

書 評

高田公著

『中東欧体制移行諸国における
金融システムの構築』

——銀行民営化と外国銀行の役割を中心に——

(時潮社, 2017年1月, 260pp)

土 田 陽 介

I. はじめに

本書は、著者が2011年に京都大学に対して提出した博士論文に加筆・修正を加えたものであり、中東欧4ヶ国（チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロヴェニア）を対象に、体制移行諸国における金融システムの構築過程を、銀行改革の観点から比較経済史・開発金融論的に論じた政策研究である。

既に30年近い蓄積を積んできた移行経済（transition economy）の研究であるが、わが国の場合、諸外国と比べても政策・政経事例研究が多い傾向があるとされる¹⁾。一方で、評者の個人的な印象であるが、特に体制移行期の政策研究の分野においては、金融システムのアーキテクチャに関する研究はそれほど多くなかったような感がある。

その背景には様々な理由があると推察される。1つには、著者（p.26）が指摘するように、市場経済移行の初期段階では、いわゆる「ワシントン・コンセンサス」という自由化、安定化、民営化²⁾を重視する政策が多く、国で用いられた一方で、金融システムの構築が後回

しにされたことがあるだろう。また中東欧諸国に限定して言えば、プロセスサーベイの対象が体制移行から欧州連合（EU）加盟へと徐々に変質していく中で、より包括的な観点から政治経済の動向を追うトレンドが形成されたこともあったと考えられる。さらに、聊か挑発的な指摘になるが、かつて計画経済を研究対象としており、後に移行経済を研究対象に変えた研究者の中には、金融部門に関して十分な見識を持つ人材が多くなかったことも、同分野の政策研究が少なかった理由にあったと言えるだろう³⁾。

つまり、金融システムのアーキテクチャに関する研究に限定すれば、現在わが国の移行経済研究でも分析手法の主流となっているミクロ計量的な実証研究の「基礎」にもなるべき歴史的事例研究の蓄積が、わが国の移行経済研究においては大いに欠けていた印象が拭えないわけである。この点に関して、とりわけアジアや中南米を中心とするわが国の開発経済研究における歴史的事例研究の蓄積とは大きな差がある。その意味で、本書のような研究書が出版されたことは、著者と同様に歴史的事例研究を志向する研究者にとっても励みになると考えられる。

また評者自身も、ユーゴスラヴィア社会主義

連邦共和国（以下、旧ユーゴ連邦）を構成した諸国の金融システムに関する比較研究を、かつては行っていた（例えば拙稿（2007）など）。旧ユーゴ連邦の構成諸国の移行プロセスに関する邦語文献の政策研究は蓄積がかなり少なく、金融システムに関してはそれこそ前掲の拙稿程度に限られる。その意味でも、スロヴェニアに限定されるとは言え、著者の取り組みは大変希少であり、わが国の移行経済研究や地域経済研究に対する貢献として、一定の敬意を払いたい。

Ⅱ．本書の構成と概要

本書の構成は以下の通りである。

序章

第一章 中東欧諸国の銀行部門の発展：移行、銀行民営化、外国銀行参入

第二章 中欧3ヶ国の銀行部門における民営化と外国資本の支配

第三章 スロヴェニアの銀行部門における民営化と国内資本の維持

補論 スロヴェニアの社会主義時代の銀行部門：移行期における銀行部門の初期条件

第四章 中東欧地域の2008－2009年金融危機と外国銀行

終章

以上の通り、本書は中東欧4ヶ国を検討の対象としながらも、実際にはチェコ、ハンガリー、ポーランドの「中欧3ヶ国」（原文のまま）⁴⁾とスロヴェニアを対峙するという構成を採っている。

著者は上記4ヶ国を事例に、中東欧諸国の銀

行部門における外国銀行の理由の解明と、その「支配」が各国経済に与えた影響を考察することを目的に定めている。また著者は、上記4ヶ国を研究対象に選定した理由として、銀行民営化政策における意思決定にかかる4つの観点（国有銀行の問題、EU加盟交渉、政治経済的要因、外国銀行の経営戦略）を考える上で、最も適した国であるためと説明している。

序章では、本書における問題設定がなされ、次章以降での考察に対する視点が定められる。すなわち、著者は本書の目的を「経済体制の移行を行った中東欧諸国における金融システムの発展の方向性について、特に体制移行期の中東欧諸国の金融システムのなかで重要な位置を占めた銀行部門について考察する。なかでも中東欧諸国の銀行部門に共通して生じた顕著な特徴といえる銀行部門の大部分が外資系銀行（原文のまま）⁵⁾によって占められるという現象に関して、中東欧諸国の特殊性を考慮し、銀行民営化と外国銀行（原文のまま）の役割を中心に、その原因と影響について解明することを特に狙っている」（p.14）と定める。

