

# ロシア研究

Russian Studies

第26号

1998年4月

## 特集:市場経済化の新展開:多様化するロシア・東欧

●ロシア市場経済化の成果と問題点/西村可明●軌道修正を求めるロシアの経済政策—産業投資重視路線への転換と日本への期待/月出皎司●ロシアの金融産業グループ/塩原俊彦●CIS諸国の経済概況と展望/菅野哲夫●中央アジア経済改革における多様性—カザフスタンの事例/輪島実樹●体制転換の中欧モデル—ハンガリーとチェコの比較分析/盛田常夫●チェコ:市場経済化の現状と問題点/池本修一●EU加盟をめざすポーランド経済とその民営化過程/吉野悦雄

■ロシア研究センターだより

# 体制転換の中欧モデル

——ハンガリーとチェコの比較分析

盛田 常夫

はじめに

一九八九年、旧ソ連・東欧の先陣をきって体制転換への道を歩みだしたハンガリー経済は、転換開始からまる八年を経過した。筆者はかねてより再分配経済から市場経済への転換は一〇年を単位とする時間を要すると主張しており、その意味で市場経済化の到達度を測ってみる時期が熟しつつあるといえよう。

これに関連して一言すれば、一九九三〜九四年には国際機関や国際金融界が挙げて「チェコ経済の奇跡」を唱い、「漸進主義のハンガリー」を批判する風潮が見られた。筆者はこうした判断が時期尚早であり、体制転換が短期のうちには成し遂げられると考えるのは誤りであると主張してき

た。<sup>(1)</sup> 事実、チェコ経済については一九九五年より銀行セクターの脆弱性が露呈しはじめ、以後、クーポン民営化された企業のコーポレートガバナンスの問題が急速にクロウズアップされ、一九九七年には通貨投機に見舞われる事態に陥った。明らかに、この投機は表面的な「成功」に惑わされた経済政策上の誤りを突いたものであり、元をただせば体制転換プロセスそのものにたいするチェコ政府の基本的な考え方の甘さに原因がある。クラス内閣の崩壊は体制転換にも「王道」などないことを教えている。

さて、旧ソ連・東欧世界の壮大な体制転換のプロセスのなかで、ハンガリーは良きにつけ、悪しきにつけ、常に先行モデルの役割を担ってきた。これにたいして、チェコは改革後発国というハンディを返上すべく、クーポン民営化による大衆参加の市場経済化を目指すことで、ハンガリー

とは違う転換の型があることを示そうとした。ハンガリーとチェコはほとんどあらゆる面で、対照的な手法を採用してきた。

まず、第一に、民営化手法において、ハンガリーが外資への直接売却方式を優先したのに対し、チェコはクーポラによる国民への配分（国内資本）を優先する手法を採った。もともと、この背景にはハンガリーが巨額の対外累積債務を抱えているのに対し、チェコの債務は小さいという前提条件の違いがあった。チェコの民営化手法はその後、東欧各国にも導入されることになったが、それは手法の有効性というより、それ以外に方法がないという切迫性によるものである。

すなわち、外資の流入が見込めない諸国には最初からハンガリー型の民営化は適用不可能なものであった。この点で、短期間で大規模な民営化が可能なクーポラ民営化が、外国資本と国内資本の双方の不足に悩む諸国の民営化手法になった。しかし、この手法で民営化が完結しないことは、すでにチェコの実験で明らかになっており、その意味でチェコ型民営化への歴史的な判定は下っている。

第二に、基幹・公益産業を外資に開放するハンガリーの産業政策である。すでにハンガリーでは、銀行セクター、

電力・ガスの公益セクターが外資に開放され、この分野での民営化はほぼ完了している。外資への開放の動機になったのは直接的には国内資本の不足であるが、設備の老朽化、技術の遅れ、管理・資本の欠如を考慮すれば、外資が関心を示しているうちに開放するのが得策という判断が働いている。

これにたいし、国内資本を優先するチェコは一九九六年まで主要国営銀行への外資導入はありえないことと一笑していたし、電力・ガス事業への導入など国の産業の根幹にかかわるセクターへの開放など論外という姿勢をとっていた。今でも多くの体制転換途上の諸国にも、この見解が一般的だ。しかし、国内資本が十分に蓄積されていない現状で、設備の老朽化が甚だしい事業をどうやって近代化できるのか、国際的なビジネス経験のない金融業がいかにして国際競争のなかで生き残れるのかという問題は、イデオロギーで解決できない。

ようやく、今年に入り、チェコが主要国営四行の民営化と外資への開放を決めた。しかし、公益事業への決断はついでない。しかし、いずれその決断がなされるのも時間の問題である。もともと、老朽化した大規模設備の更新を必要とする産業への外国からの投資は国内の市場経済化が

一定水準に到達していることを前提としており、受入れ国側がイデオロギー問題を解決しても、それだけで投資を呼び込むことはできない。投資の関心すら向けられない状態ではイデオロギー的な議論を戦わすこと自体が、すでに時代錯誤なのだ。

第三に、対外債務にかんする認識である。体制転換に突入した諸国は常にハンガリーとチェコを代替モデルとして意識し政策展開を図ってきたが、チェコを含め体制転換の後発諸国は、「ハンガリーやポーランドのように対外債務を抱えたくない。債務返済の圧力で、政策展開の手足を縛られる」という点で一致していた。

しかし、これらの諸国も、国内資本が不足している現状では外資の調達が不可欠であること、また従来の理解とは逆に、有利な資金を調達するのがいかに難しいことかを次第に認識するようになってきたし、加えて開放された経済は否応なく日常的な資金調達を必要とすることが政策当局には身にしみてわかってきている。多くの国で経常収支の継続的な赤字が否応なく債務の増加をもたらししている現在、こうしたネガティブな側面においても、ハンガリーの債務管理が一つの手本となっている。

