

国際公共政策研究センター
主任研究員 石野 務

IMEMO シュヴィトコ研究部長 講話

2015年2月16日に、ロシアの有力シンクタンク IMEMO (Institute of World Economy and International Relations) のアジア太平洋研究センターの一行が CIPPS に来訪され、両者間で意見交換を行なった。冒頭、シュヴィトコ研究部長よりロシアの経済について御講話を頂いた。ロシアの現状把握に資する情報提供もあり、本稿ではその内容を紹介することと致したい。



【シュヴィトコ研究部長 略歴】

モスクワ大学卒業。1982年以降ロシア科学アカデミーの関連機関などで研究活動に従事。専門分野は国際経済や移行経済。ソ連・ロシア経済や、社会主義から市場経済への移行などについて数々の報告を執筆。2009年より現職。

2001年から2006年までJBICモスクワ駐在員事務所のコンサルティングにも従事。

1. 講話の要点

- ロシア経済は今複雑な局面にある。2000年から2008年までの間よりも悪化している。2014年のGDP成長率は、暫定で0.6%位という低いものであった。経済制裁の結果、ロシアの金融機関や企業の海外市場における資金調達が困難になり借り換えができなくなった。外貨への資金流出も増えたが、これは物理的に資金が国外に流れただけでなく、ロシアの個人や企業がルーブル建ての預金等をドルやユーロの口座に変えたことにより国内資金の構成が変わったこともある。
- ロシアは輸入に対する依存度が高い。例えば設備や部品などは輸入に頼る部分が多い。そのため、ルーブル安が一般家計や企業に与える影響は大きい。
- 実質所得の減少や雇用の減少により消費が大きく減ることは避けられない。雇用については今のレベルを維持できないことは明らかである。
- 多くの外貨建て債務を抱えている金融部門への影響も懸念される。ルーブルがさらに安くなれば、その返済やリファイナンスはさらに難しくなり金融部門に悪い影響を及ぼす。一方、企業に対する融資についても、ドル建てのものがかなりの割合を占めており、不良債権が増加し資金回収が困難になることが懸念されている。

- ロシア連邦中央銀行は、為替政策を配慮して基準金利を引き上げ、今は15%という高い水準である。これによって企業向けの貸出金利は20~25%の水準になっている。これだけの金利で借入れを行い返済できる企業は限られる。卸売業や小売業などは返済できるが、鉱工業はできないであろう。企業が銀行から資金を借りる動機はほぼ無くなっており、銀行部門にとっても影響がある。
- 先週発表された経済発展省の予測では、今年のGDP成長率は▲3%にとどまるという、期待も含まれたものであった。雇用はそれほど減らず、為替については底をついたと判断している。
- 政府は、今年の消費者物価については15%程度と見ている。しかし、日用品などが値上がりしており、実感的には20~25%まで上がるという見方が多い。
- 政府による具体的な危機対策として、まず銀行部門に支援を行うことが決まっている。国債の発行により資金を集め、銀行部門の中核を成す国有の主要銀行や地域経済に影響を与える民間の銀行など、経済に大きな影響を与える主要な銀行に対して増資を行う。また、中小企業に対する税の優遇や、特定の事業に対する資金交付が行われる。さらに、消費の減少を防ぐために、社会政策上の政策、特に物価の上昇に対抗する措置に資金を充てる。
- 長期的な政策の課題として、石油・ガスなどの産業に対する依存があまりにも高いことが挙げられる。雇用面の依存度も高いが、連邦財政の4分の3が石油・ガス産業の企業が納める付加価値税、地下資源採掘税、輸出税など石油・ガス部門からのものである。
- 油価が元の水準に戻るには数年間かかるという見方が多い。ルーブル安もあり、ルーブル建てでの歳入は減らないが、輸入品などの価格は上がっているため、投資計画の実施に充てられる公的資金や社会政策の目的に使われる資金の購買力が大きく低下しており、経済に悪影響を及ぼすことは間違いない。
- 石油・ガス以外の産業においては、製造業に競争力が無いことが大きな問題である。将来において競争力を持てる企業を育てなければ、ロシアの経済基盤は強くない。様々な業種で寡占状態にあり競争が無いのも問題である。
- 金融部門では、政府が株式を所有する国有銀行の割合が高く、民間銀行の役割はあまりにも弱い。金融部門全体のバイタリティが見られないことが将来問題になるのではないかと見られている。
- ロシア経済の基盤を成している大企業が、様々な面で政府などの公的部門に依存していることも問題視されている。極東・シベリア地域の開発は、民間部門の資金だけでは対応できないが、政府の財政状況が苦しくなっている状況では、シベリア地域の開発が不可能となっている。国に対する依存度を下げることが最大の課題になっている。
- 経済の状況は、国際関係におけるロシアの立場にも頼るところがある。欧米諸国との対立が続くかどうか、特にウクライナを巡る紛争に解決策が示されるかどうか、それに拠るところも大きいと思われる。

