

「東欧の金融・経済」 ～EU、ユーロ動向の最前線～



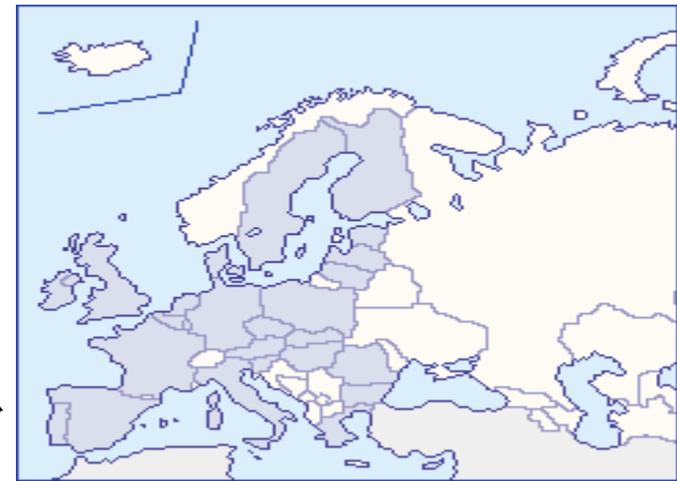
7月1日にEUに加盟したクロアチアの聖マルコ寺院(筆者撮影)

H25. 7. 20 拓殖大学政経学部 高橋智彦©

東欧とは

- 一般に日本では冷戦時の欧州の社会主義圏のイメージ。
- 国連定義ではこのイメージに近くポーランド、チェコ、スロバキア、ハンガリー、ルーマニア、ブルガリア、ロシア、ウクライナ、ベラルーシ、モルドバを指す。
- 現在では中東欧(CEE)にバルト3国、バルカンなど南東欧(SEE)を加えたCESEEなどで置き換えられることが多い。
- 発展速度が内戦などで分化したために欧州新興国として捉えることがある。しかし、OECD加盟国もあり、一体でとらえるのは難しい。

EUの東方拡大



(出所)外務省HP

○バルト3国(04年)

エストニア、ラトビア、リトアニア

○中東欧内V4諸国(04年)

ポーランド、チェコ、スロバキア、ハンガリー

△他の中南東欧

スロベニア(04年)、ルーマニア、ブルガリア(07年)、クロアチア(7月)、他の旧ユーゴ諸国及びアルバニア(将来の加盟候補)

● ×旧ソ連諸国(除バルト3国)

ウクライナ、ベラルーシ、モルドバ

マーストリヒト基準を満たした国から ユーロ圏へ

- インフレ率 EUで最もインフレ率の低い3カ国の平均+1.5%を超過しない
- 毎年の財政赤字がGDPの3%を超過しない
- 政府債務残高がGDPの60%を超過しない
- 為替レート関連でユーロの前段階であるERM II（対ユーロ中心レート±2.25%に変動を抑える）に2年間加盟し、切り下げを行わないこと
- 長期金利が最もEUでインフレ率が最も低い3カ国の平均から2%上回らないこと

| EU新規加盟国の段階 | | | | | | |
|------------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| ユーロ導入 | スロベニア | マルタ | キプロス | スロバキア | エストニア | → |
| ERM II 参加 | リトアニア | ラトビア | | | | |
| EU加盟のみ | ポーランド | チェコ | ハンガリー | ルーマニア | ブルガリア | クロアチア |
| EU加盟候補 | トルコ | マケドニア | アイスランド | モンテネグロ | セルビア | |

最適通貨圏とユーロ

- 最適通貨圏とは貿易が活発に行われ、労働などの生産要素の移動が可能であり経済の統合度が高い場合に同一通貨を用いた方が圏内の厚生が増大するような通貨圏を言う。
- 欧州の域内貿易と労働の移動は最適通貨圏を形成するには十分ではなかったが、今日ではシェンゲン協定(国境審査なしで行き来)などにより労働力の移動は容易になっている。経済の統合度は長年の取り組みで高くなり、共通通貨ユーロ導入の機運が高まった。
- 元々欧州では勢力を拡大した主体がその中で同じ通貨を用いたり、他の勢力圏と通貨を等価交換した経緯があり、最適通貨圏の理論だけではない広域通貨の歴史がある。この点一般に他の地域で考えられるよりもユーロは強固である。

