

二〇〇八年の中東欧諸国の 危機と政策対応について

松澤 祐介

一. はじめに

二〇〇八年、アメリカに端を発した世界的な金融危機は中東欧諸国をも巻き込み、国際金融の大きなリスクとして意識された。すなわち、同年一〇月以降ハンガリー、ラトビア、ウクライナはIMFからのスタンバイ・クレジットを仰ぐ事態に至り、二〇〇九年にはルーマニアが、またポーランドも予防的な措置としてIMFに融資枠を要請した。大幅な経常収支赤字を抱えるカレンシー・ボード制のエストニアでも金融不安や固定相場制の維持の困難が惹起された。

もつとも、危機の兆候は国内の急激な信用膨張と国際収支の悪化というシグナルで二〇〇〇年代半ば頃から露呈しつつあった。また、中東欧諸国での銀行部門の「危機」は市場経済移行期の一九九〇年代にも起きたが、今般はEU加盟を経て、EU諸国からの資本流入により金融的にも統合が進んだ状況で生じ、危機は西欧諸国も巻き込むものとなって、その政策対応にはEUおよび国際機関も大きく関与している。

本稿は、二〇〇八年頃から顕現化した中東欧諸国の危機について、新規EU加盟国を対象として、銀行部門の展開を中心にその発生原因と展開、EU・IMF等の国際機関の対応を整理したうえで、今後の展望・研究課題に関する若干の示唆を提示するものである。

ディア等で「サブ・プライムローン問題の余波「東欧リスク」といった見出しが目に付くようになった。この中東欧諸国の「危機」は、①国際収支不均衡とそれに起因する固定相場維持への懸念、②銀行部門の危機として特徴づけられる。①についてみると、バルト諸国やハンガリーでは、一九九八年からの加盟交渉によってEU加盟が決定的となり、直接投資の流入などで国内景気が拡大基調を続け、それとともに二〇〇〇年代から急激な銀行貸出の膨張が起これり、住宅等の資産価格も急上昇した(表1)。その原資となったのは、歴史的関係も深いEU諸国(バルト諸国はスウェーデン、ハンガリーはオーストリアなど)からの資本の流入であった(表2)。しかし景気の過熱とともに次第に経常収支の赤字幅も拡大(表1)、危機が露呈する直前の二〇〇七年では対GDP比で二〇%近い大幅

二. 中東欧諸国の銀行部門の展開

(1) 中東欧諸国の危機の概要

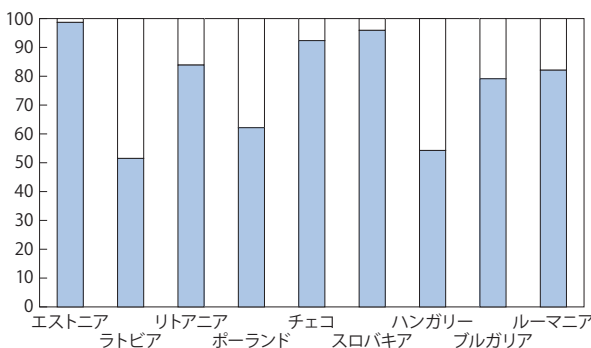
まず、今般の中東欧諸国の危機について全体的な流れとその特徴を記す。

アメリカのサブ・プライムローン問題が世界の金融市場を揺がすなか、二〇〇八年一〇月以降、ラトビア、ハンガリーのIMFへのスタンバイ・クレジット要請、ユーロ未参加のポーランド等中東欧通貨の大幅な減価などから、各種メ

な赤字を計上している。この資本流入には直接投資に加え、西欧の銀行を通じて短期信用が寄与していた。これはEU加盟によるカントリーリスク低下が追い風となったほか、西欧では成長が頭打ちとなる一方、中東欧諸国では表1でみるように実質GDP成長率は年5%超を記録しており、魅力的な融資先と判断したことがある。

また、図1が示すように銀行部門の外資比率が資産ベースで九〇%を超える国(エストニア、チェコなど)もあるなど、各国ともEU域内に拠点をもつ銀行の支店もしくは子会社が支配的となり、これらを通じて資金が流入し信用が

図1 中東欧諸国の金融機関総資産に占めるEU系の割合 (%)