2. 所見

経済制裁や油価下落に伴うルーブル安がロシア経済にかなりの影響をもたらしていることが窺えた。設備や部品などを輸入に頼る部分が多いロシアではルーブル安が物価上昇につながり、インフレ率は20～25%にもなるとの見方が強い。実質所得の減少に加えて雇用の減少も見込まれ、国民生活は厳しくなることが予想される。

制裁に伴い海外市場からの資金調達が困難になる一方、ロシア中銀による基準金利引き上げに伴い借入金利が急激に上昇しており、企業の業績悪化が懸念されている。不良債権の増加は、金融機関の体力を弱める一方、その貸出条件の厳格化につながる。これが企業の投資活動を抑制し、経済を沈滞化させるという負の連鎖につながる恐れがある。

エネルギー産業に対する雇用面、財政面の依存度の高さや、製造業における競争力の低さ、金融部門における民間金融機関の役割の弱さなどのロシア経済構造の課題が示された。ロシアの国内経済構造を改革することが今後の長期的な課題となることを強く印象付けられた。

3. 講話内容

(1) 「2000年から2008年:ロシア経済の黄金期」

- ロシア経済は今複雑な局面にある。2000年から2008年までの間よりも悪化している。
- 2000年から2008年までの8年間は最良の時期であったと言っても良い。1990年代は過渡期であり、高いインフレ率や生産減少などの問題があった。2000年代に入り油価の上昇も一つの要因となって生産が増加し、この8年間でGDPは83%も増加した。固定資産投資はほぼ倍増し、世界のGDPにおけるロシアのシェアは0.6%から2.7%まで大きく増加した。
- 国民一人あたりのGDPも増加し、その結果、経済成長の条件が整えられた。個人の所得は3.4倍増え、国内マーケットも増大した。

(2) 「2009年以降の経済成長鈍化」

- 2009年は世界的に経済が不況の状態に陥った。ロシアもその影響を受け厳しい状況になった。2009年にはGDPが約8%減少した。
- 2010年から2013年まで、石油の輸出からの収入はこれまでの歴史の中で最高に増えたが、成長は復活せず、逆に成長率は次第に低下していった。2014年のGDP成長率は、暫定で0.6%位という低いものであった。これは効率性に問題があり、また政策的な欠点もあった。全体的な効率が低下し成長が鈍化した。

(3) 「西側との対立とその結果」

- 2014年にはこれまでの状況とは異なり、まず、外交政策における政治的な問題が生じ、欧米との対立が起きた。これが経済に対して悪い影響を及ぼしたことに疑いはない。

- 経済制裁の結果、ロシアの金融機関や企業の海外市場における資金調達が困難になり、借り換えができなくなった。海外への資金流出も増えた。特に第1四半期と第4四半期には海外債務の返済によって多くの資金が海外に流出した。これは主として公企業の対外債務（実際には公的債務と同じ）の返済によるものであった。
- 資金流出といっても、物理的に資金が国外に流れただけではなく、国内の預金の構成が変わったこともある。ロシアの個人や企業は、ルーブル建ての口座の資金をドルやユーロに変えた。これは、ロシアでは法律上認められている。特に2014年度の後半に動きが加速した。なお、外貨建て預金へのシフトは、統計上は資金流出として計上される。
- 一部は海外債務の返済に充てられたものであり、国内の外貨準備高もかなり減った。特に第4四半期にかなり減った。
- 海外への資金流出や外貨建て預金へのシフトは、国内の為替市場にも影響を及ぼした。ロシア連邦中央銀行は従来、ルーブルの交換レートの変動を示す指標としてユーロ・ドルバスケットに対するルーブルのレートを採用していた。これは55%ドル、45%ユーロの割合のバスケットの構成でルーブルの価値を表し、中銀の政策で調整・指導するためのものであった。
- 油価の下落に伴いルーブル安が加速した。ルーブルは12月ごろに史上最低を記録し、その後若干安定したものの依然として安い水準にある。
- ロシアは輸入に対する依存度が高い。例えば設備や部品などは輸入に頼る部分が多い。そのため、ルーブル安が一般家計や企業に与える影響は大きい。為替レートの変動に伴い消費者物価が上昇し続けている。11月や12月には非常に高くなった。3~4カ月のタイムラグがあるので、今年になってからさらに高くなることが見込まれる。

(4) 「今後の発展において懸念される事」

- それではこれからどうなるかということであるが、様々な懸念事項がある。
- 実質所得の減少や雇用の減少により消費が大きく減ることは避けられない。雇用については今のレベルを維持できないことは明らかである。「今年に入ってから新規雇用はほぼ無い。」と言われている。
- インフレ期待がかなりあり、為替市場に大きく影響を与えている。外貨を買い占める動きがあり、ルーブルを引き下げる要因となっている。国民の貯蓄は外貨建てやルーブル建ての両方があるが、構成比率を自由に変えられるため、人々は外貨建ての預金を行う。これが為替レートに影響を及ぼし、一種の悪循環になっている。
- 多くの外貨建て債務を抱えている金融部門への影響も懸念される。ルーブルがさらに安くなれば、その返済やリファイナンスはさらに難しくなり金融部門に悪い影響を及ぼす。一方、企業に対する融資についても、ドル建てのものがかなりの割合を占めていた。不良債権が増加し資金回収が困難になることが懸念されている。

