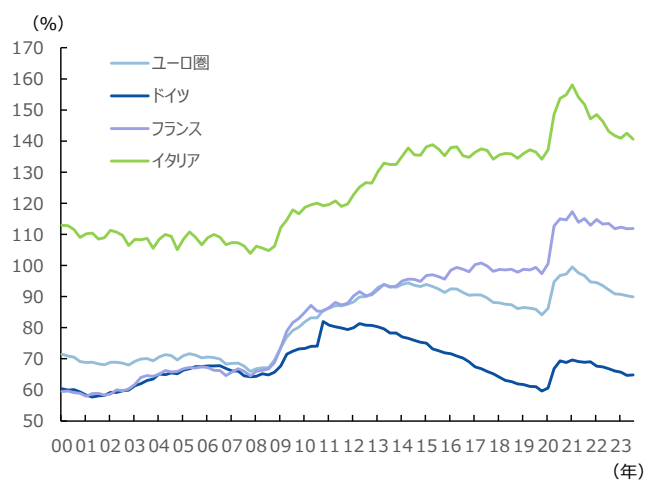
### （3）ドイツの財政スタンスはEUにも影響

ドイツの厳格な財政スタンスによる影響は国内にとどまらず、これまでもEUおよび加盟国に影響を与えてきた。2009年のギリシャ危機では、ギリシャに対して公的資金を速やかに投入するべきとフランスなどが主張した一方、財政規律を求めるドイツが反対し、EU内だけでは解決できず、国際通貨基金（IMF）の協力を求めることになった。最近の例

では、2023年12月に合意に至ったEU財政ルール（安定成長協定）緩和にあたり、財政赤字がGDP比3%を超えた国に対して早急に財政赤字を削減する仕組みを入れるようドイツが主張し、欧州委員会が提示していた原案に比べてルールが厳格化された<sup>6</sup>。

EUの方針にドイツの財政スタンスが強い影響をおよぼす背景には、EU予算のドイツ財政への高い依存度が挙げられる。2022年EU予算の純負担額（拠出額から受取額を差し引いたもの）は、EU27カ国の中でドイツが突出して多い（図表2）。今後もドイツの財政運営方針が変わらない場合、必要な投資資金を捻出できず、EU全体が直面する気候

図表1 ユーロ圏主要国の政府債務残高対GDP比



（出所） Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

変動などの課題への対応が遅れる恐れがある。

一方で、仮にドイツ財政運営が軌道修正された場合には、国内外にどの程度の影響が及ぶであろうか。以下では、①違憲判決を受けて修正された後の2024年財政計画の内容を確認したうえで修正に伴う短期的影響（メインシナリオ）を分析し、②今後ドイツの財政運営が緩和された場合の影響（アップサイドリスク）を分析する。そして最後に、③アップサイドリスクが現実になった場合のEUの中期的課題への影響について考察する。

## 2. 2024年財政計画修正はGDP比▲0.1%の影響にとどまるが、25年はさらなる修正要

前述の通り、未使用予算の基金への振替が違憲となったことで、2024年の予算は当初計画していた金額から170億ユーロ（2022年名目GDP比0.4%）を削減する必要に迫られた。予算案は2023年内にまともならず、年明け以降も調整・検討が続き、2月2日に議会の可決・承認をもってようやく決定した。修正版の財政計画に基づくと、2024年の経済下押し効果は小幅なものにとどまる見込みである。

### （1）2024年の修正版財政計画とGDP下押し効果

2024年財政計画の当初案からの修正は、航空券税の税率引き上げや農業用ディーゼルに対する税制優遇措置の段階的廃止、就業を執拗に拒む者への市民手当（求職者支援制度）の罰則導入<sup>7</sup>等により、税収増加と歳出削減を組み合わせで行われた。また、洪水災害支援は2023年予算の黒字を充当することとなり、2024年予算全体として債務ブレーキ条項への抵触は回避された<sup>8</sup>。

