

第10章 中・東欧諸国の危機と政策対応

| | |
|----------|--|
| 著者 | 松澤 祐介 |
| 権利 | Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp |
| シリーズタイトル | 研究双書 |
| シリーズ番号 | 603 |
| 雑誌名 | グローバル金融危機と途上国経済の政策対応 |
| ページ | 249-271 |
| 発行年 | 2013 |
| 出版者 | 日本貿易振興機構アジア経済研究所 |
| URL | http://hdl.handle.net/2344/00011324 |

第IV部

中・東欧諸国とグローバル金融危機

第10章

中・東欧諸国の危機と政策対応

松澤 祐介

第1節 はじめに

2008年、米国の「リーマン・ショック」に端を発したグローバル金融危機は、中・東欧諸国⁽¹⁾に景気後退をもたらしたのみならず、国際金融の大きなリスクとしても意識された。すなわち、2008年10月以降、IMF に対してハンガリー、ラトビア、ウクライナ⁽²⁾、ルーマニアはIMF にスタンドバイ・クレジットを要請する事態に至り、ポーランドも2009年に予防的な措置としてIMF に融資枠を申請した。カレンシー・ボード制を採用していたエストニア、ブルガリアでも国際収支問題と金融不安から、その維持に懸念が示されていた。

もっともこのような事態へ至る兆候は、2000年代半ば頃から、急激な信用膨張と国際収支の悪化というシグナルで露呈しつつあった。

中・東欧諸国の「危機」については、市場経済移行期の1990年代にも、銀行部門を中心に生じていたが、今回はEU加盟を果たし、西欧のEU加盟国との金融面での統合が進んだ段階で発生している。それゆえ危機は中・東欧のみならず、資金の出し手である西欧へも波及した。したがって今般の危機に対する政策対応は、個別の国にとどまらず、西欧の関係諸国やEU および国際機関も深くコミットすることとなった。

そこで本章は、米国でのリーマン・ショックとほぼ同時期に生じた中・東

欧諸国の危機について、おもに新規 EU 加盟国を対象とし、銀行部門の展開とその政策対応を論点の中心に据え、危機発生の原因、EU・IMF 等の国際機関や各国の対応を整理したうえで、今後の展望・課題に関する若干の示唆を提示する。

第 2 節 中・東欧諸国の危機と銀行部門

1. 中・東欧諸国の危機の概要

はじめに、今般の中・東欧諸国の危機について全体的な流れとその特徴を記す。

米国のリーマン・ショックに端を発した世界の金融市場の動揺のさなか、2008年10月以降中・東欧諸国でも、ラトビア、ハンガリー、ウクライナ、ルーマニアによる IMF へのスタンドバイ・クレジット要請、ユーロ・ERM 未参加の中・東欧通貨の大幅な減価などから、「リーマン・ショックの波及」「東欧リスク」として意識されるようになった。加えて、EU 加盟とも相まって輸出依存度を高めていた国々は、前年の「パリバ・ショック」以来の西欧の余波もこうむり、景気後退が顕著になる（表1）。

ただし中・東欧諸国それぞれを子細にみると、その実情は国ごとに異なる。すなわち、チェコでは自国通貨が減価したものの金融面での大きな混乱は生じていない⁽³⁾。また、ユーロに2009年に参加したスロバキアでも景気後退はみられたが、銀行部門での大きな影響はうかがわれない⁽⁴⁾。

そこで2008年に顕現化した中・東欧の危機の特徴を、金融面から整理すると以下の点が指摘できる。一つは国際収支の大幅な赤字とそれに起因する固定相場維持の危機であり、もう一つは銀行部門の危機である。