(注) 2007年、現地法人と支店の合計値。
(出所) ECB “EU Banking Statistics”。

表2 中東欧諸国の資金流入元 (2007年末、%)

貸手国 借入国	スウェーデン	オーストリア	イタリア
エストニア	78.7	0.8	1.6
ラトビア	58.6	1.9	2.9
リトアニア	64.4	0.9	1.7
ポーランド	2.5	33.1	20.5
チェコ	0.1	29.7	9.9
スロバキア	0.1	15.3	23.6
ハンガリー	0.2	24.6	18.4
ルーマニア	0.1	33.1	8.3
ブルガリア	0.1	15.0	20.4

(注) クロスボーダーの信用供与全体に占める供与国の割合。
(出所) IMF "Global Financial Stability Report" 2009年4月号より抜粋。

表1 中東欧諸国の主要経済指標 (前年比、%)

国	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
エストニア	GDP成長率 7.7	8.0	7.2	8.3	10.2	11.2	7.1	▲3.6	▲14.1
	銀行貸出 (前年比) 19.4	22.2	40.0	34.4	35.7	43.0	33.9	7.6	▲4.6
	住宅価格 (前年比) 34.2	29.5	12.9	27.8	30.9	51.8	10.1	12.3	▲39.1
	経常収支 (対GDP比) ▲5.2	▲10.6	▲11.3	▲12.3	▲10.0	▲15.7	▲17.4	▲9.4	4.6
ラトビア	GDP成長率 8.0	6.5	7.2	8.7	10.6	12.2	10.0	▲4.6	▲18.0
	銀行貸出 (前年比) 49.8	36.5	37.5	43.7	64.4	58.0	34.9	9.8	▲6.8
	住宅価格 (前年比) -	-	2.7	2.3	20.0	159.3	45.1	▲18.3	▲30.5
	経常収支 (対GDP比) ▲7.1	▲6.4	▲7.5	▲11.8	▲11.2	▲21.3	▲22.3	▲13.0	9.4
リトアニア	GDP成長率 6.6	6.9	10.3	7.3	7.9	7.7	9.8	2.8	▲15.0
	銀行貸出 (前年比) 24.6	29.7	53.0	40.5	64.7	41.0	43.5	18.2	▲8.4
	住宅価格 (前年比) 23.8	9.5	18.1	9.9	51.7	39.2	33.5	5.2	▲33.1
	経常収支 (対GDP比) ▲4.7	▲5.1	▲6.8	▲7.7	▲7.2	▲10.8	▲14.5	▲11.9	3.8
ポーランド	GDP成長率 1.2	1.4	3.9	5.3	3.6	6.2	6.5	5.0	1.7
	銀行貸出 (前年比) 4.3	3.5	7.1	3.1	15.1	25.9	35.1	29.3	7.9
	住宅価格 (前年比) -	-	-	▲6.1	20.0	3.8	45.3	42.4	-
	経常収支 (対GDP比) ▲2.8	▲2.5	▲2.1	▲4.1	▲1.2	▲2.7	▲4.7	▲5.1	▲1.6
ハンガリー	GDP成長率 4.1	4.4	4.2	4.8	3.5	4.0	1.0	0.6	▲6.3
	銀行貸出 (前年比) 17.7	28.4	35.1	21.9	18.1	18.5	18.2	11.3	▲3.9
	住宅価格 (前年比) -	-	10.9	9.1	0.8	▲0.8	2.0	2.1	2.1
	経常収支 (対GDP比) ▲6.0	▲6.9	▲7.9	▲8.4	▲6.8	▲6.0	▲4.9	▲7.8	▲3.9
ルーマニア	GDP成長率 5.7	5.1	5.2	8.5	4.2	7.9	6.3	7.3	▲7.1
	銀行貸出 (前年比) 57.6	51.9	68.6	35.4	45.8	61.4	56.1	25.0	▲1.6
	住宅価格 (前年比) -	-	39.5	30.8	63.8	53.2	51.5	▲10.9	▲27.8
	経常収支 (対GDP比) ▲5.6	▲3.3	▲5.9	▲8.4	▲8.6	▲10.4	▲13.5	▲11.5	▲4.5
ブルガリア	GDP成長率 4.1	4.5	5.0	6.6	6.2	6.3	6.2	6.0	▲5.0
	銀行貸出 (前年比) 33.0	42.9	48.8	48.7	31.9	24.4	64.3	32.4	4.1
	住宅価格 (前年比) 0.3	1.8	12.2	47.5	36.6	14.7	28.9	24.9	▲21.4
	経常収支 (対GDP比) ▲5.6	▲2.4	▲5.5	▲6.6	▲12.4	▲17.8	▲21.5	▲23.2	▲8.0

(出所) ECB (2010) "Convergence Report 2010 May".

