

2013年8月30日

調査レポート

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～

調査部 副主任研究員 堀江 正人

最近、バルト三国の一つラトビアの経済が好調に推移し注目されている。ラトビア経済は、リーマンショック後の景気後退から立ち直って高成長軌道に復帰し、2012 年通年の経済成長率は、5.6%と、EU域内で最高となった。また、ラトビアは、2014 年 1 月からユーロを導入することも決まった。

ラトビアでは、2004 年のEU加盟後に住宅ブームが発生し、それが資産バブルと融資拡大をもたらし、個人消費を大きく押し上げて年率 10%近い経済成長率となった。ラトビアでの融資を拡大させたのはスウェーデンを中心とする北欧の銀行であった。

ラトビアの資産バブルは 2007 年に崩壊し、過剰な借入れが災いして返済不能に陥るケースが続出、そこへリーマンショックによる金融危機が重なって、大幅な景気後退に陥り、ラトビアの 2009 年の経済成長率は 18%と著しく大きな落ち込みとなった。ポーランドなどでは為替相場を切り下げて景気回復を図ったのに対し、ラトビアはユーロ導入の最終段階である ERM- のもとで通貨ラットをユーロにリンクさせており、為替相場を切り下げなかったため、景気が大きく落ち込んでしまった。

ラトビアは、ユーロ早期導入のため、通貨切り下げという比較的痛みの少ない道を選択せず、あえて、痛みをとまなう(人員削減や賃下げなどを含む)緊縮財政に踏み切り構造改革を実施した。その結果、ラトビア経済は、国際競争力を回復し、立ち直ったのである。これは、構造改革を回避するギリシャの経済が、いまだにマイナス成長から脱却できないのとは対照的である。

ラトビアの経験は、今後、ユーロ導入をめざす東欧諸国に対して、税制や銀行モニタリングシステムの整備により金融バブル発生を防止することの重要性を示しており、また、ユーロ導入後は各国独自の金融政策が使えなくなるため、経済構造(特に財政面)を早期に健全化しておくことの必要性を示唆している。

ラトビアは、チェコやハンガリーのようにドイツとのサプライチェーン形成をベースに輸出拠点として成長することは難しい。しかし、ロシアとのアクセスは良く、旧ソ連時代の名残でロシア語通用度も高いなど、対ロシア・ビジネスのゲートウェイとして利用価値が高い。また、医薬品などニッチ分野で有望な中小企業が台頭しており、ビジネス環境が先進国並みに良いことも強みとなっている。こうした強みを活かし、ユーロ導入を追い風に、今後、ラトビアは、中長期的に輸出と直接投資流入を拡大していくと期待される。

はじめに ～ リーマンショックから回復しユーロ導入へ進むラトビア経済

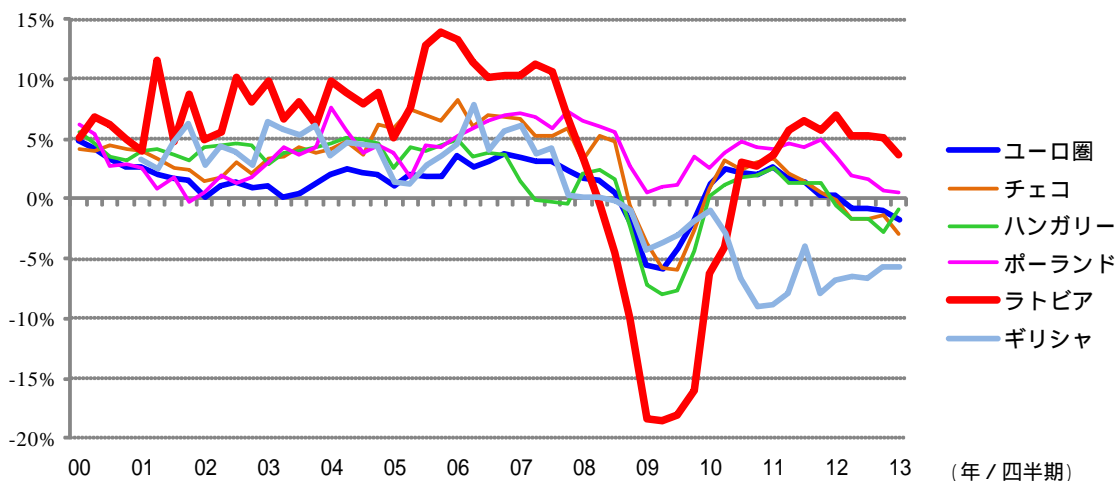
最近、2004年にEUに加盟したバルト三国の一つであるラトビアの経済が好調に推移し注目されている。ラトビア経済は、リーマンショック後の景気後退から立ち直って高成長軌道に復帰し、2014年1月からユーロを導入することも決まった。

リーマンショック直後のラトビアは、EU域内で最も大きな景気後退を経験した。リーマンショック発生翌年の2009年には、チェコ、ハンガリー等で通年の経済成長率が5～8%だったのに対して、ラトビアは、-18%と著しく大幅な落ち込みとなった。

当時、ラトビアでは、ユーロ導入準備の最終段階であるERM- IIのもとで、通貨ラットの為替相場をユーロにリンクさせており、景気回復のためにユーロ導入を先送りし為替レートを調整（通貨切り下げ）するという選択肢もあった。しかし、ラトビアは、ユーロ早期導入を優先させ、通貨切り下げによる景気回復という比較的痛みの少ない道を選択せず、あえて、緊縮財政や賃下げなどの痛みをともなう構造改革を実施し国際競争力を回復した。

その結果、ラトビア経済は立ち直り、ラトビアの2012年通年の経済成長率は、5.6%と、EU域内で最高となった。通貨切り下げをせずに構造改革で景気を回復させたラトビアの姿は、同様に通貨切り下げ（ユーロ離脱）を回避したギリシャが、構造改革を実行できないまま、いまだにマイナスの経済成長から脱却できていないのとは対照的である。

