

# ユーロはチェコとスロバキアを分かつのか ～ユーロが銀行市場に与える影響とは～

川野 祐司 *Yuji Kawano*  
 (一財)国際貿易投資研究所 客員研究員  
 東洋大学 経済学部 准教授

## 要約

1993年にチェコとスロバキアは分離し、2004年に同時にEUに加盟したが、スロバキアのみが2009年にユーロを導入し、チェコは自国通貨コルナを維持している。スロバキアはユーロ導入以降、EUからの直接投資が増えており、ユーロによる好影響が出ているように見える。

両国の銀行市場は外国資本が中心となっており、3大銀行はベルギー、オーストリア、イタリア、フランスといったユーロ地域の銀行の傘下に入っている。

スロバキアのユーロ導入後、スロバキアはチェコよりもGDP成長率が高いが、スロバキアの企業向け貸出の伸び率はチェコよりも低く、住宅ローンは2桁の伸びを記録しチェコよりも高い。スロバキアの経済構造やGDP成長率はユーロ地域と異なるものの、銀行の貸出行動はユーロ地域と似ており、チェコとは異なる道を進んでいる。

## 1. はじめに

1993年1月にチェコとスロバキアは連邦を解体してそれぞれ独立国家

となった。両国はチェコ・コルナとスロバキア・コルナを導入し、別々の通貨を流通させた。チェコとスロバキアは2004年5月にEUに加盟し、

2009年1月にはスロバキアのみがユーロに移行し、チェコは自国通貨コルナを使い続けている。両国ともEUの単一市場に組み込まれ、EUとの経済的な結びつきは強くなっている。その中で、通貨の違いは重要性を持つだろうか。

本稿ではコルナとユーロに分かれた2009年以降、通貨の違いが両国にどのような影響を与えたのか、銀行部門に注目し、同部門の推移と経済に与える影響を比較する。第2節では両国の経済概況を見て、第3節で銀行部門の推移を見ていく。第4節では、ユーロとの関連性を見ていきたい。

## 2. チェコとスロバキア経済の概況

両国の人口は、チェコ1,054万人、スロバキア542万人である(2015年)。1人当たりGDPはEU平均を100とするとチェコ85、スロバキア77とEU平均は下回っているが、中東欧諸国の中では高い方である。ただ、両国の首都であるプラハ(118)とブラチスラバ(125)が極端に高く国全体の数値を引き上げている。その他

の地方は35-56と低く、地域差が大きい。

チェコスロバキア時代は互いの地域の結びつきが強かったが、現在はドイツが重要な貿易相手国になっている。20世紀は工業が強いチェコに対してスロバキアは農業中心であったが、21世紀に入ってスロバキアも自動車産業などが成長している。

チェコのコングロマリットであるシュコダは2000年に乗用車部門をフォルクスワーゲンに売却し、鉄道やバス車両などを生産している。シュコダ自動車はプラハ近郊のMladá Boleslavという町に本社と工場を持ち、その他にもチェコのKvasinyやスロバキアのブラチスラバで生産しており、これがスロバキアの自動車輸出に貢献している。

Gurgul and Lach (2015)の産業連関表分析によると、1995年の段階では両国とも共通して農業、金属、エネルギー、建設、卸売業などが他の産業との関連性が強い重要産業だったが、2011年には建設業と旅客業のみが共通の重要産業となっている。2011年のデータでは、チェコでは農業、建設、卸売り、小売り、旅客、

不動産、リースが、スロバキアではエネルギー、建設、国内輸送、旅客が重要産業となっている。

GDP 成長率を見ると、2009 年まではチェコもスロバキアも EU 平均を上回っていたが、2009 年以降はチェコが EU 平均並みに成長率が落ち込んでしまったのに対して、スロバキアは EU 平均を上回り続けている。

2008 年から 2009 年にかけてのネットの直接投資受入れを見てみると、チェコは+6.3%、スロバキアは+0.5%とチェコの方が増えているように見えるが、相手国を EU に限る

