

≡ 論 説 ≡

新ユーゴの銀行制度改革

小 山 洋 司

はじめに

南東欧諸国は深刻な経済困難をかかえており、「転換不況」はまだ終わっていない。とくに、新ユーゴ（正式名称はユーゴスラヴィア連邦共和国。セルビア共和国とモンテネグロ共和国で構成される）の場合、惨憺たる状況にある。1991年に旧ユーゴ連邦は解体した。10年間に2回の戦争を経験した。まず初めに連邦解体時の戦争である。これはやがて92年のボスニアでの内戦へと繋がり、95年11月のデイトン和平合意まで続いた。この間、新ユーゴは国連制裁を受けた。この時期に天文学的な規模のインフレに見まわれたが、それは「金融システム再建プログラム」を実施することによって、克服された。デイトン合意後ようやく平和的な経済再建にとり組むことができたのもつかの間、新ユーゴ（とくにセルビア）はコソボ問題の平和的解決に失敗して、99年3月からNATOの空爆を78日間にわたって受けた。新ユーゴの経済は10年間に5分の2のレベルにまで低下した（図1、参照）。ミロシェヴィチ政権下の新ユーゴは、IMFや世界銀行などの国際金融機関に加盟を許されず、国際的孤立の中で経済再建をはからなければならなかった。多くの企業は赤字状態（欠損額はGDPの58%）にあり、流動性の不足のせいで、企業間の支払の滞りは98年にはGDPの25%に達した。失業率は公式には25%と言われ、企業はそれでも25%の余剰人員を抱えている。人口1,000万人の国が140万人の年金生活者と多くの難民 避難民（難民が56万6,000人、避難民が25万人）をかかえている（Pitic, et al. 2000, p.1）。ようやく2000年10月にミロシェヴィチ政権は崩壊し、新ユーゴは国際的孤立から抜け出すことができた。だが、2回にわたる戦争の打撃は大きい。

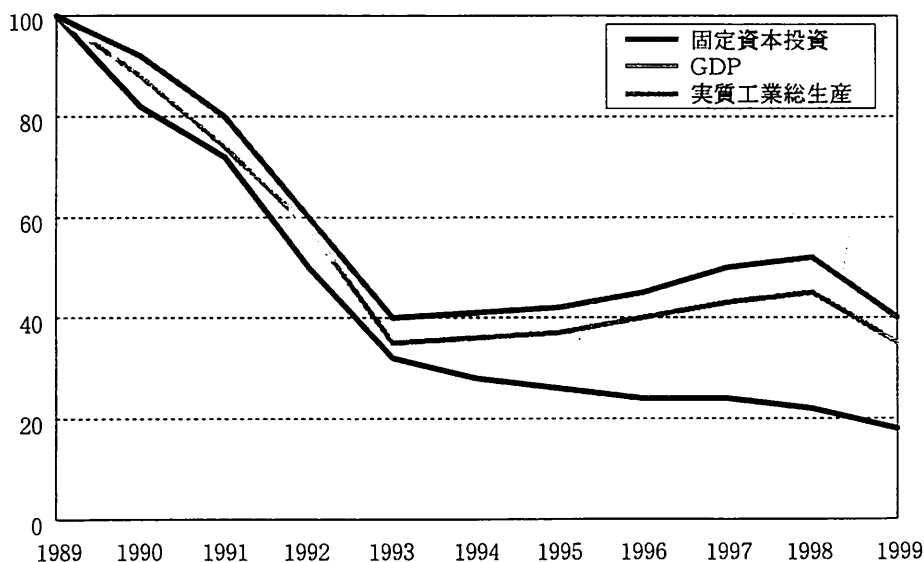
このような経済困難の中で、銀行セクターは不良債権問題を抱えて苦しんでいる。旧ユーゴはすでに60年代にいわゆるモノバンキング制度から2層制銀行制度に移行したものの、その後の経済危機を招くような弱点を抱えていた。銀行制度改革は、この国の経済再建にとってきわめて喫緊の課題である。本稿¹は以下の問題を明らかにする。第1に、自主管理社会主義のもとでの銀行制度はいかなる弱点を抱えていたのか、第2に、現在、銀行制度はどのような問題

¹ 本稿執筆に際して、新潟大学経済学部の中村俊一教授ならびに斎藤達弘助教授から金融関係の専門用語についてご教示を得た。ここに記して、謝意を表したい。

をかかえているのか、そして第3に、銀行制度改革には何が必要なのか。

なお、本稿執筆に際して利用した基本的資料は、筆者自身も参加した1999年6月のソフィアで開催された国際会議「南東欧における銀行制度改革」の報告集、そしてそのときに参加したゴラン・ピティッチ博士²から後日提供された97年のベオグラード国際シンポジウム報告集である。したがって、銀行制度の分析は90年代半ばから90年代末にかけての時期が中心とならざるを得ない。

図1 新ユーゴのGDP、工業生産および固定資産投資の動向 1989-1999年
(1989年=100)



出所：Penev (2001), p.1213.

I ユーゴ銀行制度小史

1) モノバンキング・システム

旧ユーゴスラヴィアの銀行制度³は、当初、ソ連型を踏襲してモノ・バンキング システム (one-tier banking system) であった。これはソ連で形成された銀行制度であり、第2次世界大戦後、東欧諸国でも採用された。国立銀行が中央貨幣当局であると同時に、大規模商業銀行である。その他の銀行も存在したが、家計や市民にとっては重要性はなかった。こうしたいくつかの銀

² 当時、ベオグラードの経済研究所所員兼ベオグラード大学准教授、2001年1月からはセルビア政府の対外経済協力省大臣。

³ 旧ユーゴの銀行制度について詳しくは、小山 (1983) および小山 (1995) を参照されたい。

行は本当の意味での銀行とは呼べるようなものではなかった。それは実際には、国立銀行の分遣隊として働いた。貨幣の流れは国立銀行によって開始され、国立銀行で終わることになっていた。古典的な社会主義システムにおける貨幣は計算的役割のみ持ち、クレジットは必要ときに自動的に与えられた (Z.Sevic, pp.10-11)。国営企業へ供与されたローンは返済を期待されておらず、弱体な企業への一種の補助金のような役割を果たした。国営企業においては、ソフトな予算制約 (コルナイ) が支配的であった。旧ユーゴは1950年に自主管理社会主義への道を歩み始め、経済管理システムも集権的なものから分権的なものへと徐々に転換していった。

表1 新ユーゴ連邦のマクロ経済指標 1990-2000年

	1990	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
実体経済(対前年変化率)								
GDP	-7.9	4.3	6.1	5.8	7.4	2.5	-21.9	7.0
工業	-12.3	2.1	3.8	8.0	9.5	3.6	-23.1	11.2
工業の生産能力の稼働率(%)*	n.a.	36.2	37.6	40.3	44.2	n.a.	n.a.	n.a.
農業	-7.0	n.a.	4.1	n.a.	7.3	-3.2	-0.9	-19.7
1人当りのGDP (為替レートでのUS\$)	2,696	n.a.	1,449	n.a.	1,712	1,742	1,424	940
個人消費の対GDP比*	n.a.	64	67	73	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
政府消費の対GDP比*	n.a.	21	21	22	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
固定資本投資の対GDP比*	n.a.	13	12	12	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
失業率 (%)	20.3	23.1	24.7	25.8	25.5	25.4	25.5	26.8
消費者物価 (%、年率)	579.7	n.a.	57.7	n.a.	21.6	29.9	44.9	85.6
財政赤字の対GDP比	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-7.0	-6.1	n.a.	n.a.
貨幣と信用 (対前年比)								
M2*	n.a.	n.a.	42.6	75.3	61.6	n.a.	n.a.	n.a.
銀行セクターのディナール融資*	n.a.	n.a.	68.4	100.6	44.8	n.a.	n.a.	n.a.
割引率 (年率)	n.a.	n.a.	90.2	n.a.	33.7	33.7	26.3	26.3
対外経済関係 (100万ドル)								
財輸出*	n.a.	1,481.8	1,531.1	1,842.0	2,368.0	n.a.	n.a.	n.a.
財輸入*	n.a.	1,898.1	2,666.3	4,102.0	4,799.0	n.a.	n.a.	n.a.
貿易収支*	n.a.	-416.3	-1,135.2	-2,261.0	-2,431.0	n.a.	n.a.	n.a.
経常収支	-512	-288.3	-968.2	-1,318.4	-1,800.0	-1,180	-1,341	-1,298
経常収支赤字の対GDP比 (%)	-1.8	-2.4	-7.6	-8.8	-12.1	-6.4	-8.9	n.a.
FDI 流入 (100万ドル)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	740	113	112	25
対外債務 (100万ドル)	n.a.	n.a.	9,000	n.a.	10,500	11,500	12,500	11,500

出所：* 印のデータは CESMECON(1997), p.8, その他のデータはWIIW(2001) pp.60-61, p.448.