急激に膨張したと考えられる。加えて各国の貸出は図2でみるように、チェコ、ポーランド、スロバキアでは低いものの、他の諸国では外貨建が五〇%近傍からエストニアやラトビアのように九〇%近くを占めている。このような資金流入を可能にしたのは、エストニア、リトアニア、ブルガリアが力

を、需要サイドからも確認すると住宅ローン等の不動産融資や消費者ローンが伸長、表3でその

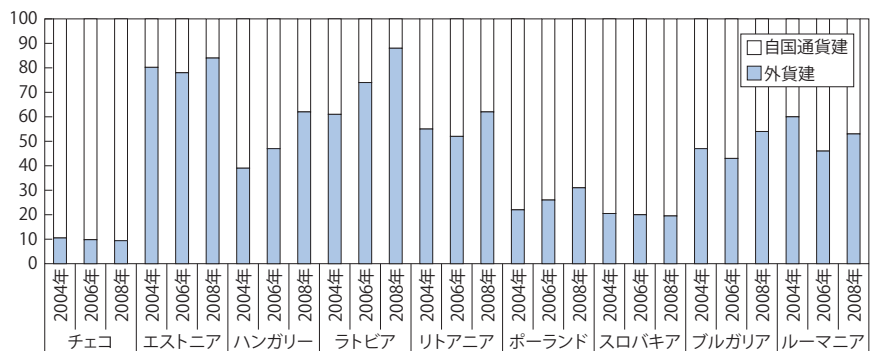
たためである。

(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
中東欧諸国の銀行制度は社会主義経済下での国立銀行が中央銀行と商業銀行を兼ねる「モノバンク」制度から市場経済への移行に伴い、商業銀行部門を分離する「二

レンシー・ボード制、ラトビアがSDR後にユーロにペッグし、ユーロ導入の前段階であるERM IIにも参加するなど固定相場制採用による為替リスクの低下にあって

内訳を見ると、ハンガリーではスイスフランなど外貨建の割合が高い。これは自国通貨よりも低利かつ為替リスクを小さくみて外貨建が好まれ

図2 中東欧諸国の外貨建・自国通貨貸出比率



(出所) World Bank.

表3 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				
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) ハンガリー国立銀行。

層銀行」制度に転換し、同時に新規設立などを通じて商業銀行部門の発展が図られた。しかし一九九〇年代前半は、(旧) 国有企業への経営支援を目的とした融資や、市場経済に適応した経営ノウハウの不足、監督機関の不備等で不良債権が増高し、各国で銀行危機に陥った。公的資金を利用した不良債権・銀行破綻処理や国有大手銀行の外資への売却・私有化等を通じて銀行部門は二〇〇〇年頃にはおおむね健全化されたが、結果として各国とも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。そして今般の危機は中東欧諸国から、当該国に支店や子会社を持つ「母行」へも波及することとなる。

表4 各国別金融機関シェア 上位5社

エストラニア	市場シェア (%)	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	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	スウェーデン
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
Ceska Sporitelna	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	アメリカ
スロバキア	市場シェア (%)	親銀行	本部
Slovenska Sporitelna	17.9	ERSTE	オーストリア
VUB	16.6	Intesa SanPaolo	イタリア
Tatra	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
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 Comerciala	25.3	ERSTE	オーストリア
Banca Romana 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	ギリシア
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	ギリシア
Raiffeisen	10.1	Raiffeisen	オーストリア
Eurobank EFG	7.4	Eurobank EFG	ギリシア

(注) 市場シェアは総資産ベース。
(出所) UniCredit (2008) "CEE Banking"