東欧分析の権威 オーストリア中銀

- ・東欧圏の中にはハプスブルクの支配地域となっていたところも多い。
- ・オーストリア中銀はフィンランド中銀とともに欧州中銀（ECB）内で東欧分析を担当している。
- ・オーストリアの銀行が東欧各国で展開。



東欧分析の権威 オーストリア中銀（筆者撮影）

東欧の金融の特徴

- かつては社会主義権で中央銀行が様々な業務を行うモノバンクシステムから中央銀行の下に貯蓄、為替、貿易、開発などの専門銀行を置く二層銀行システムへ。
- 体制移行後民営化、貯蓄銀行がトップバンクとなる。その後行き詰まり多くの国で外資系金融が席卷。ポーランド、スロベニアなどではトップ銀行の資本を国が暫次手放すシステムで保護。
- 証券市場が未発達、預貸率が高い構造。
- 外資系金融が中心となり外貨建てローンを持ち込みユーロ圏以外は自国通貨下落の際には支払い危機に。



ハンガリー中銀前の米国銀(筆者撮影)

中東欧の中心V4

- 14世紀の各国王の会合の地
ヴィシェグラードで91年にハン
ガリー、ポーランド、チェコスロ
バキア(分離前)が結成
- 議長国を持ち回り、日本など
ともV4+1の交渉枠組みを持つ
- 各国ともに直接投資を呼び込
み発展、90年代前半～ハンガ
リー、同後半～チェコ、2000
年代～ポーランド、スロバキ
ア
- スロバキアのみユーロ導入



ヴィシェグラードの王宮跡(筆者撮影)

| 国 | 項目 | 単位 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------|-------|-------|------|------|------|
| チェコ | 成長率 | % | 2.5 | 1.9 | -1.2 |
| | インフレ率 | % | 1.5 | 1.9 | 3.3 |
| | 財政収支 | GDP比% | -4.8 | -3.2 | -5.0 |
| | 経常収支 | GDP比% | -3.8 | -2.9 | -2.7 |
| ハンガリー | 成長率 | % | 1.2 | 1.7 | -1.7 |
| | インフレ率 | % | 4.9 | 3.9 | 5.7 |
| | 財政収支 | GDP比% | -4.5 | 4.3 | -2.5 |
| | 経常収支 | GDP比% | 1.1 | 0.9 | 1.7 |
| ポーランド | 成長率 | % | 3.9 | 4.3 | 2.0 |
| | インフレ率 | % | 2.6 | 4.3 | 3.7 |
| | 財政収支 | GDP比% | -7.9 | -5.0 | -3.5 |
| | 経常収支 | GDP比% | -5.1 | -4.9 | -3.6 |
| スロバキア | 成長率 | % | 4.4 | 3.2 | 2.0 |
| | インフレ率 | % | 0.7 | 4.1 | 3.7 |
| | 財政収支 | GDP比% | -7.7 | -4.9 | -4.9 |
| | 経常収支 | GDP比% | -3.7 | -2.1 | 2.3 |

(出所)IMF "World Economic Outlook 2013.4"

好調なポーランド経済、金融

- ドイツの後背地、親米国
- IMFの融資枠FCL(弾力的貸出枠)を獲得
- EUの多額の補助金を獲得
- 各国直接投資が入る
- 最大銀行PKO BPの株式売却を慎重に行い銀行システムは安定
- 証券取引所も発展
- 通貨ズロチも高金利通貨として人気



世界遺産の旧市街(筆者撮影)

