

第11章

グローバル金融とラトビア経済

——国際資本フローの影響と政策課題——

井上 武

第1節 はじめに

2004年5月、欧州連合（European Union：EU）に加盟したラトビアは、2000年以降、EU新規加盟の中・東欧諸国のなかで最も高い経済成長を達成し、外国から多額の資本流入を受け入れていた。しかし、2007年に入り、景気過熱に対する調整が始まり、2008年、ラトビアは高成長からマイナス成長に転じた。加えて2008年10月の「リーマン・ショック」に端を発する世界的な金融危機の影響を受けて、ラトビアは国際的な流動性へのアクセス停止に直面することで不況は一層深刻化した。その後、国内有数の商業銀行が取り付けにあい、国有化されたことを契機に外貨準備に対する懸念が拡大し、ラトビア政府は流動性危機を回避するために国際通貨基金（International Monetary Fund：IMF）、EU、そして北欧諸国などから金融支援を受けることになった。ラトビアは2010年時点でも中・東欧諸国のなかで唯一、小幅ながらマイナス成長を記録しており、依然調整過程が続いている。

このように国内外の諸要因の影響を受けて国内経済が大幅な景気変動に直面する一方、ラトビアは国際収支についても大きな変化を経験した。2000年から2007年にかけての高成長期、経常収支赤字は大幅に拡大し、これは資本収支のなかでもとくに外国からの銀行融資を主体とする「その他投資」によ

っておもにファイナンスされていた。しかし、不況期に入った2008年以降、経常収支は赤字から黒字に転換しており、資本フローは直近でも銀行部門を通じたその他投資を中心に流出超過が続いている。

本章では、このように小国開放経済として外国資本を積極的に受け入れることで高い経済成長を実現したものの、国内外の諸要因により深刻な調整過程に直面することになったラトビア経済を取り上げ、高成長から不況に至るプロセスと今後の政策課題について検証する。本章の構成は以下のとおりである。次節ではマクロ経済動向に焦点を当て、国内総生産と国際収支、とりわけ資本フローの特徴と変化を通じて、高成長から不況に至るプロセスを検証する。第3節では、銀行部門のバランスシートに基づき、資産・負債項目と国内実体経済や外国資本フローとの関係を明らかにする。さらに第4節では、この検証に基づき、銀行貸付と対外借入、そして銀行部門と不動産価格の関係について計量分析を行う。そして最後に、ラトビア経済が今後、再び成長過程に回帰する際、重要となる政策課題について述べる。

第2節 ラトビア経済の高成長から不況に至る過程

1. 国内生産の動向

第五次拡大でEU新規加盟を実現した中・東欧8カ国は、2000年代に入り、一様に高い経済成長を記録し、2000年から2007年までの実質GDP成長率は平均5.9%に達した。なかでもラトビアはこの間、平均8.8%という域内諸国で最も高い成長率を達成し、これによりラトビアの実質GDPは2000年の47億5076万ラツツから2007年には86億9166万ラツツへと約1.8倍に拡大した。しかし、2008年以降、中・東欧各国の経済成長は大幅に減速している。2008年にGDP成長率がマイナスに転じたのはエストニアとラトビアの2カ国のみであったが、2009年に入るとポーランドを除くすべての中・東欧諸国はマ

マイナス成長になり、とくにラトビアでは-18.0%という最大のマイナス幅を記録した。2008年から2010年までの3年連続のマイナス成長により、実質GDPは2010年時点で68億500万ラツまで減少しており、経済規模は2004年から2005年の水準まで縮小している。

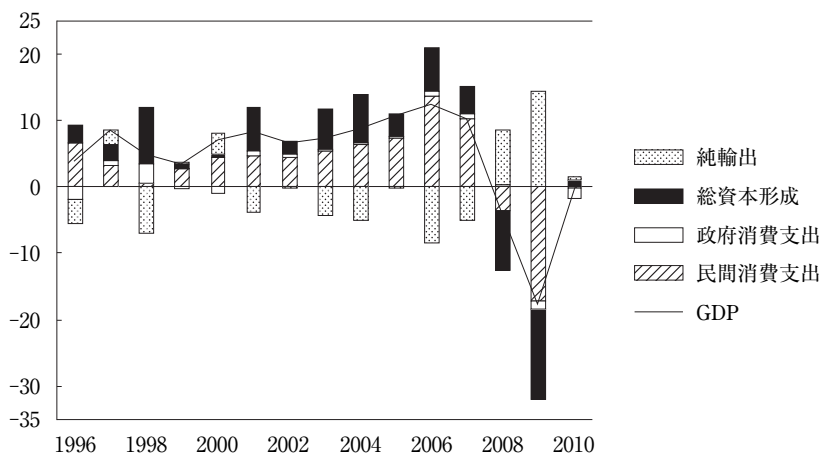
このような経済成長率の変化はどのような要因によって引き起こされたのであろうか？ 図1は実質GDP成長率に対する支出項目ごとの寄与度を表している。この図から高成長期には民間消費支出と総資本形成が大きな役割を果たしていたことがわかる。とくに民間消費支出は2005年から2007年まで、そして総資本形成は2000年から2005年までの間、大幅に増加し、その結果、民間消費支出と総資本形成の実質GDPに占める割合は2000年の62.5%から2007年の72.4%、そして23.7%から37.9%にそれぞれ上昇した。民間消費支出の増加は、おもにマイナスの実質金利という金融環境、所得や雇用の増加、そして家計部門の銀行貸付へのアクセス改善などにより促され、他方、総資本形成の増加は国内貯蓄というよりも外国からの資本流入に支えられた(MOF [2008: 6-7], Klyviene and Rasmussen [2010: 9])。

しかし、2008年以降、民間消費支出と総資本形成はいずれもGDPのマイナス成長に貢献する要因になっている。このようなラトビアにおける成長減速の兆候は、政府による反インフレ政策の実施、国内銀行の外国の親銀行からの資金供給の減少、そして国内銀行による貸付政策の引き締めなどが国内向けの貸付増加の突如の減速を招いた2007年後半に最初に観察された(BOL [2008: 19])。ラトビアでは2004年頃から民間部門に対する銀行貸付が急速に増加し始め、2006年までの間、年率44.3%から60.1%で増加していた。そのうち、家計部門に対する貸付はそのほとんどが住宅購入に向かい、不動産価格の急騰をもたらした。こうしたなか、ラトビア政府は高成長にともなう大幅な物価上昇に対処する政策として、2007年3月から7月にかけてモーゲージローン申請者に対する頭金の支払い要件や銀行借入に際しての所得証明提出の義務づけ、そして不動産印紙税の引き上げなどを行い、急速な銀行貸付の拡大の抑制を試みた(BOL [2009: 8])。また、2004年のEU加盟前後から

の好景気や不動産価格バブルの発生に対して、スウェーデンに拠点をおく SEB や Swedbank などの外国銀行は、2007年中葉、融資上限の引き下げや最低所得要件の引き上げなどの貸付基準の引き締めを開始し、不動産購入を目的とした融資を厳格化した（BOL [2009: 8], Purfield and Rosenberg [2010: 7], Åslund and Dombrovskis [2011: 20, 35]）⁽¹⁾。こうした政府や銀行による一連の動きは実際に銀行貸付の増加を予想以上に減速させ、国内経済に対する過度に楽観的な先行き予想を変化させることになり、その結果、ラトビアの景気後退のきっかけになったと考えられている。

他方、2008年以降、いっそうの不況を食い止める役割を果たしたのが純輸出である。ラトビアでは輸出を上回る輸入の増加が続いたため、純輸出は2000年以降、マイナス幅を拡大させ、実質 GDP 成長率に対する貢献も2001年から2007年にかけてマイナスが続いていた（図1参照）。純輸出のマイナス幅は2006年第4四半期に6億3794万ラツで最大になり、その際、輸入額は輸出額の約1.8倍にまで増加した。しかし、2008年以降、このトレンドは変化することになる。

図1 実質 GDP 成長率と支出項目別寄与度（単位：％）



（出所） Central Statistical Bureau, Latvia のウェブサイト (<http://www.csb.gov.lv/en>) のデータに基づき筆者作成（2011年8月28日アクセス）。