② 外資系のプレ
ゼンス
中東欧諸国で
外資系が支配的
になった具体的
状況を、危機が顕
現化する二〇〇
八年時点の統計
で確認する。

バルト三国で
は、図1で示した
ようにEU域内を
拠点とする外資系

銀行のシェアはエストニアでほぼ一〇〇%、リトアニアで八〇%を超え、ラトヴィアではやや低いものの五〇%程度を占めている。同様に中欧の四カ国(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系が九〇%を超えており、ポーランド、ハンガリーでもそれを下回っているものの五〇~六〇%程度を占めている。また、南欧のブルガリア、ルーマニアをみるといずれもEU系が八〇%を超えるシェアを有している。

そこで親銀行の本拠地と中東欧での地域シェアを表4でみると、バルト諸国では北欧諸国が、中欧ではオーストリア系が高いシェアを占めている。これはそれぞれの地理的、歴史的なつながりの深さの反映でもあり、また北欧の銀行は一九九〇年代初の銀行危機克服後に新たな展開を求めているなか、EU加盟交渉の進展とともに経済成長が加速したバルト三国を有望な市場として判断したためでもある(参考文献①)。なお、イタリア系の金融機関のシェアも大きい。イタリア系としてカウントされているウニクレディット傘下に、近年オーストリア系のバンクオーストリアークレジットアンシュタルト銀行が入ったことが影響している。

以上のような状況のなかで、二〇〇〇年代には金融システムが概ね健全化された後、各国とも外資系を中心に急速な信用膨張が観察されることになる。

三・危機の発生と波及
(1) 危機のマクロ経済面での要因
バルト三国やルーマニア、ブルガリアで年五〇%を超えるような急速な信用膨張に対しては、市場経済化の進展に伴う「金融深化」のプロセスと評する向きもある一方、そのペースが急速であることに国際機関や学界から警鐘を鳴らされていた。

他方、国際収支をみると、カレンシー・ボード制を含め固定相場

表5 中東欧諸国の対外借入指標

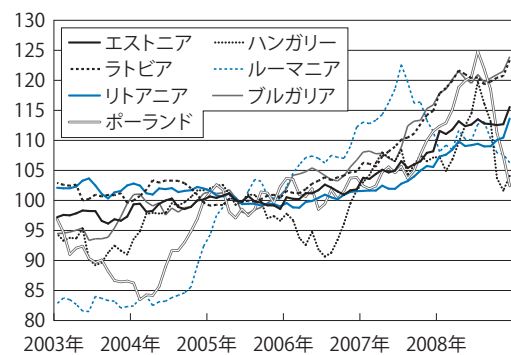
	短期借入対外債準備比 (%) ¹⁾	対外銀行借入対GDP比 (%) ²⁾
エストニア	346	68.8
ラトヴィア	331	57.6
リトアニア	204	41.5
ポーランド	141	15.4
チェコ	89	13.1
ハンガリー	101	50.2
ルーマニア	127	32.5
ブルガリア	132	34.9

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

制を採用しているバルト諸国やブルガリアでは経常赤字が対GDP比一〇〇程度、もしくはそれを上回っており、固定相場制の維持が疑問視されつつあった。加えて、表5にみるように短期の対外債務が外債準備に比べて高く、「満期のミスマッチ」、国内金利の急騰、流動性の危機が顕現化した。景気減速の影響もあつて国内不動産市場も下落に転じ、不良債権への懸念も生じた。

中東欧諸国の成長は、対西歐向けを中心とした輸出主導であつた。しかし、実効為替レートでみるように国内景気の過熱でインフレ率、労働コストともに上昇し、次第に競争力を喪失していく(図

図3 中東欧諸国の実質実効為替の推移 (2005年平均=100)



(出所) BIS.

3)。そうした中、マクロ経済指標の不均衡が顕著な国々で危機の予兆が見られるようになる。バルト諸国では、北欧系の銀行が二〇〇七年夏ごろから「ソフト・ランディング」を目指し、ラトヴィアでも政府も引き締め政策に転換していたが、二〇〇八年に入りParax Banka (ラトヴィア)、Swed bank (エストニア) で取付が起り、同年九月のリーマン・ショックを引き金に、経常赤字の規模が特に大きい中東欧諸国から資金の引揚げが見られるようになった。バルト諸国では為替の切り下げ圧力に晒されたほか、住宅ローンの外貨建の比重(スイス・フラン等)が高いハンガリー、ポーランドでは、自国通貨の急落で返済が困難になる