ハンガリー 外貨建ローンなどで混乱

- 旧体制時代から弾力的運営、90年代に外資が入る
- 金融危機時にIMFの金融支援受ける。現オルバン政権は時にEU、IMFと対立しつつも安定、トップ行のOTP銀行は民族資本で各国に展開
- 外資銀行が外貨建ローンを伸ばし社会問題に、銀行税で対立
- 中銀と政府の対立などから混乱も現在は安定、首相側近が総裁となりFGS(成長のための資金調達支援)を行う



ドイツ系銀行傘下の商業銀行(筆者撮影)

チェコ 今後はEUに接近か

- 建国以来の指導者クラウス前大統領時代はEU、ユーロに距離
- 通貨コルナは低利調達通貨として人気。外貨建てローンは流行せず
- 財政収支も慢性的に悪い
- 90年代末の金融危機でトップバンク2行も外資系
(オーストリア、ベルギー)
- 景気低迷、引当金増で金融部門は低調



チェコ大統領府のあるプラハ城(筆者撮影)

スロバキア V4唯一のユーロ圏

- V4で唯一ユーロを導入(09年)、外貨建てローン流行せず
- 起亜自動車、SONYなど自動車、電気機器など直接投資の誘致に成功
- 銀行はオーストリア、ベルギー、イタリアなど外資系
- 高い格付けを維持



自動車産業で潤うスロバキアの首都ブラチスラバ(筆者撮影)

バルト3国～ユーロ導入へ

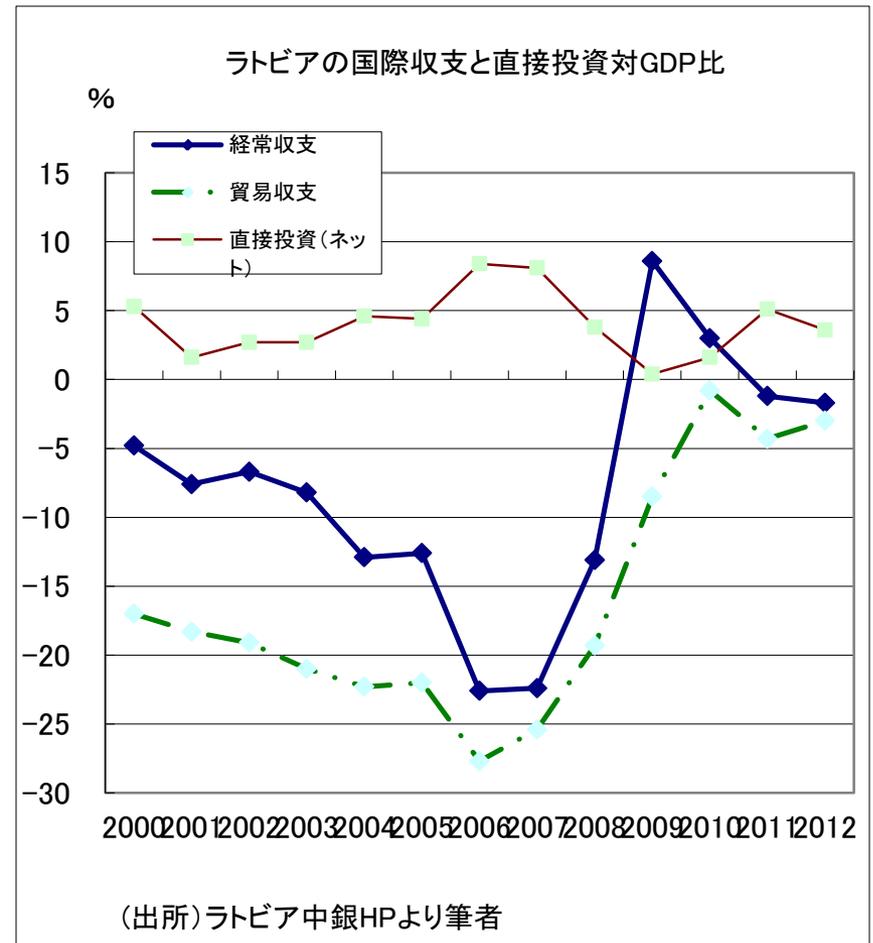
- ハンザ同盟以来スウェーデンとの関係が深い
- ITなどの先進的な小国
- 避暑地、景観豊かな国として欧州から不動産投資流入
- バブル崩壊から立ち直りユーロ導入の最前線に

