

# ラトビア—緊縮策の示唆するもの

絹川直良

ラトビアは、2005-2007年にかけて高成長を果たしたが、その後バブルが崩壊し深刻な経済危機を迎えた。政権は緊縮的な財政金融政策をとり、2011年にはプラス成長に転じた。

2013年半ばに至り、2014年1月にEuroを導入することが認められた。経済危機の過程で緊縮策をとらざるを得なかった国は多いが、国民の支持を得にくいだけでなく、短期間で景気回復を果たす例は少ない。では、ラトビアで緊縮政策が成功した背景はどこにあったのであろうか。ラトビアが見事に回復を果たした経験は他国に何を意味するのであろうか。

## 1. ソ連支配を離れて以降のラトビア

ソ連による支配からラトビアが独立したのは1991年である。1992年にルーブル圏を離れたが、エストニアが完全なカレンシーボード制を取ったのに対して、ラトビアは管理フロート制の下でインフォーマルな固定相場制を取り、その中で、猛烈なインフレを時間をかけて抑え、1997年によくインフレが一桁台に低下した。また、1994年の段階でEUと自由貿易協定を結び、EUとの結びつきを強化する方向に動き出した。

1995年にはラトビア最大の民間銀行Bana Baltijaを含め複数の金融機関が破綻し数万人の貯蓄が失われ、GDPも縮小し、関連した訴訟の終結に時間を要した。そのため銀行部門への人々の信認は大きく傷ついたものの、市場経済への移行方針は維持された。そこにスウェーデン、ドイツ、ノルウエーの金融機関が進出してきた。

また、1998年にはロシアの金融危機で大きなマイナスの影響を被った。ロシアの多くの金融機関が破綻し、深刻な不況が襲ったが、バルト三国でも特にラトビアはロシアの金融機関向けに大きなエクスポージャーがあった。ロシア市場向けに水産物、農産物を加工していた工場は大きな打撃を被ったが、一方で西欧の嗜好に合わせようとしていた企業は、大きな影響を受けずにすんだ。その中で、NATOやさらにはEUへの統合を目指す政治的モメンタムが生まれた。

2004年にはEUに加盟した。2005年1月初より、通貨ラット (lat) はユーロにペッグしている。2014年1月にはEUROを採用してユーロ圏に加盟する。

図表1 主要経済指標推移

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
実質GDP成長率	2.1	0.3	3.3	8.6	3.9	3.3	6.9	8.0	6.4	7.5
消費者物価上昇率	35.8	25.1	17.6	8.0	4.7	3.2	1.8	3.2	1.4	3.6
失業率	6.5	6.6	7.2	7.0	9.2	14.5	14.6	12.8	11.6	10.3
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	8.5	10.5	12.2	10.0	▲ 4.6	▲ 17.7	▲ 0.9	5.5	5.2	3.7
消費者物価上昇率	7.2	7.0	6.6	10.1	15.3	3.3	▲ 1.2	4.2	2.4	2.2
失業率	10.1	8.7	6.8	6.6	7.8	18.2	18.7	16.2	15.0	13.7

(source: various IMF materials)

(いずれも%。実質GDP成長率および消費者物価上昇率は前年比。2012 および2013は2013年1月時点での projections による。)

## 2. ブームの終焉と危機

### (1) 好況からの転換と金利急騰

ラトビアに2005 - 2007年には2桁台の経済成長を実現するなど好況をもたらしたのは、EU加盟への期待、EUの一人あたり国民所得に収斂するであろうという信念、外資系金融機関よりの低コスト資金の提供、および楽観的な予想に集約される。当初、この好況は健全なものであったが、次第にバブル的なものになり、バランスを失ったものになっていった。

この過程でインフレも悪化し、2008年にはCPIは前年比15.3%上昇した。その理由としては、より豊かで経済水準の高いEU他国との統合を展望した物価上昇、ロシアから輸入している原油・ガス価格が2004-2008年と大幅に上昇したこと、労働市場がタイトになり物価上昇率以上に賃金が上昇したこと（他のEU諸国で働くことが可能になったことも加わる）、国内での信用拡大等が挙げられている。<sup>(1)</sup>

好況の終焉は、2段階に分けて考えられている。<sup>(2)</sup>

第一に、消費者信頼感指数が2006年第3四半期にピークアウトし、企業の先行き感も2007年第1四半期が頂点であった。インフレは悪化し、競争力は失われた。2007年2月には、自国通貨ラットがペッグ制を維持できるかどうかについての不安から、ラトビアの銀行間金利は急騰し、2ヶ月のうちにEuriborとのスプレッドがそれまでの約0.5%から約6%に急拡大した。2007年初より、スウェーデンの銀行系の子会社を皮切りに、融資にあたっての審査基準が厳しくなった。借入金利は2007年初の7%p.a.前後から、同年11月には15%p.a.に達した。もっとも、インフレが急上昇したために実質金利は下落した。