備考：WIIW (2001) は1990年, 1995年, 1997年, 1998年, 1999年, 2000年のデータのみ示しているの
で, 1994年と1996年については, CESMECON (1997)のデータで補足した。貿易については,
CESMECON (1997) のデータとWIIW (2001)のデータは一致しないので, 基本的には
CESMECON (1997) のデータを採用し, WIIW (2001) のデータで補足した。

2) 自主管理型銀行制度

旧ユーゴは、モノバンキング・システムから徐々に脱皮し、65年の経済改革で2層制銀行システム（two-tier banking system）を創り出した。市場メカニズムへのナイーヴなほどの信頼が見られたのが60年代後半の特徴であった。それゆえ、当時のユーゴ社会主義は西側から「市場社会主義」と呼ばれた。この頃から、西欧へ出稼ぎに行くことが可能になり、出稼ぎ労働者から国内にいる家族や親類への送金が増え始めた。ユーゴの国民は合法的に外貨を保有することができたのである⁴。

65年経済改革は経済において国家が持っていた権限の多くを企業に移譲した。このことは一面では自主管理の発展と言えたが、他面では、市場経済に特有な問題、たとえば、インフレ、失業、企業間格差が顕著になりだした。企業の銀行への依存も強まった。60年代末には、テクノクラート支配・自主管理の形骸化が社会的な問題となり、銀行制度に対しても強い批判が向けられた。チトーも69年3月のユーゴ共産主義者同盟第9回大会での報告の中で、銀行制度を批判し、銀行を自主管理の体系に包摂することを要求した。71年には、自主管理の徹底をめざして「連合労働基礎組織」⁵なるものを企業に導入することをめざして憲法修正が出された。1971年憲法修正の精神は1974年憲法という形で体系化された。

1974年憲法体制のもとで、企業ならびに連邦という2つのレベルで分権化が進められた。企業レベルでは、とくに1976年の連合労働法に基づき、企業の再編成が行われた。すなわち、企業（労働組織）よりも小さな技術的単位が連合労働基礎組織（OOUR）と呼ばれ、自主管理の最小単位（労働者評議会が設けられる）とされた。労働組織は、OOURが自主管理協定を締結することによって組織される緩やかな連合体とされた。60年代の「市場社会主義」への反省から、市場メカニズムは否定されないまでも、その作用範囲は縮小された。代わって、自主管理企業同士が協議を重ね、自主管理協定や社会契約を締結することによって社会の計画的発展をめざすという協議メカニズムが重視された。

このような企業再編成と呼応して、非常にユニークな銀行制度が創り出された⁶。そして、

⁴ 筆者はユーゴ政府給費留学生として1978年10月から80年3月までユーゴに滞在したが、当時ベオグラード市内を走っていたバスの車体には、「あなたの外貨をベオグラード銀行に」という広告が画いてあったのを記憶している。

⁵ 「連合労働」という概念は、マルクスの『資本論』に由来し、高邁な意味を込めて使われるが、通常、「経済」という文脈で用いられた。

⁶ 商業銀行は次の3つのレベルに分かれる。①内部銀行、②基礎銀行、③連合銀行。内部銀行は労働組織もしくは連合労働複合組織の内部に設立される銀行であり、共通の所得の獲得、組織を構成するOOUR相互間の資金の移動や決済、そして労働者の個人所得（賃金）の支払いや社内預金のために機能するものであった。基礎銀行は、内部銀行のほか、多くの連合労働組織や社会的法人が自主管理協定を締結し、出資して設立するものであった。連合銀行は複数の基礎銀行が連合してできたものである。基礎銀行が、西側諸国の普通の銀行に対応するものと考えてよい。

銀行は連合労働組織（自主管理企業）に奉仕する金融機関⁷という性格を与えられるようになった。銀行は自主管理企業が資金をプールして設立するものに変更された。銀行の最高意思決定機関は銀行総会であったが、これは設立メンバーである連合労働組織から派遣される代表で構成された。銀行総会での投票権は、出資額には比例せず、どの設立メンバーも1票のみ持った。実際には、銀行の経営委員会に自分たちの代表を選出している少数の設立メンバーが銀行の管理に重要な影響を及ぼしており、同様に、銀行のディレクターの選挙に大きな影響力を行使する地方の政治サークルも重要な影響を及ぼしていた。生産分野の自主管理企業は銀行に多額の債務を負い、地方の政治サークルも地域経済の発展のために現地の自主管理企業に融資することに関心をもっていたので、銀行は実際には大きな債務者によって管理されているのに等しく、銀行の経営陣にはオートノミーはなかった。それゆえ、銀行の基本的関心は、銀行に出資した者の利益を極大化することにはなかった。銀行に対しては利子率をできるだけ引下げ方向にふだんに圧力がかけられた。70年代のインフレ率は2桁（9～26%）であった。高いインフレ率のもとではもともと低い利子率は実質的にはマイナスの利子率を意味し、企業にとってはいわば借り得の状態にあった。実質的にマイナスであっても、貸出利子率が預金利子率よりも高ければ、さしあたり銀行業は成り立つ。利子率のこのような低さは、資本は無料だというかつての考え方の名残と不労所得は悪だというイデオロギーに影響されたものであった。銀行は低い金利で融資するだけでなく、貸し付けた元金の回収をそれほど強く求めることもなかった。その代わりに、自分の総収入を形成し、損失の計上を避けるために、利子を獲得することに関心を持ち、融資を受けた自主管理企業が利子を支払うことができるようにさらに短期的融資を与えたりした。融資が失敗しても、その尻拭いは中央銀行がした。

これと関連して、外貨管理制度の欠陥に言及しなければならない。外貨管理制度は66年までは集権的に行なわれていた。66年の外国との信用関係に関する法律により、外国からの借入は基本的には商業銀行が行なうことになり、これらの銀行は外貨信用ファンドから国内の企業に外貨融資を行なうようになった。さらに、72年の外国為替業務と信用業務に関する法律により、外国からの借入の主体は自主管理企業とされた。この変更により、金融借款が急速に増大した。

連邦レベルでも分権化が進められた。共和国・自治州の権限を強め、ユーゴ連邦は国家連合に近い連邦となった。そのことは、中央銀行にも影響した。1971年憲法修正で分権化が行われたときに、中央銀行も分権化された。71年の国立銀行法は連邦レベルのユーゴ国立銀行と並んで、各共和国・自治州に1つずつ、全部で8つの共和国（自治州）国立銀行を創り出した。

⁷ ローラ・タイソンは1980年に出版した著作の中で次のように述べている。外部の観察者はユーゴの銀行制度が弱められ、その運営が銀行の貸出政策に対する借り手または顧客の『過度の』コントロールによって歪められきたと結論づけるかもしれないが、近年のユーゴにおける支配的意見はほぼ正反対であって、つまり、銀行は自分が奉仕すべき企業に対してあまりにも多くの影響を与え、また企業から独立しているというものであった（Tyson, 1980, p.50）。筆者はタイソンと同じ見方に立つ。

ユーゴ国立銀行の最高意思決定機関である総裁会議はユーゴ国立銀行総裁および各共和国・自治州の国立銀行総裁によって構成され、ユーゴ国立銀行総裁がその議長を務めることになった。これはジェリコ・シェーヴィチも指摘するように、「不合理な分権化の行為の一つ」(Z.Sevic, 1999, p.11)であった。その意思決定はコンセンサス方式に基づくものであった。そして、個別の共和国や自治州の国立銀行は金融政策において若干の独立性をもっていた。

70年代後半に対外累積債務が急速に膨れ上がり、79年に支払不能となり、経済危機⁸が一挙に表面化した。80年代初めに外国の債権者とリスケジュールングについて合意した後、国立銀行は国際収支を改善するために追加的措置をとった。つまり、住民の外貨貯蓄預金をユーゴ国立銀行に預けるように商業銀行に義務づけ、その代わりに、有利な条件でディナール融資をするというものであった(Labus, 1997, p.36)。連邦政府は84年に「経済安定化長期プログラム」をスタートさせたが、功を奏さず、経済危機は深まる一方であった。

銀行制度に着目してみると、自主管理社会主義経済の欠陥は次の点にあった。すなわち、銀行が事実上債務者である自主管理企業によって管理されており、金融規律がきわめてルーズであったこと、また、中央銀行制度も極度に分権化されていて、タイムリーで統一的な金融政策をとれなかったことである。