| 国 | 項目 | 単位 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------|-------|-------|------|------|------|
| エストニア | 成長率 | % | 3.3 | 8.3 | 3.2 |
| | インフレ率 | % | 2.9 | 5.1 | 4.2 |
| | 財政収支 | GDP比% | 0.4 | 1.7 | -0.2 |
| | 経常収支 | GDP比% | 2.9 | 2.1 | -1.2 |
| ラトビア | 成長率 | % | -0.9 | 5.5 | 5.6 |
| | インフレ率 | % | -1.2 | 4.2 | 2.3 |
| | 財政収支 | GDP比% | -7.3 | -3.2 | 0.1 |
| | 経常収支 | GDP比% | 2.9 | -2.1 | -1.7 |
| リトアニア | 成長率 | % | 1.5 | 5.9 | 3.6 |
| | インフレ率 | % | 1.2 | 4.1 | 3.2 |
| | 財政収支 | GDP比% | -7.1 | -5.5 | -3.0 |
| | 経常収支 | GDP比% | 0.0 | -3.7 | -0.9 |

(出所) IMF "World Economic Outlook 2013.4"

ラトビア 危機を脱出ユーロ導入へ

- 不動産バブルが終わり、大手銀行破綻
- 世界金融危機でIMFの金融支援を受ける
- 緊縮政策が成功、マーストリスト基準を満たし2014年よりユーロ導入
- 金融もスウェーデン系を中心に安定する



エストニア

- IT立国として成功、首都タリンはハンザ同盟の主要都市
- ユーロ導入(2011年)
- ユーロ導入後高成長
- 輸送機械などの直接投資を誘致し、輸出産業育成に成功

リトアニア

- ポーランドと歴史的関係が深い
- ユーロの前段階のERM II 段階、通貨リタス
- スウェーデン系銀行が進出
- 財政安定などが課題

他の中南東欧

- 07年加入のブルガリア、ルーマニアは09年以降経済は低迷
- ユーロ圏に入ったスロベニアも近年は貸し渋りもあり景気低迷
- 新規加盟のクロアチアは長期低迷状況

| 国 | 項目 | 単位 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------|-------|-------|------|------|------|
| ブルガリア | 成長率 | % | 0.4 | 1.8 | 0.8 |
| | インフレ率 | % | 3.0 | 3.4 | 2.4 |
| | 財政収支 | GDP比% | -3.9 | -2.0 | -0.5 |
| | 経常収支 | GDP比% | -1.5 | 0.3 | -0.7 |
| ルーマニア | 成長率 | % | -1.1 | 2.2 | 0.3 |
| | インフレ率 | % | 6.1 | 5.8 | 3.3 |
| | 財政収支 | GDP比% | -6.4 | -4.3 | -2.5 |
| | 経常収支 | GDP比% | -4.4 | -4.5 | -3.8 |
| スロベニア | 成長率 | % | 1.2 | 0.6 | -2.3 |
| | インフレ率 | % | 1.8 | 1.8 | 2.6 |
| | 財政収支 | GDP比% | -5.3 | -5.6 | -3.2 |
| | 経常収支 | GDP比% | -0.6 | 0.0 | 2.3 |
| クロアチア | 成長率 | % | -2.3 | 0.0 | -2.0 |
| | インフレ率 | % | 1.0 | 2.3 | 3.4 |
| | 財政収支 | GDP比% | -5.1 | -5.2 | -4.1 |
| | 経常収支 | GDP比% | -1.1 | -1.0 | -0.1 |

(出所)IMF "World Economic Outlook 2013.4"

