

# ポスト・メルケルのヨーロッパ

福井県立大学 客員教授 中島 精也  
丹羽連絡事務所 チーフエコノミスト

今年9月26日にドイツで総選挙が予定されており、同時にメルケル首相が任期満了を以て退任する。メルケルは東ドイツ出身で1990年にキリスト教民主同盟（CDU）に入党、同年12月の総選挙で当選し、1991年1月に初当選ながらコール首相に抜擢されて女性・青少年問題相に就任した。当初は党内の権力基盤も弱く、「コールのお嬢さん（Kohls Mädchen）」と揶揄されるくらいだった。その後、大臣を歴任して2000年に野党時代のCDU党首となり、2005年の総選挙でシュレーダー首相率いる社会民主党（SPD）を議席数でわずかに4議席上回って第1党となり、SPDとの大連立でドイツ初の女性首相となった。

首相時代は労働市場、財政、健康保険、年金などの改革に取り組み、また国際金融危機、ユーロ危機、コロナ危機などでも強い政治的意思と卓越した調整能力を発揮した。更に、気候変動パリ合意、ウクライナ紛争ミンスク合意、イラン核合意などでもメルケルはEUの盟主として合意に向けて尽力した。2015年の難民問題では不用意な発言でドイツ国内への100万人を超える難民流入を招くなど不手際もあったが、総じてメルケルの果たした役割は大きく、戦後欧州の偉大な政治家の一人として歴史に名を刻むことになるだろう。

以下、メルケル政権下でドイツが直面した危機のうち、国際金融絡みの問題を取り上げて振り返ってみたい。第1は米サブプライムローン問題に端を発する金融危機である。米サブプライムローンとは米金融機関が2000年代前半の米住宅ブームに便乗して低所得層向けに開発した住宅ローンである。これが機能

するには住宅価格の右肩上がり条件となっており、持続性のない極めて怪しげなローンであった。問題はサブプライムローンを組み込んだ住宅ローン担保証券（RMBS）、更にRMBSと安全資産の米国債などを組み合わせた債務担保証券（CDO）が米国内に限らず世界にも大量に販売されていったことである。

ドイツの金融機関もCDOなどのサブプライム関連証券を投資目的で大量に購入したが、傘下のストラクチャード・インベストメント・ビークル（SIV）と呼ばれる投資会社をダミーとして使い、会計上はオフバランスで切り離されていた。SIVは購入したサブプライム関連証券を担保に資産担保コマーシャルペーパー（ABCP）を投資家に販売して資金を調達し、更にサブプライム関連商品を購入することでバランスシートを膨らませるというレバレッジを効かした過大な投資の世界に足を踏み入れていった。金融機関本体はSIVに融資保証を与えることで営業支援すると共に、巨額の手数料収入を稼ぐというスキームだった。

しかし、2006年に米住宅ブームがピークアウトして住宅価格が下降に転じると事態は急変し、サブプライムローンの延滞率が上昇し始めた。その結果、2007年4月にサブプライムローンの貸し手である米住宅融資専門会社ニュー・センチュリー・ファイナンシャルが破綻、8月にはBNPパリバ傘下のミューチュアルファンドがファンド解約凍結を発表したことで欧米の銀行間市場がフリーズしてしまった。これがパリバショックである。当時、ロンドン出張時に面談した銀行のトレーダーは「銀行は回収不能になるのが怖くて市場に資金を出さない。取引

きはほとんど成立しておらず、発表されているロンドン銀行間取引金利（LIBOR）は『みなし金利』に過ぎない」と語っていた。

独金融機関の被害も甚大なものになっていたが、その主役の1つがIKB独産業銀行である。IKB傘下のSIVはサブプライム危機の煽りを受けて2007年に投資家からのABCP解約に直面して資金繰りがつかず破綻してしまった。親会社のIKBも過度の融資保証を行っていたことが原因で自身が支払い不能という事態を招いてしまった。しかし、IKBを破綻させればABCP市場が崩壊して、その他の独金融機関の連鎖破綻というシステミックリスクに進展しかねない。そこで、独政府はドイツ復興金融公庫（KfW）と共同でIKBに資金を投入したが、民間銀行の支援も含めると107億ユーロを注ぎ込むというIKB救済劇であった。

IKB救済を巡ってはシステミックリスクを恐れる連邦政府と、これはIKB固有の問題でありシステミックリスクには進展しないとする独連銀との間で温度差があった。当時、フランクフルト出張時に面談した情報筋は「メルケル首相は連邦政府、独連銀、民間銀行の緊急三者会談の場で事態を楽観視していたウェーバー独連銀総裁を叱責してIKB救済を決断した」と述べていた。IKB救済により多くの独金融機関が救われたが、彼らが傘下のSIV絡みの巨額損失を抱えていた事情は変わらず、ドレスナー銀行はコメルツ銀行に買収され、そのコメルツ銀行には連邦政府が資本注入を行い独金融システムを守った。このなりふり構わぬ姿勢はリーマンブラザーズ破綻を放置して未曾有の国際金融危機を招いた米ブッシュ政権とは対照的である。

第2は国際金融危機の余波で生じたギリシャ危機への対応である。ギリシャは1999年のユーロ発足時には加盟条件を満たさず、2年遅れて2001年にユーロ加盟国となった。しかし、加盟の可否を決める参考数値である2000年財政赤字の対GDP比が加盟後3年経って当初発

表された2.0%ではなく、加盟条件（3.0%以下）を満たさない4.1%であることが明らかになった。メルケルはユーロの安定を損いかねないギリシャの加盟を認めたシュレーダー首相の責任を追及したが、いまさら元には戻らなかった。問題は加盟後も懲りずにギリシャが財政収支の粉飾を続けたことである。

