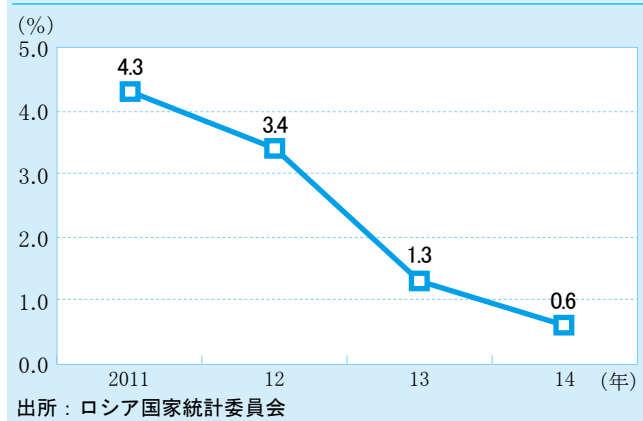


ロシアの4度目の経済危機

三井物産戦略研究所
欧州・ロシア室
ノヴォセーリツェワ・エカテリーナ

図表 1. ロシアの GDP 成長率



とイノベーションをベースとした経済の多角化を図るとい目標についてはほとんど忘れ去られていった。

2014-15 年経済危機と今後の展開

2014-15 年の経済危機の到来は西側経済制裁や原油価格の暴落で早められたが、その危機の根本的な原因はロシア経済の「資源依存」構造にあるのは事実である。原油価格が上昇した 10 年間に、ロシア経済とその金融システムには、構造的なインバランスがたまってきていた。資源依存、国家による企業支配、低い競争力と近代化のレベル、金融市場の資本不足と海外借入への過度な依存は、以前から指摘されるロシア経済の特徴であるが、実のところ、2000 年から 2014 年にわたり、ロシアの輸入は 6 倍も上昇したにもかかわらず、ロシアの工業生産は 2 倍の伸びを見せたにとどまっている。

ロシア政府と国民は 2008-09 年の危機の記憶を呼び覚ましながらも、短期回復を信じ、原油価格の上昇を期待しているが、現在の状況は 2008-09 年のそれとは著しく違う。危機に陥った国はロシアだけであり、世界経済は伸びている。原油価格の低迷基調は長期的なトレンドである。仮に原油価格が上昇に転じて、ロシア経済が本当に成長に転じるのかは疑わしい。ロシアが西側諸国から経済制裁を受けている現状、ロシアはその危機を克服するために西側の支援に頼ることは不可能であり、独力で危機を脱せざるを得ない。このことが今回の危機が過去の危機と大きく性格を異にする点であり、また危機脱出のシナリオを不透明にしている大きな要因でもある。

ロシアの外貨準備高は巨大である一方（2015 年 2 月末現在 3,602 億ドル）、ロシア企業（特に民間部門）には、2015 年内に元利合計 1,190 億ドルの債務返済期限が到来する。加えて、経済制裁により、米国および欧州の金融市場へのロシア企業によるアクセスは不可能である。欧州復興開発銀行（EBRD）も 2014 年 7 月以来、ロシアへの融資を停止し、S&P および Moody's がロシアの信用格付を「ジャンク」レベルまで格下げしたが、このことが与える外資への否定的インパクトは無視できない。

2014 年 12 月末のルーブル下落(対ドル前年比 72% 下落)

図表 2. 経済危機下のロシア

	1992 年	1999 年	2009 年	2014 年
GDP (10 億ドル)	45.83	195.9	1,222.8	1,262.1
GDP 成長率 (%)	-14.5	6.4	-7.8	0.6
貿易収支 (10 億ドル)	3.7	36	113.2	188.7
外貨準備高 (10 億ドル)	4.5	12.5	439.5	385.5
安定化基金 (10 億ドル)	n/a	n/a	60.52	87.91
原油価格 (ドル/バレル、ブレント、年平均)	19.4	17.7	61.9	98.9
対ドルルーブルレート	414.5	27	30.24	56.3
インフレ率 (%)	2,520	36.5	8.8	11.4
外国投資残高 (10 億ドル)	n/a	29.3	262.2	n/a
対外債務残高 (10 億ドル)	96.6	178.2	467.2	599.5
原油生産高 (百万トン)	399	304.8	494.2	526.8
ガス生産高 (10 億 m ³)	597.4	534.6	527.5	640.2
鉱工業生産指数 (前年比、%)	-16	8.9	-9.3	1.7
穀物生産高 (百万トン)	107	55	97.1	103.8
国家元首	エリツィン	エリツィン	メドベージェフ	プーチン
危機対策	IMF からの借り入れ	IMF からの借り入れ	政府によるテコ入れ (プーチンのリスト他)	銀行セクターへの 1 兆ルーブルテコ入れ、国防費を除く歳出予算 10% カット
副産物	CIS 発足	輸入代替産業の勃興	G20 発足	対ロ制裁対抗措置としての農産物の 1 年間の欧米諸国からの禁輸 (2014 年 8 月)
経緯	1991 年 12 月ソ連崩壊によるハイパーインフレ、約 1,000 億ドルのソ連債務継承	1998 年 8 月金融危機 (事実上のデフォルト)、1999 年 1 月より 1,000 分の 1 のデノミ実施	2008 年 8 月グルジア紛争、同 9 月リーマンショックに端を発する世界同時不況	ウクライナ危機に伴い 2014 年 3 月クリミア併合、対ロ経済制裁ならびに原油価格暴落