このように見ると、やはりハンガリーは現在でも、体制

転換をリードする基本的なモデルであり続けていることがわかる。チェコ型の行き詰まりはそのことを如実に物語っている。

もつとも、こうした差異を強調するのが本稿の主題ではない。逆に、相互に異なる手法をとるハンガリーとチェコではあるが、両国のマクロ経済過程には体制転換に共通する現象が多々見受けられる。本稿ではその典型的な現象を分析することで、ハンガリー型やチェコ型の違いを超えて、中欧諸国の体制転換経済を規定している諸特徴を分析する。そして、その分析のなかで、適宜、ハンガリーとチェコが採用してきた経済政策を比較検討し、体制転換における政策展開の有効性を考えてみたい。

### Ⅰ マクロ経済の概観

表1から見られるように、ハンガリーの体制転換の最初の三年は、他の諸国と同様に、実質GDPの減少が見られる。さらに、貿易自由化の影響で、相対価格体系の変更が進行し、物価上昇プロセスを通じた価格体系の修正が顕著である。また、国营企業の清算・倒産による失業者数の急増と財政収支の悪化が始まっているが、輸出入とも市場の

表1 ハンガリーのマクロ経済動向

	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年(予測)
名目GDP(億ドル)	327	334	373	386	415	438	444	448
1人当たりGDP(ドル)	3,150	3,228	3,608	3,745	4,046	4,326	4,351	4,400
実質GDP成長率(%)	-3.5	-11.9	-3.1	-0.6	2.9	1.5	1.0	4.0
財政収支/GDP(%)	-0.1	-4.6	-6.5	-5.8	-6.1	-5.7	-1.9	-4.9
失業率(%)	1.9	7.8	13.2	13.3	11.4	11.1	10.7	10.3
物価上昇率(%)	28.9	35	23	22.5	18.8	28.2	23.6	18.0
輸出(億ドル)	95	102	107	89	107	129	131	180
輸入(億ドル)	86	93	111	126	146	154	162	205
貿易収支(億ドル)	5	4	-4	-37	-38	-25	-31	-25
経常収支(億ドル)	4	4	3	-35	-39	-25	-17	-15
直接投資(億ドル)	5.7	16.1	16.4	25.8	13.2	45.7	20.4	25.0
外貨準備(億ドル)	11	39	44	67	68	120	97	85
対外累積債務(億ドル)	213	226	216	246	285	317	276	245
年平均ドル平価(HUF/USD)	63.2	74.8	79.0	92.0	105.1	125.7	152.6	185.0

(注) 1997年は筆者の予測。

(出所) ハンガリー国立銀行年報(各年版)、ウィーン国際比較経済研究所データベースより、筆者作成。

転換が生じたために実質的な増加が生じていない。この時期はいわば体制転換への過渡的な期間だったといえる。

輸出の停滞は一九九四年まで続き、一九九三年からは輸入の急増による貿易収支と経常収支の赤字の拡大が始まった。この時期は直接投資の流入による輸入急増効果のみが働き、他方で直接投資の輸出能力への転換がまだ見られず、貿易赤字が一方的に増加するというプロセスを辿った。経済の停滞と輸出不振により、二年続けて大幅な経常収支の赤字を記録することになった。この傾向を転換すべく、一九九五年春に緊縮経済政策(ボクロシユ・プログラム)が導入され、財政赤字を大幅に削減し、国内消費を抑制して輸入の増加傾向に歯止めをかけた。実質的に切り上がった為替を下げ、輸出を振興するという政策の転換が図られた。一九九五年下半期より、ハンガリー経済は徐々に内外均衡を取り戻しつつ、輸出ドライブによる経済成長へのプロセスを歩んでいく。一九九五年の輸出額は五年の停滞を打ち破って増加を見せた。ようやく直接投資の輸出力への転換が始まり、貿易バランスが修正されるプロセスが始まった。総じてみれば、一九九三〜九五年は体制転換不況に見舞われた時期と特徴づけられるだろう。

一九九六年は貿易収支赤字こそ拡大したが、貿易外収支

が好調で、經常収支の大幅な改善が見られた。さらにこの傾向は一九九七年に顕著になり、ドル・ベースで見た輸出は四〇%の増加を見せ、輸入の増加を上回る結果を出している。依然として、緊縮政策の影響で国内消費は停滞したままだが、この輸出ドライブによって一九九七年のGDPは四%近い成長を達成した。国民の実質所得も一九九七年には数年ぶりにプラスの伸びを見せており、しだいに国内市場も広がっていくことが予想される。

ハンガリーは一九九七年を通してようやく体制転換不況から脱し、経済成長への経路に入ったと考えられる。輸出拡大とともに国内市場の発展がGDPを押し上げていく力になる。外資の流入も好調で、成長への要件は整っている。持続的な成長に立ちはだかる障害は、財政赤字と物価上昇である。財政赤字の主要原因となっている社会保険の制度改革を推進しつつ、物価上昇を落ち着かせていくことが重要な政策課題となっている。

## II 経済成長の分析

### 1 実質GDPとドル換算GDP

表2にはいくつかのGDP指標とそれに関連するデータ

表2 実質GDPとドル換算GDP

	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年(予測)
1. 名目GDP成長率	21.3	10.5	17.8	20.6	23.0	27.4	21.9	23.0
2. GDPデフレーター年変化率	25.7	25.4	21.6	21.3	19.5	25.5	20.4	18.5
3. 実質GDP成長率	-0.2	-11.9	-3.1	0.6	2.9	1.5	1.0	4.0
4. ドル換算名目GDP成長率	13.14	2.14	11.77	3.60	8.04	6.92	0.58	1.20
5. 対ドル名目平価年変化率	-6.94	-18.35	-6.04	-16.46	-14.24	-19.60	-21.40	-21.30

(注) 平価の計算方法により、本文の計算式とおりの数値が得られない。

(出所) 中央統計局、ハンガリー国立銀行資料より、筆者作成。

をまとめた。この表で注目されるのは、実質GDPが大幅に落ち込んだ年を含めて、ドル換算GDPの成長率が一貫してプラスで、しかもかなり高い数値を記録していることである。こうした傾向は中欧諸国で一般的に観察される現象であり、分析を要する。

まず、表に掲げた諸要因の関係を定式化しておこう。説明するまでもないが、名目GDP (NGDP) をGDPデフレーター (DFL) で除すことによって、実質GDP (RGDP) が得られる。したがって、

$$NGDP = RGDP \cdot DFL$$

(1)