これらの関係をデータ等を基に概括すると、まず表1に示すように2000年代の景気拡大下で急激な銀行貸出の膨張が生じており、住宅等の不動産価格

表1 中・東欧諸国の主要経済指標（単位：％）

| エストニア | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP成長率 | 7.7 | 8.0 | 7.2 | 8.3 | 10.2 | 11.2 | 7.1 | ▲3.6 | ▲14.3 | 2.3 | 7.6 |
| 物価上昇率（CPI） | 5.8 | 3.6 | 1.3 | 3.0 | 4.1 | 4.4 | 6.6 | 10.4 | ▲0.1 | 3.0 | 5.0 |
| 財政収支（対GDP比） | ▲0.1 | 0.3 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 2.5 | 2.6 | ▲2.7 | ▲1.7 | 0.2 | 1.0 |
| 経常収支（対GDP比） | ▲5.2 | ▲10.6 | ▲11.3 | ▲12.3 | ▲10.0 | ▲15.7 | ▲17.4 | ▲9.4 | 3.4 | 2.9 | 2.1 |
| 銀行貸出増加率（前年比） | 19.4 | 22.2 | 40.0 | 34.4 | 35.7 | 43.0 | 33.9 | 7.6 | ▲4.6 | ▲5.9 | ▲4.7 |
| 住宅価格上昇率（前年比） | 34.2 | 29.5 | 12.9 | 27.8 | 30.9 | 51.8 | 10.1 | 12.3 | ▲39.1 | 0.9 | 10.3 |
| ラトビア | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| GDP成長率 | 8.0 | 7.2 | 7.6 | 8.9 | 10.1 | 11.2 | 9.6 | ▲3.3 | ▲17.7 | ▲0.3 | 5.5 |
| 物価上昇率（CPI） | 2.5 | 1.9 | 2.9 | 6.2 | 6.8 | 6.5 | 10.1 | 15.4 | 3.5 | ▲1.1 | 4.4 |
| 財政収支（対GDP比） | ▲2.1 | ▲2.3 | ▲1.6 | ▲1.0 | ▲0.4 | ▲0.5 | ▲0.4 | ▲4.2 | ▲9.8 | ▲8.2 | ▲3.5 |
| 経常収支（対GDP比） | ▲7.1 | ▲6.7 | ▲8.2 | ▲12.9 | ▲12.6 | ▲22.5 | ▲22.4 | ▲13.1 | 8.6 | 3.0 | ▲1.2 |
| 銀行貸出増加率（前年比） | 49.8 | 36.5 | 37.5 | 43.7 | 61.2 | 59.1 | 34.9 | 9.8 | ▲6.8 | ▲6.7 | ▲4.9 |
| 住宅価格上昇率（前年比） | - | 76.1 | 26.1 | 4.1 | 34.0 | 75.2 | 39.4 | ▲10.6 | ▲40.5 | ▲4.2 | 27.6 |
| リトアニア | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| GDP成長率 | 6.6 | 6.8 | 10.3 | 7.4 | 7.8 | 7.8 | 9.8 | 2.9 | ▲14.8 | 1.4 | 5.9 |
| 物価上昇率（CPI） | 1.4 | 0.3 | ▲1.1 | 1.2 | 2.7 | 3.7 | 5.7 | 10.9 | 4.5 | 1.3 | 4.0 |
| 財政収支（対GDP比） | ▲3.6 | ▲1.9 | ▲1.3 | ▲1.5 | ▲0.5 | ▲0.4 | ▲1.0 | ▲3.3 | ▲9.4 | ▲7.2 | ▲5.5 |
| 経常収支（対GDP比） | ▲4.7 | ▲5.1 | ▲6.7 | ▲7.7 | ▲7.1 | ▲10.6 | ▲14.4 | ▲12.9 | 4.4 | 1.5 | ▲1.6 |
| 銀行貸出増加率（前年比） | 24.6 | 29.7 | 53.0 | 40.5 | 63.6 | 41.0 | 43.5 | 18.1 | ▲8.5 | ▲6.5 | ▲1.1 |
| 住宅価格上昇率（前年比） | 23.8 | 9.5 | 18.1 | 14.8 | 52.2 | 41.1 | 35.7 | 11.4 | ▲31.2 | ▲12.5 | 1.3 |
| ポーランド | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| GDP成長率 | 1.2 | 1.4 | 3.9 | 5.3 | 3.6 | 6.2 | 6.8 | 5.1 | 1.6 | 3.9 | 4.3 |
| 物価上昇率（CPI） | 5.5 | 1.9 | 0.8 | 3.5 | 2.1 | 1.0 | 2.5 | 4.2 | 3.5 | 2.6 | 4.3 |
| 財政収支（対GDP比） | ▲5.3 | ▲5.0 | ▲6.2 | ▲5.4 | ▲4.1 | ▲3.6 | ▲1.9 | ▲3.7 | ▲7.4 | ▲7.8 | ▲5.1 |
| 経常収支（対GDP比） | ▲2.8 | ▲2.8 | ▲2.5 | ▲5.3 | ▲2.4 | ▲3.8 | ▲6.2 | ▲6.6 | ▲3.9 | ▲4.6 | ▲4.3 |
| 銀行貸出増加率（前年比） | 4.3 | 3.5 | 7.1 | 3.1 | 15.8 | 26.7 | 37.1 | 24.4 | 8.0 | 5.9 | 6.6 |
| 住宅価格上昇率（前年比） | - | - | - | ▲6.1 | 20.0 | 3.8 | 45.3 | 42.4 | 20.5 | ▲1.2 | - |
| ハンガリー | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| GDP成長率 | 4.1 | 4.5 | 3.9 | 4.8 | 4.0 | 3.9 | 0.1 | 0.9 | ▲6.8 | 1.3 | 1.7 |
| 物価上昇率（CPI） | 9.2 | 5.3 | 4.7 | 6.8 | 3.6 | 3.9 | 8.0 | 6.1 | 4.2 | 4.9 | 3.9 |
| 財政収支（対GDP比） | ▲4.0 | ▲9.0 | ▲7.3 | ▲6.5 | ▲7.9 | ▲9.4 | ▲5.1 | ▲3.7 | ▲4.6 | ▲4.2 | 4.3 |
| 経常収支（対GDP比） | ▲6.0 | ▲7.0 | ▲8.0 | ▲8.6 | ▲7.5 | ▲7.4 | ▲7.3 | ▲7.3 | ▲0.2 | 1.2 | 1.4 |
| 銀行貸出増加率（前年比） | 17.7 | 28.4 | 35.1 | 21.9 | 17.9 | 19.5 | 17.7 | 8.3 | ▲5.4 | ▲5.2 | ▲13.2 |
| 住宅価格上昇率（前年比） | - | - | 10.9 | 9.1 | 0.9 | ▲1.1 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 0.0 | ▲0.7 |

表1のつづき

| ルーマニア | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP成長率 | 5.7 | 5.1 | 5.2 | 8.5 | 4.2 | 7.9 | 6.3 | 7.3 | ▲6.6 | ▲1.6 | 2.5 |
| 物価上昇率 (CPI) | 34.5 | 22.5 | 15.3 | 11.9 | 9.0 | 6.6 | 4.8 | 7.9 | 5.6 | 6.1 | 5.8 |
| 財政収支 (対GDP比) | ▲3.5 | ▲2.0 | ▲1.5 | ▲1.2 | ▲1.2 | ▲2.2 | ▲2.9 | ▲5.7 | ▲9.0 | ▲6.8 | ▲5.2 |
| 経常収支 (対GDP比) | ▲5.6 | ▲3.3 | ▲5.9 | ▲8.4 | ▲8.6 | ▲10.4 | ▲13.5 | ▲11.5 | ▲4.2 | ▲4.4 | ▲4.4 |
| 銀行貸出増加率(前年比) | 57.6 | 51.9 | 68.6 | 35.4 | 52.2 | 61.4 | 55.2 | 23.8 | ▲2.0 | 6.3 | 7.6 |
| 住宅価格上昇率(前年比) | - | - | 39.5 | 30.8 | 63.8 | 53.2 | 51.5 | ▲10.9 | ▲27.8 | ▲7.8 | ▲14.2 |
| ブルガリア | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| GDP成長率 | 4.1 | 4.7 | 5.5 | 6.6 | 6.4 | 6.5 | 6.4 | 6.2 | ▲5.5 | 0.4 | 1.7 |
| 物価上昇率 (CPI) | 7.4 | 5.8 | 2.3 | 6.2 | 5.0 | 7.2 | 8.4 | 12.4 | 2.8 | 2.5 | 4.2 |
| 財政収支 (対GDP比) | 0.6 | ▲0.8 | ▲0.3 | 1.6 | 1.9 | 3.0 | 0.1 | 1.8 | ▲3.9 | ▲3.1 | ▲2.1 |
| 経常収支 (対GDP比) | ▲5.6 | ▲2.4 | ▲5.3 | ▲6.4 | ▲11.6 | ▲17.6 | ▲25.2 | ▲23.1 | ▲8.9 | ▲1.0 | 0.9 |
| 銀行貸出増加率(前年比) | 33.0 | 42.9 | 48.8 | 48.7 | 31.9 | 24.4 | 64.3 | 32.4 | 4.1 | 1.6 | 3.8 |
| 住宅価格上昇率(前年比) | 0.3 | 1.8 | 12.2 | 47.5 | 36.6 | 14.7 | 28.9 | 24.9 | ▲21.4 | ▲10.1 | ▲6.1 |

(出所) European Central Bank (ECB), *Convergence Report, 2010*, May 2012。エストニアの2010年、2011年の数値はエストニア国立銀行。

の急上昇もみられた。

その原資となったのが海外からの資本流入である。1989年以降、体制転換と市場経済化を進めるなかで中・東欧諸国はEU加盟を表明し、1998年から交渉が始まることで近い将来の加盟が決定的となった。これを受けた直接投資の流入などから国内景気は拡大基調を続け、投資・消費ブームを惹起し、国内信用も膨張していった。しかし景気の過熱で、表1で示したように、危機が露呈した2008年までに経常収支の赤字幅も拡大していった。