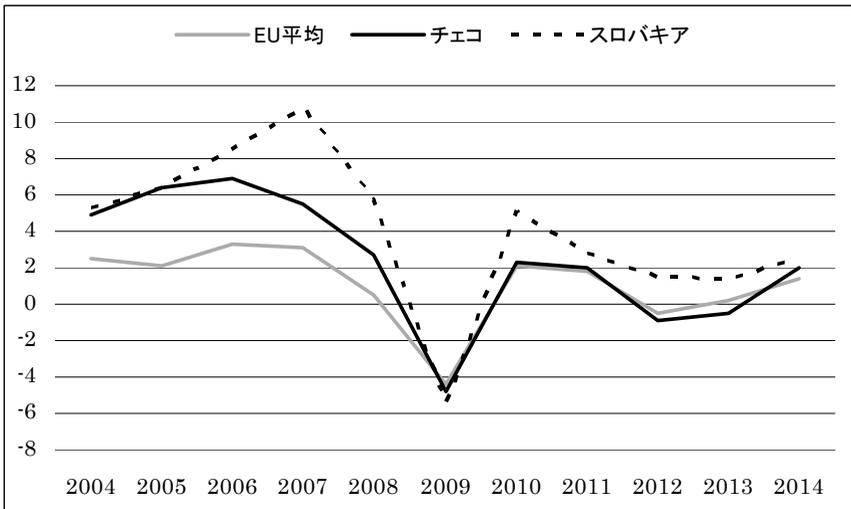
ユーロはチェコとスロバキアを分かつのか

とチェコは+5.0%、スロバキアは+27.6%とスロバキアが大きく増やしている。2009 年から 2014 年までの増加率も、チェコは+9.5%（対 EU では+7.7%）、スロバキアは+18.9%（対 EU では+12.0%）とユーロ導入を機に直接投資の受け入れが増えており、これが成長率の差につながっている可能性が考えられる。

川野 (2015b) ではリトアニアのユーロ導入により格付けが向上し、金利が低下したことをレポートした。いずれも投資を促す要因となる。

持続的な経済成長を受けて、労働

図表 1 チェコとスロバキアの GDP 成長率 (%、前年比)



(出所) データは EUROSTAT (欧州統計局) より。

コストは増加している。1 時間当たりの労働コスト（税等込）を 2004 年と 2014 年で比べてみると、チェコが 5.8 ユーロから 9.4 ユーロと 2 倍近く、スロバキアが 4.1 ユーロから 9.7 ユーロと 2 倍以上に上昇しており、EU 平均の 19.8 ユーロから 24.6 ユーロへの約 24% 増加に比べてはるかに高い。労働コストの増加は、生産コストの上昇につながると同時に購買力の増加にもつながる。中東欧諸国は付加価値の低い組み立て加工なども盛んである。労働コストの上昇は競争力の喪失につながるため、今後も成長を続けるためには産業や教育の高度化が欠かせない。

### 3. 両国の銀行市場

図表 2 は両国の主要銀行である。チェコでは上位 10 行で 72.5%、スロバキアでは上位 8 行で 77% のシェアを占めている。KBC、Erste、Raiffeisen、UniCredit などは両国に展開しており、オーストリアなどユーロ地域の銀行のプレゼンスが高い。

#### 3-1. チェコ

2014 年末時点でチェコの銀行数は大規模銀行 4、中規模銀行 8、小規模銀行 6、外国銀行支店 22、建設組合 (building societies) 5 で合計 45 行となる。18 銀行のうち 15 が外国資本の銀行になっており、外国銀行支店を含めると 45 のうち 37 が外国資本となる。ただ、外国資本の市場シェアは 2009 年の 87% から 2014 年の 84% とわずかが低下している。外国資本の展開を支店数でみると、Erste が 644 と最も多く、Société Générale 398、KBC 319 と多くの支店を展開している。

図表 3 はチェコの銀行貸出動向である。2000 年から 2003 年までは貸出は減少していたが、その後増加に転じ、2004 年の EU 加盟以降、2008 年にかけて企業向け貸出も住宅ローンも大幅に増加した (FSR, 2008)。

住宅ローンは 2000 年ころから増加し、2004 年から 2010 年までで約 3.5 倍になったが、金融危機の影響を受けて伸び率がいったんゼロ近辺まで低下した。2011 年以降は金利の低下を受けて住宅ローンが伸び、1 桁