図表1．ユーロ圏、東欧諸国の経済成長率（四半期ベース；前年同期比）



（出所）CEIC

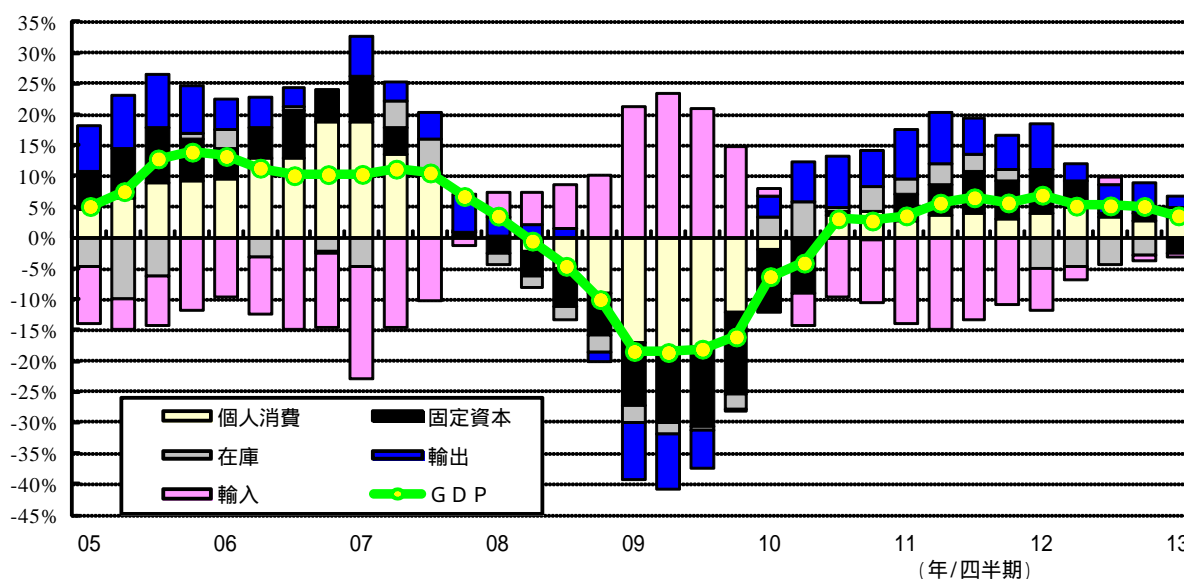
本稿では、ラトビア経済がなぜ大きく落ち込み、いかにして回復したのかを分析するとともに、今後、新たにユーロを導入する可能性のある国々がラトビアの経験から何を学ぶべきかを考察する。

1. EU加盟後のバブル発生・崩壊とその背景

(1) EU加盟後に急拡大したラトビアの景気

ラトビアは、2004年のEU加盟後、景気が大きく拡大した。景気拡大をもたらした要因は、「EU加盟効果」であった。すなわち、ラトビアが政府機構や制度をEUのスタンダードに合わせようと広汎な改革を行い、これが、経済基盤の改善につながった。また、EU加盟によって、ラトビア経済への国際的な信認が高まり、外国からラトビアへ投融資資金が流入し、景気を押し上げた。2005年7-9月期から2007年7-9月期までの3年あまりの間、ラトビアの経済成長率は10%前後という高い伸びで推移した。この時期の景気拡大に特に大きく寄与したのは、資産バブルを背景とする個人消費の盛り上がりであった。しかし、リーマンショック後に、資産バブルは崩壊し、個人消費は大きく落ち込み、経済成長率も20%に近い下落となり、大幅な景気後退に陥った。

図表2. ラトビアの実質GDP成長率と需要項目別寄与度(前年同期比)



(出所) CEIC

(2) 住宅価格上昇による資産バブル発生

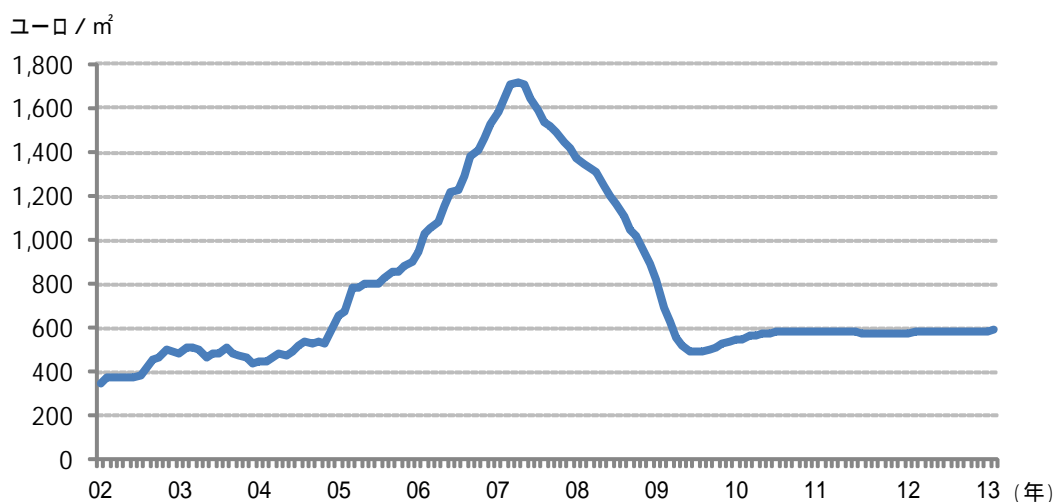
ラトビアでは、EU加盟後に住宅ブームが発生し、それが住宅価格を急上昇させた。この資産バブルが、後述のように、個人消費を急拡大させた主因であった。

ラトビア市民は、旧ソ連時代に建てられた狭小な共同住宅に居住していたため、良質な新しい住宅への潜在的需要は非常に大きかった。こうした状況を背景に、EU加盟によってラトビアへの国際的信認が高まったことを受けて外銀のラトビア進出が加速すると、融資が潤沢に得られるようになったことから、ラトビアの住宅購入需要が急激に拡大した。リガ市内の住宅価格は、ラトビアのEU加盟後に上昇を始め、その後の3年間で4倍にま

で高騰した。

EU加盟直後のラトビアは、法制度面でのEUスタンダードへの統合の過渡期であったため、他のEU諸国のような不動産取得税やキャピタルゲイン課税が存在しないなど税制上の不備があった。また、ユーロ導入をめざしたERM- のもとで、通貨ラットをユーロにリンクさせていたため、海外から見るとラトビアへの投資にともなう為替リスクがないという状態だった。こうした状況が、海外からラトビアの不動産部門への投融資を過熱させてしまい、それによって不動産価格が暴騰し資産バブル発生につながった。住宅価格のピークは2007年夏頃であり、その後、住宅価格は下落に転じた。2008年のリーマンショック後の1年間で、住宅価格は1/3に暴落し、多くの借入人がローン返済不能に陥った。

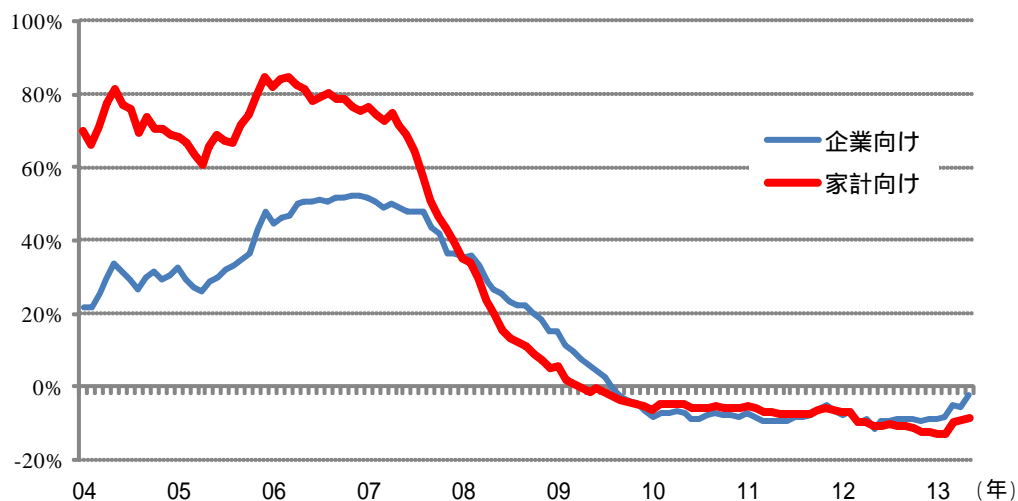
図表3．リガ市の住宅価格の推移



(出所) DNB Banka

ラトビアの個人消費拡大を支えたのが、家計向け融資の急増であった。ラトビアの家計向け融資残高は、資産バブルによる不動産担保価値上昇もあって、企業向け融資残高をはるかに上回る高い伸びを示した。