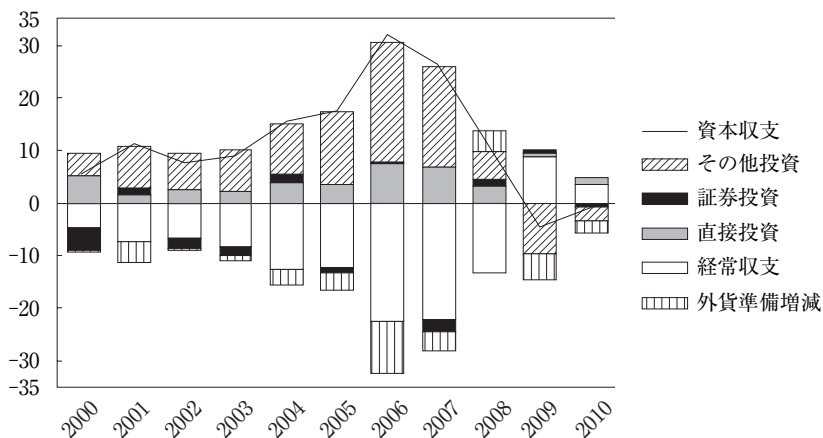
輸入は国内需要の縮小を背景に2007年第4四半期以降、前年同期比でマイナスに転じ、とくに2009年には大幅に減少した。輸出も2009年を通じて減少したが、比較的堅調な外国需要と物価や賃金の引き下げを通じた「内的減価」(internal devaluation)による国際競争力の回復に支えられ、輸入に比べて減少期間は短く、また減少額も少なく、直近の2010年第4四半期ではピーク時の水準まで戻っている。このように、ラトビアでは固定為替制度のもと、輸出は比較的堅調に推移する一方、輸入が大幅に減少したことから、純輸出のマイナス幅は2008年以降、大幅に縮小した。実質GDP成長に対する純輸出の貢献もプラスになり、国内需要に代わり経済成長を支える要因になっている。

2. 国際収支と資本フローの動向

つぎに、国際収支、とくに資本フローという側面からラトビア経済の変容を検証する。図2は国際収支の主要項目の対名目GDP比の推移を示しており、この図から経常収支が2008年を境に赤字から黒字、そして資本収支は黒字から赤字にそれぞれ転換していることがわかる。

経常収支は2000年以降、赤字基調が続いていた。とくに2005年から2007年にかけて赤字額は急速に拡大し、2005年の11億2492万ラツツ(対名目GDP比12.4%)から2007年には33億9万ラツツ(22.3%)に増加した。この背景として、固定為替制度のもと、高成長により通貨ラツツが過大評価されたことが挙げられる(Åslund [2010: 61])。経常収支赤字の主要な要因は、前項でも述べたとおり、貿易赤字の拡大にあった。しかし、急速に拡大した経常収支赤字は、高いインフレ率とともに、次第にマクロ経済の脆弱性を示す指標の一つとしてとらえられるようになり、ラトビア経済は2008年に入り失速した。2008年下半年以降、貿易収支の赤字額は大幅に縮小し、また所得収支が赤字から黒字になることで、経常収支は2008年の21億5983万ラツツ(13.3%)の赤字から2009年には11億5452万ラツツ(8.8%)の黒字に転換し、2010年も引

図2 国際収支の主要項目の推移
(単位：対名目 GDP 比 (%))



(出所) IMF [2011b] のデータに基づき筆者作成。

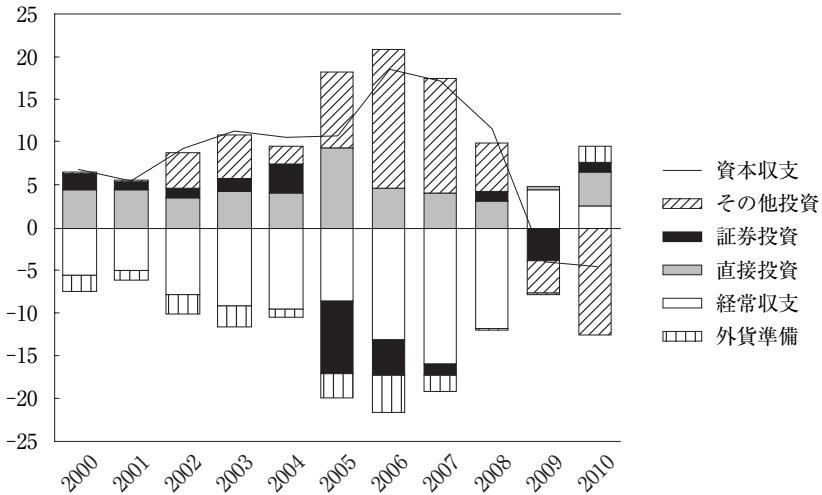
き続き黒字になっている。ちなみに、所得収支は2009年に前年までの赤字から一転大幅な黒字（8億3674万ラツ）になったが、これは貸倒償却やその他の評価効果が所得勘定の貸方として記入されるという銀行損失の取り扱いが影響していると考えられる（IMF [2011a: 5]）⁽²⁾。

つぎに、資本収支については、EU加盟に先立ち資本規制を撤廃していたラトビアにはその良好な経済状況から2000年代初頭以降、外国からの資本流入が顕著に増加するようになり、2000年から2008年にかけて経常収支赤字は資本収支黒字、なかでも「その他投資」の流入によってファイナンスされる傾向にあった（図2参照）。その他投資とは、直接投資、証券投資、金融派生商品および外貨準備資産に該当しないすべての資本取引から構成される項目である。ラトビアでは2000年以降、その他投資負債（対内投資）がその他投資資産（対外投資）を上回って増加したことから、その他資本収支のネットでの流入超が続き、黒字幅は2006年から2007年にかけて顕著に増加した（ピーク時の2007年には28億3942万ラツまで拡大した）。しかし、2008年には対内投資が前年に比べて大幅に減少したため、その他投資のネットの黒字額

は減少し、2009年には対内投資が流出超になることで、2009年以降、その他投資はネットで流出超に転じている。なお、2000年以降のその他投資を主体別にする、ラトビアの銀行部門を通じたその他投資が最も大きな割合を占めており、その他投資の流入から流出への一連の動きに大きな影響を与えている。

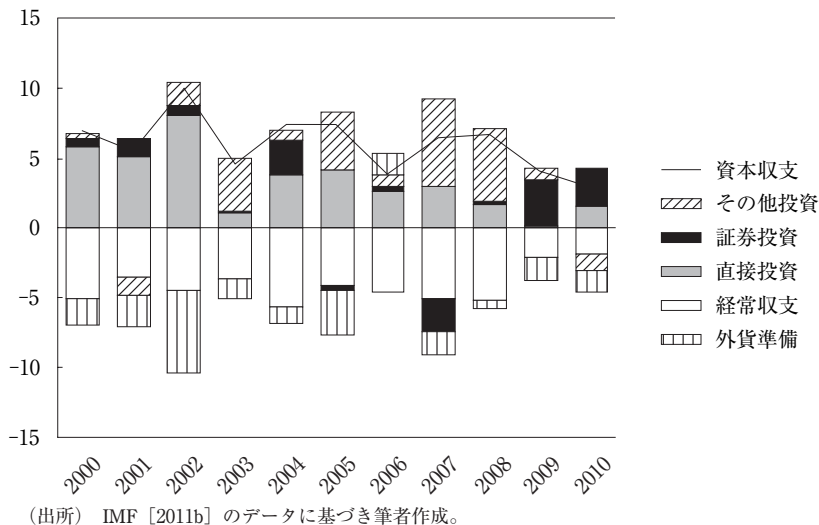
以上のような国際収支の変化は、中・東欧諸国のなかでもラトビア特有の現象といえるであろうか？ ここでは同じ時期にEUに加盟した他の中・東欧諸国との比較を通じて検証する。図3はラトビアと同様、高成長から2009年以降、2桁のマイナス成長に転じたエストニアとリトアニアからなる「その他バルト諸国」について、そして図4は中・東欧のなかでも比較的大きな景気変動を経験しなかったその他の5カ国（チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロバキア、スロベニア）からなる「中・東欧5カ国」について、国際収支の主要項目の対名目GDP比の推移を示している。これら二つの図からはその他バルト諸国と中・東欧5カ国の間には幾つかの異なるパターンがあるこ

図3 その他バルト諸国の国際収支の主要項目の推移
(単位：対名目GDP比(％))



(出所) IMF [2011b] のデータに基づき筆者作成。

図4 中・東欧5カ国の国際収支の主要項目の推移
(単位:対名目GDP比(%))



と、そして図2のラトビアとの比較から、その他バルト諸国の国際収支動向はラトビアと比較的類似の傾向をもっていることがわかる。

たとえば、その他バルト諸国では経常収支赤字と資本収支黒字の対名目GDP比はとくに2006年と2007年にいずれも大幅に上昇し、ラトビアでも同様の傾向は観察された。しかし、中・東欧5カ国では経常収支赤字と資本収支黒字はこの間も安定的に推移していた。また、その他バルト諸国ではラトビアと同様、2008年を境に経常収支は赤字から黒字、そして資本収支は黒字から赤字に転換しているが、中・東欧5カ国では2000年以降、経常収支赤字と資本収支黒字が続いている。さらに、その他バルト諸国における2000年代中葉以降の資本収支の黒字から赤字への転換にはとくに銀行部門を通じたその他投資の動きが大きく貢献しており、この点についてもラトビアと類似の傾向が観察される。したがって、以上から、2008年を境とするラトビアの国際収支の変調は必ずしもラトビアのみにみられた現象ではなく、固定為替制度のもと、外国からの資本フローを積極的に受け入れた小規模な新興国が国