となる。(1)式を全微分し、かつその結果を(1)式で除すと、

$$d(\text{NGDP})/\text{NGDP} = d(\text{RGDP})/\text{RGDP} + d(\text{DFL})/\text{DFL} \quad (2)$$

となる。つまり、名目GDPの変動率は実質GDPの変動率とデフレータの変動率の和として表される。

また、名目GDPとドル換算GDP (DGD P) との間には、名目ドル平価 (ERd) を介在して次のような関係がある。

$$\text{DGDP} = \text{NGDP} \cdot \text{ERd} \quad (3)$$

(3)式も同じように全微分し、かつその結果を(3)式で除すと、

$$d(\text{DGDP})/\text{DGDP} = d(\text{NGDP})/\text{NGDP} + d(\text{ERd})/\text{ERd} \quad (4)$$

となる。つまり、ドル換算GDPの変動率は名目GDPの変動率とドル平価の変動率の和として表される。(2)式と(4)式より、

$$\text{DGDPの變動率} = \text{RGDPの變動率} + \text{ERdの變動率} + \text{DFLの變動率} \quad (5)$$

の関係が得られる。つまり、ドル換算GDPの成長率は、実質GDPの成長率に、名目為替平価の切り上げ率(切り下げはマイナス)を加え、かつデフレータの変動率を加えたものということになる。

デフレータの上昇は名目GDPを押し上げ、名目為替平価の切り下げはドル換算の名目GDPを下げる効果を持つから、実質成長率が低い段階では、デフレータと為替の変動率でドル換算GDPの成長率が決まってくる。

これまでの経験から、体制転換プロセスにある中欧経済では、経済開放による物価上昇の結果、対ドル名目平価は切り下げられるが、デフレータの上昇率ほどには切り下げ率が大きくならず、実質的な平価は上がるというプロセスが進行している。これはたんに実質平価を切り上げるという意図的な為替政策による一時的な効果と考えるべきではなく、体制転換それ自体が相対価格の修正と価格水準の上昇を必然化させ、価値評価の転換を持続的に進行させる結果と理解すべきである。また、それはとくに中欧諸国に典型的にみられる現象であると考えられる。

## 2 経済要素の再評価

中欧諸国における実質平価の持続的な上昇はどのように説明されるであろうか。

中欧経済の実質成長率は数パーセントである。もし前項で述べたような実質平価の切り上げプロセスが存在しない場合には、西欧諸国へのキャッチアップは何十年もかかる

歴史的なプロセスとなろう。しかし、潜在的な成長条件を備えている中欧がキャッチアップするプロセスはアジアのエマージング経済とは異なるものであり、そこにはキャッチアップを容易にする特別な要因があると考えられる。それが筆者が強調する体制転換における「経済要素の再評価プロセス」である。<sup>(3)</sup>

再分配経済のなかで市場評価を受けずに政策恣意的な評価付けがなされてきた経済要素や資産価値が、市場経済への移行のプロセスのなかで長期にわたって上方修正されていく。もちろん、陳腐化した設備の価値は失われていくが、新たな設備に結びつけられた労働力の価値は世界市場への統合が進む度合いによって上方に修正されていき、さらに不動産資産には市場経済化と市場開放により新たな市場価値が付与されていく。

つまり、再分配から市場への経済原理の転換は、政策恣意的な価値評価を受けてきた経済要素が市場的评价を受けの転換であり、そこには必然的に価値再評価のプロセスが進行する。これは経済開放による相対価格体系の転換であると同時に、政策的に低く押さえられてきた価格水準の全般的な上昇を通して実現されていく。

経済要素の再評価による価格水準の上昇は当該通貨の名

目平価の切り下げを余儀なくする。他方、過小評価分の引き上げはインフレーションではないから、為替平価は全般的な価格水準の上昇分から過小評価の修正分を差し引いた分だけ切り下げるだけでよい。もちろん、この理論的な枠組みで実際の為替政策が発動されるわけではないが、貿易・經常収支の動向が再評価の水準を反映しており、それが為替政策に連動すると考えることができる。これを概念的に図式化すると、

平均的実質GDPの上昇率 = 平均的GDPの上昇率

= GDPデフレーター上昇率 - 平均的GDPの上昇率

＝ 物価の上昇率 - 平均的GDPの上昇率

と表すことができる。

この結果、実質GDPの成長率は低いが、価値再評価効果による為替の実質的上昇が進行し、ドル換算GDPが継続的に上昇するプロセスが観察される。これを中欧四カ国について比較したものが第3表である。

為替の持続的な実質切り上げは成長経路にある発展途上国にもみられる現象であるが、一九四五年の鎖国によって市場評価から隔離された経済要素が再び市場評価を受け始めた中欧の場合には、「経済要素の再評価」という形で典型的に観察される現象だといえよう。なぜなら、中欧は高い



教育水準を受けた労働力を維持しており、外資が流入する地理的な条件にも恵まれている。市場経済化が賦存の成長条件をいわば再利用することで成長するわけだから、中欧は通常のゼロの賦存条件から出発するエマーリングとは異なる。エマーリング経済なのである。

### III 再評価と為替政策

#### 1 購買力平価と市場平価

価値の再評価プロセスが進行する中欧諸国の経済力はその潜在力に比して、現在力は過小評価されており、その過小評価の修正プロセスが既述した再評価プロセスである。どの指標で過小評価を測るか難しい問題はあるが、ふつう購買力平価で通貨の過小・過大が測られている。いま、市場平価で測ったGDPをGDP<sub>Per</sub>、購買力平価で測ったGDPをGDP<sub>PPP</sub>、ERを市場平価(対米ドル)、PPPを購買力平価(対米ドル)とし、NGDPを名目GDP(現地通貨表示)とすると、

$$GDP_{Per} = NGDP \cdot ER \quad (1)$$

$$GDP_{PPP} = NGDP \cdot PPP \quad (2)$$

と表される。ふつう購買力平価GDPと市場平価GDPは

表3 ドル換算GDPの構成要素

(単位: %)