図表2 チェコとスロバキアの主要銀行

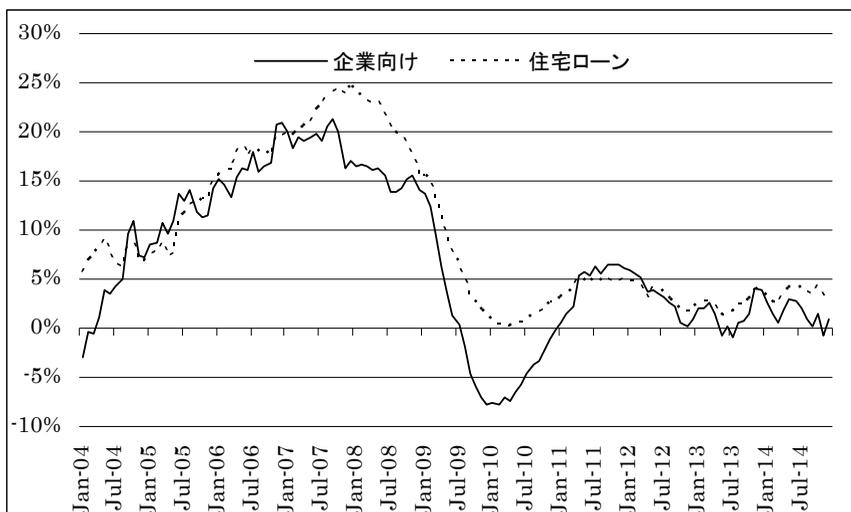
チェコ	総資産	親会社
Československá obchodní banka (ČSOB)	31,250.5	KBC Group (ベルギー)
Česká spořitelna	32,584.4	Erste Group (オーストリア)
Komerční banka	34,413.8	Société Générale Group (フランス)
UniCredit Bank	17,361.4	UniCredit Group (イタリア)
Raiffeisenbank	8,159.9	Raiffeisen Group (オーストリア)
GE Money	5,203.1	GE Group (アメリカ)
J&T Banka	4,830.4	J&T Finance (チェコ)
PPF banka	3,930.7	PPF Group (チェコ)
Sberbank	2,413.7	Sberbank Europe Group (ロシア)
Air Bank	2,272.0	PPF Group (チェコ)
スロバキア	総資産	親会社
Slovenská sporiteľňa	12,942.6	Erste Group (オーストリア)
Všeobecná Úverová Banka	11,699.0	Intesa Sanpaolo Holding (イタリア)
Tatra Banka	9,681.2	Raiffeisen Group (オーストリア)
ČSOB Slovenska	6,007.0	KBC Group (ベルギー)
Poštová Banka	4,199.1	郵便局 (スロバキア)
Sberbank	2,023.2	Sberbank Europe Group (ロシア)
Prima banka Slovensko	1,912.2	Penta Investments (スロバキア)
OTP Banka Slovensko	1,446.8	OPT Group (ハンガリー)

(注) 2014 年末時点。総資産は 100 万ユーロ (チェコは 1 ユーロ=27.7 コルナで換算)。

UniCredit はチェコとスロバキアで営業しているが、スロバキアの数値を公表していないためチェコのみで掲載。スロバキアでは第 4-5 位の規模だと推測される。

(出所) Raiffeisenbank international, *The CEE Banking Sector Report 2015*, 各銀行 IR 資料より作成。

図表3 チェコの銀行貸出動向（％，対前年同月比）



（出所）チェコ中央銀行。

台前半の伸びを維持している。住宅価格は2009年以降横ばいであり、2014年でも2008年の水準を回復していないことも追い風になっている（FSR, 2004, 2014/2015）。

チェコはユーロを導入していないが、外貨建ての住宅ローンはほぼゼロであり、コロナ安の悪影響を受けることがなかった。チェコ人がユーロ建てで住宅ローンを借り入れると、コロナ高が進む局面ではコロナ建てのローンが目減りする。しかし、コロナ安になると住宅ローンの負担が増してしまう。ハンガリーはこの問

題を現在まで引きずっているが、チェコでは問題になっていない。

2003年まで減少傾向だった企業向け貸出も2004年以降増加に転じた。2003年から2006年までは不動産や卸売りが大きく伸びる一方、建設業の伸びは大きくなかった。

2008年にはコロナのボラティリティが急激に増大し、輸出産業は打撃を受けた。金融危機の影響を受け企業向け貸出はマイナスに陥った。ただ、銀行よりもノンバンクの方が受けた影響は大きかった。