内外の大きなショックにより調整過程に直面した際の一つの反応パターンとして位置づけることができる。

第3節 ラトビアの銀行部門

前節に示したとおり、ラトビアは2007年を境に高成長から大幅なマイナス成長に転じた。高い経済成長を支えた民間消費と総資本形成はいくつかの要因から減退したが、共通の要因として銀行貸付の減少が挙げられる。また、対外面からラトビア経済をみると、高成長期の経常収支赤字はおもに銀行部門への貸付を通じてファイナンスされていたが、ラトビアが不況に入るとほぼ時期を同じくして外国資本の流れは反転し、そこでも銀行部門を経由していたことから、銀行部門が2000年以降の景気変動にきわめて重要な役割を果たしていたことがわかる。そこで、以下ではラトビアの銀行部門に焦点を当て、制度面での特徴とともに、資産・負債の構造、そして貸付・預金動向を検証することで、2000年代初頭以降、銀行部門でどのような変化が起っていたかについて検証する。

1. 銀行部門の特徴

ラトビアの商業銀行は1990年代前半に大幅に増加し、1990年の6行からピーク時の1993年には61行まで増加した。しかし、1995年の銀行危機を経て銀行数は減少し、1990年代末から2005年の間、22、23行で安定的に推移した。2006年以降、銀行数は再び増加する傾向にあり、2010年時点で31行となっている。2000年代後半からの銀行数の増加はおもに支店形態での外国銀行の進出拡大を反映している。

国内上位5行のラトビアの銀行総資産に占める割合を計算すると、2003年の63.1%から2009年には69.3%に変動しつつ上昇しており、この間の平均は

67.0%となっている。2009年時点の数値はエストニアの93.4%、リトアニアの80.5%、そしてスロバキアの72.1%より低い。中・東欧8カ国の平均水準(65.4%)は上回っている。このため、ラトビアでは銀行部門の大手行への集中化が中・東欧諸国のなかでも相対的に進んでいると考えられる。

つぎに、外国銀行の国内銀行総資産に占める割合を計算すると、2003年の41.9%から2009年の68.8%まで上昇しており、外国銀行の役割は年々高まっていることがわかる。ラトビアに進出する外国銀行の総資産をEUに拠点を置く銀行とそれ以外に分けると、2004年以降、EUの銀行が9割を占めるなど圧倒的に高くなっている。さらに、ラトビアに進出するEUの銀行は独立した法人格をもつ子会社形態での進出が総資産の8割から10割を占めており、規模の面で支店形態での進出を凌駕している。

しかし、外国銀行の市場シェアについて他の中・東欧諸国と比較すると、2003年から2009年にかけてのラトビアの平均(56.8%)は中・東欧諸国の平均(70.8%)を大幅に下回っており、中・東欧諸国内ではスロベニアに次いで低い水準となっている。この背景として、中・東欧諸国の多くは市場経済への移行を開始した1990年代初頭以降、国営銀行の民営化に際して、国内主要銀行をさまざまな形で外国資本に売却したが、ラトビアでは2004年まで内資系のParex bankaが国内最大手行(2005年から2008年までは国内2位)の地位を維持し、その他にも複数の中規模の内資系銀行が存在したことから、外国銀行の市場占有率は比較的低いまま推移してきたと考えられる⁽³⁾。

最後に、ラトビアの商業銀行を主要株主の資本・所有形態に応じて、国内民間銀行、政府所有の国有銀行、外国銀行の子会社、そして外国銀行の支店に分類し、総資産の大きい順に並べると、次の二つの傾向を読みとることができる(付表参照)。第1に、ラトビアの銀行部門は外国銀行の子会社、国内民間銀行、外国銀行の支店の順に資産規模が大きくなる傾向が見られる。第2に、外資系銀行の内、規模が大きな子会社はスウェーデン、ノルウェー、フィンランドなどの北欧諸国に拠点を置く銀行グループに所有されているが、中小規模の子会社や外国銀行の支店は北欧以外の欧州各国やロシア、ウクラ

表1 銀行部門の資産・負債残高とその構成 (単位:100万ラツツ)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
国内向け貸付	2,264	2,885	4,226	6,896	10,842	13,560	14,533	13,369	12,135
政府	46	108	76	89	75	60	165	152	63
非金融会社	1,353	1,637	2,219	3,255	4,937	6,473	7,224	6,703	6,082
家計	593	860	1,497	2,760	4,858	6,189	6,331	6,013	5,616
金融機関	272	280	435	792	972	838	813	501	374
株式以外の債券	237	232	235	264	341	335	488	541	528
対外資産	2,002	2,370	3,108	3,300	4,052	4,562	4,550	4,660	5,271
固定資産	111	124	129	142	134	185	166	135	117
MFI 準備	190	177	387	674	1,248	1,591	1,087	1,462	1,646
その他資産	349	387	487	548	805	976	1,176	1,049	1,266
資産合計	5,042	6,051	8,443	11,682	17,289	21,023	21,834	21,081	20,845
国内預金	1,830	2,053	2,786	3,910	5,423	6,130	6,910	6,554	6,826
政府	101	71	147	211	217	324	1,101	875	906
家計	859	992	1,364	2,040	2,882	3,143	2,867	2,857	2,922
非金融会社	595	721	927	1,292	1,627	1,867	1,665	1,714	2,056
その他	275	269	348	366	698	797	1,277	1,107	942
対外負債	2,534	3,218	4,626	6,399	9,802	12,234	12,045	10,500	10,070
資本金・準備金	433	499	665	895	1,280	1,790	1,687	1,595	1,681
引当金	64	77	93	85	97	122	589	1,707	1,715
その他負債	181	204	272	393	686	748	604	726	554
負債合計	5,042	6,051	8,443	11,682	17,289	21,023	21,834	21,081	20,845

(出所) Bank of Latvia のウェブサイト (<http://www.bank.lv/en/>) のデータに基づき筆者作成 (2011年8月14日アクセス)。

(注) 各年3月時点の数値。ただし、2003年は7月時点の数値。

イナなどの銀行・企業グループに所有される傾向がみられる。

2. 資産・負債構造

つぎに、ラトビアの銀行部門のバランスシートのデータに基づき、資産・負債構造の特徴と変化について検証する。表1はデータが入手可能な2003年7月以降の資産・負債残高の推移を示している。銀行部門の資産・負債残高は2003年7月に50億4210万ラツツであったが、その後、ほぼ一貫した増加傾

向を示し、ピーク時の2008年11月には231億230万ラツツまで増加した。これはラトビアの銀行部門の規模が2003年から2008年までの6年間で4.6倍に拡大したことを意味している。しかし、2008年末以降、資産・負債残高は減少に転じており、直近の2011年3月時点では208億4540万ラツツまで縮小している。

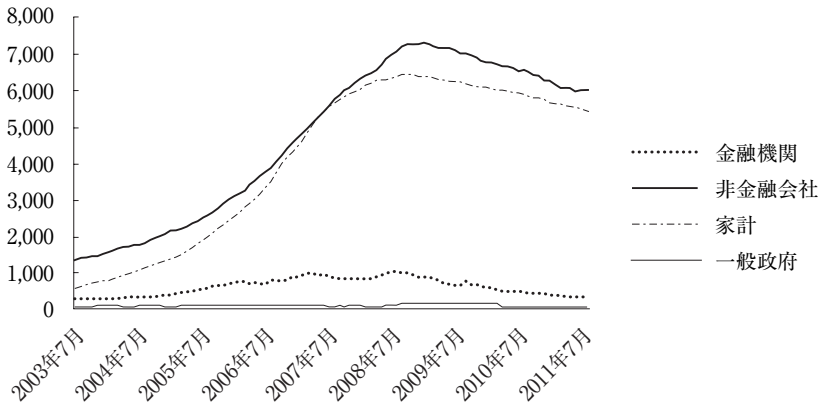
(1) 資産項目

銀行部門の主要な資産項目は「国内貸付」と「対外資産」である。国内貸付残高は2003年7月時点では22億6400万ラツツであり、資産残高全体の45.0%程度に留まっていた。その後、国内貸付は、資産全体と同様、ほぼ一貫した増加傾向を示し、2008年10月には148億2970万ラツツ（資産全体の65.5%）まで増加したが、それ以降は資産全体の傾向と同様、減少に転じ、2011年3月時点で121億3520万ラツツ（58.2%）となっている。