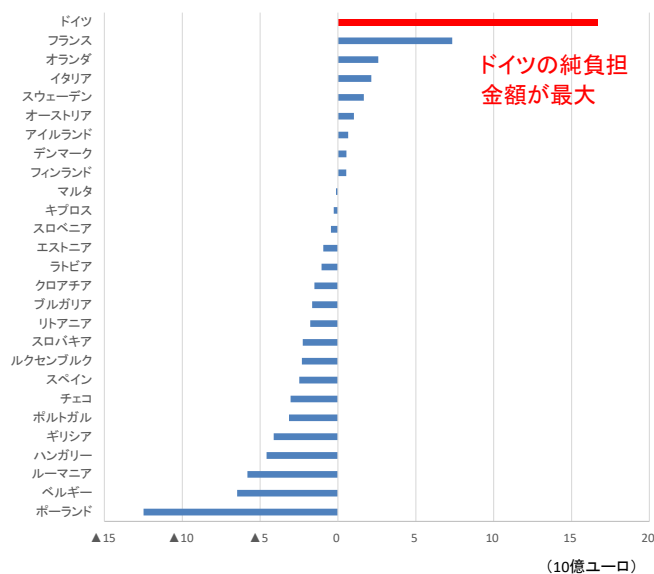
2024年の財政支出総額は、2023年の暫定歳出額（4,571億ユーロ）や違憲判決前に予定されていた2024年支出規模（4,457億ユーロ）を上回る金額（4,768億ユーロ）に決着した。もっとも、この増額の要因は、当初予定していた気候転換基金や経済安定化基金からの支出を削減・廃止し、その一部を反映したことにある。削減・廃止した基金からの支出額を全て反映できたわけではないため、当初予定されていた基金からの支出と財政支出の合計からはやや規模が縮小している。それでも縮小規模は30億ユーロ程度と小さく、2024年のGDPを約0.1%下押しする程度にとどまるとみられる。

ドイツ経済はウクライナ危機以降、エネルギーコスト高などを背景とする製造業の不振を受けて低迷が続いており<sup>9</sup>、2023年の実質GDP成長率は速報値で前年比▲0.3%と、欧州主要国で唯一のマイナス成長になる見込みだ。こうした中で、財政問題がさらなる追い打ちをかける最悪の事態は免れたと言えよう。

### （2）2025年も増税・緊縮が必要

しかし、ドイツでは2025年以降もグリーン化・デジタル化関連支出や防衛費、高齢化に伴う医療費や年金支出などの増加が見込まれ、財政支出拡大を求める圧力は高まるとみられる<sup>10</sup>。CDU/CSUは、現状のままでは、2025年に2024年の2倍以上の規模にあたる360億ユーロの財源不足

図表2 EU予算への国別寄与度



（出所） 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

に直面すると予想している<sup>11</sup>。このため、今後も、財政運営の在り方に関する議論は続く可能性が高い。

### 3. ドイツ財政の拡張可能性と内外への経済効果（アップサイドリスク分析）

続いて本章では、ドイツが債務ブレーキ条項を緩和した場合の財政の持続可能性や経済への影響について考察する。

#### （1）ドイツの政府債務残高のシミュレーション

図表3は、GDP成長率に一定の前提を置いたうえで、財政収支（対GDP比）のシナリオ別に、ドイツの政府債務残高（同）の推移をシミュレーションしたものである<sup>12</sup>。これによると、財政収支の赤字を債務ブレーキ条項である▲0.35%にとどめた場合、政府債務残高は2030年にかけてGDP比55%まで低下していく。また、財政収支の赤字を▲1%に拡大した場合でも、政府債務残高はEU財政ルールが規律として求めるGDP比60%まで低下していく。さらに赤字を▲1.5%まで拡大しても、政府債務残高は緩やかながら低下するとの結果が得られる。もちろん、実際の政府債務残高のパスは景気や金利などの動向に左右されるが、こうしたシミュレーションからは、ドイツが財政の持続可能性を維持しつつ債務ブレーキ条項を緩和（政府支出を拡大）できる余地は小さくないことが示唆される。

