



息を吹き返した ルーマニア経済

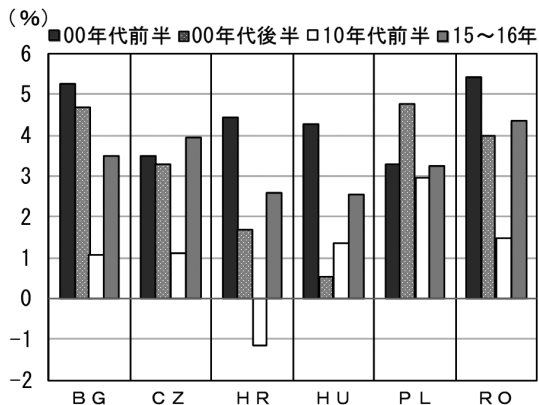
土田 陽介

三菱UFJリサーチ & コンサルティング 調査部 研究員

はじめに

ルーマニア経済が息を吹き返している。欧州連合(EU)加盟国のうち未だユーロを導入していない中・南東欧6ヶ国の実質GDP成長率を比較すると、いずれの国も上昇しているが、その中でもルーマニアの好調さが顕著である(図表1)。

図表1：中・南東欧諸国の実質GDP成長率



(注1) 年成長率の幾何平均値

(注2) BG:ブルガリア、CZ:チェコ、HR:クロアチア、HU:ハンガリー、PL:ポーランド、RO:ルーマニア

(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

第二次世界大戦後、ルーマニアはソ連陣営に属したが、1970年代に入ると当時の最高指導者であるN・チャウシェスク共産党書記長の下で独自路線を歩むことになった。89年に民主化が実現し、計画経済から市場経済への移行に着手したものの、チェコやハンガリー、ポーランドといった中・南東欧の「先進国」に比べると、経済改革のテンポは遅かった。

ルーマニアで経済改革が本格化するのは、90年代後半に国際通貨基金(IMF)から金融支援を仰いだ後のことである。マクロ経済の安定化と市場経済化に向けた改革が進み、外国からの資金流入に基づく高成長軌道に乗った。07年には、第五次拡大の第二陣として、隣国ブルガリアとともにEUに加盟した。同年から翌08年にかけて生じた世界的な金融危機の影響を受けてルーマ

ニアの景気は腰折れし、それ以降は低成長を余儀なくされたが、冒頭で述べたように、足元にかけて持ち直しの色を濃くしている。

人口が数百万人規模の経済が多い中・東欧諸国であるが、ルーマニアの人口は約2千万人とポーランド(約4千万人)に次いで規模が大きい。その一方で、一人当たりGDPは8,072ユーロ(15年)とチェコの半分程度と、伸び代もある。元々は農業や鉱業に強いルーマニアであるが、近年は自動車を中心に製造業の発展も顕著である。政情不安*1を抱えてはいるものの、ルーマニアは中・南東欧で現在、発展のポテンシャルが最もある経済であると言っても過言でないだろう。

本小論は、そうしたルーマニア経済の現状に関して、主に金融面に焦点を当てて概観する。構成は以下の通りである。まず第1節では、金融危機以降のルーマニアのマクロ経済動向を俯瞰する。続く第2節でルーマニアの金融システムの中核を担う銀行部門の調整過程を確認した上で、第3節では拡大再生産の観点から重要となる企業向け貸付に関して、そして第4節では中・南東欧諸国の金融経済を分析する上で欠かせない視点である家計向け貸付に関してそれぞれ現状分析を行い、最後に簡単なまとめを行う。

1. 構造調整を終えた実体経済

本節では、まず次節以降の金融経済の検討の前段階として、金融危機以降のルーマニアの実体経済の動向を確認しよう(次頁 図表2)。

2003年から08年にかけてのルーマニア経済は、外国からの資金流入に支えられて消費と投資が好調に推移し、実質GDP成長率は平均で6%台半ばを記録した(IMF Country Report, No.09/18, p.4)。しかし07年から08年にかけて生じた世界的な金融危機の影響を受けて、ルーマニア