これら中・東欧諸国での信用膨張の原資は、銀行を通じた海外からの短期の信用のウェイトが高い(表2)。また、図1(p.255)でみるように中・東欧諸国の国内の銀行部門は、資産ベースで外資系が90%を超えるエストニアをはじめ、海外、とくにEU域内に拠点(オーストリア、イタリア、スウェーデンなど)をもつ銀行の国内支店もしくは子会社が支配的で、これらを通じて信用が拡大したと考えられる。

一方、このような西欧から中・東欧への資金フローは、ひとたび中・東欧

表2 中・東欧諸国の対外借入指標

| | 短期借入対外 貨準備比 (%) ¹⁾ | 対外銀行借入 対 GDP 比 (%) ²⁾ |
|-------|----------------------------------|-------------------------------------|
| エストニア | 346 | 68.8 |
| ラトビア | 331 | 57.6 |
| リトアニア | 204 | 41.5 |
| ポーランド | 141 | 15.4 |
| チェコ | 89 | 13.1 |
| ハンガリー | 101 | 50.2 |
| ルーマニア | 127 | 32.5 |
| ブルガリア | 132 | 34.9 |

(出所) IMF, *Global Financial Stability Report*, 2009年
4月号より抜粋。

(注) 1) 短期債務は2008年末時点の短期債務及び
2009年の長期債務の分割償還分の合計。

2) 2008年9月末時点での BIS 報告銀行のネット
対外ポジション。

諸国で危機が顕現化すると、西欧の銀行の「母国」での信用不安へと波及することとなった。

それでは、なぜ中・東欧諸国で外資系銀行が支配的となり、かつ信用が近年急速に拡大していたのか、その背景を次項で述べることにする。

2. 中・東欧諸国の銀行部門の展開

(1) 市場経済移行と銀行部門

今般の危機は、中・東欧諸国のみならず、当該国の銀行を子会社にもつ「母行」とその本部の所在国へと危機が波及した点が特徴的である。

社会主義時代の中・東欧諸国では、ほとんどの国で国立銀行が中央銀行と商業銀行を兼ねる「モノバンク」制度となっていたが、そこには市場経済における商業銀行機能は事実上存在しなかった。そこで、市場経済への移行により、商業銀行部門を分離する「二層銀行制度」への転換や、銀行の新設などを通じて、商業銀行部門の発展が図られた⁽⁵⁾。しかし1990年代前半の市場

経済への移行期においては、市場経済に適応した経営ノウハウの不足、国有企業、もしくは民営化されながらも戦略的重要性などから国の影響・関与が高い旧国営企業への経営支援を目的とした融資や、監督機関の不備等で不良債権が増嵩し、1990年代末にかけていずれの国でも銀行危機が発生した。

一連の危機に対し、各国当局は公的資金を利用した不良債権・銀行破綻処理に加え、先進国の銀行経営ノウハウの移転・経営の効率化等も企図して、外資への売却を通じた銀行の民営化が行われ、中・東欧諸国の銀行部門は2000年頃にはおおむね健全化された。その結果、国内資本によるものも一部残ったものの、各国の銀行部門は西欧の銀行の子会社もしくはその支店網が支配的となった⁽⁶⁾。

(2) 外資のプレゼンス

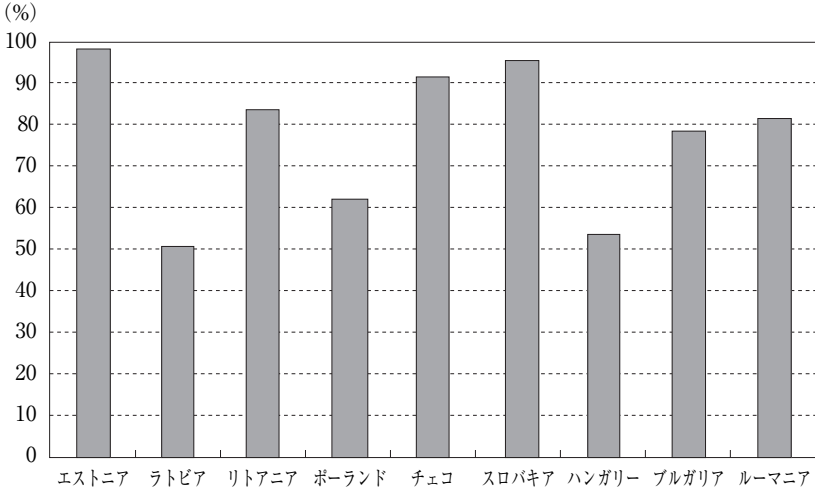
つぎに、中・東欧諸国で外資系が支配的になった状況を、危機が顕現化する時点の統計で確認する。

バルト諸国は、図1で示すように、EU域内を拠点とする外資系銀行のシェアがエストニアではほぼ100%、リトアニアで80%を超えており、ラトビアではやや低いものの50%程度を占めている。他方「外資系」の国別内訳を表3でみると、3カ国とも北欧諸国が高いシェアを占めている。これは地理的、歴史的な近接性から北欧の銀行が進出しやすい土壌にあったことに加え、北欧の銀行は1990年代初めの国内バブルと銀行危機後に新たな融資先を求めていたところ、EU加盟交渉の進捗にともなって経済成長が加速したバルト諸国を有望な市場として判断したためでもある（Winkler [2009]）。

同様に中欧の4カ国（ポーランド、チェコ、スロバキア、ハンガリー）をみると、チェコ、スロバキアではEU系が90%を超えており、それを下回るものの、ポーランド、ハンガリーでも50~60%程度を占めている。また、南東欧のブルガリア、ルーマニアをみるといずれもEU系が80%前後のシェアを有している。

表3は母行の本拠地とそのシェアを示しているが、オーストリア系銀行の

図1 金融機関総資産に占めるEU系の割合



(出所) ECB, EU, *Banking Statistics*. より筆者作成。

(注) 2007年の現地法人と支店の合計値。

存在も大きいことがわかる。その背景はバルト諸国での事情と同様、各国とも「ハプスブルク帝国」以来の歴史的なつながりが強いためである。なお、イタリア系の UniCredit のシェアも大きい。オーストリア系の Bank Austria-Creditanstalt 銀行が傘下に入ったことが影響している。

以上のような状況のなかで、金融システムがおおむね健全化された2000年代に入った後、外資系を通じた急速な信用拡大が観察された。

(3) 国内信用の膨張と外資系銀行

中・東欧諸国で外資系銀行のプレゼンスが高まるなか、チェコとスロバキアを例外として、国内での信用は、ユーロやスイス・フラン等の外貨建てで拡大していくこととなる(図2)。なかでも表4のハンガリーのように外貨建ての借り手として家計部門が高いウェイトを占める場合には、危機への政策対応をいっそう困難にした(Gereben et al. [2010])。