	実質GDP成長率				名目平価切上率				GDPデフレータ変動率				ドル換算GDP成長率			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
ハンガリー	-0.6	2.9	1.5	1.0	-17.8	-14.2	-19.6	-21.4	22.2	19.3	25.0	20.9	3.8	8.0	6.9	0.5
ポーランド	3.8	5.2	7.0	6.1	-33.1	-21.5	-6.6	-11.6	30.9	23.9	28.0	18.3	1.6	7.6	28.4	12.8
チェコ	0.6	2.7	4.8	4.1	-3.1	1.3	7.8	-2.3	13.9	11.4	12.6	8.8	11.4	15.4	25.2	10.6
スロバキア	-3.7	4.9	6.8	6.9	-8.8	-4.1	7.2	-3.1	14.4	13.4	11.4	5.5	1.9	14.2	25.4	9.3

(注) 平価のマイナスは切り下げ。GDPデフレータの変動率は、デフレータから100を引いたものであるが、本表は本文の公式にもとづき算出した。

(出所) 公式データより、筆者作成。

次のような形で比較される。

$$GDP_{PPP}/GDP_{Per} = PPP/ER \quad (3)$$

(3)式は購買力平価(潜在)GDPを市場平価(現在)GDPで測ったものであるが、右辺の数値は「為替の乖離値」とも呼ばれる。

表4は中欧四カ国の市場平価と購買力平価を見たものであるが、一九九六年についていえば、為替の乖離値はスロバキアが一番高く二・三、次いでチェコが二・一、ポーランドが一・七、ハンガリーが一・六となっている。逆に言えば、これは過小評価の度合いでもあり、チェコとスロバキアの購買力平価GDPが他の中・東欧諸国より高く表示される根拠になっている。

もつとも、チェコとスロバキアの相対価格体系が、ハンガリーやポーランドに比して、価格の自由化が遅れている分だけ歪みがあり、それが高い購買力平価となって現象していることは否めない。それゆえ、単純にこの数値にもとづいて中欧諸国間の購買力平価GDPの比較を行っても、潜在GDPを相互に比較したことはならない。

いずれにしても、市場化が進行するにしたがつて市場平価と購買力平価の差が縮まるが、それは中・長期のプロセスとして実現するものであり、現存の平価格差は短期のうちには収束される性格のものではない。ここから、中欧諸国における為替政策の重要性が導かれる。

## 2 政策的含意・チェコ通貨危機の教訓

購買力平価と市場平価に大きな乖離が存在する中欧諸国の為替政策は独特の難しさをもっている。一九九七年五月のチェコ通貨コロナにたいする国際通貨投機はそのことを如実に物語っている。

すでにチェコ通貨の実質平価が急速に切り上がっており、それが国際競争力を減じていることは一九九五年末から指摘されていた。しかし、クラウス首相は自らの経済政策にたいして、絶対的な信念があつた。その信念がクラウ

表4 中欧諸国の市場平価と購買力平価(対米ドル)

		1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年
ハンガリー	市場	74.81	79.00	92	105.1	125.7	152.6
	HUF/USD 購買力	38.96	74.29	57.6	66.97	82.04	95.45
ポーランド	市場	1.06	1.36	1.81	2.27	2.42	2.70
	PLN/USD 購買力	0.47	0.69	0.87	1.08	1.37	1.58
チェコ	市場	29.50	28.26	29.2	28.78	26.54	27.15
	CZK/USD 購買力	8.39	9.26	10.5	11.29	12.29	12.99
スロバキア	市場	29.48	28.29	30.8	32.04	29.74	30.65
	SKK/USD 購買力	8.04	9.89	11	12.19	13.16	13.53

(注) 平価は年平均。購買力平価はウィーン国際経済比較研究所のそれ。

(出所) ウィーン国際経済比較研究所データベースより作成。

ス時代を築き、またクラウス時代を葬ることになった。  
クラウスの信念は次の三点に集約できるだろう。

その一つは、チェコ民族は優秀な民族であり、国内の技術水準も十分に高く、国内の資本蓄積も高い。したがって、特別に優遇措置を与えて外資を導入する必要はなく、外資の方から優秀な人材と中欧の立地を求めてチェコにやってくるはずだ。この考えにもとづき、一九九三年には外資にたいする優遇策を廃止したが、昨年来、

外資の導入競争に積極的に参戦し、ケース・バイ・ケースで大きな投資にたいしてかなりの優遇条件を提示しており、有名無実化している。<sup>(6)</sup>

二つは、国家財政均衡の遵守は至上命令であり、不均衡は経済政策の失敗である。この信念のもと、不良債権の公的資金による処理が大幅に遅れている。<sup>(7)</sup>

三つは、チェコの経済実力、したがって為替平価は過小評価されており、購買力平価を見てもわかるように、平価は切り上げられることはあっても、切り下げられることはない。

明らかに、クラウス首相にみられるような唯我独尊的な信念とそれに裏付けられた固定為替制度が国際的通貨投機の標的となった。推定で三〇億ドルの介入を余儀なくされた通貨危機は、強烈な市場からの反撃であった。これによってクラウスの経済政策に最終的に断が下されたのである。彼の信念が自らの時代を築き、また自らの時代の終焉を招いた。

このチェコの事例からわかるように、市場平価が過小評価されているからといって、クラウス首相が考えたように市場平価が一直線に購買力平価に向かって収斂していくとはありえない。現実はおつと複雑であり、価格水準の上

表5 中欧諸国の為替管理制度(1997年12月現在)

	通貨バスケット	連動手法	取引幅
ハンガリー(HUF)	DEM 70%、USD 30%	月率1.0%のクローリングベッグ切下げ	+/-2.25%
ポーランド(PLZ)	USD 45%、DEM 10%、GBP 10% FRF 5%、CHF 5%	月率1.0%のクローリングベッグ切下げ	+/-7%
チェコ(CZK)	DEMに連動	管理フロート	
スロバキア(SKK)	DEM 65%、USD 35%	固定ベッグ	+/-7%

昇による価格調整と再評価が持続している環境のなかでは、名目平価を切り下げつつ、実質平価を少しづつ上げていく手法を採用しなければならぬ。この点で、ハンガリーとポーランドは通貨バスケットにたいするクローリング・ベッグを採用し、月々の切り下げを実行しつつ、実質平価を維持していることは、体制転換のこの時期の為替政策として妥当だといえよう(表5参照)。