第一章「中東欧諸国の銀行部門の発展：移行、銀行民営化、外国銀行参入」では、次章以降の検討の前段階として、体制移行期の中東欧諸国における金融システム及び銀行部門のアーキテクチャに関する概観が、先行研究レビューを通じて行われる。第1節で金融システムに関する一般的な理解をまとめ、続く第2節で体制移行期における銀行部門民営化の手法と結果に関する論点を網羅し、さらに第3節で外国銀行の参入に関する論点整理を行っている。そして小括として、中東欧諸国では旧社会主義時代からの国有銀行（評者注：外国貿易銀行などの専門銀行や家計からの預金を引き受ける貯蓄銀行

を意味する)を発展させる再建アプローチが採られたことや、EUに加盟した中東欧諸国では既にそのプロセスがほぼ完了したことを指摘している。さらにこの間に参入した外国銀行が中東欧諸国にもたらしたメリットとデメリットをまとめた上で、先行研究の分析視点が主に参入(外国銀行)側に依拠しており、受入側の視点が欠けているという批判的な評価を与えている。

以上のような問題を提起した上で、第二章「中欧3ヶ国の銀行部門における民営化と外国資本の支配」では、中欧3ヶ国がその銀行部門の民営化に際して、外国資本への売却が選択されるようになった要因の検討が試みられている。第1節で中欧3ヶ国の銀行部門の構造的な特徴(移行の初期条件と移行開始後の外銀の増加)を概観した後、第2節で中欧3ヶ国の銀行民営化政策に関する事例紹介がなされる。その際、3ヶ国とも97年までの民営化、すなわち著者が称する「第一次銀行民営化」期では、各国で異なる民営化方式が採られていたものの、97年以降の民営化(同「第二次銀行民営化」)ではそうした多様性が失われて、戦略的外国投資家への売却方式(SFFI方式)に収斂したと指摘する。第一次民営化の際は、各国の企業民営化政策において、その目的と制約条件に相違があったことが、銀行民営化の多様性を生んだと指摘する。具体的には、多額の政府債務がある場合(ハンガリーとポーランド)はSFFI方式や公募増資(IPO)方式が好まれ、国内に嫌外資の機運が高くポピュリズムの傾向がある場合(チェコ)はパウチャー方式が好まれるとする。こうした経路依存の違いがありながらも、第二次銀行民営化で民営化方式が収斂した要因を、第3節で著者は、当時のEU拡大のダイナ

ミズム、つまりEU域内諸国における金融機関の事業再編や拡大に求めている。

続く第三章「スロヴェニアの銀行部門における民営化と国内資本の維持」では、中欧3ヶ国と対峙する形で外国銀行のシェアが低いスロヴェニアに注目し、その理由を考察している。具体的には、同国の二大銀行(ノヴァ・リュブリャナ銀行とノヴァ・マリボル商業銀行)が民営化の際に外資の傘下に入らなかったのかを、スロヴェニアの銀行部門の初期条件と、EU加盟プロセス、外国銀行の経営戦略、政治経済的な要因の4つの観点から考えると定める。第1節で移行の初期条件を確認した後、第2節ではスロヴェニアの銀行民営化プロセスを概観し、同国政府は二大銀行民営化の際に戦略的外国人投資家への売却を志向していたにもかかわらず、それが頓挫した経緯が確認される。その後、第3節では、二大銀行民営化プロセスが失敗した理由が、国内の要因として世論の反対(同国に深く根差した嫌外資の機運)と内政の対立(連立与党間の民営化に対するスタンスの相違)に、また国外の要因として外圧の弱化(中東欧全体のEU加盟交渉の進展)に求められている。その上で、第4節で中欧3ヶ国とスロヴェニアの銀行部門の経済パフォーマンスのマクロ的な比較が行われている。なお補論「スロヴェニアの社会主義時代の銀行部門：移行期における銀行部門の初期条件」では、スロヴェニアの社会主義時代の銀行部門の特徴(つまり、移行の初期条件)が説明されている。

歴史的事例による政策研究は、以上の第二章と第三章が、その中心となる。その上で第四章では、08年から09年にかけて生じた中東欧における金融危機に関して、外国銀行が各国の銀行部門に及ぼした影響の分析が試みられている。

