



## ユーラシア研究所レポート No.156

2026年6月25日

# ハンガリー、政権成熟下での中銀総裁の交代

高橋 智彦

### 概要

本稿では、オルバン長期政権下のハンガリーにおいて、中央銀行の総裁交代が独立性や金融政策に与えた影響を分析する。また、シモル氏、マトルチ氏、ヴァルガ氏といった歴代の中央銀行総裁の政策姿勢を比較し、政権成熟と政治環境の変化がインフレ対応や通貨政策、組織運営に及ぼす含意を検討する。

### 1. はじめに

2025年3月にヴァルガ元財務相が、ハンガリーの中央銀行であるハンガリー国立銀行（MNB）総裁に就任した。12年ぶりの総裁交代だった。マトルチ前総裁は、中小企業対策ともなる大胆な金融緩和で、長年オルバン政権と協調した。MNBはユーロ導入から離れ、中国に接近し、人民元の国際化に協力した。しかし、コロナ危機後のインフレ局面で財政拡張的な政権との意見相違が明らかとなり、MNB財団をめぐる不透明な資金の流れも指摘され、任期末期には政権と対立した。

## 2. 第1次オルバン政権以降の政権と中央銀行

オルバン政権と MNB の軌轢は、第1次オルバン政権（1998～2002年）に遡る。欧州連合（EU）加盟に向けて当時のシュラーニ総裁はインフレ抑制を重視し、中央銀行の独立性を重視した。フォリント高と財政抑制を望むシュラーニ総裁と、最低賃金引き上げや景気浮揚を望む政権は対立した。その結果、2001年には政権に近いヤーライ元財務相が MNB 総裁となったが、2002年の総選挙で与党フィデス・ハンガリー市民同盟は社会党に惜敗して下野した。

2004年5月のEU加盟後、政府は中央銀行に緩和的政策を望んだが、MNBはインフレ抑制のため高金利を維持し、財政は悪化した。政府は中央銀行法を改正し、首相による金融政策委員の任命権を拡大して MNB を牽制した。高金利の中、外資系ならびに民族系の民間銀行が外貨建て住宅ローンを推進した。スイスフラン建てを中心に、ユーロ建て、円建てのローンが隆盛した。

2008年9月のリーマン・ショックと世界金融危機の中でフォリントは急落した。2007年3月に総裁となったシモル氏は、通貨急落とキャピタルフライト（資本逃避）に大幅利上げで対抗した。2008年11月には国際通貨基金（IMF）の金融支援スタンバイ取極（SBA）を受けた。

フォリント安は外貨建て住宅ローンの返済困窮者を生み、高金利政策も家計・企業のローン返済を困難にし、社会問題化した。不良債権比率が上昇し、金融の安定は損なわれた。当時のバイナイ政権は、SBA の条件（コンディショナリティ）で緊縮財政を強いられ、国民の不満は高まった。

## 3. 第2次オルバン政権の成立と中央銀行との対立

2010年の議会選挙でフィデス・ハンガリー市民同盟は48.5%という圧倒的な得票率で政権に返り咲いた。議会選挙の争点が金融・通貨問題であったこともあり、新政権の中央銀行や民間金融機関への対応は厳しかった。一例として、MNB 役職員の給与抑制や銀行税の賦課を行った。外貨建て住宅ローンについては一括繰り上げ返済を認める救済策を打ち出し、17万人が利用した。ドイツのバイエルン州立銀行の子会社であるハンガリー外国貿易銀行（MKB）は、外貨建てローンや不良債権問題に苦しんだ。外貨建てローンの繰り上げ返済や金利上昇でハンガリーの貸出量の国内総生産（GDP）比は異常に縮小した。

シモル総裁の任期が 2013 年までであったため、政権側の攻勢は続いた。2011 年 12 月に議会で可決された中銀法では、副総裁を増員し、その指名権を首相に与えるなど中央銀行の独立性を弱める内容であった。そのため、欧州中央銀行（ECB）が懸念する声明を出し、欧州委員会からも事情説明を求められた。