2011年にはいったんプラスに持

ユーロはチェコとスロバキアを分かつか

ち直すが、2012年頃には建設への貸出が大きく落ち込み、自動車も2014年末に落ち込んだ。自動車はチェコにとっては重要な産業であり影響が大きい。2014年末時点では企業向け貸出の伸び率はほぼゼロになっている。

企業の外貨建て借り入れの割合は2008年時点で18%と比較的低く、2009年以降も約20%で横ばいとなっている。この多くはユーロ建てだと思われる。住宅ローンと同じく、コロナの変動の影響を受けにくい。

チェコ企業は債券での資金調達を増やしている。2010年から2012年までは銀行借り入れの方が多かったが、2012年に再び逆転した。2012年以降債券発行額は増加し、2013年には前年比100%を超えるまで増えた。2014年は前年比50%増まで落ち着いているが、銀行貸出よりもはるかに伸び率が高い。

2008年以降、銀行、特に地方の銀行による国債保有が増えており、2013年には45%の国債が銀行に保有されている。

2014年の不良債権比率は6.4%と2009年の5.2%より上昇しているが、

ここ数年はわずかに下落傾向にある。

業種別では建設や製造業が高いが、2014年に入ってエネルギーが急上昇している。

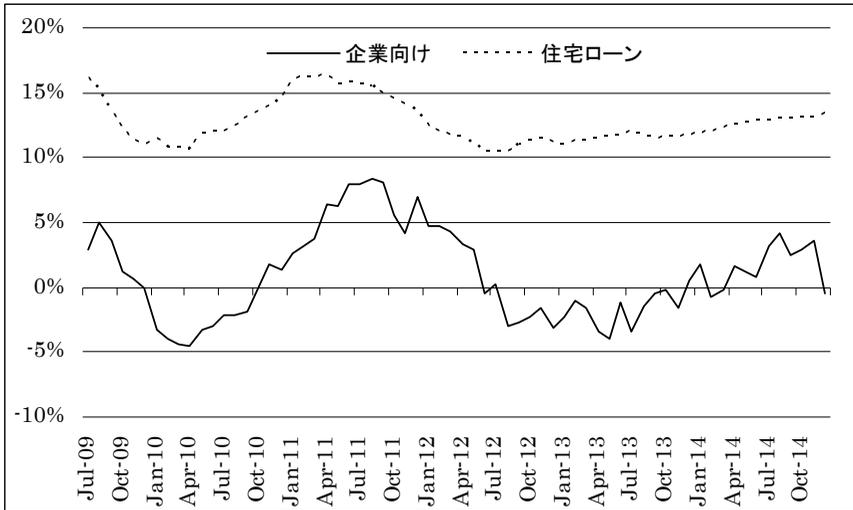
### 3-2. スロバキア

スロバキアは国内銀行2、外国資本の銀行11、外国銀行支店15の合計28行となっている。外国資本のシェアをみると2009年は99%、2014年は98.5%と外国資本のプレゼンスが極めて高い。店舗数は、Erste292、Intesa234、Raiffeisen178となっている。

スロバキアの月次データは2008年後半からしか入手できなかった。2007年と2008年の対前年増加率は、企業向けが25.4%、15.3%、住宅ローンは30.3%、22.9%とチェコよりも高い数値を記録している。EU加盟により経済ブームが生じたことをうかがわせる。2010年以降、消費者ローンや住宅ローンは2ケタの伸びを見せており、中東欧諸国の中でも高い数値を記録している。

2006年には6-12%だった住宅ローン金利は、2009年以降一貫して下

図表4 スロバキアの銀行貸出動向（％，対前年同月比）



（出所）スロバキア中央銀行。

がり続けており、2014 年末には 3% を下回っている。

2007 年から 2008 年にかけては住宅価格が下落し、賃金が上昇した。2008 年 1 月には住宅ローンの増加率は 90% 以上にもなった。2008 年 11 月には金融危機の影響もありマイナスに転じた。その頃から家計の金利選好が強まったところに、金融危機による不況の影響を受けて 2009 年には銀行間の競争が激化し、住宅ローンの融資条件が緩和された (ASFS, 2010)。例えば、担保となる住宅の価格以上の貸出を行う銀行が増え、