バルト諸国やルーマニア、ブルガリアでの、表1でみるような年50%を超

表3 各国別金融機関シェア 上位5社

| エストニア | 市場シェア ¹⁾ (%) | 親銀行 | 本部 |
|----------------------|-------------------------|-----------------------|--------|
| Hansapank | 52.0 | Swedbank | スウェーデン |
| SEB Eesti Uhispank | 22.6 | SEB | スウェーデン |
| Sampo Pank | 11.4 | Sampo ²⁾ | フィンランド |
| Nordea pank | 8.4 | Nordea | スウェーデン |
| Krediidipank | 1.4 | Latvian Business Bank | ラトビア |
| ラトビア | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
| Hansabanka | 21.7 | Swedbank | スウェーデン |
| Parex Banka | 14.6 | - | ラトビア |
| SEB Unibanka | 14.1 | SEB | スウェーデン |
| DnB Nord | 8.3 | DnB Nord | デンマーク |
| Nordea | 7.9 | Nordea | スウェーデン |
| リトアニア | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
| SEB Vilnius | 30.5 | SEB | スウェーデン |
| Hansabankas | 23.9 | Swedbank | ラトビア |
| DnB Nord | 13.1 | DnB Nord | デンマーク |
| Snoras Bank | 7.1 | - | リトアニア |
| Nordea Bank | 7.0 | Nordea | スウェーデン |
| ポーランド | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
| Pekao SA | 15.4 | UniCredit | イタリア |
| PKO BP | 13.6 | - | ポーランド |
| ING BSK | 6.7 | ING | オランダ |
| BRE Bank | 5.0 | Commerzbank | ドイツ |
| BZ WBK | 4.9 | AIB | アイルランド |
| チェコ | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
| CSOB | 21.2 | KBC | ベルギー |
| Česká spořitelna | 17.7 | Erste | オーストリア |
| Komerční banka | 15.7 | Societe Generale | フランス |
| UniCredit Bank | 7.2 | UniCredit | イタリア |
| Citibank | 3.5 | CITI | 米国 |
| スロバキア | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
| Slovenská sporiteľňa | 17.9 | Erste | オーストリア |
| VUB | 16.6 | Intesa SanPaolo | イタリア |
| Tatra banka | 15.2 | Raiffeisen | オーストリア |
| CSOB | 10.3 | KBC | ベルギー |
| UniCredit Bank | 8.2 | UniCredit | イタリア |

表3 のつづき

| ハンガリー | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
|------------|-----------|-----------------------|--------|
| OTP | 20.4 | — | ハンガリー |
| K&H | 9.1 | KBC | ベルギー |
| MKB | 8.8 | Bayerische Landesbank | ドイツ |
| CIB | 8.7 | Intesa SanPaolo | イタリア |
| Raiffeisen | 7.7 | Raiffeisen | オーストリア |

| ルーマニア | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
|--------------------------------|-----------|------------------|--------|
| Banca Comercială | 25.3 | Erste | オーストリア |
| Banca Română Pentru Dezvoltare | 16.0 | Societe Generale | フランス |
| Raiffeisen | 6.4 | Raiffeisen | ドイツ |
| Banca Transilvania | 5.6 | — | ルーマニア |
| Banc Post | 5.3 | EFG Eurobank | ギリシャ |

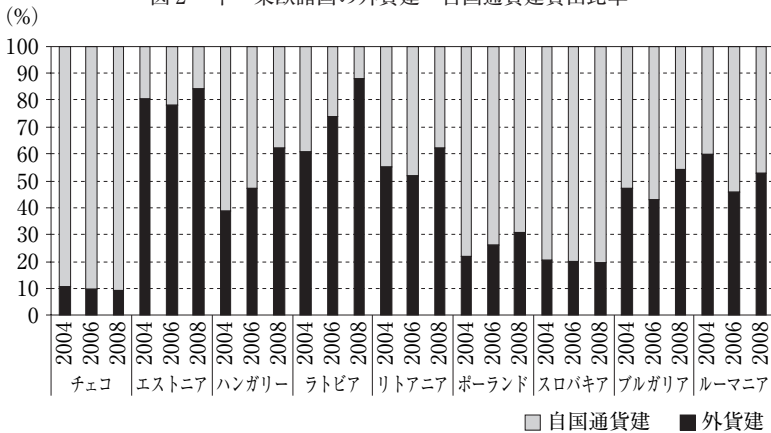
| ブルガリア | 市場シェア (%) | 親銀行 | 本部 |
|-----------------------|-----------|-------------------------|--------|
| UniCredit Bulbank | 15.3 | UniCredit | イタリア |
| DSK Bank | 13.3 | OTP | ハンガリー |
| United Bulgarian Bank | 10.4 | National Bank of Greece | ギリシャ |
| Raiffeisen | 10.1 | Raiffeisen | オーストリア |
| Eurobank EFG | 7.4 | Eurobank EFG | ギリシャ |

(出所) UniCredit Group [2008] より筆者作成。

(注) 1) 市場シェアは総資産ベース。

2) 2007年、デンマーク系 Danske Bank の傘下に入っている。

図2 中・東欧諸国の外貨建・本国通貨建貸出比率



(出所) World Bank [2009] より筆者作成。

表4 ハンガリーの外貨建信用 (%)

| | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 全貸出に占める外貨建比率 | 45.2 | 47.9 | 56.4 | 64.7 |
| 家計の借入に占める外貨建比率 | 9.5 | 14.8 | 19.3 | 25.4 |
| 企業の外貨建借入の内訳 (%) | | | | |
| | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
| ユーロ | 74.8 | 70.7 | 67.8 | 67.1 |
| スイスフラン | 19.3 | 24.6 | 26.7 | 28.5 |

(出所) National Bank of Hungary, *Report on Financial Stability*. 各号より筆者作成。

えるような国内の急速な信用膨張については、各国が社会主義計画経済から市場経済への移行における「金融深化」の過程にあり、銀行部門・金融サービスが拡大する途上だったため、とする見方や、1990年代の金融危機による停滞から回復して金融深化が進むプロセスとして評する向きもあった。

一方、信用の需給両サイドでみた場合、信用膨張には以下の要因も指摘される。需要サイドでは、西欧並みの消費水準へのキャッチアップの過程にあるなかで、国内の景気拡大と可処分所得の増加期待にともない、ローンを組んでの自家用車等の耐久消費財や住宅需要が高まったこと、また、供給サイドでは、世界的な過剰流動性に加え、西欧の銀行にとって自国市場が頭打ちとなる一方、中・東欧では成長が望めたことである。