国内貸付残高を通貨別に分類すると、2003年7月時点では自国通貨であるラツツ建て貸付が貸付全体の46.0%を占める一方、外貨建て貸付の割合は54.0%であり、外貨のなかではドルが7割弱を占める主要通貨となっていた。しかし、2004年のEU加盟や2005年1月の固定先通貨のSDRからユーロへの変更などを経て、ラトビアではドルに代わりユーロが国内貸付残高に占める割合を顕著に上昇させており、2008年10月のピーク時には126億525万ラツツに達し、2009年中葉以降、貸付全体の9割近くを占めている。他方、国内通貨であるラツツ建ての貸付は外貨建て貸付と比べて緩慢にしか増加せず、2007年3月の24億5032万ラツツをピークに減少に転じており、2009年7月以降、貸付全体の10.0%を下回る状態が続いている。このように顕著に高い外貨建て貸付、とりわけユーロ建て貸付の割合は中・東欧諸国のなかではラトビアのほか、エストニアやリトアニアなどの他のバルト諸国にも共通に見られる現象であり、ユーロ建て貸付利率の相対的な低さやユーロとの固定為替制度がその背景にあるものと考えられる。

つぎに、図5では国内向け貸付残高について借り手別の内訳を示している。

図5 国内貸付残高の貸付先構成（単位：100万ラツツ）



（出所） Bank of Latvia のウェブサイト (<http://www.bank.lv/en/>) のデータに基づき筆者作成（2011年10月11日アクセス）。

非金融会社と家計部門に対する貸付割合が高く、とくに家計部門に対する貸付は比較的大きな変動を示している。家計部門向け貸付残高は2003年7月時点では5億9260万ラツツに過ぎず、非金融会社向け貸付残高（13億5320万ラツツ）の半分以下の水準であったが、その後、急速に増加し、2007年6月には非金融会社向け貸付に匹敵する規模まで増加した（家計部門向け貸付は53億8220万ラツツであり、これに対して非金融会社向け貸付は53億9260万ラツツであった）。しかし、2008年11月の64億3300万ラツツを境に減少に転じ、2011年3月時点では56億1560万ラツツとなっている。なお、家計部門向け貸付残高を用途別にすると、住宅購入を目的とした借入が最も多く、全体の約8割を占めており、つぎに大きな項目である消費者信用を大幅に上回っている。

一方、国内向け銀行貸付のなかで一貫して最も大きな割合を占めている非金融会社向け貸付残高はその9割以上が民間非金融会社向け貸付から構成されている（残りは公的非金融会社向け貸付）。非金融会社向け貸付は、家計部門向け貸付と同様、2003年以降急速に増加し、ピーク時（2009年1月）には72億9120万ラツツまで拡大したが、その後はやはり家計部門向け貸付と同様、減少に転じ、2011年3月時点では60億8220万ラツツとなっている⁽⁴⁾。

国内向け貸付を経済部門ごとに分類すると、2011年時点で不動産業（経済部門向け貸付全体の33%）、製造業（14%）、卸売・小売業（11%）、建設業（10%）の順に多くなっている。このうち、不動産業と建設業は2003年以降、貸付全体に占める割合を一貫して高めており、とくに不動産業向け貸付は2003年から2011年の間、14倍以上に拡大している。したがって、以上から、ラトビアの銀行部門は2000年代の高成長期に家計部門や非金融会社向けの貸付増加を通じて、不動産市場に対するエクスポージャーを著しく高めることになったと考えられる。

最後に、国内貸付残高を満期別にすると、2000年代初頭以降、満期5年超の長期が主要な貸付となっている。長期貸付は1990年代前半には貸付全体の2%弱に過ぎなかったが、1990年代末以降、顕著に増加し始め、2001年2月に満期1年未満の短期貸付を上回り、さらに2003年11月には満期1年から5年の中期貸付を上回った。貸付全体の傾向と同様、長期貸付は2008年11月をピークに減少に転じているものの、貸付全体に占める割合はその後も上昇し続けており、2011年3月時点で国内貸付の65%を占めている。こうした長期貸付の変化は上記の不動産向け貸付の拡大を反映していると考えられる⁽⁵⁾。

つぎに、もう一つの主要な銀行部門の資産項目である対外資産残高について検証する。対外資産残高は、おもに金融機関向け信用と非金融機関向け信用から構成されており、いずれの信用も貸付がその大半を占めている（表2参照）。対外貸付残高を通貨別に分類すると、9割以上が外貨建てであり、ユーロ建ての割合が上昇しているものの、趨勢的には金融機関向けと非金融機関向けに共通してドルがおもな外貨となっている。他方、期間別にすると、金融機関向け信用ではオーバーナイトの貸付割合が高いのに対して、非金融機関向け信用では長期の貸付割合が高いという相違がみられる。

対外資産は2003年7月時点では20億160万ラツ（資産残高の39.7%）であり、前述の国内貸付に匹敵する額であった（表2参照）。しかし、その後の増加は比較的緩慢で、2007年12月のピーク時でも54億7480万ラツまでしか増加せず、銀行資産全体に占める割合は25.5%まで低下した。ただし、2008

表2 銀行部門の対外資産（単位：100万ラツツ）

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
金融機関向け信用	1,301	1,582	1,996	1,947	2,479	2,667	2,482	2,740	2,986
貸付	1,026	1,245	1,638	1,459	1,847	2,110	1,894	2,264	2,625
うちオーバーナイト貸付	764	1,041	1,308	1,116	1,445	1,478	1,382	1,656	1,707
株式以外の債券	268	322	342	468	603	503	510	399	309
その他信用	7	16	17	20	28	54	77	78	52
非金融機関向け信用	600	707	1,019	1,256	1,472	1,753	1,908	1,768	2,102
貸付	259	413	658	769	1,069	1,353	1,506	1,393	1,382
うち長期貸付	139	271	449	519	794	950	1,157	1,074	945
株式以外の債券	320	273	335	437	350	350	357	320	667
その他信用	22	22	27	49	53	50	46	55	53
その他資産	100	80	92	98	102	142	160	152	183
合計	2,002	2,370	3,108	3,300	4,052	4,562	4,550	4,660	5,271

（出所） Bank of Latvia のウェブサイト (<http://www.bank.lv/en/>) のデータに基づき筆者作成（2011年8月17日アクセス）。

（注） 各年3月時点の数値。ただし、2003年は7月時点の数値。

年以降、一時的に減少したが、対外資産は金融機関向け信用では貸付、そして非金融機関向け信用では株式以外の債券を中心に2010年9・10月以降、再び増加傾向を示しており、2011年3月時点ではほぼ最盛期の水準まで回復している。こうした動きは国内貸付とは異なっており、これは国内市場が以前に比べて活発でないため、外国向けの貸付や債券保有を積極的に展開するビジネスモデルをもつ銀行の貸付拡大を反映しているものと考えられる。

（2）負債項目

銀行部門の主要な負債項目としては「対外負債」と「国内預金」が大きな割合を占めている。表3は銀行部門の対外負債残高の構成を示している。2003年7月時点で25億3430万ラツツであった銀行部門の対外負債はピーク時の2008年10月には5倍以上の137億5780万ラツツまで増加した。しかし、その後は減少に転じ、2011年3月時点では100億6970万ラツツとなっている。

対外負債はおもに金融機関負債と非金融機関預金からなり、2003年時点で

表3 銀行部門の対外負債（単位：100万ラツツ）

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
金融機関負債	620	925	1,605	3,397	6,264	8,197	8,464	6,564	5,965
うち長期負債	237	370	1,145	2,466	4,032	6,550	7,186	5,720	4,698
うち関連銀行負債	409	618	1,083	2,445	4,532	6,075	6,635	5,411	5,615
非金融機関預金	1,802	2,137	2,874	2,779	3,039	3,677	3,184	3,262	3,963
うちオーバーナイト預金	1,565	1,817	2,491	2,084	2,335	2,644	2,126	2,070	2,767
その他対外負債	113	156	148	223	499	360	396	674	142
合計	2,534	3,218	4,626	6,399	9,802	12,234	12,045	10,500	10,070

（出所） Bank of Latvia のウェブサイト (<http://www.bank.lv/en/>) のデータに基づき筆者作成（2011年8月17日アクセス）。