*1 16年12月の総選挙で与党、社会民主党(PSD)が上下両院を制し、西部の都市ティミショアラの元副市長グリンデアヌ氏が首相に就任したが、わずか6ヶ月で総辞職に追い込まれた。同氏は就任早々、汚職で収監された一部高官を釈放する緊急令を発令したため、首都ブカレストで大規模な反政府デモが生じるなど、求心力が急低下していた。後任の首相にはトゥドセ元経済相が就任したが、今後の政権運営次第では有権者のPSDへの不信感が再燃しかねない状況にある。

図表2：主要マクロ経済指標

	08年	09年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	16年	17年上
一人当たりGDP ¹⁾	6,933	5,915	6,264	6,618	6,661	7,217	7,549	8,072	—	—
実質GDP ²⁾	8.6	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.5	3.1	3.9	4.8	5.8
内需寄与度	6.0	-5.2	-0.6	0.7	0.4	2.2	1.8	2.2	2.7	2.6
外需寄与度	2.6	-1.9	-0.2	0.4	0.2	1.3	1.3	1.7	2.1	3.2
経常収支 ³⁾	-11.8	-4.8	-5.1	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.3	-3.5
貿易収支	-13.4	-6.7	-6.4	-5.8	-5.1	-0.8	-0.4	-0.6	-0.9	-1.9
外国直接投資	-6.3	-2.8	-1.8	-1.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.8	-2.3	-2.3
対外債務 ³⁾	50.9	67.4	73.1	74.2	74.8	68.0	63.0	56.5	54.5	53.3
財政収支 ³⁾	-5.5	-9.5	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0	—
基礎的財政収支	-4.8	-8.0	-5.4	-3.8	-1.9	-0.3	0.2	0.8	-1.5	—
公的債務残高 ³⁾	13.2	23.2	29.9	34.2	37.3	37.8	39.4	38.0	37.6	37.2
消費者物価 ²⁾	7.9	5.6	6.1	5.8	3.4	3.2	1.4	-0.4	-1.1	0.5
コア消費者物価	5.2	6.0	3.8	3.3	3.2	2.3	2.3	1.6	0.0	-0.1
失業率 ⁴⁾	5.6	6.5	7.0	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9	5.2
15歳以上24歳以下	17.8	19.8	22.0	23.7	22.9	23.7	24.2	21.5	20.6	—
25歳以上74歳以下	4.3	5.2	5.6	5.7	5.5	5.7	5.5	5.6	4.8	4.1
政策金利 ⁵⁾	10.25	8.00	6.25	6.00	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	1.75
ユーロ／レウ相場 ⁶⁾	3.7	4.2	4.2	4.2	4.5	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5

(注) 1) ユーロ 2) 前年比、% 3) 対GDP比、% 4) 期中値、% 5) 期末値、%
6) 期中値、なおレウの為替相場制度は管理フロート制度
(出所) ルーマニア国立銀行、欧州連合統計局(ユーロスタット)

の景気もまた腰折れし、09年の実質GDP成長率は7.1%減と、99年*2以来となるマイナス成長を記録した。そして財政不安と通貨不安に陥ったことから、国際通貨基金(IMF)と世界銀行、欧州委員会などから合計約2百億ユーロのスタンドバイ・アレンジメントを受けた*3。

11年には実質GDP成長率が1.1%増と3年ぶりにプラスに転じたものの、スタンドバイ・アレンジメントのコンディショナリティーに基づいて付加価値税(VAT)の引き上げなどの財政緊縮策が実施されたため、内需は盛りに欠けた。さらに主要な輸出先であるEU各国の景気も財政緊縮策に伴って低迷したことから、外需も弱い動きとなった。13年になると、経常収支の赤字がほぼ解消(対GDP比-1.1%)し、財政収支の赤字も安定・成長協定(SGP)で定められた基準(対GDP比-3%以内)を下回る(同-2.1%)など「双子の赤字」の調整が一服し、実質GDP成長率も3%台の軌道に復した。失業率も徐々に低下するなど雇用情勢は改善したが、一方で消費者物価は主に原油