つぎに信用の拡張が外貨建てで行われた背景をみる。中・東欧の金融環境は、傾向として、不十分な国内貯蓄、市場経済移行下で自国通貨建てでの(長期)貸出市場の欠如の状態にあり、他方、ユーロ参加期待と自国通貨とユーロとの金利差は海外からの資金調達を促した (EBRD et al. [2011])。すなわち中・東欧諸国の自国通貨の金利は(チェコを例外として)ユーロやスイス・フラン等に比べて高く、外貨での借り入れが相対的に有利であった。これに加え、中・東欧諸国はEU加盟後にユーロへのすみやかな参加が条件づけられており、ERM IIに参加していないハンガリーやポーランドといった変動相場制の国では、自国通貨とユーロとの金利スプレッドが大きいなか

でユーロへの収斂期待が高ければ、自国通貨の対ユーロ増価を見越して外貨建て借り入れを行うことが家計の合理的な選択となった (Mitra et al. [2011])。

もっとも、家計はその所得のほとんどが自国通貨建てであり、ヘッジされていない外貨建て借り入れの増嵩により、家計のポートフォリオは為替相場の動向にきわめて脆弱となり、家計部門に「通貨のミスマッチ」 (currency mismatch) を生じることとなった。

第3節 危機の発生と波及

1. 危機の発生過程

中・東欧での信用膨張のペースが急速であることには、国際機関や学界からの警鐘も鳴らされていた (Liebscher et al. [2006], Enoch et al. [2007], Rybinsky [2007], Kalwajid et al. [2007])。表1をみると、カレンシー・ボード制を含め固定相場制を採用しているバルト諸国とブルガリアでは経常赤字が対GDP比10%程度もしくはそれを上回る数字を記録し、固定相場制の維持自体が疑問視される事態となった。そうしたなかで、アジア危機と同様の「ダブル・ミスマッチ」が露呈していく。

すなわち前節で述べた家計を中心にした「通貨のミスマッチ」に加え、表2でみたように、外貨準備に対して外貨建て短期信用比率が高い「期間のミスマッチ」 (maturity mismatch) を示しており、国内金利の急騰、流動性の危機が顕現化する。さらに、景気減速の影響もあって国内不動産市況も下落に転じ、不良債権増嵩への懸念も生じた。

中・東欧諸国の経済成長は、対西欧向けを中心とした輸出にも支えられていた。しかし、国内景気の過熱でインフレ、労働コストとも上昇し、固定相場制下で次第に競争力を失っていく。

そうしたなかで、中・東欧のなかでもマクロ不均衡が顕著な国々で危機の

予兆がみられるようになる。バルト諸国では、2008年に入りラトビア（Parex Banka）、エストニア（Swedbank）での大手銀行での取り付けなど、金融不安が表面化した。同年9月に「リーマン・ショック」が起これると、とくに経常赤字の規模が大きい中・東欧諸国から資金の引上げがみられるようになり、バルト諸国は為替の切り下げ圧力に晒される状況となった。

他方 ERM II 未参加のハンガリーやポーランドでは、2008年秋以降自国通貨が急落し、その結果、外貨建て比率の高い住宅ローンで自国通貨建ての返済額が膨んで返済困難に陥るなど、危機が家計部門を直撃する事態となった。

2 危機の「西欧」への波及

中・東欧諸国での金融危機は、進出銀行の「母国」に波及した。バルト諸国では、北欧系の銀行が2007年夏頃から「ソフト・ランディング」をめざし、ラトビアでも当局は引き締め政策に転換していたが（Kudrna [2010]）、2008年に入りエストニアでのスウェーデン系銀行 Swedbank の取り付け等を契機に、北欧の母行に対する不安も広がった。

表5でみるように、2008年央時点で中・東欧諸国向け与信が対 GDP 比で70%近くに達していたオーストリアでは、より事態が深刻に受け止められた。同国の3大銀行（Erste, Raiffeisen, UniCredit 傘下の Bank Austria-Creditanstalt）はいずれも（CIS 諸国も含めた）中・東欧諸国に積極的に展開しており、地

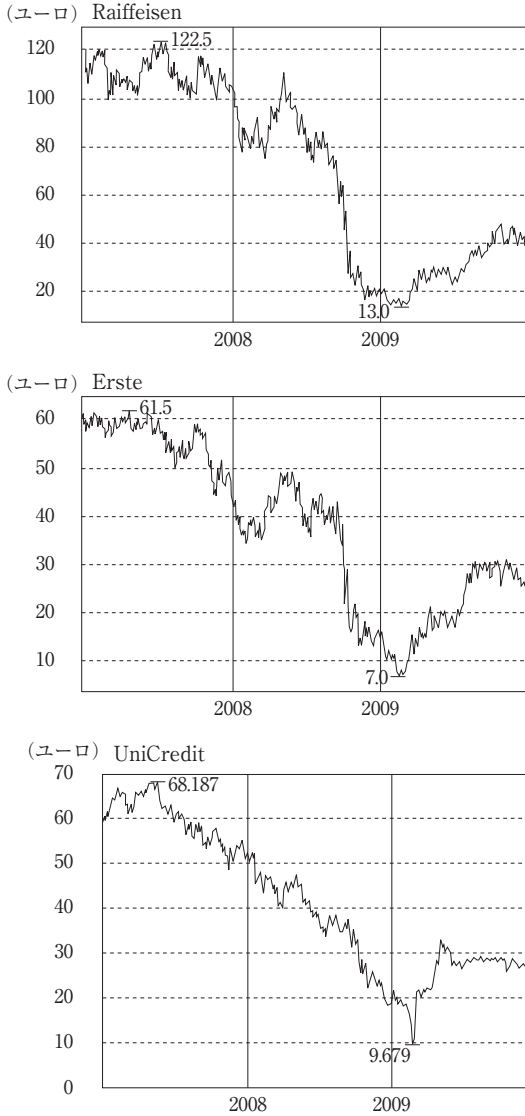
表5 中・東欧向け与信残高（対 GDP 比、%）

| 国名 | 全体 | うちEU加盟国向け |
|--------|----|--------------------------------|
| オーストリア | 69 | チェコ16, ルーマニア11, ハンガリー9, スロバキア8 |
| スウェーデン | 23 | エストニア7, リトアニア6, ラトビア5 |
| イタリア | 10 | ポーランド2, ハンガリー1, スロバキア1, チェコ1 |
| ベルギー | 25 | チェコ11, ポーランド5, スロバキア2 |
| ギリシャ | 19 | ルーマニア6, ブルガリア3 |