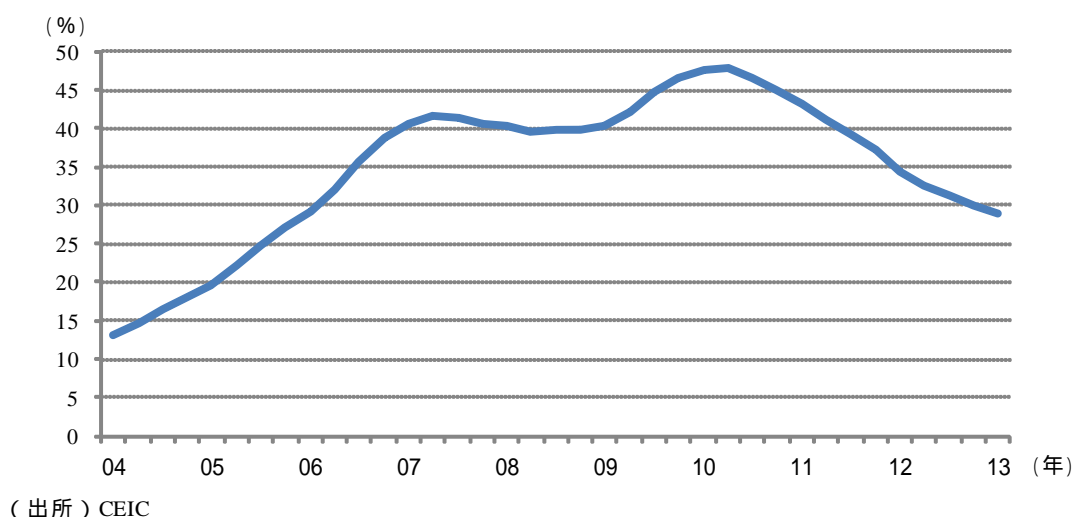
図表4．ラトビアの家計向け・企業向け融資残高伸び率(前年同月比)の推移



(出所) CEIC

急速に膨れ上がった家計向け融資に支えられた個人消費の拡大は、家計の債務増加につながり、名目GDPに対する家計債務の比率は、EU加盟前の2003年に10%前後であったが、その後急上昇し、2007年には40%を超えた。こうした過剰な借り入れが、不動産バブル崩壊後のラトビア経済の急激な落ち込みをもたらす要因となった。

図表5．ラトビアの家計債務残高の対名目GDP比率の推移

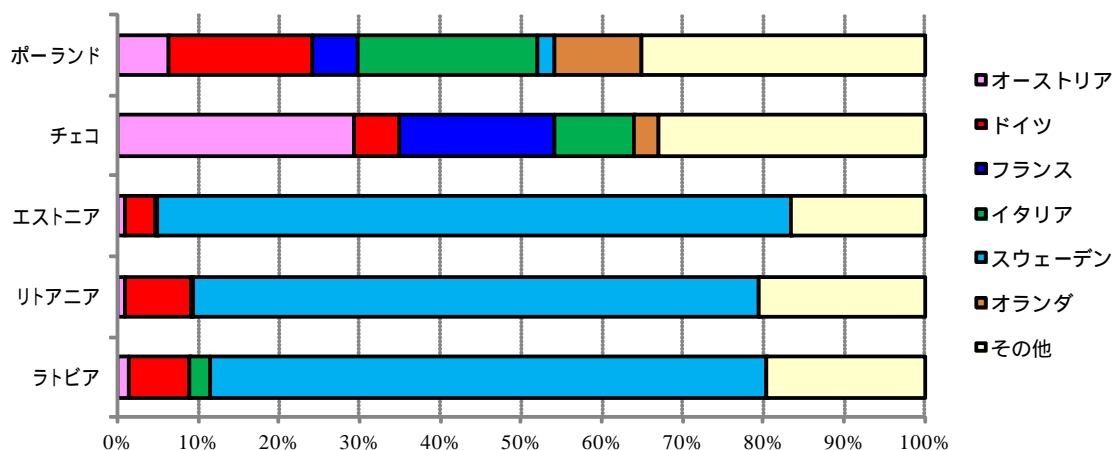


(3) 資産バブル発生の原因となった北欧系銀行による融資拡大

EU加盟後のラトビアでの融資を拡大させたのは主に北欧系の銀行であり、特にスウェーデンの銀行が大きな存在感を示していた。

東欧・バルト地域の国々における銀行部門の対外借入先をみると、リーマンショック発生前年の2007年末時点で、ポーランドやチェコなどでは、オーストリア、ドイツ、フランス、イタリアといった西欧諸国からの借り入れが多かったのに対し、ラトビアを含むバルト三国では、圧倒的にスウェーデンからの借入れが多かったことがわかる。

図表6．東欧諸国の対外借入先 国別構成比率 (2007年12月末時点)



(出所) BIS

ラトビア国内の銀行部門は、北欧系銀行によって支配されているといっても過言ではない。資産規模からみたラトビアの大手銀行ランキングを見ると、トップ5行中の4行が北欧系であり、特にスウェーデンの銀行の存在感が大きいことがわかる。

図表7 . ラトビアの銀行ランキング（資産規模による）

Swedbank	（スウェーデン系）
SEB	（スウェーデン系）
ABLB	（地場系）
Nordea	（スウェーデン・フィンランド系）
DNB	（ノルウェー系）

（出所）現地ヒアリング

ラトビアは、17世紀にスウェーデンの支配下にあったという歴史的な背景もあって、国民が「北欧的メンタリティー」を持ち、北欧諸国や北欧企業への親近感が強いとされ、北欧系企業にとって参入に有利な市場と見られていた。一方、ラトビアでは、旧ソ連時代の社会主義経済から市場経済へ移行して日が浅いため、民間銀行部門が未発達で今後の銀行融資市場の規模拡大が有望視されていた。こうしたことから、スウェーデンなど北欧系の銀行は、ラトビアを含むバルト三国を戦略的に重要な融資先として捉え、進出を加速していった。このため、同じ東欧でも、チェコやポーランドなどの銀行部門は、西欧系の銀行のプレゼンスが大きいのに対し、ラトビアの銀行部門は、スウェーデンを中心とする北欧系の銀行が市場を占有しているのである。

ラトビアのEU加盟後、スウェーデンのSEBなどの銀行は、ラトビアでの不動産融資を拡大させ、潤沢なキャッシュフローがラトビア経済の高成長を促したが、同時に、ラトビアの対外借入を膨らませることとなった。当時、銀行の預貸率は300%にも達しており、これは、スウェーデン系をはじめとするラトビアの銀行が海外から多額の資金を取り入れて国内向け融資に振り向けていたことを示すものである。