第二に、2008年後半、リーマンショックに端を発する世界金融危機によってsudden stopが訪れた。即ち、信用収縮と輸出の大幅な落ち込みと将来への不安が表面化した。Sudden stopに対しては、外資系銀行、中央銀行、政府がその緩和に努めたが、信用収縮を完全に食い止めることはできなかった。

第一のプロセスを見よう。2007年第4四半期（ピーク）から2009年第3四半期（谷）迄の間、

GDPは25%減少したが、うち外需が8%、内需が43%、それぞれ減少した。一方で、輸入が26%減少した。このように、景気の落ち込みは外需減少にもよっていたが、それ以上に国内需要の急減が大きかった。内需の減少の主因は信用収縮やsudden stopに求めるべきであろう。2009年半ばまでは財政政策に変化はなかった。

第二のプロセスを見よう。2008年時点では、銀行部門の総資産の6割は北欧系の金融系が占めていた。さらに、最大の地場系銀行であるParexが14%を、また、それ以外の地場系銀行が残りの26%をそれぞれ占めていた。負債サイドでは、北欧系の銀行はその3分の1を国内預金で賄い、3分の2は親銀行に頼っていた。Parexはこれと対比的に、資金調達は、居住者、非居住者（多くはCIS諸国）よりの預金によっていた。

危機の引き金はParexよりの預金引き出しである。非居住者よりの預金受け入れが継続できるかという点に加えて、負債の16%に達するシンジケート・ローン借入が満期を迎えておりこれがどうなるか、加えて、負債の4%を占めるユーロ債について早期償還の可能性があるがあった。加えて、ラトビアはカレンシーボード制を取っていたため、中央銀行による流動性供給は基本的にこれを期待できなかった。

この状況下でまず2008年7月下旬に預金引き出し（bank walk）が始まった。2008年6月末と12月末を比較すると、預金は24%減少した。これに対して、11月に部分的な同行の国有化を、さらに11月後半には全面国有化を行ったが、預金引き出しを止めることはできなかった。

非居住者が預金口座を閉鎖し、ラット売りを行ったのに対して、中央銀行はペッグの防衛を行った。

2008年12月に組成されたラトビア安定化プログラムは、約75億ユーロ（EU31、IMF17、世銀4、北欧諸国19、その他3.8億ユーロ）に上る金融パッケージであるが、ラトビアはその58%を利用するに留まった。IMFがその約4分の1を負担し、EUがこれを上回る3分の1以上を負担し、残余の多くは北欧諸国が拠出している。IMFと欧州委員会との新しい形の協力関係を創り出した点でも注目される。

### 3. 危機への対応の評価

#### (1) 引き締め転換時期の遅れ

Blanchardも指摘するように<sup>(3)</sup>、Boom and bustの特徴でもあるが、健全なブームの多くは不健全なものとなるが、それに対する政策対応は得てして遅れがちである。ラトビアの場合も、2006年までは経済は健全なブームにあった。リーマンショックに始まるグローバルな金融危機を回避することは難しかったと思われるが、2006年以降早い段階で引き締め策をとっていれば、調整はより穏やかなものですんでいただろうと指摘されている。IMFは実際に経済過熱の圧力を封じ込めるために、早期にアクションを取るよう求めていた<sup>(4)</sup>。しかし、カレンシーボード制下で固定相場制を取り、自由な資本移動をみとめていたことから、いわゆる「国際金融の不可能な三角形」にはまっており、ラトビア中銀は、独立した金融政策を実施しインフレ

抑圧に踏み出すことができなかった。ちょうど、2004年から2007年にかけては米国FRBも金融緩和策をとっており、東ヨーロッパ諸国にも資本流入が見られていた。

このように金融政策面での対策実施は難しかったと思われるが、ラトビア政府には、財政政策と金融規制の実施という手が残されていた。この当時エストニアやブルガリアのようにGDPの数パーセント規模の財政黒字を維持すべきだったが、ラトビアのポピュリスト的政権にはこれは難しく、文字通りのユーフォリア状況にあった。銀行規制の面では、2005年初めより準備預金比率を繰り返し引き上げたが、不動産融資金額を不動産購入価格の一定以下に制限するといった方策をとるべきであったとの指摘もある。スウェーデンの中郷銀行や金融監督当局もラトビアの状況を注視していたが、彼らも何の方策も取らなかった。他に不動産譲渡についてのキャピタルゲイン課税の強化も検討すべきであったし、土地以外については、危機発生まで不動産保有税が導入されていなかったことも指摘されている。