（出所） BIS, *Banking Statistics*, IMF, *World Economic Outlook* より筆者作成。

（注） 2008年6月末時点。全体にはロシア、ウクライナ、ベラルーシ、モルドバを含む。

図3 オーストリアの中東欧進出銀行の株価の推移



(出所) ウィーン証券取引所, UniCredit。

域シェアの高さゆえそのエクスポージャーがより意識され、図3でみるように各行の株価下落が顕著となり、国内第6位のヒポ・グループ・アルペ・アドリア銀行が当局の監督下におかれて事実上国有化されるなど、オーストリア全体の信用不安へと連鎖した。また、2009年に実施したストレステストの結果では、世界の景気が「二番底入り」した場合、同国の6大銀行の自己資本比率（Tier 1）が2010年には5.1%にまで低下するとの見通しが公表され、その深刻さが示された。

第4節 危機への対応

1. 国際機関と各国政府の対応

一連の中・東欧の危機は、各国の危機が金融機関の母国へ波及し、深刻化の兆しがみられたことから、各国での政策対応に留まらず、母国やEU、IMFなどの国際機関も深く関与するものとなった。

IMFは、国際収支と銀行危機に対する流動性供給の観点から、2008年11月以降ハンガリー、ラトビアからのスタンドバイ・クレジットの申請を受理したほか、2009年には対ルーマニア融資と予防的措置としてポーランド向け融資枠の設定を行った（表6）。

またEUもユーロ未参加国への融資枠を2度にわたって4倍にまで拡大し

表6 IMFのEU加盟中・東欧諸国支援額

| 国 | 支援額 (億ドル) | 備考 |
|-------|--------------|-----------|
| ハンガリー | 157 | |
| ラトビア | 23.5 | |
| ルーマニア | 175 | |
| ポーランド | 205 | 予防的信用枠の設定 |

(出所) IMF [2009d]。

たほか、欧州投資銀行（EIB）や EBRD 等も協調して中・東欧諸国の支援スキームを用意した。ポーランド、ハンガリーでは、為替ヘッジされていない外貨建て借入れの返済負担が増嵩するなど、国民生活にも直接の影響が出ていることもあり、スイス国立銀行とそれぞれの中央銀行との間で2008～2009年にかけて通貨スワップ協定を締結した。

他方、危機が母国の金融機関へと波及するなかで、西欧各国は中・東欧と関係の深い自国の金融機関に対し、資本注入などの政策対応を講じた（表7）。

さらに、リーマン・ショックの欧州への波及の過程において、アイルランドがいち早く預金の全額保護を打ち出したこともあり、母国を含めた EU 各国は預金保険での保証額を増額し、国民の金融システムへの不安を解消する動きをとった（表8）⁷⁾。

つぎに各国の金融政策での対応をみると、カレンシー・ボード制を含め、固定相場制を採用していたバルト諸国、ブルガリアではこれを維持し、エストニアは2011年にユーロ参加を実現している。すなわち、固定相場制維持のため、国内のデフレ・ショックを甘受しつつ、改革を進めるというスタンスを反映したものであった。

一方、ERM II 未参加の国々のユーロ参加見通しはいずれも先送りされた。

表7 中・東欧向け債権の大きい銀行への政策対応
(2009年5月現在)

| 国名 | 銀行への資本注入枠 |
|--------|---|
| オーストリア | Erste 27億ユーロ |
| | Raiffeisen 17.5億ユーロ |
| | Österreichische Volksbanken 10億ユーロ |
| | Hypo-Alpe-Adria 9億ユーロ |
| | UniCredit および傘下の Bank Austria 計40億ユーロ ¹⁾ |
| イタリア | Intesa Sanpaolo 40億ユーロ |
| スウェーデン | 総額500億クローネの基金設立 |

(出所) Nowotny [2009] および各種報道等より筆者作成。

(注) 1) 申請検討のみ。同銀行グループは UniCredit がイタリア、Bank Austria がオーストリアを拠点に営業。

表8 預金保険の拡大（単位：ユーロ）

| | 危機以前 | 危機後 |
|--------|---------|---------|
| オーストリア | 20,000 | 無制限 |
| スウェーデン | 28,000 | 46,000 |
| イタリア | 103,000 | 変更なし |
| ベルギー | 20,000 | 100,000 |
| ギリシア | 20,000 | 100,000 |

（出所） IMF [2009d]。

（注） 2009年4月現在。スウェーデン分はクロ
ーネをユーロに換算。

そのなかで、ハンガリーでは、金融政策での対応でとりわけ深刻なジレンマに陥った。すなわち、景気後退下にあつて、IMFの支援のもと、財政赤字の削減が目標づけられており、財政政策の発動余地がない。すでに家計を中心に外貨建て信用の比率が高く半ば「ドル化」した経済では、金融政策の波及効果が大きく減じられていることに加え、通貨の下落を容認することは家計部門の負担を大きくし、景気低迷下で家計の消費をいっそう収縮させる可能性が高い。この金融政策上のジレンマは中央銀行と政府との対立を招き、2011年には中央銀行の独立性を減じる法改正が取り沙汰され、EU、IMFから警告が発せられるといった混乱を引き起こしている。

2. EU域内の監督・協力体制の強化

(1) 金融監督の強化

中・東欧の危機が西欧の母国へと波及していった要因として、母国と受け入れ国のクロスボーダー取引に関する監督体制の不備が危機を助長した点が指摘される（UniCredit Group [2009]）。すなわち、EUの共通市場のもとでは、いわゆる「シングル・パスポート制」によって金融機関はEU加盟国いずれかの国の当局から設立認可を得れば、いずれの国でもその支店の設立が認められることになっている。その際、金融監督については、EUを統一的に監

督する機構は存在せず、免許を付与した国が監督責任を負う。たとえば、西欧の銀行が中・東欧に支店を開設した場合は母国（西欧）に監督責任があるが、中・東欧の現地金融機関を買収した場合には、受け入れ側の中・東欧の国の側の監督責任となる。また、監督担当機関も、国によって中央銀行が行う国や、大蔵省や金融庁などの省庁が担当する国などさまざまであった。このような枠組みでは、銀行危機発生の際、個別銀行ごとへの対応となり、EU域内全体のシステミック・リスクへの対応は不十分となる（Nitsche [2010]）。

そうしたなかで、国境を越えた取引・活動に関し一定の規模を有する金融機関の監督については、母国の監督当局と関係する現地の監督当局との情報交換などでの連携による対応が予定され、メモランダム（覚書）の形で公表されていたものもある。

具体的なものとしては、2008年6月、EUは、EU域内での国境を越えた金融安定を目的に、金融監督当局、中央銀行、財務省間でのメモランダムを策定している。バルト諸国でも危機の顕現化以前に、北欧の母国との間で二国間の金融監督・金融危機に関する「メモランダム」を締結していた（European Commission [2010]）。スウェーデンの銀行がバルト諸国で高いシェアを有していることから、スウェーデンとバルト諸国の中央銀行間のメモランダムには、中央銀行間で危機を事前に防止するための情報の交換等が盛り込まれている（Sveriges Riksbank [2006]）。しかしながら、このような連携やリスクの把握は事後的にみるとEU全体ではなお不十分であった。