この中銀法改正で金融監督庁が MNB に吸収され、プルーデンス政策に中央銀行が大きく関わるようになった。2014 年には国家から MNB が破綻処理機関として指定された。シモル総裁時代は、危機対応と中銀独立性維持に追われた 6 年間だった。2009 年末のギリシャ危機の影響もあり、2011 年末には主要格付け機関から外貨建て長期債務格付けを投資不適格のレベルに引き下げられた。そして 2013 年 3 月、シモル総裁の任期が切れ、オルバン首相の側近と見なされていたマトルチ前国家経済相が中央銀行総裁に任命された。

#### 4. マトルチ総裁時代の政策

マトルチ総裁時代の MNB は「大胆な金融緩和、中国傾斜、金融の再国有化」が特徴である。

##### (1) 大胆な金融緩和

マトルチ総裁就任直後の 2013 年 4 月、MNB は「成長のための資金計画」（FGS）を開始した。中小企業向け貸し出しを行う銀行への低利融資と、中小企業の外貨建て融資をフォリント建てに変換する金融機関への低利融資が柱である。当初 5,000 億フォリントで始まったが、段階的に拡大され、2014 年 9 月には 1 兆フォリントとなった。外貨建てローンは急激にフォリント建てとなり、2015 年 2 月に基本的にフォリント建てとなった。貸出金利の低下はマネタリーベースの増加などを通じて実体経済と相互作用を及ぼす。2016 年には FGS の後継となる「成長支援プログラム」（GPS）が打ち出された。また、2016 年には翌日物預入金利をマイナス（▲0.05%）としてマイナス金利政策を導入した。

物価や需給ギャップから適正な政策金利を推定するテイラールールによる分析では、2016 年当時の政策金利は理論値よりも緩和的であったことが確認される。他方、2024~2025 年の政策金利は理論値よりもやや引き締め気味であり、これが任期末のオルバン政権との対立点になったと考えられる。



## (2) 金融の再国有化

2015年11月、MNBはブダペスト証券取引所（BSE）の株式の過半（68.8%）を買い取り、経営権を握った。買収後、投資家層の裾野拡大に努めた。2010年代の緩和的金融政策の長期化もあり、買収後の株価指数、時価総額ともに大きく上昇した。

バイエルン州立銀行の傘下から離れたMKBやGEキャピタル傘下から離れたブダペスト銀行などをまとめて、トップのOTP銀行に次ぐ本国資本の銀行にする動きがあった。2022年にMKBとブダペスト銀行が統合してハンガリー信用銀行（MBH）となり、2023年にはタカレク銀行が合流した。これによってMBHは国内第2位の銀行となり、ハンガリーの銀行業は中東欧でも異例の国内資本中心となった。

## (3) 中国との接近

2013年9月、MNBと中国人民銀行はフォリントと人民元の2国間通貨協定を結んだ。2015年には通貨スワップ協定を結び、人民元（RMB）イニシアチブでMNBが人民元の普及に協力することになった。中国人民銀行がブダペストに進出し、後に比亞迪汽車（BYD）や寧徳時代新能源科技（CATL）の大型投資に役割

を果たした。

MNB は BSE を傘下に収めた後、中国の投資家からの投資を期待した。2021 年には人民元建ての国債（パンダ債）を発行した。EU の方向性とは異なり、ユーロ導入は遠ざかった。中国は CBDC（中央銀行デジタル通貨）の実験を進め、他の CBDC との連結も実験したが、MNB も CBDC の研究を進めた。その一環として、Student Safe プロジェクトを通じてリテール向け CBDC の実験を行った。

#### (4) その他の様相

長期の金融緩和は、不動産価格や一般物価の高騰に結び付いた。名目不動産価格は 2015 年から 10 年で 3 倍となった。インフレ率が一時 20% を超え、通貨防衛の観点からも金融引き締めを余儀なくされた。少子化対策などの財政措置を行う政権との対立が深まった。ハンガリーは中国に接近し、EU から遠ざかり、ユーロ導入の目途が立たなくなった。外貨準備に占める金は、2016 年のゼロから 2024 年にはほぼ 20% となった。

2022 年のロシアによるウクライナ侵攻後、ロシア最大手銀行のズベルバンク・ハンガリーから預金が流出し、MNB が免許撤回と清算を行った。OTP 銀行のロシア事業にも予防措置を指導するなど、この点では EU と協調した。