2008 年時点で住宅価格の 100% 以上の資金を貸し出す銀行が約半数に達した (ASFS, 2008)。

このような競争により、住宅ローンは金融危機時も 2 桁の伸びを見せ、そのペースが現在まで続いている。スロバキア中銀は住宅ローンの急増を防ぐために、貸出の引き締め策をたびたび勧告している。例えば、2014 年 10 月には、担保価値の 90% を超える貸出を全体の 10% 以内に制限し、担保価値の査定も厳格に行うよう勧告を発表している (NBS Recommendation No 1/2014)。この勧

告は 2017 年までに段階的に適用されるため、当面は住宅ローンの増加を抑える効果が小さいだろう。

企業向け貸出は 2000 年に減少した後、2004 年頃から増加に転じた (ASFS, 2006)。2005 年から 2006 年にかけては卸売り、製造業、不動産などが伸び、2008 年前半までは大きく伸びたが、2008 年後半から鈍化し、2008 年から 2010 年は建設、卸売りなどが大きく減少した。

2011 年にはプラスに戻ったが、2012 年後半から 2013 年後半にかけてはマイナスで推移している。2014 年にはいったんプラスに転じたが 2014 年末には再びマイナスになった。2014 年には特に輸送機器の生産が落ち込んでおり、建設への貸出も減少している (ASFS, 2014)。輸送機器はスロバキアにとって重要な産業で輸出もしており、経済に与える影響が大きい。

2014 年に企業向けが再びマイナスとなった原因の一つに ECB による資産査定が挙げられる。ECB は 2014 年 11 月より EU の単一銀行監督制度のもとユーロ地域の大手 130 行を監督することとなった。これに

ユーロはチェコとスロバキアを分かつのか

伴い、ストレステストを行ったが、2013 年から ECB による自己資本や資産の査定が行われており、査定をクリアするために貸出姿勢が慎重になった可能性がある。スロバキアでは大手 3 行がストレステストの対象となったが、いずれも基準を満たしている。

スロバキアでは 2014 年の不良債権比率は 5.4%と 2009 年以降安定しているが、企業向け不良債権比率が家計向けよりも高く、業種別では建設業、卸売り、不動産などの不良債権率が高い。これも企業向け貸出に慎重になる要因となる。また、中小企業と大企業の借入金利の差がユーロ地域の中でも大きい方であり、2014 年では約 2%に達している。この背景には、外国資本の大銀行が中小企業への貸出条件を厳しくしていることが挙げられる。中小企業は債券による調達が大企業よりも困難であり、中小企業の資金調達はスロバキア経済の課題の一つになっている。

#### 4. ユーロと銀行市場

両国における銀行を取り巻く環境

や貸出状況の違いがすべてユーロに起因するわけではない。連邦解体後、両国の経済は密接な関係を保ちながらも徐々に異なる道を進んでいることも考慮しなければならない。その上で、ユーロと銀行市場に関するいくつかのトピックを挙げてみたい。

チェコはユーロを導入していないが、EU 加盟国であるため、スロバキアと同様に EU のルールが適用される。例えば、ユーロ建て決済の統一化を図る SEPA (Single Euro Payment Area) の取り組みでは、ユーロを導入していない加盟国もユーロ建て決済の統一化を求められる。振り込みや引き落としの統一化のためのシステム投資が必要となる。

チェコではすでに大銀行がユーロ地域の銀行の傘下に入っている。親会社はユーロ地域の銀行同盟の影響を受ける。単一銀行監督制度により銀行の貸出行動がユーロ地域だけでなくチェコの子会社でもより保守的になるかもしれない。

Heryán (2015) や FSR (2010/2011) はチェコの銀行が外国の銀行に買収され、収益が海外に送金されることでチェコ経済に悪影響を与えたとし

ている。これは、金融のグローバル化の影響の一例であり、バーゼル III などの銀行規制などからも影響を受けることになる。

これらのトピックはユーロを導入していないチェコとユーロを導入しているスロバキアに共通するものである。

ユーロを導入したスロバキアは、ECB の金融政策やユーロ地域の金融行政の影響を受けることになる。スロバキアの3大銀行はECBによる銀行監督の対象となり、ESM (欧州安定化メカニズム) などへの拠出も求められる。