ユーロ加盟でドラクマからユーロに通貨が切り替わったことで、EU域内での為替リスクは消滅し、海外からギリシャへの投資が急増し、成長率は90年代の2%から4%へと加速した。一方、経常赤字のGDP比は2000年の5.9%から2008年には14.5%に急上昇するなど、ギリシャ経済はパブルの様相を呈しており、財政赤字の拡大が懸念されていたが、不思議とギリシャ政府が発表する数値は抑制されたものであった。ところが、2009年に政権が交代するや、ギリシャの2009年財政赤字の対GDP比は前政権が発表していた4%とは異なり12.7%になりそうだというニュースが飛び込んできた。この結果、ギリシャ国債利回りは5%から40%に跳ね上がった。

EUはギリシャ救済の金融支援を2010年以降、三度にわたって実施すると共に、ギリシャに対しては厳しい緊縮財政を強いたが、メルケルがギリシャ救済劇で主導的役割を果たしたことは言うまでもない。特に2015年の第三次ギリシャ支援の際は緊縮財政に反対してユーロ離脱をちらつかせて脅迫するチプラス首相に対して、逆に「ギリシャのユーロ離脱も排除しない」と突き放して、チプラス首相を屈服させた。既にこの時点までに恒久的な救済機関である欧州安定メカニズム（ESM）が創設されており、ギリシャが離脱しても他のユーロ加盟国への影響は限定的と読み切っていたからである。当時、接触したドイツ外交官は「ギリシャ危機は続いているが、ユーロ危機はもう過去のものだ」と語っていた。

第3は現下のコロナ危機への対応である。新型コロナウイルスの感染拡大によるロックダウンの影

響でユーロ圏経済は未曾有の打撃を被り、2020年4～6月期のGDPは前年同期比14.7%の減少を記録した。経済の落ち込みを支えるには財政支援が不可欠であるが、ユーロ圏には政府債務の対GDP比が100%を超える加盟国も多く、それら債務国が国債を増発すればユーロ危機の再燃が懸念される。しかし、国債を発行して支えないと経済は持たない。このジレンマ、矛盾に満ちた事態を放置すれば、北欧諸国と南欧・東欧の周縁国との経済格差、ユーロ圏の分断が一段と進行しかねないというリスクがあった。

この危機的状況を打開するためメルケル首相とマクロン仏大統領は2020年5月に共同でコロナ復興基金構想を電撃的に発表して人々を驚かせた。復興基金の規模は5000億ユーロ（最終的には7500億ユーロ）、資金調達はEU共同債を発行してコロナ被害の大きな加盟国に貸付でなく補助金（最終的には補助金3900億ユーロと貸付3600億ユーロ）として与えるというものであった。ドイツはそれまで共同債発行に頑なに反対してきたが、それは加盟国に財政規律を遵守させる伝統的なドイツ思想に根ざしていた。しかし、メルケルは今回のコロナ危機はユーロ崩壊という未曾有の事態を招きかねず、それはドイツにとってもマイナスであり、ユーロ救済のためには共同債発行も辞さないとは決断したのである。

以上の如く、メルケル首相が幾つかの危機に直面した際、ドイツ人らしく原理原則は守りつつも、過度の原理主義に走らず、大局的見地から危機を克服してきたその手腕、柔軟性と決断力は高く評価される。現状のEUは難問山積で引き続きメルケルの指導力に頼りたいところであるが、今秋、任期満了で退任すると明言している以上、次の世代にバトンタッチせざるを得ない。1月のCDU党首選挙で勝利した中道派でノルトライン・ウェストファーレン（NRW）州首相のラシェット氏がポスト・メルケルの最有力候補であるのは間違いないが、次点で保守派のメルツ氏との差が僅かで、代議員投票でな

く党員投票だったらメルツが勝っていたと保守派が不満を述べるなど、CDUが党内分断の様相を見せているのが気になる。

ドイツの知人に聞く限りでは、ラシェット氏の人気は高くなく、むしろCDUの姉妹政党であるバイエルンのキリスト教社会同盟（CSU）のゼーダー党首の方がコロナ対応で評価を上げたこともあり人気が高い。しかし、誰がドイツ及びEUの顔になるにせよ、メルケル並みのリーダーシップ、調整能力を発揮できる政治家はいないだろう。域内的には共同債の発行によるコロナ復興基金が創設されたが、来年の仏大統領選挙で再選を目指すマクロンは財政統合を前進させることで自らの求心力を高めたいと考えている。ドイツサイドとしては統合のモメンタムは維持しつつも、過度の財政負担は回避したい。このように独仏枢軸を損なわずに統合の深化を実現するのは至難の業と言える。また、独裁色を強めるポーランド、ハンガリーなど東欧加盟国に自由、民主、人権の尊重を遵守させるという強い指導力も次期首相には求められる。

外交面ではバイデン政権の誕生によりトランプ時代に崩れてしまった米・EU同盟関係の再構築が喫緊の課題であるが、対中政策を巡って米国と共同歩調を取れるのか疑わしい。EU内でも中国の人権抑圧、香港民主派弾圧、軍事力強化、海洋進出、コロナ隠蔽疑惑等々から中国脅威論が高まっているのは確かだが、一方で中国経済の成長力を取り込みたいという欲求も根強い。昨年末にEUが米国の警告を無視して中国との間で包括的投資協定（CAI）で合意したことがそれを物語っている。米中間でバランス外交を展開したいEUは米国から見ればいいところ取りに映る。米国との同盟関係再構築は簡単なことではない。ドイツの次期首相がメルケルが担ってきたEU盟主の座を引き継ぎ、国際政治の場で指導的な役割を果たすことができるのか、或いは迷走してEUが漂流してしまうのか、ポスト・メルケルの欧州は難しい局面を迎えることになる。