ラトビアで銀行融資を野放図に拡大させてしまった要因としては、北欧系銀行による貸し込みだけではなく、ラトビア側の制度的な不備もあった。前述のように、EU加盟直後のラトビアは、法制度面でのEUスタンダードへの統合の過渡期であったため、銀行モニタリング体制が十分ではなく、また、借入人の収入を把握する体制に不備があり、さらに、借入金の名寄せもできていなかった。

2. 痛みに耐えて経済構造改革を進めたラトビア

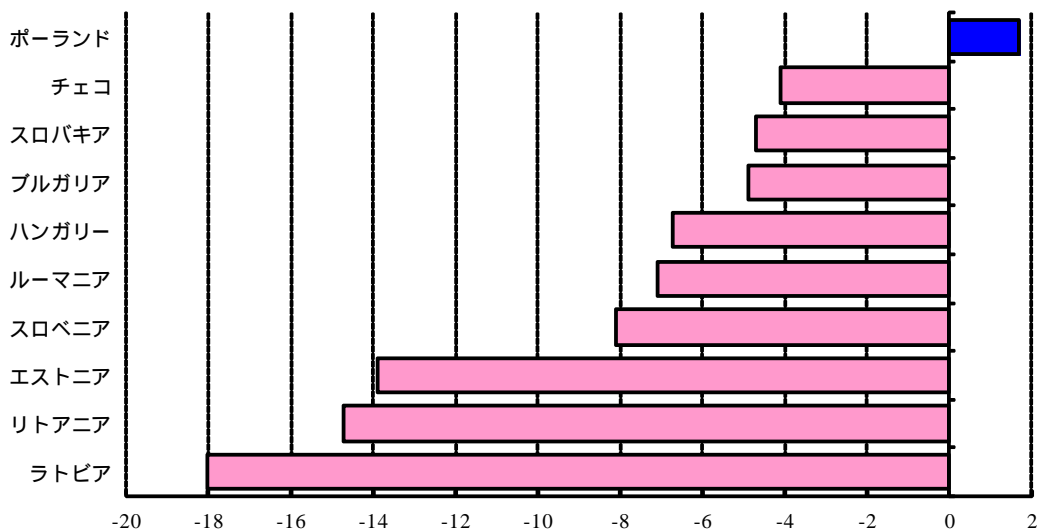
(1) 為替相場切下げを回避したため大幅な景気後退に陥ったラトビア

2008年に発生したリーマンショックによって、EU各国は大幅な景気後退に陥り、2009年にEUに加盟した中東欧諸国も、ポーランド以外の9カ国は全て2009年の経済成長率がマイナスに転落した。その中でも、特に、バルト三国の景気の落ち込みが大きかったことが分かる。

バルト三国がこれほど大きなマイナス成長に陥ったのは、景気回復のための為替レート切り下げを実施しなかったからである。バルト三国では、リーマンショック発生当時、ユーロ導入への最終ステップであるERM-IIのもとで各国通貨をユーロにリンクさせており、リーマンショック後も、ユーロ早期導入を最優先して、為替レートの調整を行わなかった。

これに対して、為替レートを切り下げた国々では、バルト三国ほど大きな景気後退には陥らなかった。2009年の東欧諸国の経済成長率を比較すると、チェコやハンガリーの景気の落ち込みはバルト三国より小さく、特に、ポーランドは、輸出依存度が低かったことも幸いして、EU域内で唯一、経済成長率がプラスを維持した。

図表8. EU新規加盟東欧諸国の2009年の実質GDP成長率(%)



(出所) Eurostat

もともと、バルト三国では西欧指向が強く早期のユーロ導入をめざしており、ラトビアも、2005年にユーロ導入プロセスの最終段階であるERM-IIにエントリーし、通貨ラットの対ユーロ為替相場を一定水準に維持していた。つまり、事実上の対ユーロ固定為替相場制になっていた。ラトビアには、リーマンショックの打撃を緩和するためにユーロ導入を先送りして通貨切り下げを実施するという選択肢もあったが、それはしなかった、というよりも、できなかった。なぜなら、ラトビアは、外貨建て借入が多かった(対外借入の9割がユーロ建てであっ

た)ため、為替相場を切り下げたときの企業や家計のバランスシートへのマイナス影響が極めて大きかったからである。また、為替を切り下げると物価が大幅に上昇する恐れもあった。

(2) あえて痛みを伴う緊縮財政で危機を乗り切ったラトビア

リーマンショック発生当時のラトビアは、財政収支が赤字であり、経営危機に陥った国内第二位の銀行 PAREX を公的資金で救済できる目途が立たず、また、リーマンショックでさらに歳入が減少したことから、IMFなどの国際機関に緊急支援を要請した。経済危機から脱するため、ラトビア政府は、IMF主導の構造改革プログラムのもとで全面的な緊縮財政を実施し、人員削減、賃下げ、政府機関の統合、教育支出の削減などに踏み切った。こうした痛みを伴う改革を経て、ラトビアの財政収支は改善し、2012年には、財政赤字の対GDP比率が、マーストリヒト基準である3%以内に収まった。

図表9 . バルト三国の財政収支対GDP比率の推移



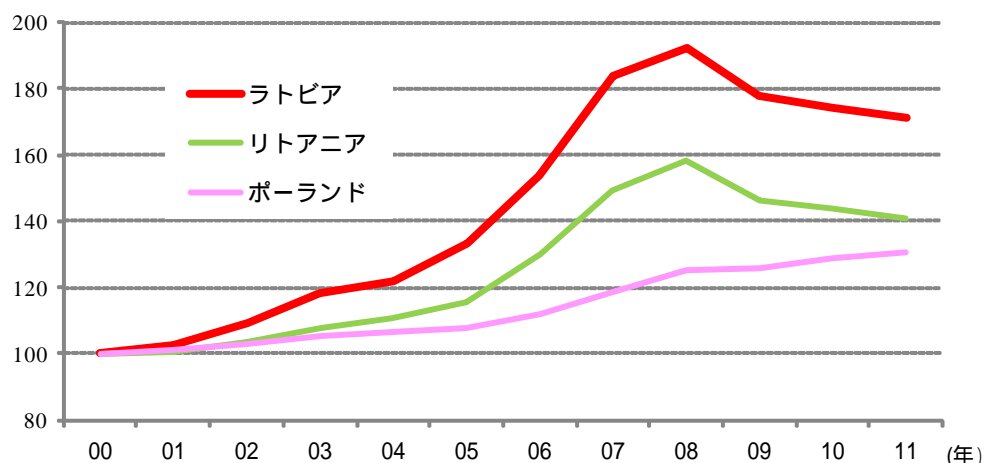
(出所) Eurostat

一方、ラトビアの隣国のエストニアは、リーマンショック後にラトビアと同様に景気後退に陥ったが、財政収支が黒字であったため、外国の支援を受けずに自国の財政資金だけで危機からの回復を果たした。また、同じく隣国のリトアニアでは、ラトビア同様に財政赤字であったが、国際機関の介入を嫌って、あえて国際金融市場から高金利で資金を調達し自力再建を果たした。