3) 1989年の銀行制度改革

1988年12月に憲法が改正されたが、これは74年憲法に対するラジカルな修正を意味した。銀行制度に着目して、その内容をまとめると次のようになる。

- (1) OOUR が連合労働〔経済〕の基礎的形態だとする憲法の規定を廃止し、労働組織（企業）を市場での基本的経済主体とする。これを具体化するために、連合労働法に代わる「企業法」が制定された。
- (2) 所有形態の多様性を認めた。社会有だけでなく、混合的所有、協同組合的所有、私的所有も認め、平等の取扱いを行なう。
- (3) 銀行は預金、貸付、その他の銀行取引を行なう独立した自主管理組織として定義された。銀行は、従来とは違い、社会政治共同体（共和国、コミュニンの総称）を含む社会的法人が、出資して設立するものとされた。中央銀行の権限は西側の中央銀行並に強化される。これを具体化するために、89年の銀行法が制定された。この銀行法は、債務者によって管理される銀行というモデルの放棄とハードな予算制約の確立を目指した (Zivkovic, 1999, p.311)。
- (4) 株式、社債などの債券市場を導入する。

不完全な市場経済から全面的な市場経済移行を目指すものではあったが、銀行を「自主管理組織」として定義しているように、まだ社会主義的な残滓が見られた。89年の銀行制度改革により、銀行は株式会社にされたが、民営化されなかった。問題なのは、収入不足で苦しむ政府

⁸ 経済危機の原因について詳しくは、小山(1996)の第5章を参照されたい。

に中央銀行が資金を融通する際に限度が設けられていなかったことである (Poenisch, 1992, p. 34)。

89年12月にインフレはついに年率2,600%を記録した。ハイパーインフレの克服を中心とする緊急の政策 (ショック・セラピー) と長期の経済体制転換プログラムを含む「経済改革プログラム」90年1月に実施された。

Ⅱ 連邦解体後のユーゴ経済と銀行セクター

90年1月にユーゴ共産主義者同盟は分裂した。90年4月から12月にかけて、複数政党制のもとでの自由選挙が実施された。北のスロヴェニアとクロアチアでは非共産党政権が成立した。南でもマケドニアでは非共産主義政権が成立した。ボスニア・ヘルツェゴヴィナでは、3つの民族主義政党による連立政権が成立した。セルビアでは旧共産主義者同盟系のセルビア社会党が、モンテネグロでは共産主義者同盟が選挙に勝利した。セルビアとモンテネグロにおいて社会主義政党が政権を維持することができたのは、これらの政党が民族主義的立場を鮮明にしたこと、そして失業の不安におびえる多くの国民がこれらの政党を支持からであった。

91年6月のスロヴェニアの独立をきっかけにして旧ユーゴ連邦の解体過程が始まった。こうして、連邦の銀行制度も崩壊した。ユーゴ連邦の国立銀行が預かった (商業銀行を経由して) 住民の外貨預金はすでに91年初めに凍結された。連邦解体と続く内戦により、新ユーゴは他の共和国との経済的連関を断ち切られた。それに国連の経済制裁が追い討ちをかけた。こうしたことが、新ユーゴの経済に外的ショックを与えた。新ユーゴでは、一度おさまったハイパーインフレーションが再びこの時期に猛威を振るい出し、天文学的な規模に達した⁹。ピーク時の94年1月には月間のインフレ率は3億%を記録した。史上2番目という高率のインフレもとでの生活はわれわれにはなかなか想像しにくい、当時、人々は日々の買物には自国通貨のディナール紙幣は使わず、ドルやドイツ・マルクなどの外貨を使っていたという。この時期に経済活動は著しく低下した。GMPの対前年比は90年には-8.4%91年には-11.2%、92年には-26.1%、93年には-30.3%であった。

このような異常な状況下で企業の民営化が進められた。社会有企業はいったん国有化されたうえで、90年から94年にかけて、株式は当該企業の従業員と経営陣に優先的に売られた。ところが、前述のハイパーインフレと関連して、妙なことが起こった。94年に、遡及的効力をもつ新しい法律が施行され、資本の民営化のために払い込まれる額を再評価することになったからである。それにより、もっと多くの金額が払い込まれなければ、民営化されたとはみなされなくなった。その結果、94年の資本所有の構造は次のようになった。セルビアでは、国家的所有

⁹ この時期のハイパーインフレおよび金融システム再建プログラムについては、Mitrovic-Israel, Tiana (1997). が詳しい。

が42%，社会有が45%，私的所有が3%であり，モンテネグロでは，国家的所有が86%，社会有が0%，私的所有が14%であった（Kovacevic, 1997, p.246）。社会主義時代、「社会有」の理念があって，国家は公式には生産手段の所有者ではなかった。ところが，逆説的なことであるが，体制転換後，このようにして国家が最大の所有者となった。

金融システム再建プログラム

これはアブラモヴィチ国立銀行総裁によって率いられたグループが立案したものである（正式には、「金融システム再建プログラムおよび経済復興戦略」）。「プログラム1」は94年1月24日に実施された。その骨子は次のようなものであった。ディノミネーションの実施。新ディナールはドイツ マルクに釘付けし，交換比率に1対1に固定する。新ディナールは企業にとっても個人にとっても交換性を有する通貨とされた。マネー・サプライは外貨準備によって支えられるというカレンシーボードが採用された。当初，金融政策は非常に厳格で，非政府組織に対するクレジットの拡大は極端に制限された。一般的な公共支出は30%も削減され，財政赤字はGDPの約14%相当から約6.5%相当へとその規模は半減させられた。国立銀行は，94年以降は財政赤字をファイナンスしないと声明した。「プログラム1」が実施されると，ほんの数日でハイパーインフレは終息した。この年の8月までは物価はだいたい安定していた。ところが，6月以降，カレンシーボードを放棄するようとの圧力が強まった。カレンシーボード・システムは6ヶ月間しか維持できなかった。「プログラム2」は，貿易と産業における国家独占の廃止，関税の引下げ，国有企業の民営化，等を内容としていた。これに対して，産業界ならびに政治勢力からの大きな抵抗があった。アブラモヴィチは，緊縮的金融政策の緩和への反対，IMFと世界銀行への無条件で速やかな加盟の提唱，国营企業の民営化という姿勢を示し，政府と衝突した。96年5月，彼は連邦議会によって中央銀行総裁から解任された。こうして，「プログラム2」はうやむやにされた。

銀行セクターの状況

1) 中央銀行

中央銀行はユーゴ国立銀行である¹⁰。これは唯一の発券銀行であり，その債務については，ユーゴ連邦政府が保証している。共和国・自治州の国立銀行は法人格を失った。セルビア国立銀行とモンテネグロ国立銀行ならびにヴォイヴォディナ自治州とコソボ・メトヒア自治州の国立銀行もユーゴ国立銀行の支店に転換された。ユーゴ国立銀行の総裁は連邦大統領の提案に基づき，連邦議会によって選出され，その任期は5年である。その最高意思決定機関は，総裁ならびに6人の理事で構成する理事会であり，連邦議会によって任命される。うち3人の理事は総裁の

¹⁰ 中央銀行に関する叙述は，Pitic, et.al. (2000) による。

提案，残り3人の理事は連邦議会の提案に基づく¹¹。

93年の銀行法では，ユーゴ国立銀行は次の機能を果たすことになっている。

- a) 金融政策の策定。
- b) マネー・サプライを規制する。
- c) 連邦国家（ユーゴ連邦共和国）のために取引を実行する。
- d) 銀行ならびにその他の金融機関の流動性を規制する。
- e) ディナール為替レート政策ならびにディナールの為替レートそのものを定める（連邦政策と協力して）。
- f) 対外的支払における流動性を規制する。
- g) 支払業務のコントロールのための条件を定める。
- h) 銀行券および铸貨を発行する。

中央銀行の制度的独立性。これは政府の借入限度額で判断することができる。連邦政府および共和国政府は財政赤字のギャップを埋めるために，予定した歳入の10%以下の範囲内でユーゴ国立銀行から借入をすることができるが，ただし，その融資総額が国立銀行のディナール投資の15%を超えないという条件つきである。政府は遅くとも財政年度の末日までに短期借入の全額を返済することが義務づけられている。ユーゴ国立銀行は，外国のローンの借入と返済に関連する業務ならびに連邦のための対外的支払業務を行なう権限をもつ。高度の制度的独立性をもつことになっているが，実際の独立性は，人事面，財務面，ならびに金融政策遂行における独立性を見ないと，論じることができない。

人事面での独立性は，タテマエにすぎない。実際，96年にアブラモヴィチ総裁が解任されたように，政治優位は明らかである。ピティッチによれば，92年初め以来，ユーゴ国立銀行総裁の平均在任期間は世界最短の部類に属する。

財務的独立性。実際には，政府から圧力を受けた国立銀行は前述の法的な限度を越えて，政府に貸付をし，大量にマネーサプライを行なってきた。国立銀行は，予算外業務（日本の特殊法人に相当する）をファイナンスするために相当額の融資もした。

金融政策遂行において国立銀行は次のような手段を自由に選択できることになっている。(a) 公開市場操作，(b) リファイナンス政策，(c) 準備率，(d) 割引率政策，(e) 為替市場への介入政策。公開市場操作は旧ユーゴ時代の70年代から実施されてきた。連邦解体後は，93年に再開され，国立銀行は短期債券を金融市場で売買した。だが，公開市場操作で用いられた債券には十分な需要がなかったが，その理由は，銀行の流動性が不足しており，また，利子率も魅力的ではなかったからであった。