中央銀行の独立性を測る中央銀行独立性指数では、マトルチ総裁就任後に MNB は下がっており、中東欧のポーランド、チェコに比較して独立性が低く算出されている。

### 5. ヴァルガ総裁就任後の政策

2025 年 3 月、2 期にわたるマトルチ総裁の任期が終わり、ヴァルガ氏が MNB の総裁に就任した。ヴァルガ総裁は、オルバン首相とフィデス・ハンガリー市民同盟を結党した際のメンバーで、党副総裁も務めた。ヴァルガ総裁は就任時に政府との相互尊重を述べ、マトルチ総裁時代に膨らんだ中央銀行の業務を中核業務に専念させることを示し、汚職の温床になるような不透明な資金の流れが疑われるような財団の整理を示した。

総裁交代後、マトルチ前総裁が設立したパラス・アテネ・ドムス・メリティ財団の資金の流れに対し、警察の捜査が入った。この汚職は政府支出の拡大とともに

に格付け機関のソブリン信用格付けの見直し引き下げの一因となったと見られ、新総裁は政府の財政政策や前任者に対して厳しく対峙せざるを得なくなった。

インフレに関しては、MNB のインフレターゲットの 3%を超えている状況から、安易な利下げはしない。一方で銀行の準備率は引き下げ、中小企業対策では「認定企業融資スキーム」を開始し、FGS の系譜に連なるシステムを導入した。

通貨政策に関しては、中国人民銀行との通貨スワップ協定を 2025 年 9 月に更改し、規模を倍増させた。中国との協力姿勢は継続している。フォリントに関しては政策金利を安易に引き下げず、汚職追及などで MNB への信認を回復させ、通貨高に結び付けることでインフレ克服へ役立っている。BSE に関しては、クロアチア、ポーランド、ルーマニアなど 7 カ国で資本市場が協力していく旨を 2025 年 10 月にヴァルガ総裁が表明している。

図2 株価と時価総額



## 6. おわりに

第 2 次オルバン政権成立後の中央銀行総裁は、政権中枢に近い総裁が 2 代続き、中小企業対策などで政権を側面から支援している。政権が中国と接近する中、中央銀行も率先して中国と接近し、欧州中央銀行制度から遠ざかった。

長期政権下では中央銀行の独立性が政治化しやすい。マトルチ総裁時代に中央銀行の独立性が下落したと緩和的過ぎたことも独立性指数やテイラールール

から確認され、通貨の下落とインフレにつながった。不動産価格も高騰した中で、政権との協調姿勢には限度がある。周辺業務の拡大もガバナンス問題を生んだ。

盤石だったオルバン政権の政治基盤も 2024 年の欧州議会選挙で新興野党 TISZA が支持を伸ばす中、現行政権で一定の距離が必要となることも必然となっている。今後は独立性、通貨価値により配慮しながらインフレ抑制できるかが、政権との距離を決めていくだろう。

## 参考文献

- ・ Bauer, P., “Macroeconomic effect of the Funding for Growth Scheme in 2013-2015”, Funding for Growth Scheme, Magyar Nemzeti Bank, 2016, pp.46-59.
- ・ Garriga, A. C., “Revisiting Central Bank Independence in the World: An Extended Dataset”, International Studies Quarterly, vol.69, issue 2, 2025, pp.353-395.
- ・ Horvath, M., Horvath, L., Hungarian-Chinese Financial Relations 75th Anniversary, MNB, 2024.
- ・ Romelli, D., “Trends in central bank independence: a de-jure perspective”, Bocconi University Working Paper, No.217, 2024.
- ・ Talor, J. B., “Discretion versus policy rules in practice”, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol.39, issue 1, 1993, pp.195-214
- ・ 高橋智彦「ハンガリーにおける『成長のための資金計画』（FGS）について」京都大学『経済論叢』第 189 巻第 4 号，2016 年，pp.57-68.
- ・ 高橋智彦「証券取引所を買収したハンガリー国立銀行」『ロシア・ユーラシアの経済と社会』2018 年 12 月号，pp.12-28.

**【執筆者】** 高橋智彦（拓殖大学政経学部教授）

（※このレポートは、三菱 UFJ 銀行グループが海外の日系企業の駐在員向けに発信しているウェブサイト MUFG BizBuddy に 2026 年 3 月 12 日付で掲載されたものです。）