など危機が家計にも直接及ぶ事態に至った。

(2) 危機の「西欧」への波及

中東欧諸国の金融危機は、銀行の「母行」の本拠地が所在する「母国」の危機に波及した。影響が深刻だったオーストリアを例にとると、表5でみるように、二〇〇八年央時点で中東欧諸国向けの与信は対GDP比で七〇%を超えていた。同国の三大銀行はCIS諸国も含めた中東欧諸国に積極的に展開しており、地域シェアの高さゆえそのエクスポートジャーが金融市場で強く意識され、二〇〇七年頃から図4でみるように、株価の下落が顕著となり、二〇〇八年には国内第六位のヒポ・グループ・アールペ・アドリア銀行が当局の監督下で事実上国有化された。また二〇〇九年にオーストリア国立銀行が実施したストレステストの結果では、世界景気が二番底入りした場合、六大銀行の自己資本比率(Tier 1)は二〇一〇年には五・一%にまで低下するといった危機の波及の深刻さが示された。

このような西欧への波及を招いた要因のひとつに、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指摘される(参考文献②)。EUの共通市場のいわゆる「シングル・パスポート

制」によってEU加盟国の金融機関はいずれかの加盟国の当局から認可を得れば、いずれの国でも支店の開設が認められる。ところが金融監督では、EUを統一的に監督する機構が存在せず、免許を付与した国に監督責任がある。例えば、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」の中東欧の国の監督となる。また、監督担当機関も、国によって中央銀行、大蔵省や金融庁などの省庁と様々であった。このような枠組みでは、銀行危機が発生した際、個別の銀行への対応となり、EU域内のシステムリスクへの対応は不十分となる恐れがあつた。

四. 危機への対応

(1) 国際機関と各国政府の対応

一連の中東欧諸国の危機は、金融機関の「母国」へ波及してより深刻化する可能性もあり、各国の政策対応にとどまらず母国やEU、IMFなどの国際機関も関与するものとなった。

IMFは国際収支・銀行危機に対する流動性供給の観点から、二〇〇八年一月以降ハンガリー、ラトヴィアからのスタンバイ・クレジットの申請を受理したほか、

図4 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。

二〇〇九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二度に渡って四倍にまで拡大したほか、欧州投資銀行(EIB)やEBRD等も協調して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国民の外貨建借入の債務返済負担から国民生活にも直接の影響が出ていることもあり、各中央銀行とスイス国立銀行の間で二〇〇八〜〇九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、西欧各国は自国の金融機関への資本注入などの政策対応を講じた(表七)。また、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、不安鎮静化のため「母国」を含めたEU各国は預金保険の保証額を増額した(表八)。

② EU域内の監督・協体制の強化

① 欧州銀行協調イニシアティブ

EU共通の監督機関が存在しないなか、域内の取引・活動に關し一定の規模を有する金融機関の監督については、母国の監督機関および関係する当局との情報交換などの連携や対応が予定され、モロラムダム(覚書)の形で公表されていたものもある。例えば二〇〇八年六月には、EU域内での金融安定を目的に、金融監督当局、中央銀行、財務省間でのメモランダ

ムが策定されている。バルト三国でも危機が顕現化する以前に、北欧の「母国」との間で二国間の金融監督・金融危機に關するメモラムダムを締結し、またスウェーデンとバルト諸国間

の中央銀行間のケースでは、スウェーデンの銀行がバルト諸国で相当のシェアを有していることから、中央銀行間で危機を事前に防止するための情報交換等が盛り込まれていた。しかしながら、EU全体で見るとこのような連携やリスクの把握は不十分であった。

EU域内の金融システムに關する枠組みが適切に作動しないなか、オーストリア当局は危機の深化とその対応へ向け、二〇〇八年末に非公式な中東欧諸国向けリスク管理・支援のプラットフォーム構想として「欧州銀行協調イニシアティブ」を提示した。ウィーンを舞台にとりまとめたことからウィーン・イニシアティブとも呼ばれ、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「母体行」が参画して、危機に協調して対応する仕組で二〇〇九年一月に発足した。同イニシアティブへは、国際機関として欧州委員会、欧州投資銀行、欧州復興開発銀行、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、ギリシア、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、および主な進出銀行が参加している。