¹¹ ユーゴ連邦共和国は，2003年初めには「セルビア・モンテネグロ」という国家連合（State Union）に再編される予定である。この国家連合が成立すれば，当然，中央銀行制度も変更されることになる。（追記：2月4日にユーゴ連邦共和国は消滅し，国家連合が成立した。2003年2月6日，小山）

リファイナンス政策は、商業銀行へのディナール・ローンの源泉であった。農業、発電、輸出促進といった特定の優先分野に選択的に用いられた。さらにまずいことには、政府予算、つまり非銀行セクターの赤字を穴埋めするためかなりの額の融資が用いられた。

割引率政策。利子率について補足すれば、社会主義時代、インフレが慢性化していた。80年代にIMFの支援を受けるようになってからは、利子率を実質的にプラスになるようにもっていくことが勧告されたが、駆け足のように騰がるインフレ率にはなかなか利子率は追いつくことはなかった。95年末になってようやく利子率は実質的にプラスになった。

準備率。99年3月時点では、義務的準備率は23%であった。99年9月には17%に定められた。それでも、国際的標準と比べると、これは非常に高い。

マネーサプライの規制において、国立銀行は独立的ではない。

2) 商業銀行

前述のように、89年の改革により、国有銀行は株式会社に転換されたが、民営化はされなかった。ユーゴでは、89年以前から営業するこうした銀行は「旧」銀行（44行）と呼ばれる。それに対して、89年の銀行法以後設立された銀行は「新」銀行（67行）と呼ばれる。「新」銀行はほとんど混合所有もしくは私的所有に基づく。なお、ユーゴの銀行はすべてユニバーサル・バンクであり、伝統的な銀行業務に加えて、非伝統的業務も遂行することができる。表2は、ユーゴで提供される銀行サービスの内訳を示す。

表2 ユーゴスラヴィアで提供される銀行サービス

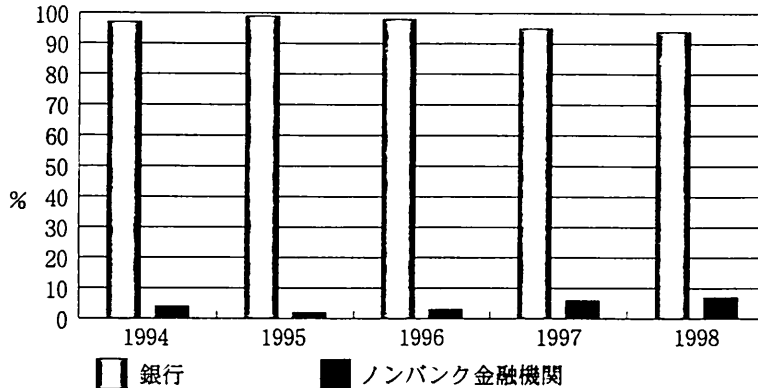
銀行のサービス	ホールセール・バンキング	リテール・バンキング
当座預金	○	○
定期預金	○	○
振込み	○	○
荷為替取引	○	○
ローン	○	○
テレフォン・バンキング		
銀行カードおよび関連のサービス	○	○
小切手	○	○
証券の販売		
金庫	○	○
預託サービス		
預金証書	○	○

Pitic(1999), p.338.

ユーゴでは金融市場は未発達であり、ノン・バンクのウェートはきわめて小さい。証券会社、貯蓄組合、信販、年金基金、医療基金およびベオグラードとボドゴリツァにある証券取引

所といったノン・バンクが保有する資産は、95年には、銀行およびノン・バンクの両方が保有する資産全体のわずか1.64%、96年には1.92%しか占めていなかった（図2、参照）。

図2 銀行およびノン・バンク金融機関の資産の相対的ウェイト



出所：Pitic, et.al. (2000), p. 4

不良債権問題のマグニチュード

ラプス¹²は次のような数字を挙げている。96年には社会的生産物¹³は139億ドルであった。銀行セクターの資産総額は社会的生産物の150%にのぼった。ところで、この数字は、不良債権の額を考慮して修正したのではなく、帳簿上の計算で記録されたデータに基づくという。他方、債務に簿外項目が加えられると、債務は社会的生産物の200%を越える。彼によれば、信頼できる銀行監査も汚染された銀行資産に関する信頼できる見積もりも存在しないという。さらに、彼は若干の専門家の分析に基づき、次のような数字を挙げている。不良債権は社会的生産物の約60%になる。もし簿外項目の価値が加えられるならば、社会的生産物の100%以上がユーゴ銀行制度の潜在的損失となる。この潜在的損失は、凍結された外貨資産の額を上回る。凍結された銀行の外貨債務はやや小さく、社会的生産物の80%、すなわち110億ドル近くである。これらの債務に占める凍結された家計の外貨預金の割合は約40%にものぼり、40億ドルを少し上回る (Labus, 1997, pp. 37-38)。これらの数字から、不良債権問題のマグニチュードの大きさをうかがい知ることができるであろう。

どうしてこのような巨額の不良債権が発生するのであろうか。金融市場が未発達のため、国

¹² ミロリュープ・ラプスはベオグラード大学法学部の金融論担当教授で、ミロシェヴィチ政権崩壊後の新政権では連邦副首相を務めている。なお、ラプスは2002年10月のセルビア共和国大統領選挙には、ジンジッチ首相（民主党）に推されて、コシュトウーニツァの対抗馬として出馬した。

¹³ 社会的生産物は、物的純生産（NMP）に等しい。ラプスによれば、SNA方式で計算されるGDPよりも16%ほど小さかった（Labus, 1997, p. 48）。

営企業は主として銀行を経由する間接金融に頼らざるを得ない。生産活動は89年のレベルの40%程度に落ち込み、生産設備の稼働率は40%程度であった。これらの企業は赤字経営である。企業の欠損額の対GDP費は95年には24.5%、96年には10.6%、97年には25.0%であった(Pitic, 1999, p. 335)。国营企業は操業を続けるために、商業銀行から運転資金の融資を受けた。ところが、これらの国营企業は期日どおりに債務を返済することができない。市場経済の原理に基づけば、商業銀行はそのような不採算企業には融資しないはずである。たしかに、「新」銀行はそのような企業には融資しない。しかし、「旧」銀行は株式会社ではあるが、民間銀行ではない。その株主は国营企業であり、銀行としては株主の要請にこたえざるを得ない。ミロシェヴィチ政権が追求した政策は、ポピュリスト的政策と何としてでも生産の拡大をはかるという政策の結合であった(Pitic, 1999, p. 333)。展望のない不採算企業を破産させるのではなく、社会的かつ政治的理由で、人為的に存続させるために、「旧」銀行は融資することを強いられたのである(Pitic, 1999, p. 343)。

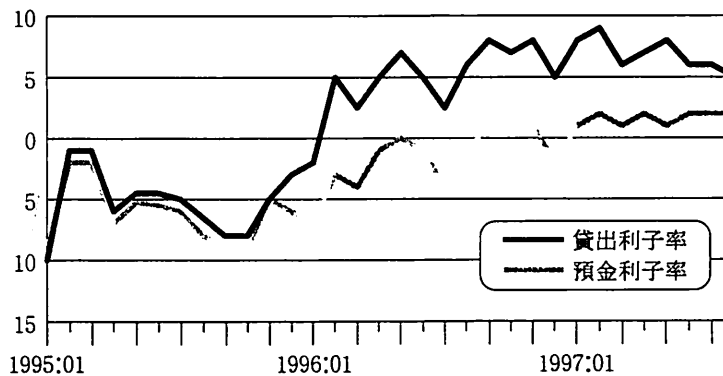
ジフコヴィチによれば、主として社会有企業と国营企業（とりわけ、インフラ活動）における損失として生み出された特別会計の赤字は、部分的には商業銀行の融資でまかなわれた。これは、「非市場的な融資配分」と呼ばれる。これが、低いローン回収率の主たる原因であった。97年6月時点の状況は次のようなものであった。商業銀行は通常、元本の約50%と利子の約60%を回収した。ところが、98年にはこの割合は悪化し、元本の20-30%が回収されただけであった。最初の6ヵ月間、利子のわずか33%が回収されただけであった。大規模商業銀行グループでは、元金と利子の回収率はさらに低い。債務者企業の支払い不能のため、定期的に返済されなかったローンの大部分はいまやまったく回収不能もしくは相当程度永久的に回収不能である(Zivkovic, p. 312)。こうして、銀行セクターは流動性の危機に直面するが、銀行の銀行および「ラスト・リゾート」としての国立銀行が商業銀行にローンを提供した。国营企業が賃金や社会保障手当てを支払うことができるように、商業銀行は政府の資金を移転するさいのたんなる仲介者として行動する場合もある(Zivkovic, p. 315)。ピティッチは「政治的循環」についても言及している。つまり、選挙を目前にすると、金融緩和をするように中央銀行に強い圧力がかかるのである。たとえば、97年には消費者物価の上昇率は21.6%であったが、M2および銀行セクターのディナール融資の増加率はそれをはるかに上回り、それぞれ61.6%と44.8%であったことに注意されたい(表1, 参照)。