#### （2）政府支出の拡大が望まれる分野

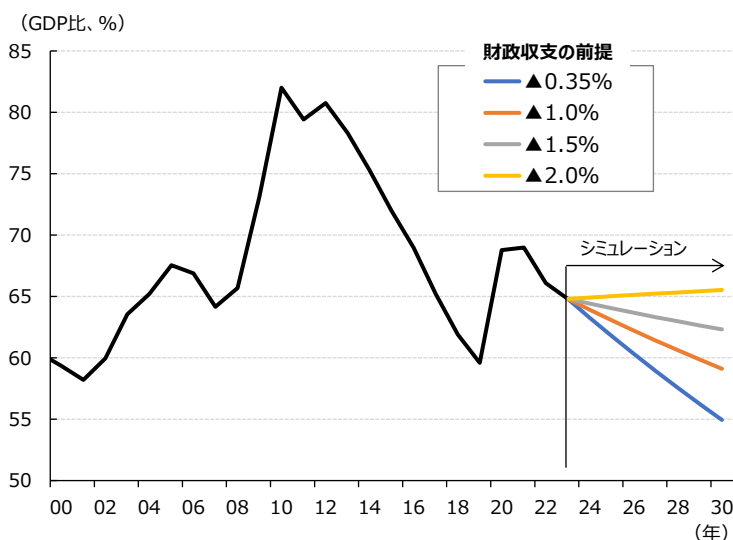
政府支出の中でも、ドイツにおいて特に拡大が必要と考えられるのが、公共投資である。図表4の通り、ドイツでは2000～2019年にかけて、資本減耗分を差し引いたネットの公共投資が複数の期間に亘ってマイナスとなっており、道路など社会インフラへの投資が十分に行われてこなかったことが伺える。ドイツの公共投資の規模の小ささは他のユーロ圏諸国や日本・米国・英国と比べても顕著であり、こうしたことが一因となって、同期間における資本ストック全体の伸びもドイツは他国と比べ低位にとどまっていた（図表5）。

ドイツのインフラの建設時期の内訳を見ると、1992年以前につくられた割合が鉄道で3割、道路・橋で4割、内陸港湾では6割程度にのぼっている（図表6）。こうした中、インフラの老朽化がビジネスの障害になっていると考える企業の割合は、2022年時点で8割程度まで増加している（図表7）。ドイツにとってインフラへの投資拡大は喫緊の課題と言える。

#### （3）公共投資の経済効果

では、公共投資の拡大によって具体的にどの程度の経済効果が期待できるのであろうか。IMFの試算<sup>13</sup>によると、ドイツが公共投資をGDP比+1%恒常的に増やした場合、同国のGDPは1年後に+1%、10年後に+15%押し上げられる（図表8）。この乗数を用いると、仮に財

図表3 独：政府債務残高のシミュレーション



（注）2024年以降の名目GDP成長率は+3%と仮定

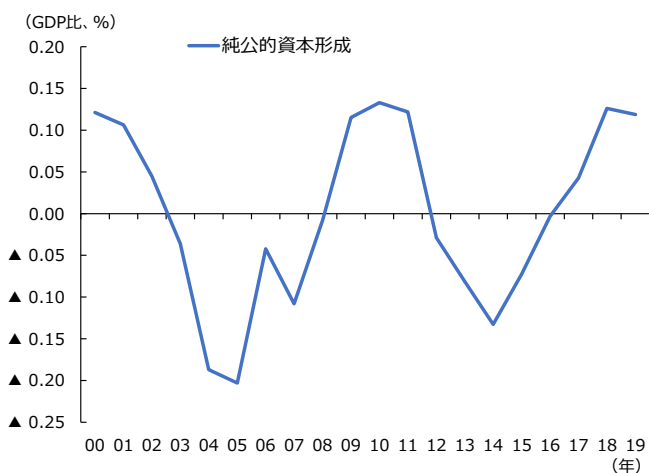
（出所）欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政収支の赤字を▲0.35%→▲1%へ拡大し同額だけ公共投資を増やした場合、ドイツのGDPは1年後に+0.65%、10年後には+9.8%押し上げられる計算になる。なお、公共投資のGDP押し上げ効果は他の支出項目と比べて大きい。これは、公共投資はそれ自体が需要となるだけでなく、社会インフラの整備を通じて民間資本や労働の生産性の向上にも資するためである。上述の通り、実際のところドイツではインフラの老朽化が企業活動の大きな障害となっている訳であるから、公共投資の拡大による生産性の押し上げ余地は大きいと考えられる。

ウクライナでの戦争に伴うエネルギーコストの高騰や対中関係の悪化など構造的な逆風に晒されている中、公共投資の拡大を通じた社会インフラの更新は、ドイツの中長期的な競争力を下支えしよう。