（注） 各年3月時点の数値。ただし、2003年は7月時点の数値。

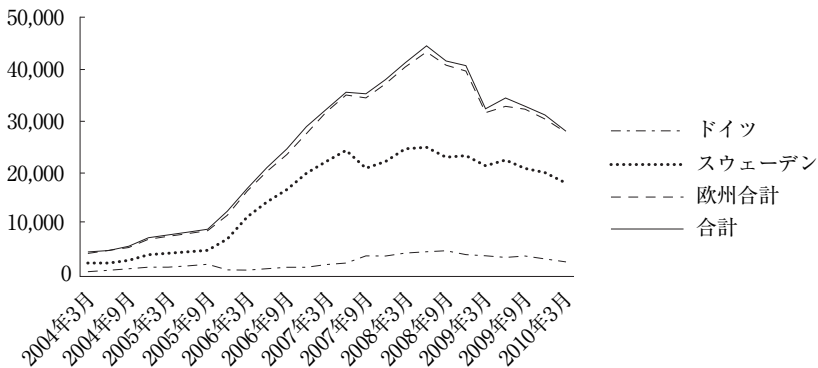
は非金融機関預金が対外負債の7割以上を構成していたが、2005年以降、金融機関負債が比較的大きく増加し始め、2006年からは非金融機関預金を上回る規模になっている。金融機関負債は2008年10月のピーク時には93億7450万ラツツまで増加したが、その後、減少に転じ、2011年3月時点では59億6540万ラツツとなっており、この時期の対外負債全体を減少させるおもな要因となっている。これに対して非金融機関預金は2007年12月に45億1290万ラツツまで増加し、その後、一時期減少したものの、2009年中葉以降は再び増加傾向に転じており、直近では39億6290万ラツツまで回復している。ラトビアの銀行部門の対外負債における金融機関負債の多くは関連する外国銀行（外国に拠点を置くいわゆる親銀行）に対する負債となっている。金融機関負債は満期別では長期負債の割合が大半を占めており、通貨別ではユーロの割合が2006年中葉以降9割を超えているが、これに対して非金融機関預金はオーバーナイトや短期の割合が高く、外貨が大半を占めるものの、ドルの割合がユーロよりも高いなど、異なる傾向がみられる。

以上のラトビアにおける銀行部門の対外負債に関連して、図6では国際決済銀行（Bank for International Settlements：BIS）に報告している先進主要各国の銀行グループによるラトビアに対する対外与信残高の推移を表している。対外与信額は2004年3月時点で47億1600万ドル（25億6079万ラツツ）であっ

たが、2005年9月からほぼ一貫した増加傾向に入り、2008年6月時点で444億1300万ドル（200億7023万ラツツ）になった。しかし、その後は減少に転じ、2010年3月時点で281億700万ドル（145億4537万ラツツ）となっている。与信残高を地域別にみると、欧州域内の銀行による与信（図中では「欧州銀行合計」）がその大半を占めている。なかでもスウェーデンの割合は欧州全体の5割以上、高いとき（2006年6月から2007年3月）には7割以上を占めており、ラトビアへの対外与信残高が欧州内、そして全体でも2番目に高いドイツを大幅に上回るなど顕著に高くなっている。このようにスウェーデンの銀行によるラトビアに対する与信割合は非常に高く、対外与信残高に対して大きな影響を与えている。

以上のラトビアの銀行部門の対外負債（表3）とラトビアに対する外国銀行の対外与信（図6）の動向から、ラトビアの商業銀行は2005年以降、スウェーデンをはじめとする外国の関連銀行から借入を大幅に増やしていたが、2008年後半を境に残高ベースでも外国からの借入を減少させており、これがラトビアの銀行部門における資産・負債構造にも少なから影響を与えているものと考えられる。

図6 ラトビアの対外与信残高の推移
（単位：100万ドル）



（出所） BIS *Quarterly Review* [various issues] のデータに基づき筆者作成。

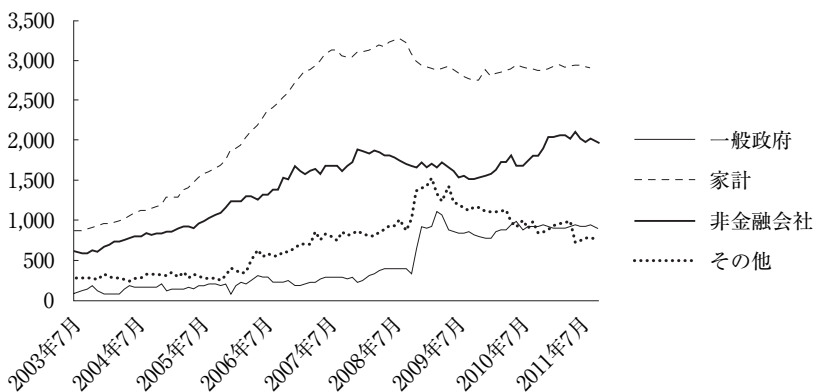
（注） 所在地ベース。

つぎに、もう一つの主要な負債項目である国内預金残高は、上記の対外負債とは異なり比較的安定した動きを示している（表1参照）。2003年7月の18億3010万ラツツから2009年2月の70億3630万ラツツまでほぼ一貫して増加し、その後、一時的に減少したものの、2010年に入り再び増加傾向に入り、直近の2011年3月時点では68億2630万ラツツまで回復している。

国内預金を通貨ごとにみると、2003年時点ではラツツが6割、ドルが3割弱、そして残りがユーロという構成であったが、その後、ラツツとドルの割合が相対的に低下する一方、ユーロの割合が上昇するという変化が起こっている。直近では、ユーロが国内預金の5割を占めて最も大きな割合となり、ラツツとドルの割合はそれぞれ4割強と1割弱になっている。

国内預金を主体別に表示すると、図7のようになる。家計と非金融会社が主要な預金者であり、合わせて国内預金全体の7割、多いときで8割を占めている。家計の預金は2008年8月のピーク時から減少したままであるが、非金融会社の預金は2009年10月から再び増加傾向に転じており、2010年12月以降は高成長期の水準を上回って推移している。このため、預金残高の増加という点での銀行部門に対する信頼回復は、とくに企業部門を中心に進展して

図7 国内預金残高の預金者構成
(単位：100万ラツツ)



(出所) BOL のウェブサイト (<http://www.bank.lv/en/>) のデータに基づき筆者作成 (2011年10月28日アクセス)。

いると考えられる。

最後に、国内預金残高を満期別にする、オーバーナイト預金がほぼ一貫して主要な預金となっており、2011年3月時点で預金残高の49%を占めている⁽⁶⁾。これについて、前項の国内貸付残高の満期別構成と合わせて考慮すると、ラトビアの銀行部門は比較的短期で預金を動員する一方、長期で貸付を行う傾向があることがわかる。

(3) 銀行グループ別の貸付・預金動向

本節の最後に、ラトビアにおける銀行部門の貸付と預金の特徴について銀行グループごとに検証を行う。表4では、銀行部門のバランスシート項目を2004年5月以前にEUに加盟した「EU15カ国の銀行グループの子会社」とそれ以外の「その他の銀行」に分類して表示している。その他の銀行には、スイス、アイスランド、ウクライナ、ロシアなどEU15カ国以外の外国銀行の子会社や支店も含まれているが、銀行総資産の規模から国内資本系の銀行がその他の銀行の主要な構成要素となっている（付表参照）。

表4で最も注目すべき点は、EU15カ国の銀行グループの子会社とそれ以外の銀行との間で、貸付と預金に関する各比率に相違がみられるということである。すなわち、EU15カ国の銀行グループの子会社ではその他の銀行と

表4 銀行グループ別の資産・貸付・預金指標の推移

	EU15カ国の銀行グループの子会社					その他の銀行				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
銀行・子会社(行)	7	7	9	9	9	17	16	18	18	20
資産(1億ラツ)	92	124	137	131	126	67	95	95	85	93
貸付/資産比率(%)	81	81	83	81	77	51	51	54	56	50
預金/負債比率(%)	36	32	29	30	33	66	66	61	66	75
金融機関負債/負債比率(%)	53	57	59	52	51	16	18	17	11	5
貸付/預金比率(%)	230	259	302	284	248	78	79	104	97	76

(出所) Bank of Latvia [2009, 2010, 2011] のデータに基づき筆者作成。

(注) 「貸付/預金比率」には一般政府に関する貸付と預金は含まれていない。

比べて、貸付の預金に対する比率が高く、貸付の資産に対する比率も高い一方、負債に対する預金の比率は低く、外国の金融機関に対する負債の比率が高くなるという傾向がみられる。したがって、内資系銀行を中心とするその他の銀行は貸付の主要な原資を預金としていたのに対して、EU15カ国の銀行グループの子会社は親銀行から調達した資金を通じてその他の銀行よりも貸付を大幅に増やしていたものと考えられる。