体制転換経済において生じている通貨の過小評価は短期的な要因によるものではない。市場経済化の度合いに応じて修正されていくものと考えるべきである。したがって、中・長期的に収斂していく性質のものである、したがって短期の為替政策

表6 国際競争力の指標比較(各上昇率、%)

		1994年	1995年	1996年
チェコ	製造業の生産性	4.9	11.1	9.6
	工業の実質賃金	11.2	9.5	12.0
	対マルク切上げ率	6.4	2.6	12.0
	労働コスト(マルク建)	11.0	1.5	10.0
ハンガリー	製造業の生産性	7.3	11.2	9.1
	工業の実質賃金	9.2	-5.9	-0.2
	対マルク切上げ率	-0.8	-7.0	5.4
	労働コスト(マルク建)	-2.8	-19.4	-3.6

(注) 生産性は従業員1人当たりの生産高で測定。実質賃金は製造業の平均賃金月額を工業の生産者価格指数でデフレートしたもの。対マルク平価は当該国のCPIをドイツのCPIと為替平価で除したもの。また、労働コストはマルク建賃金を生産性で除した単位労働コスト。

(出所) EBRD、Transition report 1997、p. 130、1997。

では弾力的な政策発動を排除するものでないことは自明である。クラウス首相の誤りは長期の潜在力と現在の実力を混同したことにあるが、強烈な個性をもつクラウスの偏狭なプライドもまた、弾力的な政策発動を逡巡させたのである。

### 3 実質賃金・労働生産性・為替平価

実質平価が切り上げられると労働コストは高くなり、輸出競争力が落ちる。他方、輸入商品が割安になるために輸入が増える。この結果、貿易収支が悪化する。この典型的な事例が一九九五年から現在までのチェコ経済であり、それと対照的なのはハンガリー経済である。そこで、もう少し、平価、実質賃金、労働生産性が労働コストに与える影響を考えてみたい。

まず、生産性の上昇と実質賃金の上昇が同じテンポであれば単位労働コストは増えないが、後者のテンポが前者を上回れば、その分だけコストは上がる(逆は逆)。

また、国内通貨で表示された労働コストが不変でも、通貨が切り上げられれば、その分だけ外貨表示の労働コストは上がる(逆は逆)。

上の関係から、外貨建の労働コストの上昇率は、大ざっぱに見て、次のような関係式で得られる。

$$\text{労働コストの上昇率} = (\text{実質賃金の上昇率}$$

$$- \text{労働生産性の上昇率}) + \text{平価切上げ率}$$

表6はチェコとハンガリーについて、この関係を見たものである。表から明らかなように、対象の三年の期間で、チェコの労働コストが大幅に上昇し、国際競争力が下がっ

たことがわかる。これが一九九五〜九七年の大幅な貿易収支の赤字となつていていることは明瞭である。

これにたいして、ハンガリーの場合は、緊縮政策によつて実質賃金の上昇が押さえられ、逆に対マルクの実質平価が切り下げられてきたことで労働コストが下がり、国際競争力は上昇している。それが一九九七年の貿易収支の好転と經常収支の大幅改善に寄与していると考えることができよう。

このように見ると、市場経済化の進展のなかで、経済力の上昇に合わせて実質平価を維持しないし徐々に切り上げていくという課題と、そのなかで競争力を失わないように労働生産性を上げることで、労働コストの急激な上昇を抑えていくことが重要である。とくに、実質賃金が増加している時期に、大幅な平価切り上げが随伴する場合には、競争力が急激に落ちる。チェコの事例はそのことを教えている。

## IV 直接投資と經常収支

### 1 直接投資の意義

他のエマージング経済と同様に、体制転換の鍵を握るのは直接投資である。一九四五年の鎖国によつて中欧諸国の

ほとんどすべての設備・技術は世界の水準から数世代の遅れをとつてしまった。これを挽回し、西欧諸国に肩を並べるのは並大抵のことではない。投資資金が豊富でマネージメントがしつかりしていれば外資の力を借りる必要はないが、一般に中欧の優良企業でも旧来のマネージメントで世界市場で競争できる企業はほとんどないと考えてよい。それゆえ、旧体制の優良企業であっても、外資の導入が不可欠なのである。逆に直接投資なしには見通しうる未来のうちに既存の企業が国際競争に太刀打ちすることは不可能だろう。<sup>(8)</sup>また、外資導入こそが「経済要素の再評価」を促進する最大の牽引力なのである。

表7は旧東欧・バルト諸国の直接投資流入額である。このうち、ハンガリーが最大の受け入れ国になっているのは理由がある。

第一に、民営化を主として外国企業への直接売却という形式で行つたことである。体制転換の直後から積極的に民営化を展開したことが、外資流入に結実した。

第二に、市場経済化が一番進んでおり、外資を受け入れるインフラ整備が進んでいる。

第三に、外資にたいする偏見がなく、事業にたいする無用な障害がない。

表7 旧東欧およびバルト三国の直接投資の動向

	1994年	1995年	1996年	1989—1996年累積 100万ドル	1人当たり 投資額(ドル)
	100万ドル				
ハンガリー	1,097	4,410	1,986	1,326	1,300
チェコ	1,024	2,720	1,264	7,120	692
ポーランド	542	1,134	2,741	5,898	140
ルーマニア	347	404	210	1,186	52
スロベニア	131	170	180	743	372
エストニア	212	199	110	735	477
ラトビア	155	165	230	644	258
スロバキア	178	134	177	623	117
クロアチア	98	81	349	615	129
ブルガリア	105	82	100	425	51
アルバニア	53	70	90	298	93
リトアニア	31	72	152	285	41

(出所) EBRD、前掲書、p. 126. より作成。

第四に、旧来より、オーストリアやドイツとの歴史的な関係が深く、これらの諸国が投資するにあたって、特別な準備が必要でなかった。

最近二年の外資の流れはハンガリーからポーランドへと基本的な流れを変えつつある。これは大きな国内市場をタ

ーゲットにした外資の流れが加速しているからである。他方、ハンガリーやチェコの場合には、今後、東西の輸出市場をターゲットにした生産基地としての位置づけから外資が流れ込んでいくものと考えられる。