ラトビアでは、経済危機克服のため、緊縮財政や賃下げといった国民生活にネガティブな影響を与える構造改革を実行したが、構造改革に反対するデモはほとんど発生しなかった。同様の構造改革を政府が実施しようとしたギリシャでは、改革に反発する国民による激しいデモが発生し、議会でも改革への反対が強く、それによって改革推進が阻まれた。ラトビア国民が痛みを伴う構造改革を容認した背景のひとつとして、ラトビアでリーマンショック前に所得がかなり高水準まで上昇していたため、雇用所得環境が少々悪化しても

それに耐える余裕があったという点が指摘されている。実際、リーマンショック前までの実質賃金の上昇率を比較すると、ラトビアがリトアニアやポーランドに比べてかなり高かったことが確認できる。

図表 10 . ラトビア、リトアニア、ポーランドの実質賃金推移 (指数表示 : 2000年 = 100)

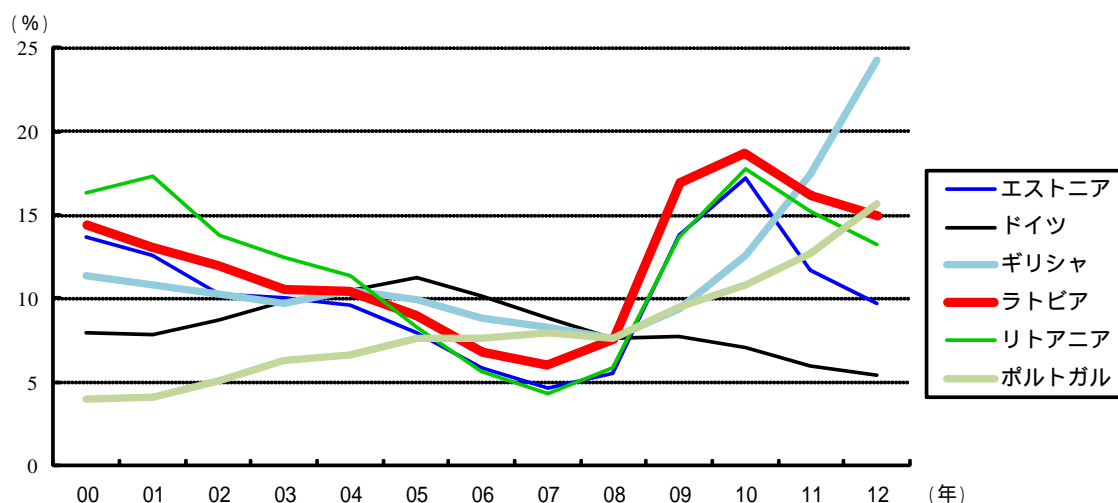


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

リーマンショック直後の急激な景気後退を受けて、ラトビアの失業率は急上昇した。しかし、国際機関からの支援を受けながら構造改革を実施し競争力を取り戻したことで、ラトビアの景気は回復し、失業率も、2011年以降は低下している。

構造改革が不十分なために景気回復の糸口がつかめず、雇用環境が悪化し続けているギリシャやポルトガルと比較すると、ラトビアの雇用環境の改善ぶりが顕著であることが見て取れる。

図表 11 . 欧州諸国の失業率の推移

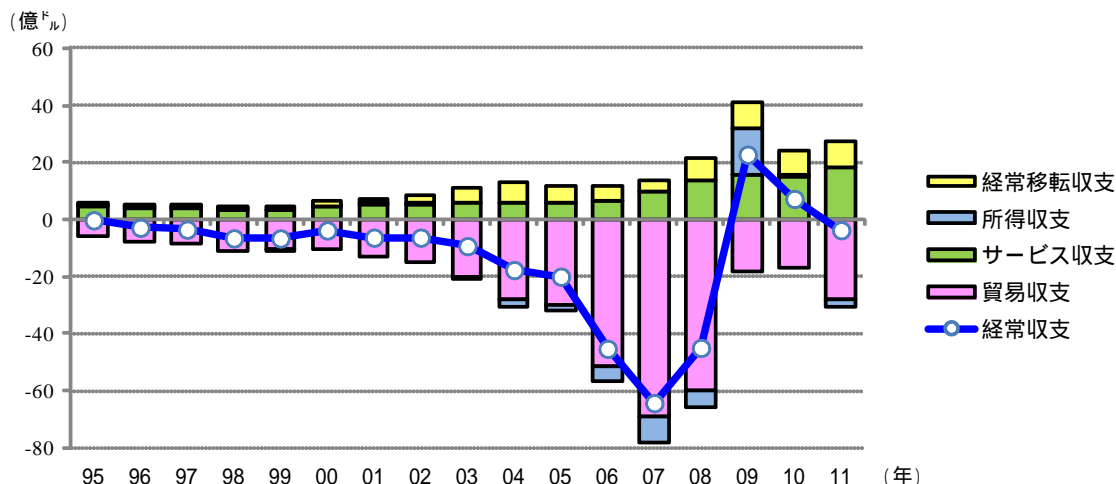


(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2013

3. 対外経済関係 ～ 国際収支、貿易、投資の動き

(1) 国際収支 ～ 大幅な経常赤字をファイナンスしていた銀行部門の資金流入
 ラトビアの経常収支は、1990年代には、小幅な赤字であったが、2004年のEU加盟後、赤字が急拡大した。これは、前述のように、EU加盟後のラトビアで資産バブルを背景に消費ブームが起こり、こうした景気拡大による輸入急増で貿易赤字が拡大したためである。

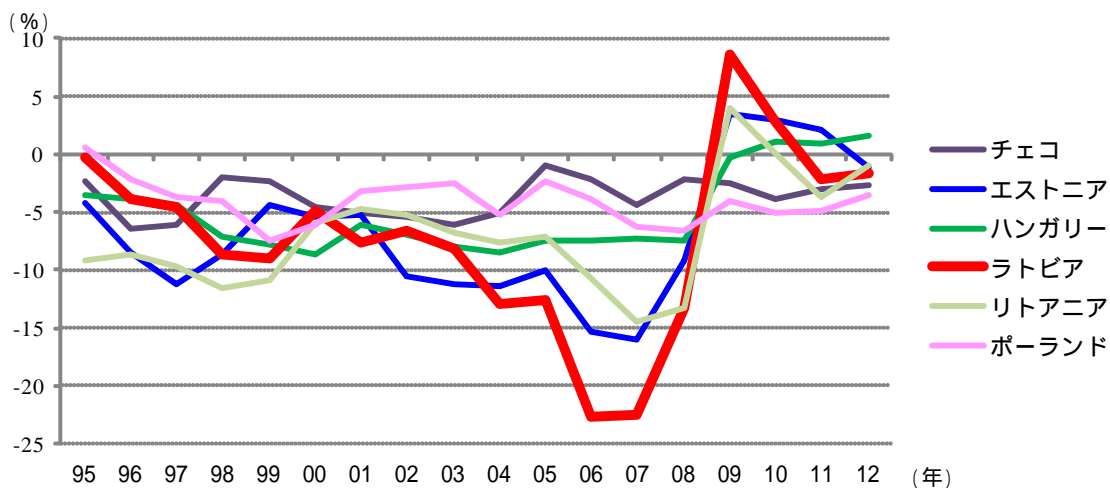
図表12. ラトビアの経常収支と主要な収支項目の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