価格の下落を受けてディスインフレ気味に推移した。

15年以降、ルーマニア景気は加速し、中・南東欧地域では最も成長率が高い経済へと復活した。何より輸出が、自動車関連を中心に、主要取引先であるEU各国の景気拡大を受けて堅調に推移した。また雇用情勢の改善に加えて公務員給与の引き上げやVATの引き下げ(24%から16年1月に20%へ、17年1月に19%へ)、住宅ローン支援策といった景気刺激策が採られ、内需も増勢を強めた。これらのことから、16年の実質GDP成長率は4.8%に上昇したが、反面で経常収支と財政収支の赤字幅がそれぞれ拡大している。16年12月の上下両院選挙で圧勝した社会民主党(PSD)政権は、景気刺激策による成長力の底上げを通じた財政赤字抑制(いわゆる「上げ潮派」)を目指している*4。そのため、欧州委員会やIMFは双子の赤字が拡大することに警戒感を示している。

なおPSD政権は17年2月の見通しで、17年のルーマニアの実質GDP成長率が5.2%増と16年(4.8%増)よりも上昇すると予測した。他方で、オーストリア中銀とフィンランド中銀が合同で出している最新の『中・南東欧見通し』(17年4月)は、17年の成長率が4.2%に留まると慎重な見方を示した。続く18年と19年はともに3.8%増となり、引き続き中・南東欧の成長を牽引すると予測した(Hildebrandt, 2017, p.46)。もっとも17年前半の実績は5.9%増と、強気の政府見

*2 ルーマニアは97年から99年までマイナス成長を記録したが、それは当時の中道右派政権の下、国際通貨基金(IMF)との合意に基づき、価格自由化や為替自由化などの市場経済化プログラムが実施された結果である。

*3 なお11年3月には、必要な場合にだけ引き出すことができる予防的なスタンドバイ・アレンジメントを、さらに13年9月には予防的観点から新たなスタンドバイ・アレンジメント(2年間で約20億ユーロ)を受けている。

*4 PSDが掲げる経済政策に関する政権公約では、ケインジアン的な拡張財政が主張されている。つまり減税による民間の消費や投資の促進、公共投資の増加、各州減税などである。

図表3：銀行部門の主要指標

	08年	09年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	16年	17年上
貸付金残高 ¹⁾	36.9	38.5	38.7	38.9	37.5	33.8	31.1	29.9	28.2	27.6
部門別 ¹⁾										
対企業部門	18.0	18.8	19.6	20.4	20.0	17.6	15.8	14.7	13.3	13.0
対家計部門	18.9	19.6	19.1	18.4	17.5	16.2	15.3	15.2	14.8	14.6
通貨別構成比 ²⁾										
レウ建て	59.7	57.8	57.9	59.8	59.7	59.1	60.0	63.3	68.0	68.4
外貨建て	40.3	42.2	42.1	40.2	40.3	40.9	40.0	36.7	32.0	31.6
預金残高 ¹⁾	27.1	30.4	31.2	31.0	30.8	31.5	32.7	33.5	34.0	33.0
普通預金	12.4	10.3	9.9	9.4	9.2	9.8	11.3	13.9	15.8	15.9
定期性預金	14.8	20.1	21.3	21.6	21.6	21.7	21.4	19.6	18.2	17.1
預貸比率 ²⁾	136.1	126.4	124.2	125.4	121.7	107.5	95.0	89.3	83.0	83.6
不良債権比率 ³⁾	-	7.9	11.9	14.3	18.2	21.9	20.7	13.5	9.6	9.4
自己資本比率 ⁴⁾	13.8	13.8	14.7	15.0	14.9	14.9	15.5	17.6	19.2	19.7
ROA ²⁾	-	1.6	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	0.0	-1.3	1.2	1.1
ROE ²⁾	-	17.0	2.9	-1.7	-2.6	-5.9	0.1	-12.5	11.8	10.4
民間銀行の市場シェア ⁵⁾	94.8	92.7	92.6	91.8	91.6	91.5	91.3	91.7	91.8	91.4
銀行数	43	42	42	41	40	40	40	36	37	37
外国銀行の支店数	10	10	9	8	8	9	9	7	8	8