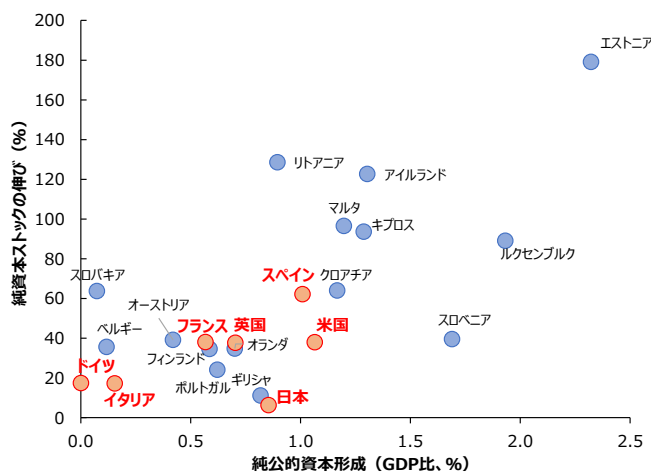
また、ドイツにおける景気の拡大は無論、他のEU諸国にも波及する。国際産業連関表による試算で

図表4 独：公共投資の推移



(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

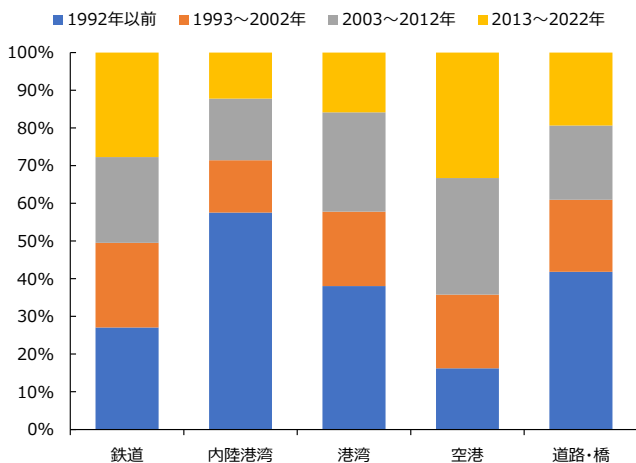
図表5 公共投資と資本ストックの伸び



(注) 純公的資本形成は2000～2019年の平均、純資本ストックは2000～2019年にかけての伸び率

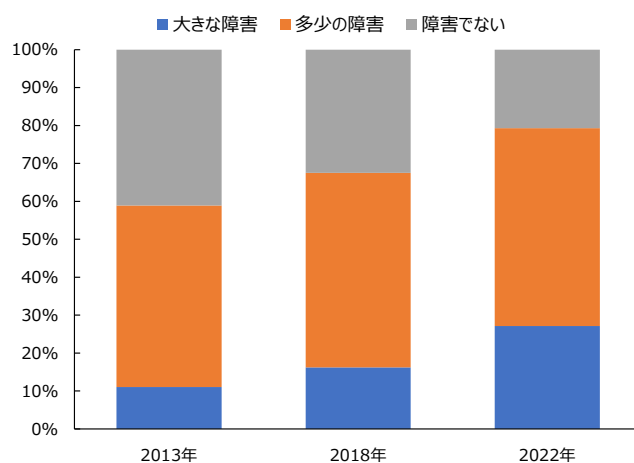
(出所) 欧州委員会、内閣府、BEA、ONSより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 独：インフラの建設時期の内訳



(出所) BMDVより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表7 独：インフラの老朽化がビジネスの障害になっていると考える企業の割合



(出所) IWより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

は、ドイツの生産が+10%増加した場合、EU全体の生産は+4%超押し上げられる（図表9）。国別では特に、チェコやオーストリア、ハンガリーなど、ドイツとの貿易上の結びつきが強い東欧諸国の生産が大きく押し上げられる。

#### 4. ドイツの財政運営緩和は、EUの気候変動対策など中期的課題解決を後押しする公算

EUは気候変動対策、デジタル化、サプライチェーンの強靱化、軍備増強、EU加盟国数の増加など、多くの中期的課題を抱えているが、ドイツの財政運営緩和は、EUが抱えるこれらの課題解決を後押しするだろう。