さらに、EU域内における銀行危機は、中・東欧のみならず、積極的な買収等の域内展開を行っていたベネルクス等でも生じており、クロスボーダーでの展開に対する監督体制の不備が指摘された。

そこで2009年、欧州システミック・リスク理事会（European Systemic Risk Board：ESRB）の設置が決定された。同理事会には法的拘束力をともなう権限は与えられないものの、EU加盟国を横断的に監督し、各国の監督当局は同理事会の勧告や警告に従わない場合に説明責任が課されている。また、2010年8月には北欧5カ国（アイスランド、フィンランド、スウェーデン、デ

ンマーク、ノルウェー）とバルト諸国の関連省庁大臣，中央銀行，金融監督機関の間で，クロスボーダーの金融安定・危機管理・対処に関する合意が締結されている。

(2) 欧州銀行協調イニシアチブ (European Bank Coordination Initiative)

EU 域内での金融監督に関する適切な協力関係が存在しないなかで，中・東欧諸国での危機の深化とその対応策として，オーストリア当局が2008年末に，非公式に中・東欧諸国向けリスクを管理・支援するプラットフォーム構想を打ち上げた。オーストリア当局がウィーンを舞台にこれを主導したことから，ウィーン・イニシアチブ (Vienna Initiative) とも呼ばれる。国際機関，母国と受け入れ国の中央銀行・金融監督当局・財政当局および母行が参画して，危機に協調して対応する枠組みで，翌2009年1月に発足した⁽⁸⁾。

具体的には，中・東欧に進出している銀行の母行は，国際的な支援パッケージの履行が約束されること，母国当局の同意に基づき進出国での融資残高を維持すること，受け入れ国の中央銀行によるストレステストに基づき，必要であれば資本注入を受けることができる，というものである (Nitsche [2010])。

この枠組みのもとで，たとえばハンガリーでは，支店を開設している Bayerische Landesbank, Erste, Raiffeisen, Intesa Sanpaolo, KBC, Unicredit と金融当局の間で，銀行側は2008年9月末時点対比95%の融資残高を維持することが約束された。

同イニシアチブは，「紳士協定」ながら，母国は母国銀行への救済資金を受け入れ国側に移転することを妨げないこと，受け入れ国は現地銀行支店にも預金保険の拡大を適用するなど相互互恵の関係となることもあり，受け入れられ易いものとなった (IMF [2011])。

第5節 おわりに

中・東欧の危機が発生してから本章執筆時点までをみると、固定相場制採用国であるバルト諸国やブルガリアでは、経常収支不均衡に端を発した1997年のアジア通貨危機と表層では共通する点もある。たとえば、固定相場制下での自由な資本移動と自律的な金融政策との間のいわゆる“impossible trinity”，外貨準備を上回る短期資本の流入への依存、「通貨のミスマッチ」である。もっとも、2009年のラトビアのParex銀行の破綻やエストニアのSwedbankでの取り付け、オーストリアの中堅行の破綻はあったものの、その後大きな銀行危機の連鎖は生じていない。また、固定相場制を維持するため緊縮政策を敢行したラトビアで、表1でみるように2009年のGDP成長率が前年比マイナス20%近くに達するなど、中・東欧の多くの国で景気が大幅に後退し、その影響から残高ベースでみた銀行貸出の減少や、母行サイドからの貸出スタンスも慎重化している様子が見えがわかれたものの、極端な信用収縮には至っていない。

他方で中・東欧特有の事象として、田中〔2010〕が指摘するように、中・東欧諸国に流入した資金は、北欧系銀行がバルト諸国での地盤を築いたように、東アジア危機のような「逃げ足」の早い性質のものではない。加えて中・東欧諸国の場合は、「外資系銀行」、「外貨建資金」に依存しつつも、「外国」のほとんどがEU諸国を意味し、政策上の課題と対応も必然的にEUの範疇で扱われるものとなった。2011年秋にはハンガリーでのソブリンリスクの再燃や、景気後退下での金融政策運営をめぐる中央銀行の独立性を減じる法改正とIMF、EUからの警告といった混乱も生じており、中・東欧全体の評価にははまだ拙速のきらいはあるが、アジア通貨危機と比べて、各国での個別行への資本注入や国際機関を通じた個別国・国際間での資金供与の枠組みや金融監督の強化といった一連の政策対応が比較的すみやかに行われたことで、危機の深化は回避されたともいえよう。

最後に、今般の中・東欧諸国の危機を経て今後に残された課題について若干の指摘を行いたい。

危機からの「出口戦略」をみると、第11章で詳述されているラトビアをはじめ EU 加盟の固定相場制採用国でこれを放棄した事例は出ていない。IMF の支援のもと、景気の減速もあって国際収支の大幅な赤字は自律的に解消していくとの見通しもある。また、ユーロとの関係では、危機のあおりを受けたもののエストニアはそれまでの潤沢な外貨準備を背景に2011年にユーロへの参加を果たした。一方、リトアニア、ブルガリアはカレンシー・ボード制を継続しているが、ユーロへの参加の見通しは立っていない。今後 EU 域内でのカレンシー・ボード、固定相場制採用国への対応のあり方について、ウィーン・イニシアチブなど新たな協調枠組みのもとで、銀行危機が起きた場合の流動性の供給、そして最終的な解決策としての「ハードベッグ」、すなわちエストニアのようなユーロへの参加に解を求めるべきか、検討が続くことになろう。

他方、ERM II 未加盟の国では、ハンガリーにみられるように、義務付けられているユーロへの早期参加と現行のインフレ・ターゲティングのもとで、金融政策運営でのジレンマを抱えている。Brown and Lane [2011] が指摘するように、小国開放経済の「経済圏」への統合過程において、異なる通貨が共存する金融市場での危機対応のあり方は、当面模索が続くと思われる。

[注] _____

- (1) 「中欧」、「東欧」、「中・東欧」の区分は時代や文脈によって異なる。本章では特に断りのないかぎり、「中・東欧」を旧社会主義圏にあったヨーロッパ諸国のうちの本章執筆時点での EU 加盟国を指すものとする。
- (2) ウクライナでも本論で述べる各国のように、外資系銀行が支配的ななかで外貨建て信用が急増し、住宅価格の高騰がみられた。国内の消費ブームとも相まって2008年に国際収支危機を招来し、IMF 支援のもと、通貨が減価するなかで、景気後退による所得ショックと住宅価格の下落によってウクライナの不良債権問題は、本章執筆時点でも課題を残している。
- (3) チェコでも後述する1990年代の銀行危機を経て、銀行部門は外資系が支配的になった。それにもかかわらず、外貨建て貸出が伸長しなかった背景として、World Bank