(注) 1) 対GDP比、% 2) % 3) 対リスク資産比、%、14年からはEU基準 4) 対リスク資産比、%

5) 銀行部門の総資産高に占める民間銀行の総資産高の割合、%

(出所) ルーマニア国立銀行

通しも上回るテンポで経済が成長している。

以上を総括すると、ルーマニアの実体経済は金融危機後の構造調整を終え、再び成長軌道に乗ったものと判断される。次節では実体と表裏一体の関係にある金融の観点から、ルーマニアの経済の現況を評価する。

2. 調整途上にある金融経済

ルーマニアもまた他の中・南東欧諸国と同様に、銀行を中心とする金融システムを有している。そこで本節以降、銀行部門の主要指標の推移から、同国の金融経済の動向を確認していきたい(図表3)。

まず貸付金残高の対GDP比率を見ると、企業向けは11年の20.4%を、また家計向けは09年の19.6%をそれぞれ頂点に低下が続いた。しかしそのテンポは異なり、後述の通り家計は徐々に減速しているが、企業は依然ブレーキがかかっていない。こうした貸付金残高の動きから判断すれば、銀行部門の活動は依然調整過程を脱していないと判断される。ただ新規貸付に関しては、後述する政策効果を受けて、対家計向けでは住宅ローンで増加の動きが確認される。

通貨別に貸付金残高の構成比を見てみると、国内通貨であるレウ*5建ての比率が徐々に上昇しており、08年から17年第1四半期の間に59.7%から68.4%になっている。次節で詳しく述べるが、07年から08年にかけて生じた金融

危機以前の中・南東欧諸国では、家計の消費熱の高まりを受けて、銀行部門による家計向け貸付が急増していた。さらに後述のように、チェコなど一部の例外を除けば、そうした家計向けの貸付の多くが外貨(ユーロやスイスフラン、日本円)建てで行われていたが、ルーマニアにもそれは当てはまる*6。金融危機を受けて、銀行部門は貸付金残高を外貨建てからレウ建てに徐々に組み替えて行ったことになる。他方で、預金の形成は着実に進んでおり、その対GDP比率は08年から17年第1四半期の間に27.1%から33.3%にまで上昇した。その結果、預貸比率は同期間に136.1%から83.9%にまで低下している。

続いて健全性に関する指標を見ると、不良債権比率は最悪期の13年には21.9%にも上っていたが、17年第1四半期には欧州銀行監督局(EBA)の基準で9.4%まで急低下している。この間、中銀(ルーマニア国立銀行)が銀行に対する指導を強化し、不良債権の償却を半ば強制的に進めさせたことが、問題の改善に大きく資したとされている(Georgescu, 2016; Montes-Negret and Cloutier, 2016)。このルーマニアの不良債権処理策に関しては、ウィーン・イニシアチブの下に作られた不良債権(NPL)イニシアチブが、中・南東欧諸国の不良債権処理の

*5 通貨単位はレウ(leu)であるが、複数形だとレイ(lei)になるため、本稿もそれに倣って通貨の表記を変えている。

*6 その理由として松澤(2013)は、ハンガリーを事例に、外貨の金利水準が低かったことに加えて、為替変動リスクが小さかったことを指摘している。

モデルケースになるとして、高い評価を与えている。損失処理を優先させたことで収益性に関する指標(ROAとROE)は15年に再びマイナスになったものの、その後はプラスでの推移が続いている*7。

総じて見れば、ルーマニアの金融システムは依然調整局面にあるものの、その過程は着実に進んでいると判断される。本節での確認を踏まえた上で、次節では拡大再生産の観点から重要になる企業向け貸付の現状に関して、主に中小企業を中心に概観したい。

3. 企業金融は自己資金に依存している可能性

中・南東欧諸国の場合、大企業に関しては旧国営企業に出自を持つものが多く、そうした企業の大半(特にインフラや一部製造業)が民営化の過程で外資に売却されている。例えばフランスの自動車大手ルノー傘下のダチアは、その典型と言える。そのため、その資金調達も親会社からの資金移転や投資家からの追加出資によって賄われていることが多い。