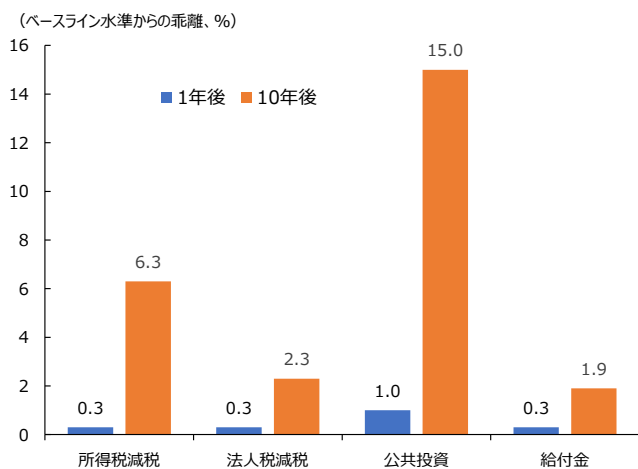
そもそも、こうしたEUの中期的課題の多くは、ドイツ自身の課題でもある。気候変動対策を例にとると、2021年のEUに占めるドイツのGHG（温室効果ガス）排出割合は24%と最も大きい（図表10）。ドイツが国内公共投資を積極化し、気候変動対策を加速させると、EUにおける寄与度の大きさから、EUの排出削減目標達成の確度は必然と高まる<sup>14</sup>。ドイツで対策が進んだ場合、そのノウハウがEU内で共有される効果も期待できる。

また、EUの中期的課題解決には巨額投資が必要であるが、EU予算の最大拠出国であるドイツに支出余力があれば、EUの資金調達も円滑に進みやすくなる。

再び気候変動対策を例に挙げると、EUの2030年目標であるGHG1990年比▲55%を達成するには、これまでの排出トレンド対比、2030年時点で7.2億トンのGHGを追加的に削減する必要がある（図表11）。7.2億トンのGHGは、国際エネルギー機関（IEA）の2030年におけるEUのカーボンプライス見通し（現行政策シナリオ；120ユーロ/CO2トン）に基づくと、約860億ユーロに相当する<sup>15</sup>。この削減効果が10年間続く設備投資を行おうとすると、約8,600億ユーロの資金が必要な計算になる。

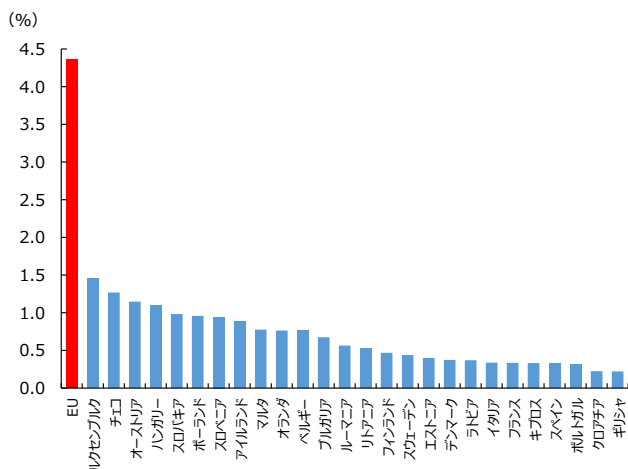
コロナ危機では、ドイツとフランスのイニシアティブにより、EUが7,000億ユーロ超の復興基金を用意した。財源は、排出量取引制度からの収入などと、加盟各国の拠出金である<sup>16</sup>。この時期にドイツが

図表 8 独：政府支出の拡大による GDP 押し上げ効果



(注) 各支出項目をGDP比+1%拡大した場合の効果。IMFによる試算  
(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 9 EU：独の生産増加の波及効果



(注) ドイツの生産が+10%増加した場合の各国の生産の増加率。国際産業連関表により試算  
(出所) OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