第1節で09年2月以降の金融危機の展開を説明した後、第2節で危機以前の中東欧諸国の銀行部門の構造的な特徴を、主に所有の観点から整理する。その上で、中東欧がアジア危機（通貨危機と銀行危機が複合的に生じる状態）に陥らなかった理由を、欧州復興開発銀行（EBRD）のチームであるバーグロフら（2009）の主張、つまり外国銀行が中東欧の金融危機の事実上の緩衝機能として働いたという見解に即して議論する。そして、国際協定であるウィーン・イニシアティブの存在が、中東欧諸国の銀行部門が流動性危機を回避する上で効果的であったと主張する。具体的には「国際金融機関が主導するウィーン・イニシアティブによって欧州の多国籍銀行グループを関与させ、協調を促進することによって、欧州新興国から外国銀行が退出することを防いだ」こと、言い換えれば「欧州新興国に進出している親銀行である外国銀行の当面の安定性が保証され、その親銀行の安定性とウィーン・イニシアティブの既定の下で外資系銀行の貸出の安定性が保たれ、欧州新興国の信用収縮の危機が回避されたと考えることができる」（p.204）と積極的に評価する。

最後に終章では、第一章から第四章までの検討の総括がなされるとともに、理論的な含意が示される。多国籍銀行論、外国銀行参入に関する研究に対しては、第二章と第三章の議論に基づき、受入国側の民営化政策についての考慮が必要であることが強調される。さらに、外国銀行の参入と銀行民営化の安定性に関する議論については、第四章での議論から国際金融機関を中心とした政策的な取り組みが、外国銀行の母国で信用収縮が生じた場合、それが受入国に伝染することの歯止めとして機能するとの指摘がなされる。

Ⅲ. 本書の課題

通読した第一の感想であるが、率直に言えば、何より構成の在り方に違和感を禁じえなかった。独立論文を収録したためでもあるのだろうが、特に第二章と第三章における分析のフレームワークが必ずしも統一されていないことは、比較研究としては看過し難い点と考えられる。

またスロヴェニアの独自性を他の中欧3ヶ国と比較する意義は理解できるものの、他の中欧3ヶ国それぞれの銀行改革のプロセスに関して、同一の分析枠組みの下で細やかに比較・検討する必要性があったのではないだろうか。スロヴェニアと同様に、他の中欧3ヶ国の銀行改革もまた政治経済的な思惑の中で意思決定がなされてきたことに疑いはない。歴史的な経路依存性を違えても、結局、外国銀行への売却という共通した戦略を取るに至ったという事実は、著者も指摘するところである。そうであるからこそ、他の中欧3ヶ国の経路依存性の相違についても、より詳細に比較・検討する必要があると考えられる。具体的には、確かに中欧3ヶ国は、国有銀行の大部分を外国銀行に対して売却したが、ポーランドの場合、15年時点においても、旧貯蓄銀行である最大手PKO BPの株式の29.43%が同国財務省によって保有されている事実がある⁶⁾。チェコとハンガリーと比較した場合、最大手行の株式の約3割を政府が所有しているというポーランドの事情は無視し得ない特徴である。このような差異についても、著者なりの明確なビジョンを提示してもらいたいところであった。

加えて、中東欧における銀行民営化の「亜

流」としてスロヴェニアを捉え、クローズアップする趣旨は理解できるが、一方で旧ユーゴ連邦の他の構成諸国、とりわけ紛争を経たもののマクロ経済が早期に安定したクロアチアと比較する必要性も高かったように感じられる。例えばスロヴェニアにおけるリュブリャナ銀行集団と同様に、クロアチアにはザグレブ銀行集団（後のザグレブ銀行）とプリヴレドナ銀行集団（後のプリブレドナ銀行）という巨大金融機関が存在していた。ただ前者は、政府の下で大規模な再建がなされることなく96年にはロンドンで上場し、米バンカーズ・トラストによる戦略出資を仰いだ後に、02年には伊ウニクレディットの完全子会社となる。後者は、政府の下で大規模な再建（主に資本注入と不良債権処理）がなされた後で、著者が言うところのSFFI方式を通じ、99年に当時のイタリア商業銀行（現インテーザ・サンパオロ）に買収される。何れのケースもリュブリャナ銀行と異なる民営化プロセスと辿ったわけであるが、そうした相違は、一体なぜ生じたのであろうか。

同時に考えるべきは、旧ユーゴ連邦期の銀行システムの歴史的評価をどう与えるか、ということだろう。旧ユーゴ連邦が他の社会主義国に先駆けて導入した二層銀行制度は、移行期におけるスロヴェニアの銀行民営化に対してはどのような影響を与えたのであろうか。市場社会主義の先駆者とも言える旧ユーゴ連邦において最も所得水準が高く、製造業が発展していたスロヴェニアの経済成長に対して、リュブリャナ銀行集団は積極的な、あるいは中立的な、それとも否定的な、いったいどのような役割を果たしたのだろうか。