第4節 銀行貸付と不動産価格、対外負債に関する因果性検定

ラトビアでは2000年代初頭以降、EU加盟を挟み、2007年まで高い経済成長を達成したが、この際、国内の不動産価格も急速に上昇した。ラトビアの不動産会社 Latio によると、首都リガの標準的なアパート価格は2004年12月時点では1平方メートル当たり559ユーロであったが、ピーク時の2007年4月には1720ユーロまで上昇した。しかしその後、不動産価格は急落し、2009年8月には500ユーロを切る水準まで低下した (BOL [2010: 13])。2009年9月以降、リガのアパート価格は再び上昇し始めているが、一時期の活況はなく、経済全体と同様、調整過程は今も続いている。ちなみに2011年11月時点のアパート価格は1平方メートル当たり576ユーロとなっている。

前節では、ラトビアの銀行部門の資産・負債構造から次のことが明らかになった。第1に、高成長期、外資系銀行を中心に銀行部門は負債項目として対外負債という形で関連銀行からの借入を急速に増加させる一方、国内では銀行各行が資産項目としての国内貸付を大幅に増加させ、不動産市場に対するエクスポージャーを著しく高める結果となった。そして第2に、不況期に入り、対外資産と預金（とくに外国の非金融機関預金と国内の非金融会社預金）の減少はすでに底を打ち、増加に転じているが、国内貸付と対外負債（とくに金融機関負債）はいずれも減少し続けている。このような動向に基づき、ラトビアでは「外国銀行の子会社は2007年までの急速な銀行貸付の増加を親

銀行からの借入によってファイナンスし、これが不動産価格の高騰を引き起こした」としばしば指摘されている。

そこで本節では、こうした一連の変数間の関係について計量的な検証を試みる。具体的にはラトビアの2003年7月から2010年8月までの月次データを用いて、不動産価格と銀行貸付、そして銀行貸付と外国の金融機関からの借入の間の関係について、Granger 因果性検定を行う。

1. 先行研究

不動産価格と銀行貸付の関係については、先行研究が双方向の因果性の存在を理論的に説明している。たとえば、不動産から銀行貸付への影響としては、不完全な金融市場のもと、家計や企業の借入能力や信用需要は、銀行貸付の担保としてしばしば用いられる不動産価格の変化によって影響を受ける可能性がある。また、不動産価格は不動産資産の保有価値を通じて直接的に、そして不良債権の変化を通じて間接的に、銀行の資本ポジションに影響を与え、このため、銀行の貸付能力に影響を与えることも考えられる (Gerlach and Peng [2005: 461-462])。

一方、銀行貸付は不動産価格に影響を与えることも想定される。すなわち、信用の入手可能性の拡大は、家計が借入を制約されている場合、不動産に対する需要を拡大させる可能性があるが、新たに建物を建設するには時間がかかるため、一時的に固定される不動産供給のもと、銀行貸付の増加にともなう不動産需要の拡大は、不動産価格に影響を与えることが考えられる (Hofmann [2003: 1])。

以上のような銀行貸付と不動産価格の関係性については、これまで多くの先行研究によりデータを用いた計量分析が行われている。特定の1カ国を分析対象とする研究としては、Gerlach and Peng [2005], Liang and Cao [2007], Park et al. [2010] などがある⁽⁷⁾。Gerlach and Peng [2005] は1982年第1四半期から2001年第4四半期までの香港のデータを用いて、実質銀行貸付、実

質不動産価格、そして実質 GDP の間に共和分関係が存在することを確認したうえで誤差修正モデルを推定している。その結果、彼らは、銀行貸付式では不動産価格は正で有意になるが、不動産価格式では銀行貸付は有意にならないことから、香港における銀行貸付と不動産価格の因果性は不動産価格から銀行貸付に向かっており、その反対ではないと述べている。

つぎに、Liang and Cao [2007] は1999年第1四半期から2006年第2四半期までの中国における不動産価格と銀行貸付の関係を検証している。実質銀行貸付、実質不動産価格、実質 GDP、そして実質利子率について共和分検定を行った結果、銀行貸付から不動産価格への一方向の因果性があり、誤差修正モデルに基づく Granger 検定では因果性は誤差修正項を通じて銀行貸付、GDP、そして利子率から不動産価格に向かっていていることを明らかにしている。

Park et al. [2010] は韓国についてアパート価格が高騰している地域を「Hot 市場」、そして比較的緩慢にしか増加しない地域を「Cold 市場」と呼び、1999年から2006年までの月次データを用いて、それぞれの地域における銀行貸付と不動産価格の関係を検証している。実質アパート価格、実質銀行貸付、そして実質 GDP を考慮した共和分検定とそれに基づく誤差修正モデルを推定した結果、Park らは銀行貸付のアパート価格に対する長期的な影響は Hot 市場でより強くなること、そして短期的影響については Cold 市場では有意になるが、Hot 市場では有意にならないことを明らかにしている。このため、アパート価格の安定を目的とする政府の銀行貸付規制は Hot 市場では短期的にほとんど効果がないと結論付けている。

以上のように、先行研究はこれまでさまざまな国を対象に多様な検定手法を用いて銀行貸付と不動産価格の関係を分析し、これら2変数の間には密接な関係があることを明らかにしている。本章では、こうした関連する先行研究と同様、ラトビアの不動産価格と銀行貸付の関係を検証するとともに、銀行貸付と銀行部門の対外負債の関係もあわせて検証することで、銀行部門の外国借入と国内不動産価格との因果性について間接的な検定を試みる。

2. データの定義と出所

本研究の因果性検定で用いるのは、不動産価格、銀行貸付、そして銀行の対外借入の3変数である。銀行貸付と銀行の対外借入のデータはラトビア銀行のウェブサイトから入手し、不動産価格は欧州中央銀行（European Central Bank：ECB）のウェブサイトから入手した。ラトビアの不動産価格については、国内の複数の不動産会社が首都の標準的なアパート価格を月次で提供しているが、十分なサンプル数を確保することができなかつたため、ECBの Harmonised Index of Consumer Prices（HICP）を構成する「住宅賃貸料（Actual rentals for housing）」を代理変数として用いている。銀行の国内貸付と対外借入は消費者物価指数で実質化しており、すべての変数は自然対数を取っている⁽⁸⁾。なお、サンプル期間は2003年7月から2010年8月までとしている。

3. 検定手法と結果

変数間の因果性検定に際して、ここではVARモデルに基づくGranger因果性検定を適用する。VARモデルの推定に際しては、単位根検定や共和分検定を用いてモデルに含まれる変数が定常か非定常か、そして非定常である場合、変数間に共和分関係があるかを事前に検定することが必要になる。しかし、時系列の特性を検定する単位根検定や共和分検定には検出力の低さや小標本の際に信頼性が低くなるなどの問題が指摘されており、こうした事前検定のバイアスはそれを用いるVARモデルやベクトル誤差修正モデルに基づく統計的推論に問題を生じさせる可能性がある（Hamori and Imamura [2000: 614]）。そこでこのような問題を回避するために、本章ではGranger因果性検定に際してToda and Yamamoto [1995]のLag-Augmented VAR（LA-VAR）モデルを適用する。この手法を用いることにより単位根や共和分などの時系列の特性にほとんど注意を払うことなく、真のラグ次数（ k ）に先験的な最大和分次数（ d_{\max} ）を加えたレベルでVARモデルを推定することで、Wald

基準を通じた係数の仮説検定を行うことができる。以下では Toda and Yamamoto [1995] と Hamori [2007] に沿って LA-VAR モデルに基づく Granger 因果性検定について簡潔に説明したうえで、検定結果を明らかにする。

はじめに、次の(1)式は分析対象となる変数のレベルを構成する n 次元ベクトル $\{y_t\}$ を生成していると仮定する。

$$y_t = a_0 + a_1 \text{Time} + \beta_1 y_{t-1} + \beta_2 y_{t-2} + \cdots + \beta_k y_{t-k} + e_t, \quad t=1, 2, \dots, T \quad (1)$$

ただし、 Time はタイムトレンド、 k は真のラグ次数、 $a_0, a_1, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ は係数のベクトルと行列、そして e_t は平均0、共分散行列 Σ_e の n 次元ランダムベクトルの *i.i.d.* の数列とする。

つぎに、 $H_0: f(\phi) = 0$ で定式化されるモデルのパラメーターのサブセットに対する係数制約を検定するために、次の VAR モデルを最小二乗法で推定する。

$$y_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 \text{Time} + \hat{\beta}_1 y_{t-1} + \hat{\beta}_2 y_{t-2} + \cdots + \hat{\beta}_k y_{t-k} + \cdots + \hat{\beta}_p y_{t-p} + \hat{e}_t, \quad (2)$$

ただし、記号 $\hat{\cdot}$ は各変数の推定値を意味しており、ラグ次数 p は $k + d_{\max}$ ($k \geq d_{\max}$) に等しくなる。 $\beta_{k+1}, \dots, \beta_p$ の真の値がゼロであると仮定されるとき、それらのパラメーターは係数制約には含まれない。