銀行の収益性

銀行の収益性は全般的に見て非常に低い。利子率について言えば、社会主義時代は前述のように、インフレを考慮すると、実質的に利子率がマイナスであった期間が非常に長い。ラプスによれば、月間の貸出利子率は96年初めによりやうく実質でプラスになった。月間の預金利子率は同じ年に少し遅れて実質でプラスになった(図3, 参照)。利子率のスプレッドは非常に大きく、銀行セクターの純収入は96年には社会的生産物の9%以上にのぼった。ところが、社会

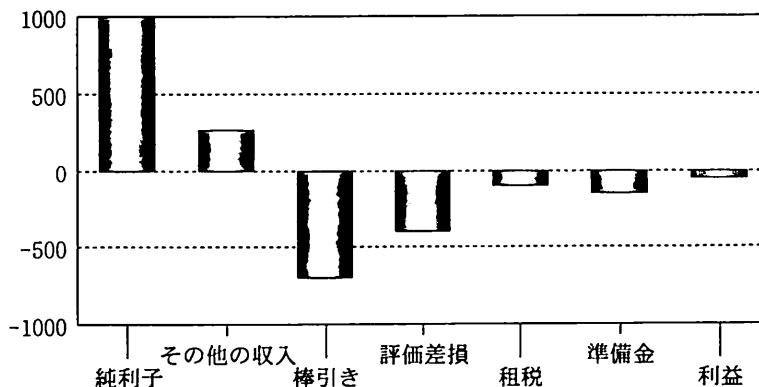
的生産物のほぼ5%に相当する部分が不良債権の棒引きで消え、さらに0.8%に相当する部分が潜在的損失を補填するための特別準備金に回された。これらに加えて、為替レートの下げの結果、外貨ローンや外貨預金の評価差損があり、それが社会的生産物の2.9%にのぼった。当然、租税の支払もあるので、結局、純利益はマイナスとなっていた（図4、参照）。以上は集計的データであり、すべての銀行が赤字を記録したわけではない。ラブスは、入手できた97の銀行のデータに基づくと、73行が社会的生産物の0.2%に相当する利益をあげていたのに対して、残りに24行が社会的生産物の0.3%に相当する損失を負った述べている（Labus, 1997, p.39）。ピティッチは99年のデータで論じているが、彼によれば、利益をあげている銀行でも、収益率は0.1%から2%の範囲にあった。利子マージンが大きいけれども、営業費用が大きいので収益は少ない。営業費用の中でも人件費が大半を占めており、このことは、ユーゴの銀行が余剰人員を抱えており、効率性が低いことを反映している（Pitic, 1999, p.344）。

図3 実質利子率の спреッド 月間利子率



出所：Labus(1997), p.40

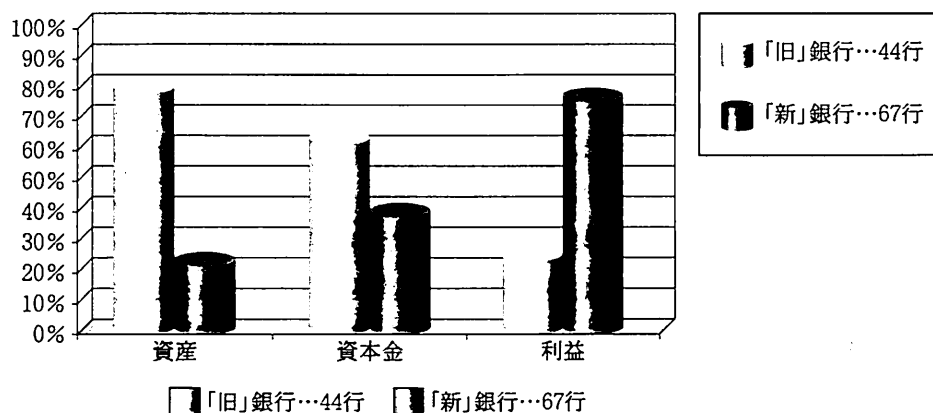
図4 1996年における銀行セクターの利益および欠損 単位：100万ドル



出所：Labus(1997), p.39

銀行セクターには寡占的市場構造がある。「旧」銀行は総資産の80%強を占めており、なかでも6大銀行が60%を占めている。同時に、小規模の銀行が多数存在する。「新」銀行は資産で見ると、まだ小さくて、銀行セクターの総資産の20%弱しか占めていない。だが、逆に、この「新」銀行が銀行セクターの利益総額に占める割合が80%に達するという事実は注目に値する(図5、参照)。

図5 1997年における資産、資本金および利益で見た「旧」銀行と「新」銀行の比較



出所：Pitic,(1999), p.342.

このように、「旧」銀行の経営状態は非常に悪い。「旧」銀行には旧体制からの遺産が重くのしかかっている。もし経営方法、収支の構造、資産関係および遺産の点での違いが基準として用いられるならば、両者の区分ははっきりする。両者の本質的違いは、「旧」銀行が以下のものをもっている点にある。(a)負債の側に住民のいわゆる「昔の」外貨預金がある。(b)資産の側にユーゴ国立銀行でなされた外貨預金があり、これが凍結されたままになっている。(c)長期のローンや保証から生ずる重い対外債務があるが、その返済の問題は疑わしい、とピティッチは述べている (Pitic,1999,pp.342)。それに対して、「新」銀行の有利な点は、これらは不良債権も対外債務も抱えていないということである。だが、保有する資産が少なく、与信能力が限られているのが難点である (Labus,1997,p.41)。

表3は市民の貯蓄をディナール預金と外貨預金に分けて記載し、すべてそのときどきの為替レートでドル換算して示したものである。ピティッチは、不適切な収支の構造を指摘する。外貨収支項目(外貨収支項目全体の5分の4は不良債権化しているとのことである)は過去の負担を背負っている。これとは対照的に、ディナール収支項目は、取引が記録され、ユーゴの銀行業の実際の潜在力を示すものである。ハイパーインフレの時期に、銀行のディナールの潜在力はほとんど消滅した。金融再建プログラム実施(1994年)の後、再び、人々がディナールを貨幣として用いるようになり、銀行のディナールのポテンシャルは回復した。全銀行のディナール

ルの収支項目は20%ないし27%の範囲にある（要求払預金と短期預金は17%ないし20%を占める）とのことである。だが、ピティッチによれば、実際の潜在力は、以下の理由でこの額よりも小さいという。(a)多額の資本が固定資産に固定されている。(b)顧客の預金は停滞している。(c)民間の預金はまだほとんど無視しうるほど小さい。GDPに占めるディナールの割合は1994-97年には1%以下であったが、不胎化された古い外貨預金がGDPに占める割合は1997年末の時点で22.5%にのぼった（Pitic,1999,pp.342-343）。

表3 市民の貯蓄（単位：100万ドル）

	1994	1995	1996	1997	1998
ディナール預金					
当座口座	76.91	48.56	89.71	117.65	88.14
振替口座	19.71	9.72	10.74	14.44	14.52
その他の要求払預金	12.05	8.03	17.01	20.14	15.84
短期預金	1.67	1.24	5.83	21.14	23.60
長期預金	11.79	5.74	5.98	7.58	5.99
合 計 (A)	122.13	73.30	129.26	180.96	148.08
外貨預金					
短期外貨預金	2110.66	2240.81	2031.92	1875.19	2018.90
長期外貨預金	2024.15	2226.40	2099.68	1946.86	2098.99
合 計 (B)	4138.81	4467.21	4131.60	3822.05	4117.89
GDP (C)	13862.00	14681.00	15548.00	17000.00	18150.00
対ドル為替レート	1.55	4.74	5.13	5.91	10.03
A/C (%)	0.88	0.50	0.83	1.06	0.82
B/C (%)	29.83	30.43	26.57	22.48	22.69

Pitic(1999),p.343.