なお評者には、旧体制下のリュブリャナ銀行集団が積んだ市場社会主義的な経営の経験こそ

が、外資への売却という手段を経ずとも市場経済に適う金融システムの構築を可能にせしめたのではないだろうかという仮説がある。例えばリュブリャナ銀行集団は、74年に当時のヘッセン州立銀行（現 Helaba）との合弁で、西側との貿易金融を担う専門金融機関として LHB 国際商業銀行（現 LHB 合資会社）をフランクフルトに開設したりしている。ニューヨークやロンドンにも支店を有していた事実もあり、リュブリャナ銀行集団は旧ユーゴ連邦を代表する、市場社会主義型の金融機関であったはずである。

いずれの指摘も、スロヴェニアを旧ユーゴ連邦の構成諸国としてではなく「中欧諸国」として扱い、歴史的事例に基づく政策研究を行うという本書の意図を勘案すれば、必ずしも的を射ているとは言えない指摘であろう。ただスロヴェニアの特殊性を考える上では、やはり旧ユーゴ連邦の他の構成諸国、とりわけ比較可能性が高いクロアチアの事例の分析も必要であったという印象は否めない。

さらに、第三章においては、第4節で他の中欧3ヶ国とスロヴェニアの銀行部門のパフォーマンスの比較が行われているものの、そこで何らかの仮説が一定の分析枠組みに基づき立証されているわけではない。例えば、スロヴェニアのように公的所有の比率が高い銀行部門でも、他の中東欧諸国との間でパフォーマンスに差異がない、言い換えれば、所有形態の違いがマクロ的な意味での金融仲介との間で必ずしも決定的な影響をもたらさない、という仮説を著者は立証したいのか。或いはその逆であり、公的所有の比率が高ければ高い程に金融仲介のレベルは促される、ないしは阻まれる、と主張したいのだろうか、不明である。何れにせよ、こうした分析と考察の着眼点が示されていないことに

は、非常に大きな疑問を感じた。

そもそも、外国銀行の経営行動が銀行部門ないしは実体経済にどう影響を及ぼしたかを考える上では、金融深化の過程を、量的にも質的にも測る必要がある。その際、とりわけ重要な視点は、企業金融と消費者金融を分けて考察することである。拡大再生産の観点からは企業金融が重要となるが、中東欧の場合、大企業の多くが外資に対して売却された元国営企業を出自にしているという歴史的な経路依存のため、資金調達の大部分が銀行融資以外のチャネル（具体的には買収元の親会社からの直接的な資金移転など）で賄われているという事実がある。小口でありリスク管理が容易であるということもあり、外国銀行が消費者金融に注力し、それが信用ブームを産んだことは広く知られるところである（例えば Enoch and Ötoker-Robe eds., 2007 など）。本書の意図が政策研究に置かれているため、分析の多くが改革の過程を追うことに割かれることは理解できるものの、改革のパフォーマンスも問われる必要があるはずである。さらに第四章において、中東欧の金融危機と外国銀行の経営行動の関係を論じるのであるならば、金融深化の観点からの分析はやはり必要になるだろう。

なお第四章で、著者はウィーン・イニシアティブに積極的な評価を与えているが、同時に脚注49の中で、この協定が設定されたこと自体が「外国銀行の受け入れ国銀行部門への安定性の寄与が限定的であった、さらにいえば外国銀行が撤退する可能性が真剣に懸念されていたことがうかがえる」（p.213）という重要な指摘をしている。至極もっともであると同時に、銀行部門を対外開放し、それが外国銀行に支配された経済においては、一種の公的なセーフティ

ネットの存在が必要となる可能性が示唆されるものである。この論点は、移行期の中東欧のようなキャッチアップの過程にある新興国において、金融システムのアーキテクチャを考える上では、非常に重要な論点になると考えられる。この論点をもっと前面に押し出し、より踏み込んだ形での政策研究が望まれるところである。

また小山（2017）も指摘するように、テクニカルに不注意な点も散見される。例えば「近年」という表現が多用されているが、少なくとも第二章と第三章は90年代と00年代の政策研究である。第四章で論じる中東欧金融危機も、その発生から既に10年近い歳月を経ているという事実もある。したがって近年という表現は妥当ではないし、通読する場合に大きな違和感があった。各章は独立論文であったと推察されるが、書籍にする場合には通読を前提とした修正が望まれる。