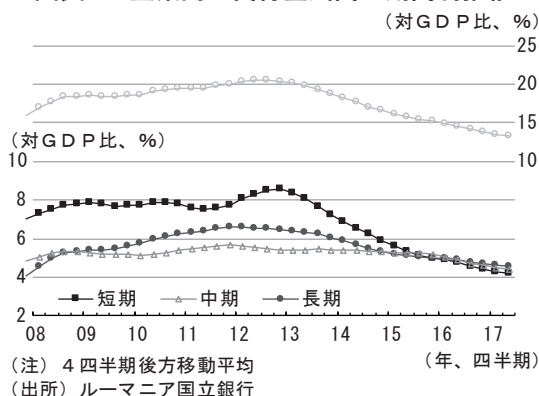
他方で中小企業に関しては銀行借入れに対する依存度が強く、ルーマニアもまた同様である(Silvertru, 2012)。図表4より銀行による企業向け貸付金残高の推移を期間別に確認すると、期間の別を問わずに減少基調で推移しているが、特に足元では運転資金である短期貸付金(1年未満)の減少ピッチが設備資金である中期(1年以上5年未満)や長期(5年以上)の貸付金のそれを上回っている。銀行が不良債権処理を進める中で、特に中小企業向けの短期貸付金の回収や償却を進めていることが、こうした動きの背景にあると考えられる。

次に、企業の事業規模別に不良債権の状況を見たものが図表5である。これによると、不良債権問題は、特に零細企業(従業員10人未満の企業)において深刻であることが分かる。つまり零細企業の不良債権比率は15年時点で実に47.4%に達していたが、16年には35.4%に低下したものの、依然高水準である。遅延債権の残高は84.7億レイから53.1億レイまで減少したものの、企業部門全体で抱える遅延債権の過半が零細企業に集中している状況に変わりはない。

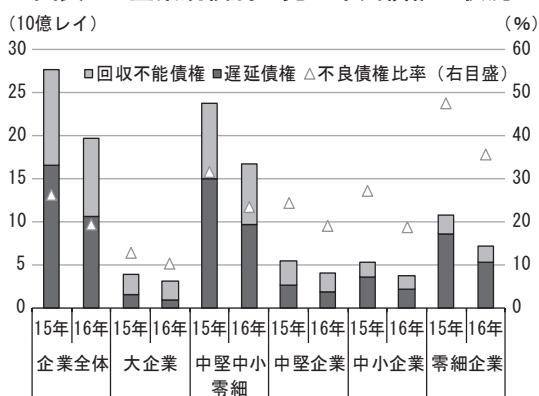
零細企業を含む中小企業の雇用吸収力や成長

*7 ルーマニアの不良債権処理策の特徴は①再建よりも償却を優先したこと、と②公的資産管理会社(AMC)によるものではなく各行による処理が行われたこと、の2点に集約される。その他にも国家的な電子台帳の整備や倒産法・破産法の整備、流通市場の活用など不良債権処理を促す様々な取り組みが行われた。詳しくはMontes-Negret and Cloutier (2016)を参照されたい。

図表4：企業向け貸付金残高の期間別推移



図表5：企業規模別に見た不良債権の状況



〔付表〕EUの企業規模の定義

規模	従業員	売上高	総資産
中堅企業 Medium	250人未満	5,000万ユーロ	4,300万ユーロ以下
中小企業 Small	50人未満	1,000万ユーロ	1,000万ユーロ以下
零細企業 Micro	10人未満	200万ユーロ以下	200万ユーロ以下

(出所) EU Recommendation 2003/361

牽引力に鑑みた場合、中小企業向け金融の拡大は各国に共通した政策的課題である。ルーマニア政府もまた、不良債権の回収や償却だけではなく、新規融資を拡大させるための支援に努めている。具体的には、担保権の設定を容易にするために動産登記簿等の所有者台帳の整備に努めたり、各行で中小企業金融専門家の育成を支援したりしている(IMF Country Report, No.17/133, p.17)。もっとも現状では、銀行の中小企業への貸出金残高に持ち直しの動きは見られていない。