出所：ロシア国家統計委員会、ロシア中央銀行、EIA

図表 3. 2015 年～2021 年の予想

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
実質 GDP 成長率 (%)	-4.0	-0.1	1.0	1.7	1.9	2.3	2.2
インフレ率 (%)	12.7	7.6	7.0	6.1	6.2	5.6	5.4
対ドルルーブルレート	63.7	62.6	61.9	59.1	60.5	59.3	59.7
ウラル石油価格 (ドル / バレル)	57	68	74	80	84	87	90

出所：HSE (ロシア国立高等経済学院)

は、経済制裁および油価下落にその原因の一端がある一方、ルーブルの為替レートは、これまで実際の価値より高く評価されていた感があるため実際の下落のインパクトはいわゆるほど高くはないだろう。この間、ロシア中央銀行は政策金利を 17% に引き上げて、パニックを防止しようとしたが、所期の目的を達成しているとはいえない。原油価格の下げ止まりとウクライナ紛争のミンスク停戦合意により、2015 年 2 月にはルーブルも回復に転じ、ロシア中銀も国内金融市場支援を目的として政策金利を徐々に 14% にまで引き下げた。

2015 年には、外的条件 (制裁および原油価格) が現状のままであれば、ロシアの経済成長率はマイナスになることは間違いないであろう。国際機関の予想によると、GDP は 6 ~ 7% 減り、工業生産は 13% 程度下落するとしている。資本逃避は 2014 年 1,520 億ドルに達し、2015 年にもこの逃避傾向は続くだろう。ロシア中銀によれば、ロシアの経常黒字も、GDP 比 3% から 1.5% 程度に落ちる可能性が高いとしている。悲観的な予想では、2015 年のインフレ率は 15% まで上昇し、実質的なマネーサプライは、少なくとも 17 ~ 20% ぐらい縮小する。最悪のシナリオでは、インフレ率は 30% 以上に達し、マネーサプライも 35% 以上落ちるとされている。それは GDP の 12 ~ 15% に相当する規模であり、金融市場および事業活動に否定的影響を及ぼすことになる。失業率も 2013 年の 4.8% から、2014 年には 5.3% に拡大し、政府が中小企業支援や産業刺激策を講じなければ、2015 年には 8.5 ~ 9% に達するだろうとされている。今後のさらなる経済制裁措置の発動や原油価格のさらなる低下を誰も否定す

ることはできないが、そうなった場合、ルーブルレートは最悪 130 ルーブル / ドルに達するだろうとされている。

ロシア政府も危機の到来を認めて、2015 年 1 月に経済安定化の危機対策プログラム (約 4 兆円の規模) を承認した。しかし、このプログラムは、2008-09 年の経済危機の際に実施されたものに酷似し、巨大国営企業や金融機関が求める非効率な危機脱出策を採っている。ロシア中銀はオーバーナイト取引の下、既に 1,580 億ドル以上の資金を金融機関に供与した (ロシア GDP の 13%)。政府は金融機関を支援するが、金融機関側は政府から得た資金を直ちに為替取引に回すため所期の目的を達していない。金融機関の安定化はロシアにとって極めて重要であることに疑問を差し挟む余地はないが、政府の危機対策プログラムが、非エネルギーセクターの発展を大きく促すことになる、前述の資源依存、資本逃避、金融セクターの脆弱性などのロシア経済の構造的な問題解決に触れていないのは、問題である。今の経済危機を克服するためになすべきなのは、まさにこの構造的な問題に手をつけ低いルーブルレートを活用した輸入代替産業の促進と国内加工業の振興を図ることである。これらがロシア経済の資源依存からの脱皮を促し、経済多角化を図る最も有効な手段である。経済制裁により西側諸国からの製品輸入が大きく制限されている今、ロシア経済にはその健全な成長を求めて飛躍する好機が訪れているともいえるのである。もちろん西側諸国と何らかの妥協点を見いだし、一刻も早い経済制裁の解除を図るべきことはいうまでもない。