最後に、Wald 検定を用いて「Granger の意味で因果性はない」という帰無仮説を検定する。漸近的に Wald 検定統計量はラグ次数 k に等しい自由度をもつ χ^2 分布をもつことになる。検定に際して、本章では真のラグ次数をシュワルツ情報基準 (Schwarz information criterion : SIC) に基づき選択した。また、 d_{\max} は先験的に 1 としている。ただし、 $k \geq d_{\max}$ という条件から、選択された k が 2 以上である場合、検定結果の頑健性を確認するために、 d_{\max} が 2 のケースについても検定する。

因果性検定の結果は、表 5 のとおりである。国内貸付と外国借入については、外国借入から国内貸付への一方向の因果性が検出された。つぎに、国内貸付と不動産価格については、国内貸付から不動産価格への一方向の因果性が検出された。この二つの検定結果は、ラトビアにおける高成長期の急速な銀行貸付は外国からの借入によってファイナンスされ、これが不動産価格の

表5 因果性検定の結果

被説明変数	説明変数		被説明変数	説明変数	
	国内貸付	外国借入		国内貸付	不動産価格
国内貸付	－	7.597 *	国内貸付	－	0.580
外国借入	3.759	－	不動産価格	9.308 **	－

(注) **と*は、それぞれ1%と5%の有意水準で「Grangerの意味で因果性がない」という帰無仮説が棄却されることを示している。

高騰を引き起こしたが、その後、外国借入が縮小すると、国内貸付の減少を通じて不動産価格を下落させる引き金になったことを示唆している。なお、いずれの因果性検定においても SIC から選択されるラグ次数 k は 2 であるため、 d_{\max} を 2 として再度検定したところ、 d_{\max} が 1 のケース（表 5 の結果）と同じ結果が得られた（結果は省略している）。このため、上記の因果性検定の結果はこの点で頑健性をもつと考えられる。

第5節 本章の結論：持続的な成長に向けての政策課題

2008年以降、世界的な金融危機の影響を受けた新興国のなかには財政や金融の緩和を通じて危機を乗り切ろうとする国が多数存在した。ラトビアはこうした国とは異なり、不況にともない財政赤字が拡大するなか、増税と支出削減により財政再建を図り、かつ従来からの固定為替制度を堅持する政策対応をとった。財政再建は着実に進む一方、名目為替レートの切り下げに代わり、物価や賃金水準の引き下げを通じて国際競争力の回復を図る内的減価は功を奏し、輸入は大幅に減少する一方、輸出は堅調に推移し、貿易赤字は大幅に縮小した。また、2010年第3四半期以降、実質 GDP 成長率は前年同期比でプラスになっているため、景気悪化は底を打ち、一時期の深刻な経済不況から脱した感がある。しかし、ラトビアの銀行部門は現在、大規模な不良債権を抱え、その償却に取り組んでいる過程にある。また、国内の失業率は

若年層と男性でとくに高く、ピーク時の20%超から直近の2011年第3四半期には14.6%へ幾分低下したものの、これは雇用環境の改善というよりは労働者の国外への移住や出稼ぎの増加を反映したものとなっている (FCMC [2011: 5])。したがって、ラトビアがその調整過程から本当の意味で回復するにはなお時間を要するものと考えられる。そこで、本章の最後に、とくに金融面からラトビアにおける今後の課題を指摘したい。

第1は、銀行の不良債権問題とその処理方法についてである。既述のとおり、ラトビアでは銀行の信用増加率は2007年初頭以降、前年同期比で大幅に減速し始め、2009年中葉にはマイナスになった。こうした信用増加の巻き戻しは同国に深刻な不況とともに、不良債権の急速な増加をもたらしている (Erbenova et al. [2011: 3])。すなわち、貸付全体に占める返済遅延貸付の割合は2007年12月には7.0%に過ぎなかったが、2008年に入り上昇し始め、2011年9月時点で26.2%となっている。これを借り手別にすると、企業部門の遅延貸付割合は2010年後半以降、低下しているが、家計部門の遅延貸付割合は上昇し続けており、これは家計部門を中心に支払い能力が悪化していることを示唆している。また、返済遅延貸付の期間構成をみると、2008年中葉頃から2009年初頭にかけて「30日から90日まで」と「90日から180日まで」の遅延貸付が増加したが、その後、「180日以上」の遅延貸付が急速に増加し、現在に至るまで遅延貸付の6割程度という高い水準を維持している。銀行は2008年以降、引当を大幅に積み増すとともに、金利減免や支払い延期などの債務整理に取り組んでいるが、外国銀行の子会社を中心に最終処理には慎重な姿勢がみられ、不良債権を償却するのではなく、自行のバランスシートに保有することを選択する傾向がみられる (Erbenova et al. [2011: 10-11, 19])。他国の経験からも明らかなように、銀行部門の債務過剰は貸付を抑制し、国内需要を減退させることで、経済成長を中期的に低下させるおそれがあるため (Erbenova et al. [2011: 3])、現在進めている債務整理を支援する枠組み作りをいっそう強化することで、銀行が不良債権問題を早期に解決する環境を整えることが銀行にとって、そしてラトビア経済全体にとって今後の重要な

課題になるだろう。

第2は、銀行部門、とくに外国銀行の子会社に対する監督体制についてである。ラトビアでは2001年7月、「金融・資本市場委員会」(Financial and Capital Market Commission : FCMC) が設立され、商業銀行を始めとする金融機関の規制監督に当たっていた。しかし、2000年代中葉の高成長期における不動産市場への過度な貸付増加やとくに外国銀行の子会社を中心とする対外債務の増加が国内で問題視されていたにもかかわらず、同委員会をはじめとする規制監督機関が実際にこうした動きに有効な措置を講じることはほとんどなかった。2008年以降、FCMCは、銀行買収法の制定や預金保険法の改正など銀行に関連する法的枠組み作りを本格的に開始し、2008年のParex bankaの国有化などにも迅速に対応した。また、欧州金融監督制度(European System of Financial Supervision : ESFS)などのEU加盟諸国全体をカバーする監督機関との連携を深めるなど対外的な取り組みも行っているが、その一方、親銀行からの対外借入など外国銀行の子会社に対する規制については依然として慎重な姿勢をとっている。将来的に経済状況が好転することで、ラトビアには再び外国資本の流入が増加することも考えられる。その際、今回の深刻な景気後退の一因となった外国銀行による国内子会社や支店を通じた貸付拡大にどのように対処するのか、事前に予防措置を講じるのか、あるいは今回のように事後的な対応に終始するのか、検討を要する課題である。

[注] _____

- (1) ただし、筆者が2011年9月にラトビア・リガでSEB bankaのエコノミストに行ったインタビューでは、同行がラトビア国内での貸付基準の引き締めに転じたのはより早い時期であり、2006年秋頃ということであった。
- (2) 銀行部門が健全になり、外国の親銀行に対する再投資収益や本国送金が再開することで、所得収支はいっそうマイナスになることが予想されている(IMF [2011: 15])。
- (3) Parex bankaは2008年9月のリーマン・ショックにともなうグローバル金融危機の影響を受けて保有する外国債券ポートフォリオが急速に悪化し、これにより2009年初頭に開始予定のシンジケートローンを返済できない状態になっていた(FCMC [2009: 9])。また、内資系銀行である同行には外国銀行の子会社のように追加的な支援を行

う親銀行のような存在がなかった。こうしたなか、2008年8月から始まっていた Parex banka からの預金流出は同年10月には預金取り付けに発展した (FCMC [2009: 9], Purfield and Rosenberg [2010: 7])。ラトビア政府はこうした動きが国内の金融システム全体に波及するのを回避するために、同年11月、Parex banka を国有化し、その後、翌年8月には Parex banka から優良債権を移管した Citadele banka を新設して、同行の新たな売却先を探している。

- (4) ただし、このような非金融会社向け貸付の傾向は民間非金融会社向け貸付の動向をおもに反映している。
- (5) なお、短期貸付（満期1年未満）は1990年代初頭から中葉、そして中期貸付（満期1年から5年）は1990年代後半から2000年代初頭にかけて、ラトビアにおける貸付残高の主要な割合を占めていたが、直近の2011年3月時点ではそれぞれ17%と13%を占めるに留まっている。
- (6) ただし、長期的な趨勢をみると、オーバーナイト預金は預金残高全体の8割を占めていた1990年代中葉以降、その割合を少しずつ低下させている。
- (7) 複数国を対象に不動産価格と銀行貸付の関係を分析する研究としては、Collins and Senhadji [2002], Hofmann [2001, 2003], Davis and Zhu [2004], Goodhart and Hofmann [2008] がある。
- (8) 住宅賃貸料は HICP を構成する要素であるため、実質化していない。ただし、銀行の国内貸付と対外借入同様、住宅賃貸料を消費者物価指数で実質化したケースについても考慮した。その結果、実質化しない場合と比べて大きな変化は生じなかった。