表7についてコメントしておけば、本表は各国の国際収支表データにもとづいて作成されている。ところが、各国はこれとは別に企業アンケートなどから直接データも収集しており、とくにポーランドの場合は、こうしたアンケート・データと国際収支表データのあいだにかなりの数値の乖離がある。この問題について、別稿で検討したので参照いただきたい。<sup>(9)</sup>

## 2 直接投資の影響

直接投資の流入が始まると、資本財の輸入や資材・部品の輸入が膨らみ、他方で生産能力の輸出への転化にはタイムラグがあるので、貿易収支が急激に悪化する現象が見られる。そこで、どのような条件があれば、直接投資が輸出に貢献できるようになるか見てみよう。一般に、直接投資を行った製造業の場合、次のような関係が定式化できるだろう。

$$(\text{固定資本減耗}) + \text{資材輸入} + \text{国内調達資材} + \text{付加価値}$$

$$= \text{製品輸出} + \text{国内販売} \quad (1)$$

初期投資においては固定資本投資による資本財輸入が行われ、以後、資材が経常的に輸入される。輸出額が輸入額を上回って余剰を出すためには、

$$\text{製品輸出} - (\text{固定資本減耗} + \text{資材輸入} + \text{国内調達資材})$$

$$= \text{付加価値} - \text{国内販売} > 0 \quad (2)$$

という条件が成立しなければならない。

いま、単純化のために固定資本減耗分と国内調達資材を省略して、輸出を $X$ 、輸入を $M$ 、国内販売を $S$ 、 $\alpha$ を輸入資材にたいする付加価値率、 $\beta$ を製品輸出比率とする。すなわち、

$$\alpha = \text{付加価値}/M \quad (3)$$

$$\beta = X/(1+\alpha)M \quad (4)$$

(3)式で(2)式を書き換えると、輸出余剰が創出される条件は、

$$\alpha > S/M \quad (5)$$

となる。つまり、付加価値率が輸入に占める国内販売額の比率を上回ることが、輸出余剰創出の条件となる。

また、(4)式を変形して

$$(1+\alpha)(1-\beta) = S/M \quad (6)$$

となる。(5)式に代入すれば、

$$\alpha > \beta^{-1} - 1 \quad (7)$$

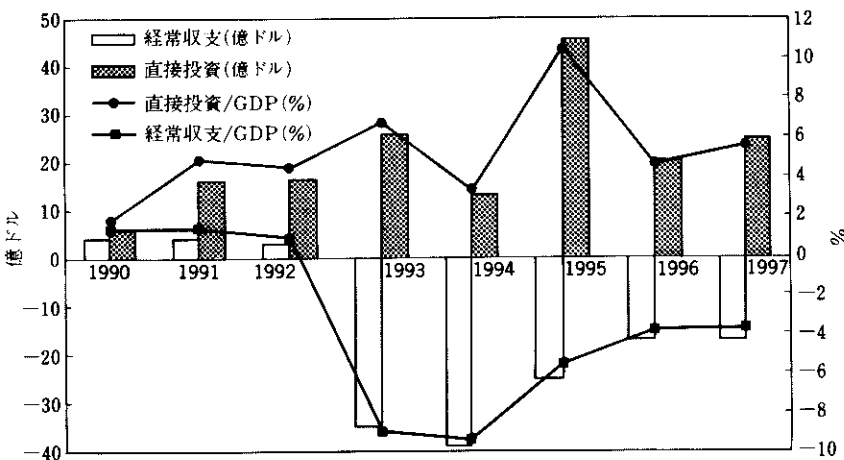
を得る。つまり、輸出比率の逆数から1を引いた数値より、付加価値率が大きいことが、輸出余剰の創出条件である。

個別の外資企業について、どれほど輸出余剰に貢献しているかは、(5)式あるいは(7)式の基準にもとづいて検証することができよう。一般に、下請け加工を目的とした投資以外は、国内販売と輸出の双方が進出企業の市場戦略となっている。したがって、付加価値率と輸出比率の関係によって、輸出に実質的に貢献する企業と、輸入代替的に機能する企業とに識別されることになる。それゆえ、外資の導入が直接的に輸出を増大することにはならず、外資の導入は概してその初期の段階において、貿易赤字を拡大していく傾向をもつのである。

この効果は国によっても異なると考えられる。ポーランドのように国内市場が大きい場合には、輸入代替的な投資が大きなウエイトを占めるから、直接投資の増加が貿易赤字を恒常化することが予想される。

また、国内の資材調達は現在のところ、無視しうる水準と考えるとよいだろう。名目的な現地調達率を高めるためにさまざま試みが行われているが、輸入された各種部品の工場内組立などを現地調達として算定している場合が見ら

図1 経常収支と直接投資の動向



れ、名目と実質とが違うことに注意しなければならぬ。以上の実証的な研究には個別企業の調査が不可欠であり、本稿の課題ではない。とりあえず、本稿においてはハンガリーについて、直接投資と経常収支の動向を見て

おこう(図1)。

一九九〇〜九二年は体制転換の初期段階で、輸出市場の転換調整が行われていた時期に相当する。輸出が停滞するなか、直接投資の流入によって輸入が徐々に拡大した時期であるが、経常収支はプラスに収まっている。

ところが、一九九三〜九四年の両年には輸出の停滞状態のなか直接投資の急速な流入に対応した輸入の急増が始まり、経常収支は大幅な赤字を記録し、対GDP比で九%を超える水準に達した。このまま大幅赤字を継続すれば、累積債務の利払いの重圧はいっそう高くなり、重債務国への移行が懸念された。この傾向を転換させたのは、既述した一九九五年三月の緊縮政策の展開であり、外資への公益産業の開放であった。

一九九五年より外資系企業の輸出増加が始まり、他方で民営化収入による外資の流入によって資金調達の緊張が著しく緩和された。対外債務の負担は徐々に軽減され、外資系企業が主導する輸出増加が顕著になり、その傾向は一九九七年により明瞭な形で現れている。