## (2) 北欧に本店を持つ外資系金融機関の果たした役割

金融セクターの大半が海外金融機関系である場合、親銀行と良好な関係を築く必要があるとの指摘がある。<sup>(5)</sup> 北欧系銀行は、早い段階からラトビアにも進出していたが、これら子銀行への親銀行による資金調達維持が維持されていなければ、信用不安が顕在化し、ラトビアにとってもっと厳しい結果がもたらされた可能性が大きいとされている。この点、Marting Wolfも、外資系銀行が中心的な役割を果たしたことに注目し、これがユーロ圏の銀行同盟に代わるものであり、財政的に力のあるホスト国の銀行に、より脆弱な金融システムを任せるということを意味している。ラトビアの場合非居住者よりの預金が銀行の資金調達の重要な部分を占めていたが、不安定なこれら預金が流出をはじめた際に、これら外資系親銀行のサポートは極めて重要であった。

## (3) 柔軟なカレンシーボード制

厳密なカレンシーボード制は、sudden stopの場合、対応策を狭めてしまう。中央銀行による資金供給を行うことができず、自動調節作用が機能するのを待っていたとしたら、銀行システムの危機は深刻なものになっていただろう。この点ラトビアの場合、財務省や中銀が、厳密なカレンシーボード制を離れ、銀行に資金を提供したことで、<sup>(6)</sup> 生産減少はより深刻なものになることを防ぎ止めることができた<sup>(7)</sup>と評価されている。

## (4) 生産性向上が短期的に実現

不況脱出のためには自国通貨切り下げが有効と考える中で、ラトビアは、Euroとのペッグを維持したが、なぜそれが可能であったのか、という点が注目されている。対内的な通貨切り下げ (internal devaluation) とは、通貨価値を維持し、その代わりに公的支出、賃金、その他のコストを削減し、一方で広汎な構造的改革を行うことを指す。これに対して通貨切り下げによって直接対外競争力を回復する方法は、コスト面での圧力についての一時的な救済手段を与えるものの、長く伸ばし伸ばしになっていた改革を回避してしまう面があるとの指摘がある。

この点、ラトビアでは、生産性向上が非常に短期間にもたらされた点が注目されている。

EUの調整プログラムでは、競争力はまず賃金カットでもたらされ、ついで構造改革によって生産性が回復すると想定されているが、そのためには時間を要する。この点、Blanchardは、ラトビアでは相当規模の「腎機能不全 (X-insufficiency)」が生じたことを示唆しているものの、実際にはそれが看取されなかったのはなぜかという指摘をしている。

通常、競争力の回復は通貨の切り下げによってもたらされる。ところがラトビアはカレンシーボード制を維持した。Ashlundも、通貨切り下げが必ずしも必要ないことを示したものとしている。

この点、Martin Wolfは第一に、ラトビアの件費が、EUROSTATの統計(2012年)によれば、ユーロ圏全体の平均の25%の水準と非常に低いことに注目している。これは、スペインの3割、ポルトガルの半分の水準である。生産性を急速に向上する可能性があれば、競争力を回復するために大きな通貨切り下げを必要としないことを意味するとしている。

また、第二に、ラトビアが小国であり開放的な経済を持っていることに注目している。経済の開放度が高ければ高いほど、不況で国内消費が直撃されてもそれに依存しない生産の部分が大きくなる。より規模の大きな経済と比較すると、対外的な調整が、国内の景気刺激策と比べて、より潜在的な代替策となる。Wolfは、2007-2012年の間、ラトビアの経常収支赤字はGDPの21%相当減少したが、この規模の調整がGDPに対する比率をイタリアのGDPで計算しても、その0.3%にしかならないとし、貿易相手国はラトビアの「調整」に気づかなかった可能性を指摘する。

また、ラトビアの人口はこの間7.6%収縮(リトアニアは10.1%)し、これが国内での失業を必要以上に深刻なものにしなかった可能性があるとしている。

#### (5) 緊縮策実施が成功

その後危機に陥った欧州諸国では、かえって不況を深刻化させ、国民の支持を十分に得られていない財政緊縮策がなぜラトビアでは可能であったかという点が、よく取り上げられる。緊縮策について、Blanchardは、経済成長率がプラスであることが経済活動の水準以上に重要であるとし、この間、失業率が高いにもかかわらず、2009年3月以降同じ首相がその地位に留まることができたのは、成長率がプラスであったためであろうとしている。

第二に、Ashlundは、ラトビアの財政調整の経験を見ると、調整はできるだけ早期に行う必要があり、困難な時期は、人々が喜んで犠牲を払う短期間に集中すべきであるとしている。

生産減少の多くは、財政緊縮策によるものではなく、クレジットクランチとそれに伴う企業家の様子見姿勢によるものであり、むしろ、財政緊縮の多くは景気回復時期と重なっていたとの指摘もある。

#### 4. 終わりに

ラトビアで緊縮策が成功した背景、理由を見ていくと、昨今取り上げられることの多い多くの国々との共通点よりもラトビア固有の点が多いことに気づく。小国で開放的な経済であるこ