2000年以降の東欧諸国の経常収支赤字の対GDP比率を見ると、ポーランドは概ね5%以内であったのに対して、ラトビアは、ERM- 導入翌年の2006年に22%にも達していたことがわかる。こうして、ラトビアでは、周辺東欧諸国をはるかに上回る規模で対外不均衡が拡大し、金融危機発生のリスクが高まっていたのである。

図表13. 東欧諸国の経常収支対GDP比率の推移



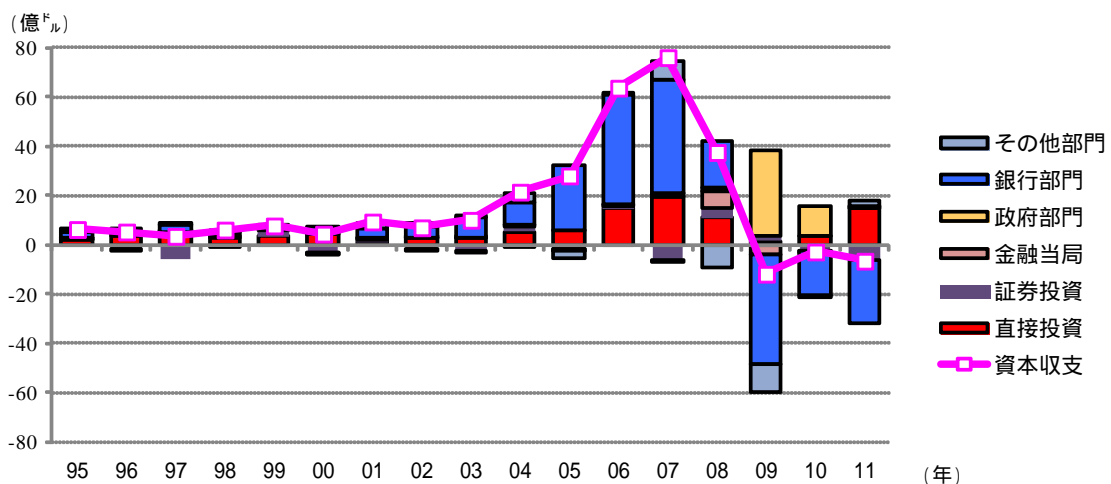
(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2013

前述のような個人消費主導の高成長と景気過熱によるバブルを支えていたのは、海外からラトビアへの資金流入であった。それを反映して、EU加盟後の資本収支は黒字が急拡大している。

ラトビアでは、2005年以降、通貨ラットがERM-のもとで事実上の対ユーロ固定相場となっていたため、為替リスクがなく、さらに、ユーロの金利が低かったこともあって、ラトビアの過剰な対外借入が発生することとなった。

資本収支項目の中でも、特に、銀行部門における資金流入が顕著に拡大している。これは、前述のように北欧系の外銀がラトビアでの融資を拡大させたためであり、こうした融資拡大が、不動産部門などに向けられ、バブルの形成につながっていった。

図表14. ラトビアの資本収支と主要な収支項目の推移

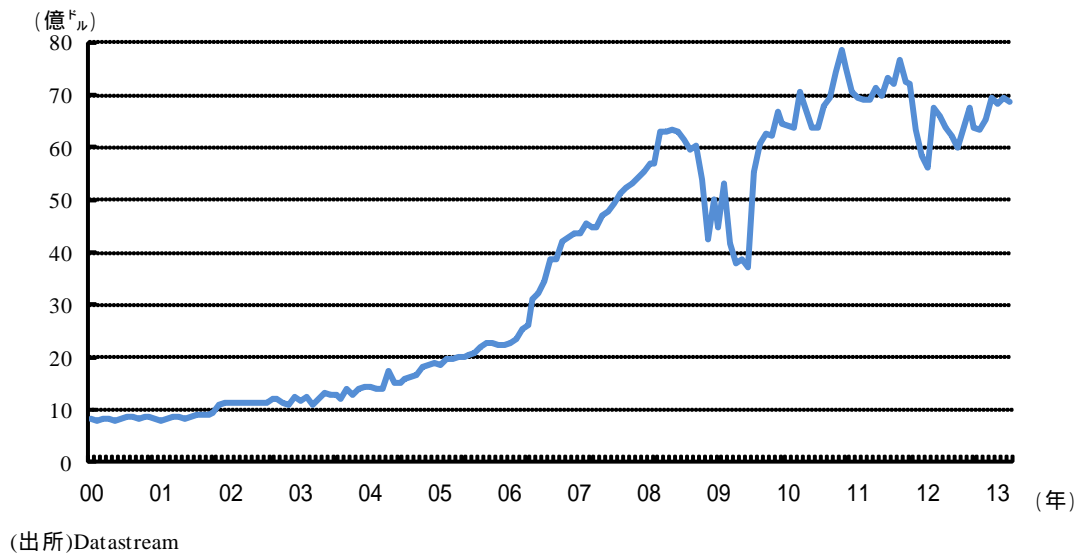


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

一方で、輸出産業ではない(つまり外貨を稼げない)不動産部門に、外貨(ユーロ)建て融資が供与された結果、借入と返済における通貨のミスマッチが発生し、これも、ラトビアの金融危機を深刻化させる一因になった。

ラトビアは、リーマンショック後に経済危機に陥って海外からの資金が引き揚げられた結果、外貨準備が短期間で急減した。しかし、その後は、IMFなど国際機関の支援を得ながら、構造改革を実行した結果、経常赤字は縮小し、市場の信認も回復して国際金融市場での起債もできるようになった。こうしてラトビアの足元の外貨準備はリーマンショック以前よりも高水準で推移している。