ハンガリー経済の安定化と成長への転換は、積極的な民営化と外資主導の輸出拡大によるところが大きい。この転換プロセスでは、経常収支赤字の拡大傾向を食い止め、内



外均衡のバランスに配慮しつつ生産を高めていく慎重な政策策動が、経済の軌道を正常経路に戻す意味で重要であった。現在、經常収支の大幅赤字の問題を抱えているチェコとポーランドは、ちょうど三年のタイムラグをもつて一九九四年のハンガリーと同様の現象に直面している。

## V 民営化の到達点

### 1 形式的民営化と実質的民営化

EBRDが毎年発行している *Transition Report* では、体制転換経済の民営化進行状況を報告している。たとえば、一九九七年上半期の現在のEBRD推計（GDPに占める民間セクターの割合）によれば、ハンガリー、チェコ、スロバキア、アルバニアのそれが七五%、続いてロシア、エストニア、リトアニアが七〇%、さらにポーランド、ルーマニア、ラトビアが六〇%となっている。

この数値はどれほど信頼性があるものだろうか。一〇〇%に近かった国営企業が数年のうちに民営企業に転換されるものであるか。また、本当にGDPに占めるウェイトがこの数字が占めるように高くなるものだろうか。

私見によれば、この民営化率はほとんど現実を反映して

いない。民営化の捉え方については、すでに拙著『体制転換の経済学』（第六章、一九九四年、新世社）にて詳しく論じたので再述しないが、民営化では形式的な転換と実質的な転換を区別しなければ意味がない。

クーポンによる国営企業民営化の過程では国営企業の法的形態の転換（株式会社化）が行われ、持ち株の配分が行われる。一般国民、従業員、地方自治体等々への配分が行われるが、こうした形式的な転換だけで民営企業に分類することが一般的にみられる。だから、クーポン民営化が行われた国の民営化率が軒並み高く出る。

しかし、企業の形式的な転換だけでは民営化は完成しない。そこに戦略的な資本が入り、技術と経営を刷新するか、新しい経営者による経営の刷新と投資が始まってようやく、民営企業としての活動が始まる。形式的な民営化で終わっている企業の実態は国営時代とほとんど変わらない。形式的民営化は民営化の始まりで、実質的民営化が進んで初めて民営企業へ転換される。

したがって、クーポン民営化を中心とするチェコの七五%やロシアの七〇%と、外資への売却を中心とするハンガリーの七五%では、民営化の内容が本質的に違い、たんなる数字の比較は意味がない。なぜなら、外資への売却は戦

略的な投資の導入であるから、経営・技術の移転や投資の実質化の問題が、形式的な転換と同時に解決されるからである。

## 2 民営化の到達点

現在のハンガリーの民営化は一九九五年のいわゆる民営化法 (Az állam tulajdonában lévő vállalkozói vagyoni értékesítéséről) によって、公益産業の民営化の最終段階に入り、すでに民営化はほぼ終了している。以下に記述する公益・金融セクターでは外国の戦略的投資家が過半を超える持ち分を所有している。

### (1) 電力セクター

まず、従来の国营発電会社で電力の卸・小売りを一手に引き受けていたMVM (ハンガリー電力) は分割・統合により、パクシ原発と配電管理会社を所有する電力卸売りと配電管理の統括会社になり、今後も国家所有形態に留まることが決定されている。ただし、国家の持ち分を削減し、株式市場へ上場する道は残されている。

MVMに属していた七つの地域発電所はすべてMVMから切り離され、それぞれが戦略的投資への民営化入札対象となった。このうち、一九九七年初めまでに四つの発電所

が外国の戦略的投資家に売却された。一九九七年一月にさらに二つの発電所が売却され、現在、買い手が見つからない発電所が二社残っている状態である。売却された発電所の場合、すでに過半の所有権がそれぞれの戦略的投資家の手に渡っている。

さらに、六つの地域小売り電力配給会社は一九九六年に戦略的投資家に過半を少し割る持ち分(二・三・八%~四九・二%)で売却されており、この六社については一九九八年中のブダペスト株式市場への上場が義務づけられている。このように、未だ買い手が見つからない地域電力会社一社を残して、ほぼ電力セクターの民営化は終了している。

### (2) 天然ガス・セクター

石油・ガスの卸・小売りを一手に引き受けていたMOLはIPO (株式公開) による民営化が選択され、一九九五年一月に一部株式の上場が始まり、一九九七年一月現在、ほぼ四七%の株式が外人投資家の手にある。政府の持ち分が二五%十一株になるまで、株式の放出が進められる。ただし、投資家には種々の制限が課せられており、いかなる投資家や投資グループも直接・間接に二五%以上の株を所有してはならず、いかなる株主も一〇%を超える議決権

が行使できないようになっていた。

MOLから分離された天然ガスの地域配給会社六社のうち五社について、すでに所有の過半は戦略的投資家に売却されている。残りの首都ガス（ブダペスト・ガス）だけは、ブダペスト市が五〇％十二株を所有し、戦略的投資家は四七％を所有している。

このように、天然ガスの生産・輸入はMOLが、ガスの小売り配給は外国の戦略的投資家が入った地域配給会社が行うことで民営化がほぼ終了した。

### (3) 通信セクター

ハンガリーの独占電信・電話会社であったMATAVの株式の六七％は、すでに一九九五年に、ドイツテレコムとアメリカテックのコンソーシウムに売却されている。契約によれば、この両者の持ち分は資本金引き上げによって五一％まで引き下げられることになっており、一部は株式市場によって実行されることになっている。

MATAVは有線回線ではほぼ独占的な地位を占めているが、五四の地域電話会社のうち一六はMATAVから切り離されて独立した免許を授与されており、完全な独占状態にあるわけではない。

携帯電話については、MATAVの子会社(Westel)と、

多国籍資本（七社）のPannon GMSの二社が市場を分け合

っている。近い将来、この市場に新たな参入が予想される。ハンガリー唯一の無線中継会社(Antenna Hungaria)はまだ国営のままであるが、MATAVの競争会社としての役割を果たせるよう、戦略的投資家への売却が検討されている。しかし、無線中継基地の重要性をめぐって激しい議論が展開されており、今後の通信技術や電話需要の発展によって、この会社の民営化については様々な選択肢が考えられる。