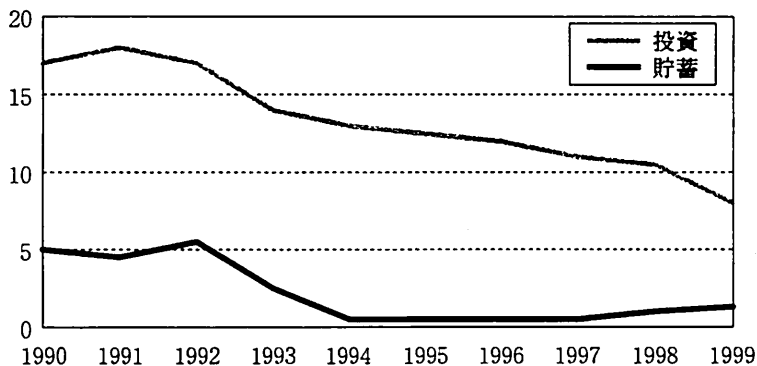
ピティッチは、資産の不適切な期間構造を指摘する。すなわち、銀行の投資の源泉はほとんど日々変動する顧客の要求払預金である。ところが、製造業のサイクル、すなわち、特定の産業における生産プロセス全体は長期的な資金源を必要としており、クレジットの受領者は期限が来たときに返済することができない。その結果、銀行のバランス・シートにおいては、長期資産はほとんど投資の側にあり、短期資産はほとんど資金源の側にあり、こうして銀行は流動性問題に直面したというのである（Pitic,1999,p.343）。

ジフコヴィチも銀行のディナール ローンの期間構造について論じている。商業銀行のディナール融資は97年末には約110億ディナールにのぼった。ディナール融資総額において、長期ローン（1年以上）は18%以下にすぎなかったが、これは新規のものではなく、以前に長期ローンとして承認されたものである。銀行は非常に小額のカネを、しかも主として短期ローンを貸せるだけであった。投資ローンはまったくと言ってよいほど承認されない。投資は主として自

己金融に基づいていたが、このことが非常に低い投資水準の原因であった。97-98年には固定資産投資はGDPの10-11%にすぎず、これは減価償却よりもはるかに少なかった (Zivkovic, 1999, pp.313-314)。

なお、融資はディナール融資だけではない。銀行は企業に対して外貨でも融資しているのである。A.シェーヴィチによれば、97年と98年においては、長期融資の88%以上は外貨を用いて行なわれた。短期融資の場合はディナール融資が支配的である。ついでに言えば、ハイパーインフレの年93年には長期融資の99.8%は外貨によるものであったという (A.Sevic, 1999, p.362)。

図6 新ユーゴにおける固定資産投資と民間貯蓄 1990-1999年 (対GDP比)



出所：Penev (2001), p.1214.

Ⅲ ブルーデンシャル基準

中央銀行の役割の一つは、商業銀行の経営を監督することである。93年の銀行法は、銀行が経営上守らなければならないブルーデンシャル基準を定めている。ところが、その完全実施のタイム・リミットはたえず延期されてきたという (Labus, 1997, p.43)。

EUの基準とユーゴの基準を比較すると、次のようなことが指摘できる。最低資本金額については、ユーゴの基準はEU基準の4分の1にすぎないということである。このことが、零細銀行の出現を許した。自己資本比率についてはEU基準もユーゴの基準も同じである。インサイダーへの融資については、EU基準は、銀行資本の25%までとしているのに対して、ユーゴの基準は何も規制してない。これが大いに問題である。あとで見るように、これが、株主に対して、大幅に貸し込みし、にっちもさっちもいなくなる状況の出現を許したのである。大口融資の定義については、ユーゴの基準はEU基準の2倍の20%を超えるものとしているが、大口融資合計額の限度はユーゴの基準はEU基準の10分の1の80%としており、ユーゴの方が厳しいという印象を受ける。だが、あとで見るように、実際の運用においては、これはまったく守られていない。

表4 EUおよびユーゴスラヴィアにおけるプルーデンシャル基準

	EU	ユーゴスラビア
1. 最低資本金額 (Capital Census)	600万ドル (500万ユーロ)	150万ドル
2. 自己資本比率 (Capital adequacy ratio)	8 %	8 %
3. 非金融企業への投資	単一の企業には資本金の15%まで。すべての企業には資本金の60%まで	すべての企業において資本金の15%まで
4. 大口融資の定義	銀行資本の10%を超えるもの	銀行資本の20%を超えるもの
5. インサイダーへの融資	銀行資本の25%まで	規制なし
6. 大口融資合計額の限度	銀行資本の800%まで	銀行資本の80%まで
7. 準備金 (reservations) の財政上の取り扱い	免除	免除

出所：Zivkovic(1999),p.316.

実際の運用を表5で見ると、次のようなことに気がつく。第1に、大口融資の比率は、基準では最高80%となっているのに対して、実際には平均すると、500.42%に達し、基準を満たさない銀行の割合は52%にもものぼっている。ピティッチによれば、不適切な顧客構成が見られる。融資の最大の額はたいがい外貨でなされたが、それは、概して困難な財務状況になる大型債務者に集中していた (Pitic,1999,p.344)。

第2に、自己資本比率の基準を満たさない銀行は16%であり、ユーゴの銀行の平均は7.61%となっていた。だが、これについては、過大評価されているという指摘がある。というのは、リヴォルヴィングすることによって、ローンを「若返らせ」、銀行は自分のローンのリスクをかなり、しかも人為的に引下げていた。また、銀行は系統的に自分の純資本を過大評価してきたというのである (Zivkovic,p.319)。ピティッチも、銀行が外貨ローンの回収率を現実的に評価しておらず、その結果、潜在的な欠損を償却せず、銀行の資本は人為的に水増しされていると指摘している (Pitic,p.344)。

第3に、資本・負債比率は基準では最低20%となっているのに対して、実際には平均すると9.39%であり、基準を満たさない銀行は43%にもものぼっている。

中央銀行は、商業銀行を監督する権限をもつが、銀行の業務を変更させる措置を採ることはなかなかできなかった。ラプスによれば、97年1月に国立銀行が15行の営業免許を取り消したように、商業銀行が設立の要件を満たすことができない場合、実際に営業免許取り消しをする権限を持つが、そうした措置も事態をたいして改善しなかった。というのは、銀行セクターの主要な問題は6大国营商業銀行に集中しており、国立銀行はこれらの大銀行の営業免許をあえて取り消すことはしなかったからである (Labus,1997,p.43)。どうやら、「トゥー・ビッグ・トゥ・フェール」という考慮が働いたようである。

表5 ユーゴスラヴィアの銀行によって達成されたプルーデンシャル基準の水準
(1998年6月30日現在)

	要求される水準	ユーゴの銀行の平均	基準を満たさない 銀行の割合 (%)
1. 自己資本比率	最低8%	7.61%	16
2. 資本・負債比率	最低20%	9.39%	43
3. 負債に占める家計の預金の比率	最高50%	24.88%	21
4. 長期・短期融資の対資金 (resources) 比率	100%	160.43%	3
5. 外貨資産の対負債比率	95%-105%	95.49%	52
6. 大口融資の比率	最高80%	500.42%	41
7. 銀行資本からの企業への恒久的 出資の比率	最高15%	10.00%	12
8. 銀行資本からの他銀行への恒久 的出資の比率	最高51%	10.01%	—
9. 固定資産への投資の比率	最高20%	34.88%	55

出所: Zivkovic(1999), p.318.

表6 6大「旧」銀行の業務に関する相対的指標

	インヴェス トバンク	ベオバンク	ベオグラ ード銀行	ユーゴバ ンカ	ヴォイヴォ ディナ銀行	モンテネ グロ銀行
1. 自己資本比率 Capital adequacy (最低8%)	7.19	8.68	2.80	3.30	12.93	1.41
2. 負債に占める自己資本比 率 (最低20%)	8.09	15.37	3.75	3.32	20.55	2.68
3. 負債に占める家計の預金 の比率 (最大50%)	18.54	39.70	0.02	12.28	14.08	6.71
4. 短期配置 (placement)・ 短期資産比率 (100%以上)	168.34	152.88	166.58	180.73	110.70	158.49
5. 外貨負債・資産比率 (最 大95-105%)	100.16	98.80	96.53	97.47	97.54	98.06
6. 大口及び最大与信行為の資 本金に対する割合 (最大80%)	829.88	233.59	2,927.47	522.85	161.97	892.80
7. 銀行資本からの企業への 恒久的出資 (最大15%)	19.31	3.08	0.54	30.41	5.49	71.58
8. 銀行資本からの他銀行・ 金融機関への恒久的出資 (最大51%)	1.25	5.57	57.70	32.48	7.48	2.33
9. 固定資産への配置 (placement) (最大20%)	76.06	24.42	23.80	22.92	41.11	33.79

出所: Djukic(1999), p.274.