[2009] は、財政再建路線の採用で健全性が高く、自国通貨とユーロの金利差がきわめて小さかったこと、国立銀行のデフインフレへの信認が高かったことを挙げている。

- (4) ベルギー系 DEXIA 銀行は2011年に経営破綻したが、スロバキア子会社は2011年に投資グループ Penta Investment に売却され、大きな混乱は生じていない (ČTK 2011年3月31日)。
- (5) 国立銀行が兼ねる商業銀行業務は、計画経済下での国有企業に対する信用供与等、資金管理機関としてであり、市場経済のそれとは大きく異なる (田中 [1978])。なお、ハンガリーでは社会主義末期に二層銀行制度を取り入れている。
- (6) チェコにおける1990年代から2000年代初頭にかけての銀行危機と政策対応、外資が支配的になるプロセスについては、松澤 [2005] 参照。
- (7) もっとも、スウェーデン政府がスウェーデン系銀行の預金の全額保護を打ち出すと、ラトビアでは国内系銀行からスウェーデン系への預金がシフトするという混乱が生じている (Mitra [2011])。
- (8) 同イニシアチブへは、国際機関として欧州委員会、欧州投資銀行、国際金融公社、IMF、世界銀行が、また母行の本拠地と受け入れ国からオーストリア、ベルギー、フランス、ドイツ、ギリシャ、イタリア、オランダ、スウェーデン、ポーランド、ハンガリー、ラトビア、ルーマニア、セルビア、ボスニア＝ヘルツェゴビナの金融当局が、さらに母行として、Alpha Bank, Bayern LB, Erste Group Bank AG, Eurobank EFG, Intesa Sanpaola, KBC Group, National Bank of Greece, OTP Bank, Piraeus Bank, Raiffeisen International, Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), Societe Generale, UniCredit, Volksbank International の各行が参加している。

〔参考文献〕

<日本語文献>

- 池本修一・松澤祐介 [2004] 「チェコの体制転換プロセス」(西村可明編『ロシア・東欧経済——市場経済への到達点——』日本国際問題研究所)。
- 田中素香 [2010] 『ユーロ危機の中の統一通貨』岩波新書 岩波書店。
- 田中壽雄 [1978] 『ソ連・東欧の金融と銀行』東洋経済新報社。
- 西村陽造 [2008] 「グローバルな金融危機は中東欧に本格波及するか」(『国際経済金融論考』第7号)。
- 松澤祐介 [2005] 「市場経済移行期のチェコにおける銀行危機の展開」(『比較経済体制学会年報』第42巻第2号 43-55ページ)。

<外国語文献>

- Boissay, Frederic [2006] "Is Lending in Central and Eastern Europe Developed too Fast?," in Liebscher et al. [2006: 229-254].
- Brown, Martin and Philip R. Lane [2011] "Debt Overhung in Emerging Europe?" *Policy Re-*

- search Working Paper* 5784, Washington, D.C.: World Bank.
- De Haan, Jakob and Ilko Naaborg [2004] "Financial Intermediation in Accession Countries: the Role of Foreign Bank," in Masciandaro et al. [2004: 181–207].
- EBRD, European Commission and IMF [2011] *The European Bank Coordination ("Vienna") Initiative: Report by the Public Private Sector Working Group on Local Currency and Capital Market Development*.
- Enoch, Charles et al. [2007] *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- European Commission [2010] *Cross-Country Study: Economic Policy Challenges in the Baltics*, Occasional No. Papers 58, Director-General for Economic and Financial Affairs.
- Gereben, Áron, Ferenc Karvalits and Zalán Kocsis [2010] "Monetary Policy Challenges during the Crisis in a Small Open Dollarised Economy: the Case of Hungary," *BIS Paper*, Vol. 57, pp. 179–188.
- International Monetary Fund (IMF) [2008a] "Hungary: Request for Stand-by Arrangement – Staff Report", *IMF Country Report* No. 08/361.
- [2008b] *Regional Economic Outlook: Europe*, Oct.
- [2009a] "Republic of Latvia: Request for Stand-by Arrangement", *IMF Country Report* No. 09/3.
- [2009b] "Republic Estonia: Financial System Stability Assessment" *IMF Country Report* No. 09/89.
- [2009c] "Bulgaria: Staff Report for the 2008 Article IV Consultation", *IMF Country Report* No. 09/96.
- [2009d] *Regional Economic Outlook: Europe*, May.
- [2011] *Cross-Cutting Themes in Advanced Economies with Emerging Market Banking Links*.
- Kalwajid, S. et al. [2007] *Financial Integration in the Nordic-Baltic Region: Challenges for Financial Policies*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Kudrna, Zdanek [2010] "Financial Crisis: Testing the Relationship between Foreign Banks and the new EU Members," *Employment and Economy in Central and Eastern Europe*, emecon.eu No. 1/2010. (<http://www.emecoon.eu/archive/2012年11月16日アクセス>).
- Liebscher, Klaus et al. [2006] *Financial Development, Integration and Stability: Evidence from Central, Eastern and South-Eastern Europe*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Masciandaro, Donato et al. [2004] *Financial Intermediation in the New Europe*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Mitra, Pradeep K., Marcelo Selowsky and Juan Zalduendo [2011] *Turmoil at Twenty: Recession, Recovery, and Reform in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union*, Washington, D.C.: The World Bank.
- Nitsche, Wolfgang [2010] *The Vienna Initiative / European Bank Cooperation Initiative: Assessment and Outlook*, Working Paper 4/2010, Vienna: Federal Ministry of Finance, Austria.
- Nowotny, Ewald [2009] "Crisis Management — General Reflections and the Austrian Experience", Paper presented to the International Conference "The Cost of the Financial Cri-

- sis: Planning an Exit Strategy”, held on 27th May 2009, London.
- Österreichische Nationalbank [2009] *Financial Stability Report*, Vol.16
- Rybinsky, Krzysztof [2007] “Rapid Credit Growth in Converging Economies –the Challenge Ahead,” Papers presented to the International Conference of Central Bankers and Economic Educators “Monetary Policy Challenges Resulting from the Rapid Credit Growth in Converging Economies,” held on 22nd Nov. 2007, Warsaw.
- Sveriges Riksbank [2006] *Management of a Financial Crisis in Banks with Cross-Border Subsidiaries or Branches*, Stockholm.
- UniCredit Group [2008] *CEE Banking -Still in the Right Bet*.
- [2009] *Cross-Border Banking in Europe: What Supervision and Regulation?*
- Winkler, Adalbert [2009] “Southeastern Europe: Financial Deepening, Foreign Banks and Sudden Stops in Capital Flows,” *Focus on European Integration* Q1/09, pp. 84–97.
- World Bank [2009] *EU 10 Regular Economic Report February 2009*, Washington, D.C.: World Bank.