〔参考文献〕

<日本語文献>

- 石原尚子 [2009] 「景気悪化に伴い通貨切り下げ圧力が強まるラトビアの現状と近隣中東欧諸国への波及の可能性」(三菱東京 UFJ 銀行『経済レビュー』No. 2009-15 7月)。
- 小山洋司 [2010] 「中東欧新規 EU 加盟国の経済危機——バルト3国を中心に——」(『比較経済研究』第47巻第2号 39-49ページ)。
- 竹中正治・西村陽造 [2008] 「中東欧に忍び寄る金融・通貨危機のリスク——膨張した経常収支赤字の調整が不可避となる時——」((財)国際通貨研究所『国際経済金融論考』4月)。
- 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? ——鍵を握る中東欧に累増されたリスクと西欧の金融危機の深刻度——」((財)国際通貨研究所『国際経済金融論考』11月)。
- 吉井昌彦 [2010] 「グローバル金融危機の中東欧経済への影響」(『国民経済雑誌』第201巻第6号 21-33ページ)。

<英語文献>

- Åslund, Anders [2010] *The Last Shall Be the First: The East European Financial Crisis*, Wash-

- ington, D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- Åslund, Anders, and Valdis Dombrovskis [2011] *How Latvia Came through the Financial Crisis*, Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- Bank for International Settlements (BIS) [various issues] *BIS Quarterly Review*, Basel: BIS.
- Bank of Latvia (BOL) [2008] *Annual Report 2007*, Riga: BOL.
- [2009] *Financial Stability Report 2008*, Riga: BOL.
- [2010] *Financial Stability Report 2009*, Riga: BOL.
- [2011] *Financial Stability Report 2010*, Riga: BOL.
- Collins, Charles, and Abdelhak Senhadji [2002] "Lending Booms, Real Estate Bubbles, and the Asian Crisis," *IMF Working Paper*, WP/02/20, January.
- Davis, E. Philip, and Haibin Zhu [2004] "Bank Lending and Commercial Property Cycles: Some Cross-Country Evidence," *BIS Working Paper*, No. 150, March.
- Erbenova, Michaela, Yan Liu, and Magnus Saxegaard [2011] "Corporate and Household Debt Distress in Latvia: Strengthening the Incentives for Market-Based Approach to Debt Resolution," *IMF Working Paper*, WP/11/85, April.
- Financial and Capital Market Commission (FCMC) [2009] *Annual Report and Activity Report 2008 of the Financial and Capital Market Commission*, Riga: FCMC.
- [2011] *Annual Report and Activity Report 2010 of the Financial and Capital Market Commission*, Riga: FCMC.
- Gerlach, Stefan, and Wensheng Peng [2005] "Bank Lending and Property Prices in Hong Kong," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 29, Issue 2, pp. 461–481.
- Goodhart, Charles, and Boris Hofmann [2008] "House Prices, Money, Credit, and the Macroeconomy," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 24, Issue 1, pp. 180–205.
- Hamori, Shigeyuki [2007] "The Information Role of Commodity Prices in Formulating Monetary Policy: Some Evidence from Japan," *Economics Bulletin*, Vol. 5, Issue 2, pp. 1–7.
- Hamori, Shigeyuki, and Yuriko Imamura [2000] "International Transmission of Stock Prices among G7 Countries: LA-VAR Approach," *Applied Economics Letters*, Vol. 7, Issue 9, pp. 613–618.
- Hofmann, Boris [2001] "The Determinants of Private Sector Credit in Industrialised Countries: Do Property Prices Matter?" *BIS Working Papers*, No. 108, December.
- [2003] *Bank Lending and Property Prices: Some International Evidence*, HKIMR Working Paper, No. 22/2003, November, Hong Kong: Hong Kong Institute of Monetary Research.
- International Monetary Fund (IMF) [2011a] "Republic of Latvia: Fourth Review under the Stand-By Arrangement and Financing Assurances Review, Request for Rephasing of Purchases under the Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance of a Performance Criterion," *IMF Country Report*, No. 11/126, July, Washington, D.C.: IMF.
- [2011b] *International Financial Statistics*, July, Washington, D.C.: IMF.
- Klyviene, Violeta, and Lars Tranberg Rasmussen [2010] "Causes of Financial Crisis: The Case of Latvia," *Ekonomika*, Vol. 89, No. 2, pp. 7–27.
- Liang, Qi, and Hua Cao [2007] "Property Prices and Bank Lending in China," *Journal of Asian Economics*, Vol. 18, Issue 1, Feb., pp. 63–75.

- Ministry of Finance of the Republic of Latvia (MOF) [2008] *Convergence Programme of the Republic of Latvia 2008–2011*, January.
- Park, Sae Woon, Doo Woan Bahng, and Yun W. Park [2010] “Price Run-up in Housing Markets, Access to Bank Lending and House Prices in Korea,” *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 40, Issue 3, Apr., pp. 332–367.
- Purfield, Catriona, and Christoph B. Rosenberg [2010] “Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008–09,” *IMF Working Paper*, WP/10/213, Sept.
- Toda, Hiro Y., and Taku Yamamoto [1995] “Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes,” *Journal of Econometrics*, Vol. 66, Issue 1–2, Mar.–Apr., pp. 225–250.

付表 ラトビアの商業銀行（2011年3月末時点）

	行名	総資産		主要株主/本店（本国）
		(1000ラツツ)	(%)	
1	□ Swedbank	4,245,432	20.0	Swedbank（スウェーデン）
2	□ SEB banka	2,760,207	13.0	SEB（スウェーデン）
3	○ Nordea Bank Finland Latvia branch	2,213,179	10.4	Nordea Bank Finland（フィンランド）
4	□ DnB NORDBank	1,796,350	8.5	DnB NOR（ノルウェー）
5	▲ Citadele banka	1,507,921	7.1	-
6	△ Aizkraukles Banka	1,507,126	7.1	-
7	△ Rietumu Banka	1,172,646	5.5	-
8	▲ Mortgage Bank	750,120	3.5	-
9	□ UniCredit Bank	728,718	3.4	UniCredit Bank Austria（オーストリア）
10	□ Latvijas Krājbanka	666,516	3.1	Bank SNORAS（リトアニア）
11	□ NORVIK BANKA	615,138	2.9	Straumborg Ehf.（アイスランド）
12	○ Danske Bank Latvia branch	322,344	1.5	Danske Bank（デンマーク）
13	□ PrivatBank	287,460	1.4	PrivatBank（ウクライナ）
14	△ Trasta Komercebanka	254,577	1.2	-
15	□ GE Money Bank	235,445	1.1	GE Money Bank（スイス）
16	□ LTB Bank	199,678	0.9	MDM Bank（ロシア）
17	□ Regionāla investīciju banka	198,045	0.9	Pivdennyi Bank（ウクライナ）
18	△ Baltic International Bank	165,346	0.8	-
19	△ Baltikums Bank	141,169	0.7	-
20	□ SMP Bank	117,292	0.6	SMP Bank（ロシア）
21	○ Eesti Krediidipank Latvia branch	65,430	0.3	Eesti Krediidipank（エストニア）
22	○ BIGBANK Latvia branch	58,455	0.3	BIGBANK（エストニア）
23	○ Allied Irish Banks Latvia branch	36,992	0.2	Allied Irish Banks（アイルランド）
24	○ Bank SNORAS Latvia branch	27,550	0.1	Bank SNORAS（リトアニア）
25	△ Latvijas pasta banka	27,538	0.1	-
26	○ Svenska Handelsbanken Latvia branch	24,357	0.1	Svenska Handelsbanken（スウェーデン）
27	□ Latvijas Biznesa banka	5,119	0.0	Eesti Krediidipank（エストニア）
28	○ Skandināviska Enskilda Banken Rīga branch	194	0.0	SEB（スウェーデン）
29	▲ Parex banka	-	-	-
30	○ Scania Finans Latvia branch	-	-	Scania（スウェーデン）

（出所） ラトビア商業銀行協会のウェブサイト（<http://www.latvianbanks.com/banking/the-complete-list-of-latvian-banks>）および各行のウェブサイトに基づき筆者作成（2011年7月29日～8月13日アクセス）。

（注1） □は外国銀行の子会社，○は外国銀行の支店，△は国内民間銀行，そして▲は主要株主がラトビア政府である銀行であることをそれぞれ示している。

2） 表中の-は該当する内容がないことを示している。