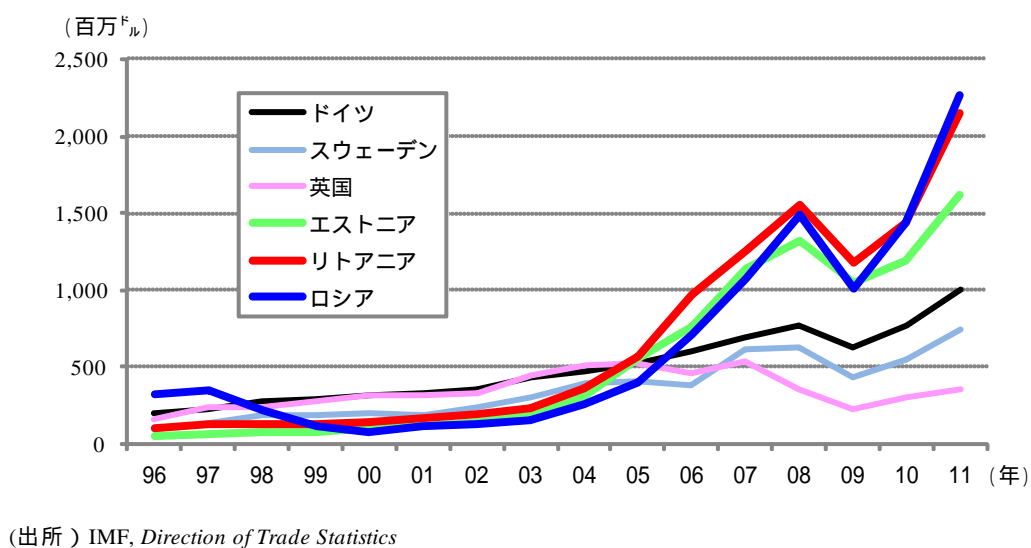
図表15 . ラトビアの外貨準備の推移



(2) 輸出動向 ~ 西欧よりもロシアなど近隣諸国が主要な輸出先

ラトビアは、旧ソ連における鉄鋼や機械産業の重要生産拠点だったという歴史的経緯から、1991年の独立後もロシアが最大の輸出先であった。しかし、1998年のロシア通貨危機でラトビアは対ロシア輸出が激減し大きな打撃を受けた。これがトラウマとなり、ラトビアは、その後、西欧に接近し、EU加盟への道を歩み、ロシアから離れて行った。しかし、EU加盟後は、英国やドイツなど西欧の大国よりも、国境を接するエストニア、リトアニア、ロシアへの輸出の伸びが大きいことが示されている。

図表16 . ラトビアの上位輸出相手国と輸出額の推移

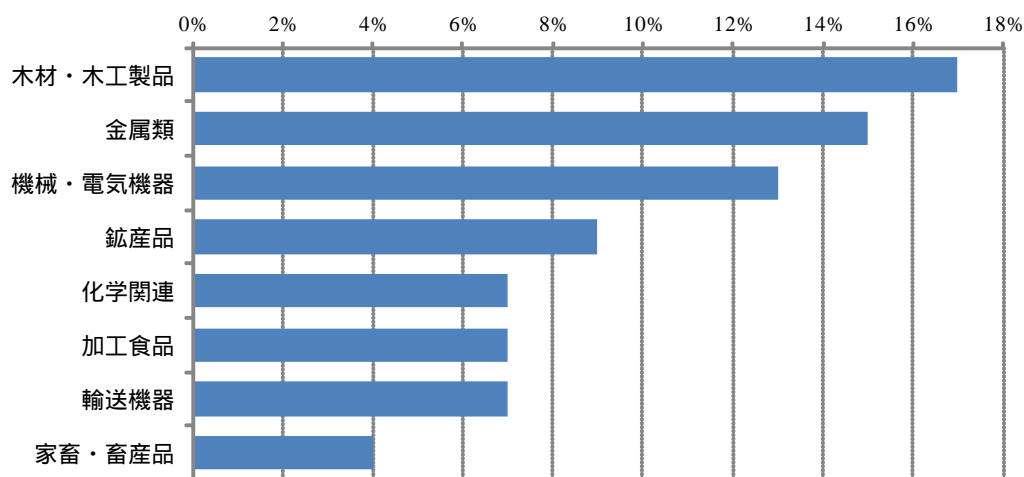


ロシア市場へのアクセスの良さ¹は、ラトビアの大きな強みの一つである。一方、西欧へのアクセスについては不利であることは否めない。チェコやポーランドは、ドイツと国境を接しているため、低コスト生産によるサプライチェーン形成を狙うドイツ企業が多数進出しドイツ向け輸出が急増したが、ラトビアは、ドイツから遠いため、ドイツの主要な製造企業が進出していない。このため、ラトビアは、チェコなどと異なり、西欧向け製造業輸出拠点にはなっていない。

こうした状況を反映し、ラトビアの輸出構造は、同じ東欧のチェコやハンガリーなどとは大きく異なる。チェコやハンガリーの輸出の主力は、ドイツ向け自動車部品やエレクトロニクス部品などであるが、ラトビアの輸出の品目別構成比率を見ると、最も多いのが木材・木工製品である。ラトビアは、国土の4割が森林であり、10年前には、ラトビアの輸出のおよそ4割が木材関連であった。

一方、食料品輸出は、従来、隣国のエストニアとリトアニア向けが多かったが、EU加盟に伴うEU域内向け関税撤廃により、西欧諸国向けの乳製品、穀物、肉類、魚類などの輸出が増えている。食料輸出産業は、経営集約化によって成長する余地が大きいと考えられ、今後、戦略的に重要な輸出産業になるものと見られている。

図表17. ラトビアの輸出の主要品目別構成比(2012年)



(出所) LIAA, DISCOVER LATVIA!(February 2013)

¹ ラトビアの鉄道の軌道は、西欧の標準軌道(幅1435mm)とは異なり、ロシア・CIS諸国と同じ広軌(幅1520mm)であるため、ロシアとの鉄道輸送が便利である。例えば、アフガニスタンで活動する米軍およびEU各国軍の食料と非戦闘用機材は、ラトビアの港湾で陸揚げされ、そこから鉄道でロシア・CIS諸国を通過し、アフガニスタンへと輸送されている。

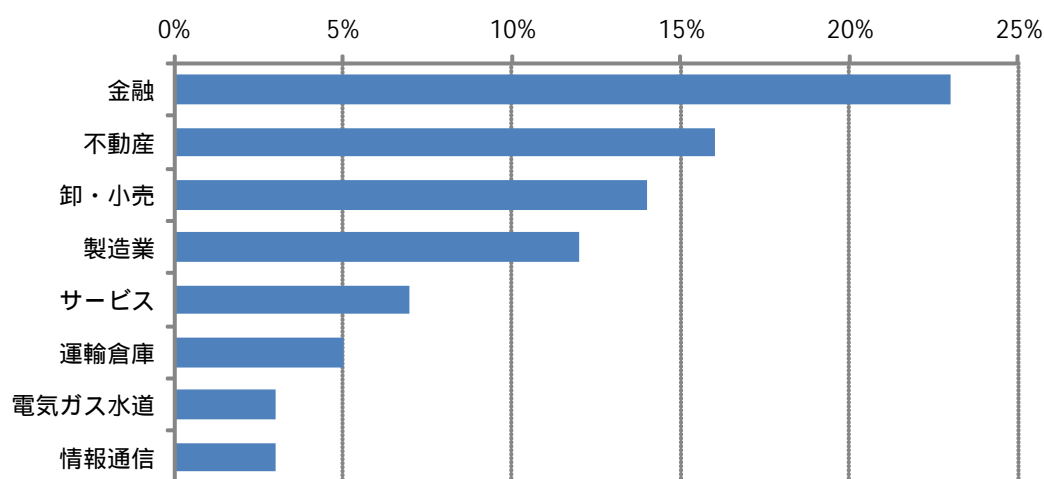
また、機械産業分野については、有力な大企業はないが、試験機器や金属加工などのニッチ分野で有力な中小企業が存在する。さらに、化学・医薬品分野では、有力な製薬企業があり、中には日本向けに医薬品を輸出している企業²もある。

(3) ラトビアへの直接投資の動向 ~ 北欧からの金融・不動産投資がメイン

外国からラトビアへの直接投資累計額を業種別にみると、最も多いのが金融、ついで不動産であり、ラトビア経済がEU加盟後に金融バブルを背景に高成長を遂げたことが投資額データにも反映されている。