ジュキッチが挙げている表（表6）に基づき、「旧」銀行の中のとくに6大銀行の実態を見てみよう。6大銀行のうち、比較的まともなのはヴォイヴォディナ銀行だけであるが、それでも、6番目と9番目のブルーデンシャル基準は満たしていない。それ以外は、いずれの大銀行も基準を大きく外れている。とくに、モンテネグロ銀行は自己資本比率がわずか1.41%で、その他、6番目の「大口及び最大与信行為の資本金に対する割合」は基準を10倍も上回る892.80%となっており、非常に不健全な経営状況にある。また、ベオグラード銀行も6番目の基準を36倍も上回る2,927.47%も示しており、銀行が特定の企業に大幅に貸し込みしていたことが確認できる。

表7は、6大「旧」銀行の一つのインヴェスト・バンカとその株主の関係を示す興味深い資料である。この表から言えることは、ディナール融資で見た負債総額に占める割合では、セルビア電力公社への融資が37%強、サルティドへの融資が約23%も占めていたことである。つまり、インヴェスト・バンカは有力な株主に対して多額な融資を行ってきたことが、ここからも確認できる。

表7 インヴェスト・バンカの資本金総額ならびに融資残高（ディナール融資）に占める10大株主の割合（1997年10月31日現在）

銀行の10大株主	資本金総額に占める割合	ディナール融資で見た負債総額に占める割合
1. ベオグラード銀行（ベオグラード）	34.32	—
2. サルティド（スメデレヴォ）	8.71	22.95
3. ユーゴ鉄道（ベオグラード）	3.94	2.77
4. セルビア電力公社	2.70	37.11
5. ヴィスコーズ（ロズニツァ）	1.76	1.54
6. ユーゴ航空（ベオグラード）	1.21	0.98
7. 工業用ケーブル（ヤゴディナ）	1.02	—
8. 化学工業ズパ（クルーシェヴァツ）	0.99	0.55
9. 建設企業 RAD（ベオグラード）	0.96	0.19
10. FAP（プリボイ）	0.93	—
合 計	56.54	66.13

出所：Djukic(1999), p.280.

以上の検討から新ユーゴの銀行制度の根本的欠陥が明かになる。すなわち、自主管理社会主義時代の「債務者によって管理される銀行」というモデルが依然として機能していたことである。この点は多くの論者が異口同音に論じた。たとえば、ピティッチは、次のように述べていた。「銀行の所有者の側では利潤動機が欠如している。発達した市場経済では、企業が銀行の株

式を購入するときは、その目的は配当を受け取ることである。ところが、新ユーゴでは、企業はこの銀行からクレジットを供与してもらうために、銀行の株式を購入する。こうして、われわれは、銀行の債務者が実際にはその所有者であるという状況に直面する」(Pitic, 1999, p.344)。ラプスも次のように指摘していた。「銀行が厳格に政治的コントロールのもとにあり、他方、中央銀行も独立した金融機関ではない」(Labus, 1997, p.32)。

体制転換後も、なぜ、このような状況が続いているのだろうか。その理由は次のように考えられる。80年代末から90年代初めにかけて、旧ユーゴでも社会主義が破綻したので、体制転換し、資本主義的市場経済に移行せざるを得なくなった。ところが、新ユーゴでは、体制転換後も権力を保持した社会主義的政権が市場経済移行を進めることになった。前述のように、民営化の過程でかつての社会有企業は国営企業となるという逆説的状况が出現した。ミロシェヴィチ政権の支持者がこれらの企業の経営者として任命された。国営企業は銀行に救いを求めた。企業に従属している銀行は融資をせざるを得ない。その銀行に対しては国立銀行がリファイナンスという形で融資をする。もしプルーデンシャル基準に照らして、商業銀行ならびに中央銀行が融資を断り、企業を見放せば、多くの企業が倒産することになりかねないが、そのような事態は政府が最も避けたいことであつた。そこで、政府は根本的な解決を避け、中央銀行と国営商業銀行に圧力をかけて、国営企業を支えるという「ポピュリスト的政策」をとってきた。

このような状態はもはや維持しきれない。ジフコヴィチは99年の時点で、改革の延期もしくは小手先だけの改革は、「システム崩壊のリスク」、「国富浸食のリスク」そして「ユーゴの銀行制度が国際的信任を全面的に喪失するというリスク」を招くと警告した。それゆえ、まず初めに、中央銀行の独立性を保証し、国営商業銀行を政治的コントロールから解放することが必要である。そのうえで、銀行制度の抜本的な改革が必要である。

Ⅳ 銀行制度の改革

ミロシェヴィチ時代には、国営商業銀行の本格的な民営化は実行されなかった。それはポスト・ミロシェヴィチ時代の課題となった。以下では、1990年代末に改革派の学者が論じた銀行制度改革の方策を紹介する。

集権的アプローチ対分権的アプローチ

リストラ・モデルの選択における最も重要な問題は、集権的モデルを選択すべきか、それとも分権的モデルを選択すべきかだとして、ピティッチやジュキッチが両アプローチを検討していた。

表8 集権的アプローチと分権的アプローチ

集権的アプローチ	分権的アプローチ
<ul style="list-style-type: none"> ・不良債権は一つの機関に移管する ・不良債権が少数の大企業もしくはセクターに集中している場合に理想的 ・健全な顧客に奉仕することに集中させるために銀行を自由にする ・財政がもつばら欠損を引き受けることになる ・官僚制の隘路を生む 	<ul style="list-style-type: none"> ・各銀行が不良債権を責任をもって処理する ・小口の借り手が分散して問題を起こしている場合に理想的 ・摘出（Carve-out）は銀行を抜け殻のままにする ・自分の資金が関与しているので、銀行は借金の回収にはより慎重になりがち ・不良債権の規模が自分の能力を圧倒するので、銀行は麻痺するかもしれない

出所：Pitic(1999), p.349.

表9 フローの解決策とストックの解決策

フローの解決策	ストックの解決策
<ul style="list-style-type: none"> ・中央銀行が格安の利率で流動性を支援 ・高いスプレッドを許容 ・規制上かつ経理上の忍耐 ・新たな収入源を許容するための規制緩和 	<ul style="list-style-type: none"> ・民間セクターもしくは公的セクターによる資本注入 ・清算 ・不良資産を摘出し、中央の機関に移管

出所：Pitic(1999), p.349.

ストックの解決策は、銀行システムが永続的な問題に直面しているような状況で適用される。

両アプローチについて、ピティッチの説明を紹介する。ユーゴの場合、集権的モデルは銀行セクターには安堵を与えるだろう。というのは、不良資産が預金保険・銀行再建庁（Federal Agency for Deposit Insurance and Bank Rehabilitation）に移管されるからである。ユーゴの財政赤字がGDPの約10%にのぼるということを考慮に入れると、集権的アプローチは否定的な財政的・金融的含意を与え、こうしてマクロ経済的不均衡をもたらすかもしれない。ハイパーインフレと平価切下げの場合、銀行のディナール債務は溶解する、言いかえると、それらは債権者に移転するだろう。いずれにせよ、これは銀行のポジションを悪化させるだろう。それらの債務がほとんど外貨によるものだからである。かくして、政府がすべてのを引き受けることができないことは明瞭である（Pitic,1999,p.350）。

ピティッチの意見では、分権的モデルでは、銀行が不良資産の問題を自分自身で解決する。このモデルの利点は、財政資金が用いられず、マクロ経済のパフォーマンスは悪くならないという点にある。だが、ユーゴの場合、不良資産は、自分自身の力と資金に頼りながらそれを補

填する銀行の可能性を超えている。銀行は、資本再注入を引き受けることのできる株主を持たない。すべてこうしたことを考慮すると、集権的モデルと分権的モデルの組み合わせがユーゴにとって最もふさわしい (Pitic, 1997, p.350)。

リストラ・プロセス

ピティッチは、今後のリストラ・プロセスは次のような局面を通過すべきだと提案していた (Pitic, 1999, pp.351-352)。

- ① 銀行の実際の潜在力（実際の資産、不良債権、リスク投資）の実情を把握するために、国際標準に従って、銀行の収支の公平な監査を実施する。これまで、ユーゴでは監査は、銀行セクターの悪い状態を隠すための何か秘密のものと思われたという。
- ② 監査結果により、次のような措置をとる。
 - a) その実際ならびに潜在的損失の額が資本の30%までの銀行には資本注入を行う。
 - b) その実際ならびに潜在的損失の額が資本の30%-80%の銀行は再建する。
 - c) その実際ならびに潜在的損失の額が恒常的資本 (permanent working capital) の80%-110%の銀行は、それを再建することが経済的に正当化できるかどうかという評価によって、再建または破産のプロセスにとりかかる。
 - d) その実際ならびに潜在的損失の額が資本の110%を越える銀行は破産させる。

おのおのの銀行のために、再建プログラムもしくは破産プログラムが用意されなければならない。

③ 銀行のバランス・シートの「掃除」

不良債権処理。民営化されてない戦略的に重要な企業には、企業の債務の一部の肩代わりおよび または棒引きを適用することができる。政府が企業の所有者になった後、債務は政府によって肩代わりされる。その所有者として政府は、そのような企業のリストラを実施し、その株式を売却する。債務が肩代わりされる場合、銀行の収支にある不良債権 (non-performing loans) は政府証券に代替され、債務が棒引きされる場合、それらは収支から取り除かれる。

銀行の減資。債権が決定的に回収不能と考えられる場合、銀行の資本 (permanent working capital) の負担で、不良債権が棒引き (write-off) される。