こうした中で、企業は企業間信用や自己金融への依存度を相対的に高めている模様である。資金循環統計から企業部門の金融負債の構成比率の変化を確認すると、企業間信用の構成

比率は、企業向け貸付残高の対GDP比率が頂点であった11年に4.3%であったのが、直近16年は4.9%に上昇している(図表6)。

他方でこの間に「その他株式」の構成比率は12.3%から12.9%に、また「その他」の構成比率も5.9%から21.9%にそれぞれ上昇しているが、これらに自己金融が含まれているものと推察される。

総括すると、ルーマニアの中小企業向けを中心とする企業金融は依然調整過程にあり、拡大再生産を信用面から促すには依然至っていないと判断される。与信が増加するためには不良債権処理のもう一段の進展とともに、法・会計など資金の貸借両面に関係する制度整備を着実に進めて行く必要があるだろう*8。

一方で、消費の観点からは家計(消費者)金融の動向を考察する必要もある。次節では家計向けの銀行融資に関して、特に通貨の観点から調整過程の検討を行う。

4. 低下した家計の対外脆弱性

金融危機以前の中・南東欧諸国では、家計部門を中心に銀行融資の急速な増加が観察された(Enoch and Ötcher-Robe, 2007)。資金需要側の要因としては、何より高成長に伴う家計の消費意欲の高まりがあった。他方で供給側の要因としては、調達環境の抜本的な改善があった。具体的には、EUで99年に通貨統合が達成されて、欧州金融市場の一体化が進んだ。また中・南東欧諸国の金融政策の中間目標が概して為替レートの安定に置かれていたことから、為替変動リスクが低下していた。さらに主要国の金利が中・南

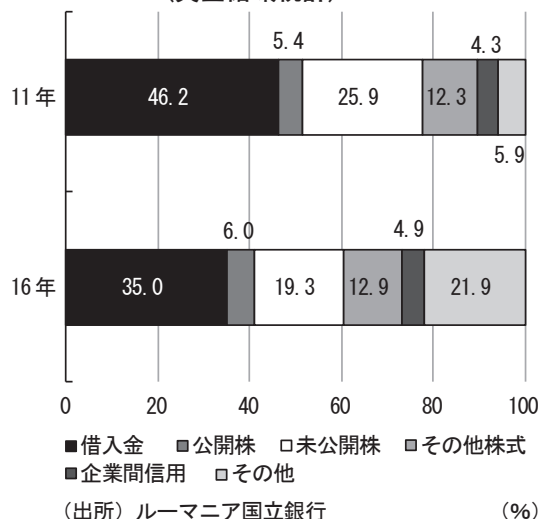
東欧諸国よりも低かったため、外貨(主にユーロやスイスフラン、日本円)建ての資金を低コストで調達することができた。こうした中で、国有銀行の民営化に当たって中・南東欧諸国に進出してきた西欧の金融機関が、低リスク高リターンの商品として家計向けの貸付を急増させた。

そうした中・南東欧諸国の例に漏れず、ルーマニアでも金融危機直前まで家計向けの貸付の急増が生じた(Popa, 2007)。その後の調整の過程を確認すると、家計向け貸付の対GDP比率は08年から10年までは20%弱で一進一退であったが、11年以降は徐々に低下し、17年には14%強まで水準が下がっている(図表7)。

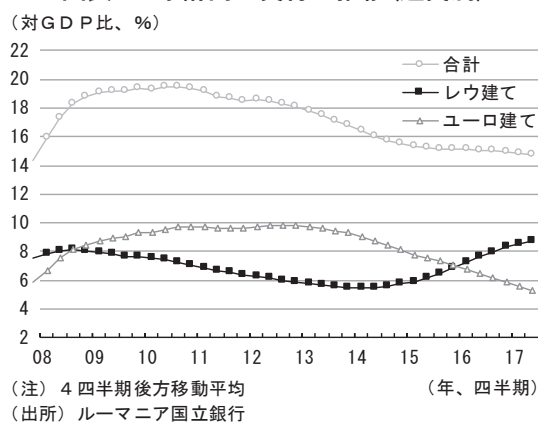
さらに通貨別に同比率を見ると、14年頃からユーロ建ての比率が低下している一方で、レウ建ての比率が上昇している。つまり家計部門全体で見ると、総量では貸付金残高が減少している中で、ユーロからレウへの借り換えが進んでいることになる。