拠出金の増額に応じた背景には、コロナ危機という非常事態において、ドイツの債務ブレーキ条項が一時停止され、財政運営が緩和的であったことが挙げられる。

## 5. おわりに

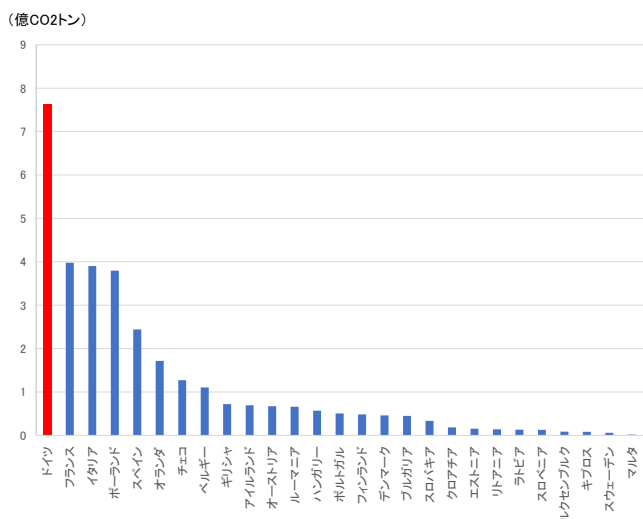
みずほリサーチ&テクノロジーズの欧州経済見通しのメインシナリオは、インフレは鈍化するものの消費マインドの低迷や高金利に伴う投資抑制効果に加えて、財政運営が徐々に厳格化され、GDPは緩やかな回復にとどまるというものである。当社は、2024年のユーロ圏GDP成長率が前年比+0.4%にとどまると予想している。2025年は、ECB（欧州中央銀行）による利下げの効果や、在庫調整の一巡、欧州復興基金の引き出し期限が迫るなど一時的要因が重なり、同+1.5%の加速を見込んでいるものの、コロナ禍とインフレの影響で低迷した後の反発力は強くない。

政治面では、6月の欧州議会選挙を通じて、EUの政治思想が右寄り（保守的）になる可能性が高い。直近の世論調査によると、中道右派のEPP（欧州人民党）の支持率が最も高く、ID（アイデンティティと民主主義）など極右会派も支持率を伸ばしている<sup>17</sup>。これら会派の政治思想を踏まえると、経済・財政・規制面で中央集権的な政策よりも、自由度の高い市場原理を重視した政策が支持されやすくなることが予想される<sup>18</sup>。気候変動対策であれば、再生可能エネルギーへの補助金などより、カーボンプライシングを通じた排出量削減が選好される可能性が高まる。

しかし、市場原理を通じて民間主体の行動を変容させ、社会課題を解決するために巨額資金を投じさせるには時間がかかる。気候変動対策や安全保障問題など、EUが抱える中期的課題への対応期限が迫っていることを踏まえると、時間の経過とともに、EUによる欧州復興基金（2026年に引き出し期限を迎える）の後継基金設立などを通じた、公共投資ニーズが強まる可能性は高い。

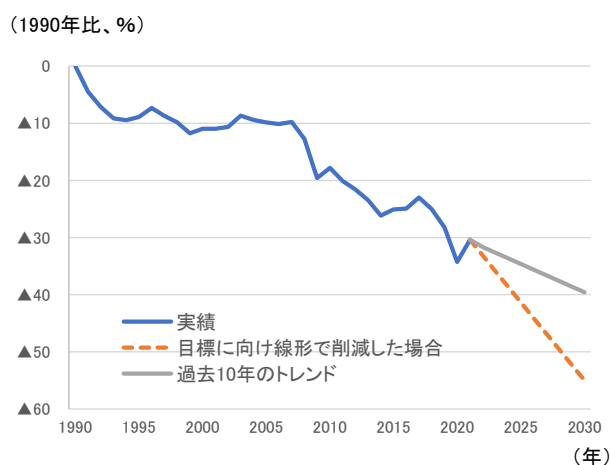
そして、EU全体における公共投資の増加は、ドイツにも経済的メリットがある。ドイツの公共投資が他のEU加盟国の経済を押し上げる効果について前述したが、他のEU加盟国での公共投資がドイツ経済を押し上げる側面もある。

図表 10 EU：国別温室効果ガス排出量



(出所) European Environment Agencyより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 11 EU：温室効果ガス排出量推移



(出所) European Environment Agencyより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

以上を踏まえると、今後、ドイツの財政資金に対するニーズはドイツ国内とEUの双方から強まっていく可能性が高く、ドイツ政府が財政運営緩和に応じる蓋然性も徐々に高まっていくことが想定される。中長期的な欧州経済を左右するファクターとして注目していく必要がある。