④ 債務の株式化

ピティッチによれば、これは実際に応用されているが、肯定的な結果をもたらさなかった。それは、銀行の財務的ポジションに何らの影響を与えることなく、帳簿上の棒引き (write-off) に限定されている。それは赤字企業の問題であり、それゆえ、銀行は、債務と引き換えにそのように企業の株式を得たとしても、実際には資産を得ることはなかった。というのは、企業には利益があがらないので、損失が資本を消滅させるからである。この操作は、もし当該企業が債務負担を軽減された後利益をあげるようになり、したがって、銀行が債務から生じ

た損失を、配当や株価の上昇を通じて埋め合わせることができる場合にのみ経済的に合理的であり、そして今後、金融市場（とくに、2次的資本市場）が発展した場合にのみ正当化される。

その他の課題

改革派の経済学者が論じていた課題にはそのほかに次のようなものがあった。

- ① 新たな銀行法。銀行の最低資本金額を引上げ、既存銀行の統合を奨励する。インサイダー（株主、経営者および従業員）への融資を制限する基準を導入する。大口ローンの定義を国際的基準に合わせる。
- ② 預金者保護スキーム。
- ③ 企業再建銀行の設立。
- ④ 国際金融機関の資金の導入。
- ⑤ 対外債務。
- ⑥ 凍結された住民の「古い」外貨預金。住民の外貨預金（「古い外貨貯蓄預金」）を政府が91年初めに凍結したことは、銀行システムに対するクレディビリティ・クライシスをもたらした。97年に改革派の経済学者グループG17は「ラジカルな経済改革プログラム」のなかで、この問題の解決策として、a.外貨で返済、b.貯蓄を民営化された企業への特別の割引付きで投資、c.貯蓄を魅力的でしっかりした公債証券に転換する、d.アパートの購入、e.国営企業の建物または敷地の購入、を提案していた（Vukotic,1997）。ミロシェヴィチ政権のもとで、古い外貨貯蓄預金から生じる債務の履行に関する法律が98年末に採択された。この法律によれば、外貨収支項目のなかの住民の外貨貯蓄預金に関連する部分は公債に転換されて、連邦政府債権によって補填される。銀行は、古い外貨貯蓄預金の15%を返済することを義務づけられている¹⁴。
- ⑦ 民営化および競争の促進。

小括

新ユーゴの経済再建のためには、旧ユーゴ時代から続く積年の病弊、すなわち、「債務者の虜」となった銀行という仕組みを徹底的に打破し、銀行が本来の役割を果たせる状態を作り出すことが絶対に必要である。以上紹介した改革派の経済学者の提案は、その実現に必要なものである。なお、国営商業銀行は借り手企業と密接に結びついており、それゆえ、銀行セクターは

¹⁴ ピティッチは次のように付け加えていた。「この法律の欠陥は、長い返済期間（11年間）と最初の5年間に払われる小額の年金である。この法律は、もっと長い期間の預金者の信任を還元しないだろう。政治的危機のため、1999年に予定されている義務を履行できないということは大いにありそうなことである」。

膨大な不良再建を抱えている。銀行制度の改革は銀行セクターだけではできない。実物セクターのリストラを伴わなければならない。「実物セクターにソフトな予算制約とモラル・ハザードがある限り、不良債権問題は長期的な問題としてとどまる」(Pitic, 1999, p.353) のであるから、ユーゴの国民も改革の痛みには耐えなければならない。

むすびに代えて

コソボ戦争の真つ最中の99年6月に先進工業国を始めとする世界の主だった国々と国際機関によって、南東欧安定協定が締結された。ミロシェヴィチ時代の新ユーゴは対象外であったが、2000年10月にミロシェヴィチ政権が崩壊すると、新ユーゴもこの協定の対象とされた。IMFや世界銀行などの国際機関への加盟も認められ、新ユーゴはようやく国際的孤立から抜け出すことができた。

とはいえ、99年の時点で指摘された問題は依然として残っている。99年の時点で、ピティツチらの改革派の学者は集権的アプローチと分権的アプローチの組み合わせを提唱していた。99年のコソボ戦争の空爆で新ユーゴ（とりわけセルビア）が受けたインフラと生産施設の被害は約40億ドルのぼる (Penev, 2001, p.1213)。新ユーゴの経済事情はいっそう悪化したため、国内の資金で不良債権処理をする余力がどれほど残っているのか疑問である。ペネフも論じているように、最大の銀行への資本再注入と外国人投資家への売却を通じた民営化が必要であろう (Penev, 2001, p.1219)。この分野では、ハンガリーの経験が参考になる。ハンガリーでは、銀行の資本金総額のうち外国資本が3分の2も占めている。新ユーゴも、ハンガリーのような思いきった外資導入策をとる必要があるのではないだろうか。

最新の情報によれば、昨年、国営の大銀行4行（具体的にどの銀行かは不明）および小規模銀行19行が閉鎖された。最低資本金額が150万ドルから500万ドルへと引き上げられた。いくつかの外国の銀行 (HVB bank, Reiffeisen bank, National bank of Greece, Microfinance bank, Alpha bank, Societe General, etc.) がユーゴ国内で営業を開始した。国際会計基準は2004年に導入されることになっている (Yugoslav, 2002)。国営企業の民営化もようやく2001年に再スタートし、2005年までに全企業を民営化することが予定されている。他の移行諸国と比べると、非常に遅い動きであるが、これまでの経過を考えると、やむをえないだろう。外国直接投資を積極的に呼びこむための投資環境の整備が望まれる。

<参考文献>

- CESMECON(1998), *FR Yugoslavia: Economic and Financial Bulletin*, No.1, January.
- Djukic, Djordje (1999), Application of Decentralized Approach of Banking Sector Restructuring in Yugoslavia-Scopes and Obstacles-, in Z. Sevic(ed.) (1999).
- Kovacevic, Milan(1997), Legal and Regulatory Framework for Foreign Investment, in Pitic(1997).
- Labus, Mirosljub(1998), Financial Sector in Yugoslavia, in Pitic(1998).
- Mitrovic-Israel, Tiana (1997), The Yugoslav Hyperinflation and Macroeconomic Stabilization since 1992, in Sevic and Wright (1997), *Transition in Central and Eastern Europe*, YASF and Student Cultural Centre, Belgrade.
- Penev, Slavica(2001), The Importance of Foreign Capital for the Investment Prospects of FR Yugoslavia. Paper submitted to the 4th International Conference "Enterprise in Transition-Competitiveness, Restructuring and Growth-", held by University of Split, May 24-26, 2001.
- Pitic, Goran(ed.) (1998), *Challenges and Opportunities for the Economic Transition in Yugoslavia*, USAID, Economic Institute, Chesapeake Associate, Belgrade.
- Pitic, Goran et.al.(2000), Banking Sector in Yugoslavia. [mimeo]
- Poenisch, Herbert(1992), The New Central Bank of Eastern Europe, in Prindl, Andreas R.(ed.), *Banking and Finance in Eastern Europe*, (Cambridge: Woodhead-Faulkner).
- Sevic, Aleksandar et.al (1999), Bank Restructuring in the Federal Republic of Yugoslavia, in Z. Sevic (ed.) (1999).
- Sevic, Zeljko(ed.) (1999), *Banking Reform in South East European Transitional Economies*, (London: University of Greenwich Business School).
- Sevic, Zeljko(1999), Central Banking in South East European Transitional Economies: A Comparative Perspective, in Sevic(ed.) (1999).
- Tyson, Laura d'andrea(1980) *The Yugoslav Economic System and its Performance in the 1970s*, University of California, Berkeley.
- Vukotic,Veselin et.al.(1997), *The Program of Radical Economic Reforms: For a New Democratic Government in Serbia and FR Yugoslavia*, Nezavisnost, Belgrade.
- Yugoslavia(2002). Paper presented at the Seminar on the Promotion of Foreign Direct Investment to Southeastern Europe, held on November 8, 2002 by Ministry of Foreign Affairs of Japan and the Japan Institute of International Affairs.
- Zivkovic, Bosko et.al. (1999), Crisis of the Banking Sector in Yugoslavia and Possible Improvements of the Banking Restructuring Model, in Z. Sevic (ed.) (1999).
- 本間勝・青山繁 (1998)『東欧・ロシアの金融市場－経済改革とビッグバン－』東洋経済新報社。
- 小山洋司 (1983)「ユーゴスラヴィアにおける銀行制度の変遷」『高知論叢』第16号。
- _____ (1995)「自主管理社会主義の生成過程」『新潟大学経済論集』第59号。
- _____ (1996)『ユーゴ自主管理社会主義の研究－1974年憲法体制の動態－』多賀出版。
- _____ (2000)「ユーゴ経済崩壊の軌跡と再生への道」『ロシア・東欧学会研究年報』28号。
- 小山洋司編 (1999)『東欧経済』世界思想社。