### (4) 銀行セクター

大手、準大手の銀行のほぼすべてに外国銀行の資本が入り、ハンガリーの銀行民営化は終了した。一九九七年六月三〇日現在、銀行セクター全体の登録資本の五五・一％が外人所有、二〇・四％が政府所有、五・〇％が社会保険基金所有、その他の国内投資家が一七・〇％、その他の外人投資家が二・五％の所有となっている。五五・一％の外人所有のうち、四四・一％は外国銀行、一一・〇％が投資ファンドの所有という内訳になっている。

大手の銀行のうち、唯一、外人投資家が少数株主になっているポシュタ銀行(Postabank)については、経営内容が問題視されており、さらに戦略的な投資家を入れて経営を

強化することが課題になっているが、これは政府が株主としての権利を行使して行われることになる。

政府の民営化担当機関であるAPVRt（国家民営化資産管理会社）は、PK Bankの民営化終了に伴い、一九九七年一二月、銀行民営化担当部局を解散した。

このようにハンガリーでは一九九五年の民営化法によって、民営化の最終段階調整が行われ、ほぼ主要なセクターの民営化を完了している。今後は政府の少数持ち分を時期を見て放出すること、また国営のまま存続が規定されている企業の政府持ち分を規定の最低限にまで削減することが残された課題である。

外資にほとんどの産業分野を開放したハンガリーの民営化は中欧の小国が選択しうる一つの選択肢であった。ヨーロッパの小国がレーゾンデートルをもって存続しうる一つの型であることは間違いない。しかし、チェコは少なくとも現在、そのような型を望んでいない。チェコがハンガリー型へ収斂していくのか、それとも独自の道を切り開いていくのか、今後の発展を見守りたい。大国ポーランドにはまた別の選択肢があるが、当面は三国とも外資の受け入れ競争を展開していくことになる。

(1) 拙著『体制転換の経済学』新世社、一九九四年。第五、六章において、「ショック療法」と「漸進主義」で比較する議論の浅薄さを批判している。

(2) チェコ経済の詳細なデータは池本論文に譲り、本稿ではハンガリー経済のデータを紹介しつつ、比較に必要な限りでチェコのデータを扱う。

(3) 拙稿「旧ソ連・東欧：体制転換五年目のバランスシート」、野村総合研究所『財界観測』一九九五年二月号所収。

(4) Agenda 2000では、ECU購買力平価によるGDP比較が行われているが、購買力平価はひとつの仮想数値であり、それは未だ実現していない可能性を表現するものである。可能性がどの程度現実化するかは、それぞれの経済の市場化の進展による。したがって、あくまで比較の基本数字として市場平価で表されたGDPを採用すべきと考える。

(5) 一九九五年一二月に発行されたNRIヨーロッパのチェコ経済分析は、一九九六年総選挙後の大幅な平価切り下げ(二〇%)の可能性を指摘した。これにたいして、クラウス首相は「野村の分析はいつも間違っている。チェコ通貨は切り上げられることはあっても、切り下げられることはないというのが国際的な常識だ」と述べ、厳しく野村側の説明を求めた事件があった。

この経緯は*The Wall Street Journal Europe*などでも紹介されたが、チェコでは奇妙なことに均衡財政と為替平価の維持が政策的な至上命令になっており、総選挙の一大テーマであったことが、クラウス首相の異常な反応を招いた。

一九九七年五月の通貨危機の後、管理フロートとなったチェコ・コロナの対ドル名目平価は年初水準より二〇%切り下がった水準まで落ち、年末にかけてさらに値を落とし、一九九七年一二

月初旬のチェコ・コロナの対ドル名目平価は二年前の水準と比較して、ほぼ三〇%切り下がった水準にある。

(6) クラウスの盟友で、プラハ証券取引所の前理事長で、現コモルチニ銀行会長でODSの上院議員でもあるザルツマンは、コモルチニ銀行の民営化に関連して、戦略的投資家ではなくコンピュータ会社との提携が重要だと説いて見せた。その後意見は徐々に変わっているが、一九九六年一〇月の *Business Central Europe* 誌のチェコ銀行制度批判にたいして、そのような批判はチェコの経済的成功を快く思っていない国の連中に後押しされた者が、編集ボードにいるからだ」と述べている (*Business Central Europe*, March 1997)。

(7) 一九九六年末の不良債権の貸付総額に占める割合は、三五%である (EBRD調べ)。ちなみに、ハンガリーのそれは一三%、ポーランドのそれも一三%である。

(8) これまで受入れ国側が必ずしも直接投資の重要性を理解していたとはいえない。この面でも、ハンガリーはいち早くその重要性を認識し、他国に先駆けて国民経済を外資に開放する道を選択した。これがハンガリーが最大の直接投資受入れ国になっている理由である。

これにたいして、チェコは一九九三年に外資にたいする優遇策

をいち早く廃止したが、それはチェコ経済がすでに体制転換を終えつつある経済であり、外国資本による助力なしに市場経済への転換を成し遂げられるという錯覚にもとづいている。過剰なプライドが事態の認識を誤らせ、そのことが直接投資の流入の停滞をもたらした。一九九六年来、チェコ政府は従来の認識を改め、投資誘致の専門機関 (*Czech Invest*) を設置・強化して、戦略的企業を積極的に誘致する姿勢に転換している。

ポーランドは別の意味で、直接投資への対応が鈍かった。外資は利潤を得るためにくるのだから、何も誘致などする必要はないというのが政府の認識であったし、一般の国民感情も外資にたいして良いとは言えなかった。対外累積債務に苦しんだ長年の経験もそのような認識を生み出したとも言えよう。この認識に変化が生まれたのは一九九四年である。やはり外資誘致の専門機関 (PAIZ) の活動を強化して、外資導入に積極的な姿勢に転じており、それがここ二年の外資急増として結実している。

(9) 拙稿「中欧・直接投資の動向と民営化の現状」、野村総合研究所「財界観測」一九九六年一〇月号。

(10) 民営化率のみならず、体制転換の進捗度比較においても、EBRDの評価は形式的な相対評価に立脚しているので、その解釈を誤らないことが大切である。