- 為替政策を配慮して、ロシア連邦中央銀行は、基準金利を引き上げた。今は、15%という高い水準である。これによって企業向けの貸出金利は20~25%の水準になっている。これは企業にとっては非常に高い水準である。これだけの金利で借り入れを行い返済できる企業は限られる。卸売業や小売業などは返済できるが、鉱工業はできないであろう。正常な企業活動は行えない。企業の投資活動や投資計画に大きな影響を与える。銀行から資金を借りる動機はほぼなくなっており銀行部門にとっても影響がある。
- これに加えてルーブル安により、生産が低下しても物価水準は今後上昇すると思われる。年間ベースでインフレは20~30%にもなるであろう。インフレ上昇と生産の低下という、スタグフレーションのようなかなり複雑な局面にロシア経済は直面するであろうという予想が多い。

(5) 「政府見通し（不況は制御できる）」

- 政府は不況を見込んでいるが、それは大規模にはならないと見ている。
- 先週発表された経済発展省の予測では、今年のGDP成長率は▲3%にとどまるという、期待も含まれたものであった。雇用もそれほど減らないだろうとしている。為替については底をついたと判断している。消費者物価が上がっても為替レートがそれほど影響を受けないことを期待しており、インフレ期待と為替レート間の悪循環は発生しないと見ている。
- 政府は、今年の消費者物価については15%程度と見ている。しかし、現実的でないという判断が多い。日用品などが値上がりしており、実感的には20~25%まで上がるという見方が多い。
- 政府は、▲3%の経済成長率や、15%程度の消費者物価の上昇であれば、銀行部門に大きな影響は発生しないと考え、将来の成長の妨げにはならないという期待を示している。
- 投資意欲も減少しており、固定資産投資は10%くらい落ち込むと政府も認めているが、企業再編やコスト削減、今後の成長のための基盤を作る活動など経営の見直しが行われることが期待されている。

(6) 「政府の危機対策」

- 政策的には、危機を乗り越えるため、一部の政策的措置が実施されるということがすでに公表されている。それは、第1に経済活動の促進の為の制度的な改革や措置を取ることであり、第2に、ひどい状態にある特定の産業に対して一定の支援を行うことである。そして、第3に、社会において不安が発生しないように経済の状況を注意深く監視するということである。
- 具体的な政策として、まず銀行部門に支援を行うことが決まっている。国債の発行により資金を集め、経済に大きな影響を与える主要な銀行に対して増資を行う。対象と

なる銀行には、銀行部門の中核をなす国有の主要銀行と、地域経済に影響を与える民間の銀行が含まれる。また、中小企業に対する税の優遇や、特定の事業に対する資金交付が行われる（ただし、金額は率直に言って大きな金額ではない）。さらに、消費の減少を防ぐために、経済的に最も弱い社会層を助けるために支援を行うことが決まっており、社会政策上の措置、特に物価の上昇に対抗する措置に資金を充てることも公表されている。

(7) 「長期的な面での構造的課題」

- 今年の不況を乗り越えた後の長期的な政策の課題として、石油・ガスなどの産業に対する依存があまりにも高いことが挙げられる。雇用面の依存度も高いが、連邦財政の4分の3が石油・ガス産業の企業が納める付加価値税、地下資源採掘税、輸出税など石油・ガス部門からのものである。
- 油価が元の水準に戻るのには数年間かかるという見方が多い。ルーブル安もあり、ルーブル建てでの歳入は減らないが、輸入品などの価格は上がっているため、投資計画の実施に充てられる公的資金や社会政策の目的に使われる資金の購買力が大きく低下しており、経済に悪影響を及ぼすことは間違いない。
- ロシアの投資の構成は、政府に資金を頼っているガスプロムやロスネフチなどの国営企業によるものの割合が高い。国の財政が苦しくなると、これらの企業の投資も大きな影響を受ける。これも経済全体の大きな問題になっている。
- 石油・ガス以外の産業においては、製造業に競争力が無いことが大きな問題である。将来において競争力を持てる企業を育てなければ、ロシアの経済基盤は強くならない。様々な業種で寡占状態にあり競争が無い。コスト削減のための圧力は不十分である。
- 金融部門では、政府が株式を所有する国有銀行の割合が高く、民間銀行の役割はあまりにも弱い。金融部門全体のバイタリティが見られないことが将来問題になるのではないかと見られている。
- ロシア経済の基盤をなしている大企業が、様々な面で政府などの公的部門に依存していることも問題視されている。特に投資においては政府が資金を出さない限り大きなプロジェクトは実現できない。極東・シベリア地域の開発は、民間部門の資金だけでは対応できない。政府の財政状況が苦しくなっている状況下では、シベリア地域の開発が不可能となっている。国に対する依存度を下げることが最大の課題になっている。
- 経済の状況は、国際関係におけるロシアの立場にも頼るところがある。欧米諸国との対立が続くかどうか、特にウクライナを巡る紛争に解決策が示されるかどうか、それに拠るところも大きいと思われる。

以上