## [参考文献]

みずほリサーチ&テクノロジーズ (2022) 「内外経済の中期見通し～ポストコロナのメガトレンド、日本の賃金は緩やかに上昇～」、2022年12月23日

川畑大地、山本武人、江頭勇太 (2023) 「不振が続くドイツ経済～エネルギー問題の長期化で懸念される製造業の「空洞化」～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年9月19日

江頭勇太、川畑大地、山本武人 (2023) 「再び「欧州の病人」と化するドイツ～経済の低迷は長期化へ。EU政策への影響も要注視～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2023年11月17日

---

<sup>1</sup> Bundesverfassungsgericht (2023), „Zweites Nachtragshaushaltsgesetz 2021 ist wichtig“, 15 Nov 2023

<sup>2</sup> The Economist (2023), “Germany needs fiscal reform, says the chair of its council of economic experts”, 8 Dec 2023, <https://www.economist.com/by-invitation/2023/12/08/germany-needs-fiscal-reform-says-the-chair-of-its-council-of-economic-experts>

<sup>3</sup> Ifo institute (2023), “Volkswirte uneins bei Schuldenbremse und Haushalt 2024”, 8 Dec 2023

<sup>4</sup> Sachverständigenrat (2023), “Die Schuldenbremse nach dem BVERFG-Urteil“, 29 Jan 2024

<sup>5</sup> ZDF (2023), „Schuldenbremse: Mehrheit gegen Lockerungen“, 24 Nov 2023,

<https://www.zdf.de/nachrichten/politik/deutschland/politbarometer-ampel-koalition-haushaltskrise-regierung-100.html>

<sup>6</sup> ロイター通信「独仏、EU 財政ルール改革で合意」、2023年12月20日

<https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/JVOZSG5GEFPXNMCBARXWWRYDK4-2023-12-20/>

<sup>7</sup> 執拗に就業を拒んだ場合、最大で2カ月間、受給資格を停止できるものとした

<sup>8</sup> 新規債務は390億ユーロだが、うち169億ユーロは債務ブレーキ条項適用対象外の金融取引に係る借入である

<sup>9</sup> ドイツ経済低迷の詳細な要因について、川畑他 (2023)、江頭他 (2023) を参照されたい

<sup>10</sup> みずほリサーチ&テクノロジーズ (2022) では、今後ドイツで高齢化に係る公的支出が増加することを指摘している

<sup>11</sup> Tagesschau, “Ein haushaltspolitischer Scherbenhaufen”, 19 Jan 2024,

<https://www.tagesschau.de/inland/innenpolitik/haushaltentwurf-kritik-opposition-100.html>

<sup>12</sup> 厳密には、債務ブレーキ条項は景気変動の影響を除いた構造的財政収支に関するルールであるが、本稿では簡易的に全体の財政収支を用いた

<sup>13</sup> IMF (2021), “Germany: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Germany”, 15 Jul 2021

<sup>14</sup> 加えて、ドイツにおける削減ノウハウが、EU加盟国へ国境を越えて波及する効果も期待されている。Bruegel (2024), “Accelerating strategic investment in the European Union beyond 2026”, 24 Jan 2024

<sup>15</sup> IEA (2023), World Energy Outlook 2023, 24 Oct 2024

<sup>16</sup> European Commission (2023), “Recovery Plan for Europe”,

[https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/recovery-plan-europe\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/recovery-plan-europe_en)

<sup>17</sup> Europe Elects (2024)

<sup>18</sup> European Council on Foreign Relations (2024), “A sharp right turn: A forecast for the 2024 European Parliament elections”, 23 Jan 2024,

<https://ecfr.eu/publication/a-sharp-right-turn-a-forecast-for-the-2024-european-parliament-elections/#policy-implications>



[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



[共同執筆者]

調査部付みずほ銀行産業調査部欧州調査チーム	主席エコノミスト	<b>山本 武人</b>	takehito.yamamoto@mizuhoemea.com	
調査部	経済調査チーム	上席主任エコノミスト	<b>江頭 勇太</b>	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム	エコノミスト	<b>川畑 大地</b>	daichi.kawabata@mizuho-rt.co.jp

**【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！**（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, [chousa-mag@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp))

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。