具体的には、中東欧に進出している銀行の母体行は、国際的な支援パッケージの履行、母国の当局の同意に基づく進出国での融資残高維持、受け入れ国の中央銀行によるストレステストに応じて、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。この枠組みの下で、例えばハンガリーでは、支店を開設しているオーストリア、ドイツ、イタリア系銀行と金融当局の間で、銀行側が最低でも二〇〇八年九月末時点対比九五%の融資残高を維持することが約束された。

② 金融監督の強化

EU域内における銀行危機は、

中東欧のみならず、積極的な買収等でEU域内展開を行っていたベルギー等でも生じ、クロスボーダーでの展開に対する監督体制の不備が同様に指摘された。そこで、二〇〇九年欧州システミック・リスク理事会(ESRB)の設置が決定され、法的拘束力を伴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同理事会の勧告や警告に従わない場合各国の監督当局に説明責任が課されている。また、二〇一〇年八月にはアイスランド、フィンランド、スウェーデン、デンマーク、ノルウェーの北欧五カ国とバルト三国の関連省庁大臣、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・対応に関する合意が締結されている。

表6 IMFのEU加盟中東欧諸国支援額

	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 "Regional Economic Outlook: Europe 2009 May"

表7 中東欧向け債権の大きい銀行への政策対応

	銀行への資本注入
オーストリア	エルステ 27億ユーロ
	ヒポアルペアドリア 9億ユーロ
	バンクオーストリア 25億ユーロ
イタリア	ユニクレディット 15億ユーロ
	インテッサ サンパウロ 40億ユーロ
スウェーデン	総額500億クローナの基金設立

(注) 2009年4月現在。
(出所) 各種報道。

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

(注) 2009年4月現在。スウェーデン分はクローナをユーロに換算。
(出所) IMF "Regional Economic Outlook: Europe 2009 May"

五. 小括

中東欧を震源とする金融不安は、そのインパクトが懸念されたものの、二〇〇八年のバルト諸国での取り付けやオーストリアでの中堅行の破綻後は、連鎖的な銀行危機は生じていない。また、ラトビアで二〇〇九年の実質経済成長率が前年比マイナス二〇%を超え、景気後退の影響もあつて中東欧の多くの国で銀行貸出残高が減少し、母行からの貸出スタンスも慎重化している様子は窺われたものの、危惧された信用と景気の極端な収縮には至っていない。従って、一般のEU加盟中東欧諸国の危機と政策対応の全体評価には拙速のきらいはあるが、一九九七年のアジア経済危機と比べ、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対応が比較的速やかに行われたことから、危機の波及は最小限に抑え込まれたともいえる。最後に、一般の中東欧諸国の危機への対応として今後に残された課題について若干の指摘を行いたい。

固定相場制採用国であるバルト諸国やブルガリアをみると、経常収支不均衡に端を発した一九九七年のアジア通貨危機と表層では共通する点もある。例えば、固定相場制下での自由な資本移動と自律的な金融政策のいわゆる「不可能な三位一体」、外貨準備を上回る短期資本の流入への依存、「満期のミスマッチ」などである。一方で、中東欧諸国への「外資系銀行」「外貨建資金」による資金流入は金融市場の統合の過程で相互依存の深まったEU諸国からの資金であり、東アジア危機のような逃げ足の速い性質のものではない(参考文献①)。従って、統合された金融市場の下でユーロ導入を前提として独立の通貨が残る「移行期」とも言うべき特殊な状況における効果的な政策対応のあり方が今後検討課題となる。

IMFからの支援等やウィーン・イニシアティブなどの協調枠組みもあつて、本稿執筆時点では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。ラトビアは二〇一三年頃のユーロ導入を目指した出口戦略をとる一方、ハンガリーは財政収支赤字等でユーロ導入は当面先送りとなる見込みである。他方、エストニアは緊縮的政策が奏功したことも手伝って、二〇一一年にユーロ参加を果たした。ギリシア等南欧諸国の危機ではユーロ離脱すら取り沙汰されるなか、エストニアのようなユーロ化という解の是非、等が引き続き論点となる。

(ま)つぎわ ゆうすけ／西武文理大 学)

《参考文献》

- ① 田中素香「二〇一〇」「ユーロ危機の中の統一通貨」岩波新書。
- ② UniCredit Group [2009] "Cross-Border Banking in Europe: What Supervision and Regulation?"