ユーロはチェコとスロバキアを分かつかの。興味深い事実がある。これまで見てきたように、2009年以降はスロバキアよりもチェコの方がGDP 成長率は低く、EU 平均とほぼ同じくらいの低成長である。しかし、2012-2013年の企業向け貸出を見ても、チェコがプラスからゼロ近辺で推移しているのに対して、スロバキアはマイナス圏で推移している。川野 (2015a) でもレポートしたが、ユーロ地域ではデレバレッジが続いており、企業向けは厳しいが住

ユーロはチェコとスロバキアを分かつか

宅ローンはプラスで推移している。スロバキア経済は経済構造も成長率もユーロ地域とは異なるが、銀行の貸出行動は似ている。

通貨の選択は将来の経済イベントにも影響を及ぼす。

チェコでは現在のところユーロ建て借り入れの比率が低い。しかし将来、チェコの金利がユーロの金利よりも高くなり、チェコの家計や企業がユーロ建て借り入れを増やすことがあれば、ハンガリーのように為替レートが経済を大きく揺さぶることになる。ユーロを導入しているスロバキアでは、ユーロ建て借り入れ自体は問題視する必要がない。なお、近年は中東欧諸国全体で GDP に対する貸出比率が上昇している。ただ、他の新興市場に比べるとローン比率は低く、リスクが大幅に高まっているわけではない（Raiffeisenbank international, 2014）。

通貨の選択は銀行市場の拡大や外国資本の進出に影響を及ぼしつつある、といったところだろうか。本稿では銀行市場を対象にしたが、直接投資など他の面でも違いが始まっている。

しかし最大の違いは、チェコはコルナかユーロかを選択できるが、スロバキアはすでにユーロを導入しているため、現在の EU ルールの下ではコルナに戻せないということであり、この点でユーロは両国を分かつかのである。チェコはユーロとペッグしていないが、1ユーロ=27コルナを目安に介入しており、この数値が事実上のアンカーとなっている。チェコは投資の流入を促すためのコルナ切り上げや輸出を増やすためのコルナ切り下げのオプションを残している。将来、労働コストの上昇や激しいインフレなどで競争力を失ったとき、チェコが自国通貨を維持していればコルナを切り下げることができる。その対価として、銀行は対ユーロの為替管理のコストを背負うことになり、ユーロ建て借り入れの動向に目を配らなければならない。

スロバキアはユーロを導入したという事実自体が投資を引き付け、銀行は対ユーロの為替管理コストを削減できる。その一方で為替レートを用いた政策を採ることはできず、競争力の低下を為替切り下げで切り抜けることはできない。スロバキアの

銀行がユーロ地域の銀行と同じように慎重な貸出姿勢を採れば、十分に貸し出しが伸びないリスクも抱えている。

ユーロ導入のプラス面とマイナス面を比較すれば、現時点ではユーロ導入のメリットが大きいように見えるが、不確実な将来も考えると自国通貨を残すオプションの方が価値が高いといえるだろう。

#### 【参考文献】

川野祐司 (2015a) 「ユーロ地域における銀行貸出」『ユンカー欧州委員長の下、成長を目指す EU』ITI 調査研究シリーズ No.5, pp. 35-60.

川野祐司 (2015b) 「ユーロ導入後のリトアニア経済」ITI フラッシュ No.248.

Česká národní banka, Financial Stability Report (FSR) 2004-2014/2015.

Georgantopoulos, Andreas, Anastasios Tsamis and Maria-Eleni K.Agoraki (2015) , “The Euro-adoption effect and the bank, market, and growth nexus: New evidence from EU panels, ” The Journal of Economic Asymmetries 12 (2015) , pp. 41-51.

Gurgul, Henryk and Lukasz Lach (2015), “Key sectors in the post-communist CEE economies: What does the transition data say?” Communist and Post-Communist Studies 48 (2015) , pp.15-32.

Heryán, Tomáš, (2015), “Impact of globalization on the Czech banking”, Procedia Economics and Finance 20 (2015) , pp.283-288.

Národná banka Slovenska, Analysis of the Slovak Financial Sector (ASFS) , 2004-2014.

Raiffeisenbank international, The CEE Banking Sector Report, 2014, 2015.