ブルガリア、ルーマニア 07年加盟組は経済低迷

ブルガリア

- カレンシーボード制度、対ユーロ、通貨レヴァ
- トップバンクはハンガリーのOTP銀行系
- 不良債権比率高く利益を圧迫



ルーマニアの1000レイ札(筆者撮影)

- ルーマニア
- 通貨レイ、外貨建てローン流行
- トランシルヴァニア地方など語学に堪能、銀行他製造業でも仏伊など直接投資が入る。不良債権多く銀行収益圧迫
- 世界金融危機後IMFの金融支援を受ける

EU拡大のフロンティア旧ユーゴ諸国

- 旧ユーゴ諸国は体制移行と内戦を経ての7つの国への国家分裂の双方を体験
- 異なる発展段階、EUの事実上の前段階のCEFTA(中央自由貿易協定)加盟のみで候補国でない国もある
- 今後、EU拡大のフロンティアに

| | スロベニア | クロアチア | セルビア | ボスニア・ヘルツェゴビナ | マケドニアFYR | モンテネグロ | コソボ |
|----------------|--------|--------|--------|--------------------|------------|---------|---------|
| 総人口(万人) | 202 | 442 | 741 | 389 | 206 | 62 | 220 |
| 多数派人種 | スロベニア人 | クロアチア人 | セルビア人 | ボシュニャク、セルビア、クロアチア | マケドニア人 | モンテネグロ人 | アルバニア人 |
| 最多数派宗教 | カトリック | カトリック | セルビア正教 | イスラム教、セルビア正教、カトリック | マケドニア正教 | 正教 | イスラム教 |
| 名目GDP(億ドル) | 496 | 638 | 451 | 180 | 103 | 45 | 65 |
| 一人当たり名目GDP(ドル) | 24,533 | 14,457 | 6,081 | 4,618 | 5,016 | 7,317 | 3,240 |
| EU加盟状況 | EU加盟 | EU加盟 | 候補国 | CEFTAのみ | 候補国 | 候補国 | CEFTAのみ |
| 通貨 | ユーロ導入 | クーナ | ディナール | マルク | マケドニア・デナール | ユーロ独自使用 | ユーロ独自使用 |

(出所)IMF、外務省、QUICK、数値は基本的に2011年、コソボの一人当GDPは2009年のGNI

銀行問題に悩むスロベニア

- 民営化、外資化を進めず、
国有と民族資本中心
- 07年のユーロ導入で経
済拡大
- 世界金融危機後でトップ
バンクのNLB他の資本
不足が露呈
- 貸し渋りで景気低迷
- 大銀行を含む国営企業
の民営化計画を策定



資本不足に悩むトップ銀行本店(筆者撮影)

新規加盟クロアチアの経済低迷

- 経済は5年に及ぶ低迷
- 年間1千万人の観光客
通貨クーナを対ユーロ
で安定させる
- 銀行はイタリア系など
外資化。外貨建てロー
ンなど不良債権が多い
- EU加盟後の補助金でイ
ンフラ整備への期待が
高い



物流の拠点リエカ港(筆者撮影)

セルビアとEUの関係改善

- 旧ユーゴの中心、コソボ問題で99年にNATOが空爆
- 01—02年に銀行を整理、外資系中心の銀行体系に
- 世界金融危機でIMFの金融支援を受ける
- 民営化が進まず証券市場は未発達
- EUに歩み寄り戦犯問題でも譲歩、加盟候補国に



今も残るNATO空爆の傷跡(筆者撮影)

参考文献

- イシュトヴァーン・パップ「二極化する中央ヨーロッパ諸国の銀行」東洋経済オンライン
2013.1.12 (2013)
- 柴宣弘、木村真、奥彩子編「東欧地域研究の現在」山川出版社(2012)
- 鷺江能勝編「リスボン条約による欧州統合の展開」ミネルヴァ書房(2009)
- ロビン・オーキー「ハプスブルク君主国1765-1918」NTT出版(2010)

(注) 当研究は科学研究費基盤研究A「日本、欧米、新興国市場での価格形成の要素、ローカル性とグローバル化、相関関係」の支援を受けている。