残高の減少は、何より家計が借入よりも返済を優先しているために生じている。特にユーロ建ての債務に関しては、近年、為替レートが4.5レイ／ユーロ前後で安定しているものの、かつて通貨危機が生じたように下落リスクが拭えない中で、家計は返済やレウへの借り換えを優先していると考えられる。他方でレウ建て債務の増加は、先に述べたユーロ建て債務からの借り換えもあるが、政府による住宅購入支援策(Programul Prima Casă)*9の影響も色濃い模様である。すなわち政府は13年8月、レウ建ての住宅ローンに対する保証の付与を居住用に限定して開始したが、それ以降、レウ建ての

図表6：企業の資金調達構造の変遷
(資金循環統計)



図表7：家計向け貸付の推移(通貨別)



*8 世界経済フォーラムの『グローバル競争力レポート2016-17』のルーマニアの項では、資金調達環境(access to financing)の悪さが同国のビジネス環境において最も問題とされている。また補完性が高い制度面(1st pillar)の評価も138ヶ国中92番目と、近隣のブルガリア(97番目)とともに法・会計面を中心に低いスコアに留まっている。

住宅ローン残高が急増している(16年末の残高は13年末との対比で約8倍増)*10。

他方でスイスフラン建て債務の問題は、他の中・南東欧諸国に比べると軽微にとどまった。中・南東欧諸国の家計では、金融危機前において低金利であったスイスフラン建ての借入れが住宅ローンを中心に好まれた。その結果、金融危機後の信用不安に伴いスイスフランの為替レートが急上昇し、カレンシーミスマッチが拡大したことを受けて、家計の債務負担が急増した。もっともルーマニアの場合、中銀によれば、調整過程にあった12年の時点でスイスフラン建ての民間貸付金残高(うち9割以上が家計向け)は総額の4.7%であり、対GDP比でも1.4%に過ぎず、この問題が最も深刻であったハンガリー(それぞれ24.7%、10.6%)の水準を大幅に下回っている(図表8)。

確かに家計全体で考えれば、ルーマニアではスイスフラン建て債務の問題は比較的軽微であった。ただ同国の場合、スイスフラン建て債務の借主の多くが低所得者(50%が月給1,500レイ未満)であり、さらに消費目的で住宅担保付の消費者ローンを借り入れる傾向が強かったとされる(NBR, 2015)。その点では、ルーマニアではスイスフラン建て債務が貧困問題とつながりやすい構造にあったと言える。総じて評価すれば、家計向けの貸出の調整は、量的な面もさることながら、質的な面でも対外脆弱性が低下しており、一定の成果が達せられたと判断される。他方で、財政の支援に拠る住宅ローンの急拡大が、新たなリスクファクターとならないか、注視していく必要があると言えよう。

さいごに

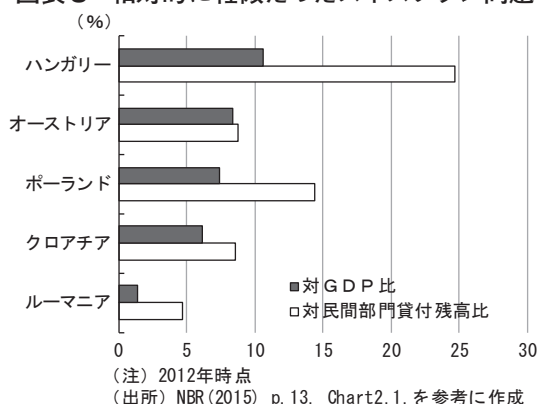
以上本小論では、息を吹き返しているルーマニアの経済を、主に金融面に焦点を当てて概観してきた。