聊か手厳しい書評となったが、評者もまた欧州を対象に、政治経済学的、比較経済論的な金融システムの歴史的事例研究を志向する「同好の士」である。プロセスサーベイの重要性は認識しているが、同時にただプロセスを追う時代は既に終焉して久しいことも事実である。明らかになったプロセスを（政治）経済学的に、一貫した分析のフレームワークで解釈し直し、何らかの含意を提示することこそが、政策研究には求められるわけである。

外国銀行が中東欧の銀行部門に与えた影響は、とりわけ08年から09年にかけて中東欧諸国が苛まれた金融危機をきっかけに、否定的な評価に変わってしまったくらいが否めない。しかしながら、外国銀行の存在なくして、中東欧諸国の金融面での急速なキャッチアップが無かったことも事実である。スロヴェニアのような存

在はやはり稀有であり、それこそ歴史的経路依存性に強く規定された例外的な事例であったと言える。具体的には、それが家計向けを主としているとはいえ、経済全体で見た金融深化に、外国銀行が調達してきた国外貯蓄は大きな貢献を果たしたことは明白である。外国銀行の存在が無くしては、中東欧諸国の金融ノウハウも官民両方で蓄積が遅れたとも言えるだろう。

そうであるからこそ、新興国における金融システムのアーキテクチャを考える上で、中東欧の事例が物語るものは、プレイヤーとして外国銀行を迎えることによるベネフィットを最大限享受するためにも、セーフティネットの在り方を含めたゲームのルールを再考しなければならないということに尽きよう。反グローバリズムが高まる中で、民族資本回帰の動きも強まっているが、それだけでもたらされる拡大再生産や金融深化が限定的であったからこそ、対外開放の必要性が叫ばれるようになったという歴史的な事実が、昨今は忘れられがちである。つまり外国資本の受け入れの功罪を冷静に受け止め、再整理し、その便益を得るための方策と、さらにリスクに対するマネジメントをどう考えるべきかを提示することこそが、歴史的事例に依拠する政策研究を志す者の務めと言えるだろう。

著者には引き続き、新興国における金融システムのアーキテクチャにおいて、外国銀行とどのように付き合っていけば良いかを歴史的事例研究の中で問い続け、成果を出してもらいたい。

注

- 1) 岩崎一郎 (学会機関誌編集委員会) [2014], 5 頁。
- 2) わが国の移行経済研究においては「民営化」と「私有化」は明確に区別されるが、本書では「民営化」で一貫しているため、本稿も「民営化」という表現を用いる。
- 3) 周知の通り、旧ソ連に代表される社会主義計画経済の

下では、資源配分は政府財政による計画に基づき行われていた。中央銀行、専門銀行、貯蓄銀行などが存在したが、いずれも政府財政の定めた計画に基づく資源配分を担う機能であった。また社会主義計画経済における国民経済計算が、いわゆる MPS (Material Product System) と呼ばれたように、サービス部門を軽視する流れがあったことは否定できない。すなわち、社会主義計画経済に対する分析に関しても、当然財部門に関心が集中したため、金融に対する関心は劣位に置かれたという経緯があると考えられる。

- 4) 著者は中東諸国 (ハンガリー、ポーランド、チェコ、スロヴァキア、スロヴェニア) とバルト諸国、南東欧諸国を含む地理概念として中東欧諸国という言葉をあてている (p.18)。
- 5) 著者は外資の持ち分が50%以上の銀行を外資系銀行とし、当該国以外に本店を持つ銀行を外国銀行と定義する (p.18)。
- 6) PKO BP Annual Report 2015.

参 考 文 献

- 岩崎一郎 (学会機関誌編集委員会) [2014] 「日本比較経済研究の半世紀：学会機関誌50巻の歩みを振り返って」『比較経済研究』第51巻第1号, 1～16頁。
- 小山洋司 [2017] 「書評『中東欧体制移行諸国における金融システムの構築－銀行民営化と外国銀行の役割を中心に』」『比較経済体制研究』第22号, 58～61頁。
- 土田陽介 [2007] 「移行期セルビアにおける外国銀行の役割」『比較経済研究』第44巻第2号, 1～15頁。
- バーグロフ, エリック, エフゲニヤ, コルニエンコ・アレキサンダー, プレハーノフ・ジェロミン・ゼッテルマイヤー [2009] 「欧州新興国における今回の危機の理解に向けて」『フィナンシャル・レビュー』2009年12月号, 86～106頁。
- Enoch, Charles and İnci Ötoker-Robe eds., [2007] *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe-Endless Boom or Early Warning?*
- (三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)

調査部研究員)