チェコやハンガリーなどの東欧諸国では、外国からの直接投資が最も多く流入した業種は製造業であるが、ラトビアでは製造業への投資は少ない。これは、ラトビアの人口が少なく（200万人）労働力供給面で制約があることや、欧州のものづくりの中心地であるドイツから遠いためにチェコやハンガリーで見られるようなドイツとのサプライチェーンの形成が困難であることなどが影響していると考えられる。

図表18. 外国からの直接投資累計額の業種別構成比率（2012年9月末）

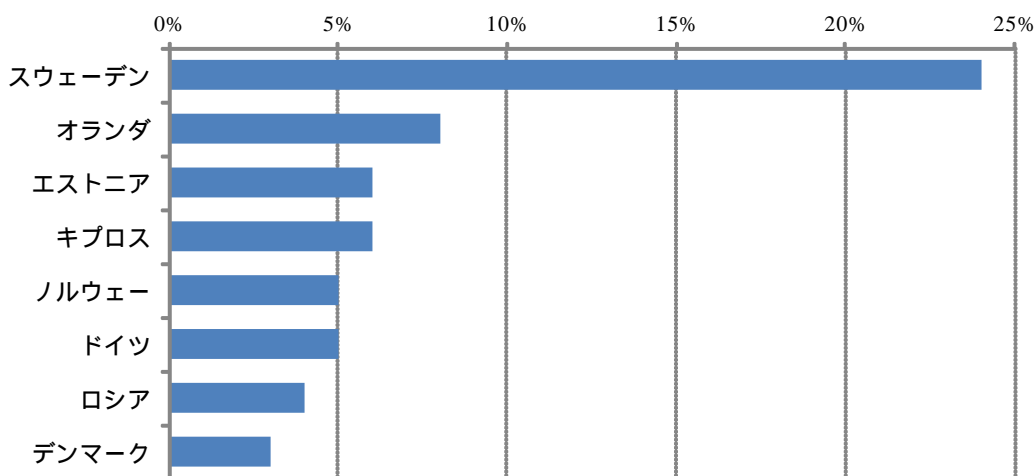


(出所) LIAA, DISCOVER LATVIA!(February 2013)

外国からラトビアへの直接投資累計額の国別構成比率データで見ると、スウェーデンからの直接投資が飛びぬけて多い。前述のように、ラトビアの大手銀行上位はスウェーデン系が占めており、その他の業種でも、スウェーデンを含む北欧系企業の存在感は大きい。例えば、小売業では、フィンランドのプリズマ（ハイパーマーケット）やシュトックマン（百貨店）などが有力企業であり、また、ガソリンスタンドでは、ノルウェーのスタットオイルの店舗数が多い。

² 例えば、大鵬薬品に30年以上にわたって抗がん剤を供給してきたグリーンデックス社などが知られている。

図表 19 . 外国からの直接投資累計額の国別構成比率 (2012 年 9 月末)



(出所) LIAA, DISCOVER LATVIA!(February 2013)

一方、日本企業のラトビアへの直接投資は、2013 年 8 月現在、1 件だけである。これは、リガ港の港湾ターミナル運営企業への投資³であり、リガ港がロシアやカザフスタンなどへの西欧からのゲートウェイ港であることに着目し、今後の物流増加によるビジネスチャンスを狙ったものと見られている。

投資先としてのラトビアの優位性は何か？ラトビアの大きな強みは、「ビジネス環境の良さ」である。例えば、世界銀行の Doing Business 2013 における「ビジネスしやすさ」ランキングを見ると、ラトビアのランキングは世界全体でも上位クラスであり、日本(24 位)と並ぶ高ランクである。また、中東欧諸国の中でのランキングは、最上位クラスである。

図表 20 . 「ビジネスのしやすさ」における中東欧諸国のランキング

21位	エストニア	66位	ブルガリア
23位	マケドニア	71位	トルコ
25位	ラトビア	72位	ルーマニア
27位	リトアニア	83位	モルドヴァ
35位	スロベニア	84位	クロアチア
46位	スロバキア	85位	アルバニア
51位	モンテネグロ	86位	セルビア
54位	ハンガリー	112位	ロシア
55位	ポーランド	126位	ボスニアヘルツェゴビナ
65位	チェコ	137位	ウクライナ

(出所) The World Bank, Doing Business 2013

³ 三井物産傘下の港湾運営企業ポルテック社(在シンガポール)が、リガ港湾ターミナル運営会社(RUT社)の株式の80%を2013年4月に2100万ユーロで取得したものを。

4. ラトビア経済の今後の展望

(1) ラトビア経済の再生が示唆するもの

バルト三国は、もともと、西欧志向が強く、特に、エストニアとラトビアは北歐的気質が強いと言われてきた。実際、リーマンショック後の経済危機克服の過程で、ラトビアは、緊縮財政や賃下げによる窮乏生活を甘受し、ギリシャ等の南欧諸国とは異なる「我慢強い北歐的メンタリティー」を示した。

ラトビアは、為替切下げを行わずにリーマンショック後の経済危機を克服し、経済成長率を5%台に回復させた。ラトビアは、2014年1月からユーロ導入することが決まり、国民の宿願であった西欧への復帰が名実ともに達成されることになった。

ラトビアの事例が、今後のユーロ導入を目指す東欧諸国に与える教訓は何か？

ひとつは、ユーロ導入に伴う「金融バブル」発生リスクへの対応の重要性である。野放図な投融資拡大によるバブル発生を防ぐためには、ユーロ圏諸国と整合的で「抜け穴」のない税制を確保することや、銀行モニタリング体制の強化が求められる。

もうひとつのポイントとして、ユーロ導入後は景気変動の調節手段として各国独自の金融政策を使うことができなくなることから、各国がユーロ導入前に経済構造(特に財政面)の健全化を一層推進することが求められる。

(2) ラトビアの成長戦略と今後の展望

ラトビアは、人口200万人の小国で労働供給力に限界があるため、生産拠点としての制約は大きいと言わざるを得ない。また、EUの生産活動の中心であるドイツから地理的に遠いため、チェコやハンガリーのようにドイツとのサプライチェーンを形成しドイツ向け輸出を梃子に経済成長を遂げるという戦略も適用が困難である。その意味では、今後の産業政策や投資誘致政策の舵取りが難しいことは否めない。

ただ、ラトビアは、医薬品などニッチ分野で有望な中小企業が台頭している。また、ラトビアは、旧ソ連時代の名残で多数の国民がロシア語を使えることが大きなメリットであり、地理的にロシアと西欧との物流の結節点に位置するというアドバンテージもあり、ロシア向けビジネスのゲートウェイとして利用価値が高い。こうした強みに加えて、マクロ経済の健全さと良好な投資環境がラトビアの大きな魅力である。こうした状況を踏まえれば、来年1月のユーロ導入でユーロ圏と一体になることを追い風に、ラトビアは、中長期的に、輸出を拡大し直接投資流入を増加させることが期待できそうである。

以上

- ご利用に際して -

- l 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- l また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- l 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- l 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- l 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。