とに加えて、厳しい気候風土のもとで旧ソ連圏より離脱し、EUへの接近、参加を通じて成長、発展を図ろうとしてきたその結果ということもできよう。それは、例えば以下の記事を見ると伝わってくる。

信用供給から始まったラトビアでの経済的ブームが2008年に終焉を迎えた際に、小さな木製品製造会社を経営していたDidnis Krumins氏は、一人ずつ従業員を解雇し最終的にはビジネスを手じまった<sup>(8)</sup>。ラトビアの苦境は緊縮政策の中でさらに悪化していき、賃金カット、雇用削減さらには学校・病院への国家のサポートがカットされていった。しかし、Krumins氏は、生まれたばかりの子供が大手術を受ける必要があったことから、そういった削減策に抗議するのではなく、トラクターを購入し、木々を切り取り、燃料を必要とするところに販売していった。そして、ラトビア経済が急激な落ち込みから回復しかかると、彼は木工業に復帰し、今では15人を雇用している。これは危機以前に比べ5人多い。「自分達には違ったメンタリティーがある。」と彼は言う<sup>(9)</sup>。

ラトビアでは政府が公務員の3分の1を解雇し、残った公務員の賃金も削減し、病院へのサポートを大きく削減したが、国民の多くはこの苦い処方箋を受け入れた。この緊縮政策を実施したValdis Dombrovskis首相は、緊縮策を実施した多くのトップと違い、再選された。

欧州の多くの地域と異なり、ラトビアには活発な労働運動の伝統がない。ラトビアの自由貿易組合連合のPreteri Kriger議長は、寒さと降雪の元では街頭での活動は難しいとするが、それよりも、「どんなに少なくとも給与をもらっている人々がストライキに訴えるのは、恥ずべきことと見られている」という。

また、欧州の他の地域に見られるような緊縮策に反対する左翼勢力や、雇用や賃金水準を保証する労働法も存在しない。

もっとも、移民となりラトビアを離れた人も少なくない。2008年以降、人口が5%減少したが、その多くは若年層の移民によるものである。移民は2010年に頂点を迎えたが、42,263人が移民したという。

Wolfも言うように、ラトビアの緊縮政策成功の例が規模の大きな経済にとってそのモデルになるとは思えない。小規模で開放的な経済にとって可能なことは、規模が大きく開放性の低い経済にとってはほとんど不可能に近いことは事実である。また、アジア通貨危機においても緊縮政策がますます不況を深刻化させ、そういった政策を主導したIMF等がその後厳しい批判に晒されたことも記憶に新しい。しかし、ラトビアに固有の事情が多いとはいえ、ラトビアの取った緊縮策の示唆するところは多い。

注

- (1) Anders Aslund and Valdid Dombrovskis (2011) line 375
- (2) Blanchard P.2
- (3) Blanchard p.32
- (4) Aslundline418
- (5) Blanchard p.33
- (6) Anders Aslund and Valdid Dombrovskis (2011) line 583 ラトビア銀行（中央銀行）は、預金引き揚げに対し、金融市場への流動性供給、信用供与、準備預金比率の引き下げ等で対抗したが、外貨準備は、2008年9月－12月の3ヶ月間に約25%減少した。
- (7) Blanchard p.33
- (8) 2013年1月1日付 The New York Times “used to Hardship, Latvia Accepts Austerity, an its Pain Eases”
- (9) Used to Hardship, Latvia Accepts Austerity The New York Times 2013年1月1日付

参考文献

- Aldis Purs (2012), *Baltic Façade- Estonia, Latvia and Lithuania since 1945*, Reaktion Books
- Anders Aslund and Valdid Dombrovskis (2011), *How Latvia Came through the Financial Crisis*, Peterson Institute for International Economics
- Olivier Blanchard, Mark Griffiths and Bertrand Gruss, *Boom, Bust, Recovery Forensics of the Latvia Crisis*, Final Conference Draft to be presented at the Fall 2013 Brookings Panel on Economic Activity September 19-20, 2013.
- Edward Harrison, *Is Latvia an austerity success or failure?* , posted on January 31, 2013
- International Monetary Fund, various issues
- Paul Krugman, *Latvian Adventures*, The New York Times dated September19, 2013.
- TheMoneyIllusion, *Monetary stimulus and fiscal austerity: Poland>>Latvia>>Greece*, posted on January 12, 2014. <http://www.themoneyillusion.com/?p=18616>
- Martin Wolf, *Why the Baltic states are no model*, Financial Times April 30, 2013.
- 堀江 正人「ラトビア経済の現状と今後の展望～リーマンショック後の経済危機を克服し2014年にユーロ導入へ～」(三菱UFJリサーチコンサルティング 調査レポート 2013年8月30日付)