実体経済面では調整が一巡したルーマニアであるものの、金融経済面では一定の進展が見ら

*9 住宅購入支援策(13年8月7日付政府決定566号と同月22日付同決定615号)の概要は以下の通りである。中古住宅の購入に関してはレウで6.0万ユーロ相当まで、新築住宅に関しては米ドルで7.0万ユーロ相当まで、新築の集合住宅に関してはレウで7.5万ユーロ相当まで、政府が金融機関に対して住宅ローンを保証する。それ以上の高価物件を購入する際は不動産価値の5.0%相当の頭金を政府に支払うとともに、保証基金に毎年ローン残高の0.49%の手数料を支払う。また金利は銀行間金利(ROBOR)3ヶ月物+2.50%が適用される。

*10 中銀によると、16年末のレウ建て住宅ローン残高は287億2,800万レイと、ユーロ建て住宅ローン残高の規模(269億5,500万レイ)を、四半期ベースでは統計開始以来、初めて上回った。債務の弁済に関する法律(法16年77号)の成立(16年10月)を受けて銀行は住宅ローンに関する与信審査を厳格化した。中銀は17年5月時点の『金融安定報告書』で、急増する住宅ローンに関して警戒感を示している(NBR Financial Stability Report May 2017, pp. 42-60)。

図表8：相対的に軽微だったスイスフラン問題



れるものの、総じて未だ調整過程にあると判断される。拡大再生産との関連で言えば企業向け融資の増加が望まれるものの、そのためには一段の不良債権処理と法・会計に代表される制度整備の充実が必要となるだろう。家計向け融資に関しては、外貨建て融資残高の減少に伴い対外脆弱性が低下しており、調整は一定の成果を達している。もっとも財政の支援で急拡大が続く国内通貨建て住宅ローンの動向には注意を要しよう。

中・南東欧諸国が通貨・国際収支危機に陥って10年近い歳月が経とうとしているが、ルーマニアが属する西バルカン諸国では調整圧力が強く熾ぶっている。もっとも同国経済は比較的順調に調整をこなすとともに、成長加速局面へといち早くテイクオフを果たした。引き続き持続可能な高成長を謳歌するためにも、金融面での調整の一段の進展が望まれるところである。

参考文献

- 松澤佑介. (2013) 「中・東欧諸国の危機と政策対応」 国宗三編『グローバル金融危機と途上国経済の政策対応』アジア経済研究所研究双書第10章所収。
- 吉井昌彦. (2012) 「ルーマニア経済へのグローバル金融危機の影響とその回復過程」『国民経済雑誌』第204巻5号、1-10頁。
- Enoch, Charles and Inci Otker-Robe eds., (2007) Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe – Endless Boom or Early Warning?, New York: Palgrave Macmillan.
- Georgescu, Florin. (2016) “National Bank of Romania’s Experience in Dealing with the NPLs Challenge,” presented in the European Bank Coordination NPL Initiative Regional High-Level Workshop on NPLs Resolution, June 15th, 2016.
- Hildebrandt, Antje. (2017) “Outlook for selected CESEE countries: Investment-driven Upswing in CESEE and Comeback of Growth in Russia,” OeNB [Oesterreichische Nationalbank] Focus on European Economic Integration, Q2/17, pp. 45-57.
- IMF Country Report, Various Issues (ルーマニア国立銀行『金融安定報告書』各号)。
- Montes-Negret, Fernando and Eric Cloutier. (2016) “What lessons from Romania’s early success in NPL reduction?,” The European Bank Coordination NPL Initiative National Documents and Other Publications, March 2016.
- NBR [National Bank of Romania]. (2015) Analysis on CHF-denominated Loans.
- NBR Financial Stability Report, Various Issues
- Popa, Cristian. (2007) “Fast Credit Growth and Policy Response: The Case of Romania,” in Enoch and Otker-Robe eds., (2007), Chapter 13, pp. 214-228.
- Schreiner, Josef. (2017) “Developments in Selected CESEE Countries Solid Economic Momentum on the Back of Vivid Consumption Dynamics,” OeNB [Oesterreichische Nationalbank] Focus on European Economic Integration, Q2/17, pp. 8-44.
- Silvestru, Daniela Rodica. (2012) “Bank Loans and Small Firm Financing in Romania,” Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, Vol. 14, Issue. 1, pp. 178-189.