

世界金融危機により 冷水を浴びたロシア経済

田畑伸一郎

(北海道大学スラブ研究センター教授)

本稿では、2008年9月に顕在化した米国発の世界金融危機がロシア経済にどのような影響を与えているかについて、2009年以降の予測を含めて、マクロ的な観点から検討する。

ロシアでは2000年以降、年平均7%の経済成長が続いていたが、これは油価高騰に基づく高成長であった。油価は、2000年に年平均28ドルに上がった後、とくに、2004年以降、著しい上昇となった(図1)。世界第2位の石油生産・輸出国、世界第1位の天然ガス生産・輸出国であるロシアは、油価高騰により巨額の棚ぼた利益を得たわけである(詳しくは、拙編著『石油・ガスとロシア経済』北海道大学出版会、2008年参照)。油価の高騰は、ロシアの貿易収支、経常収支の大きな黒字をもたらした。これにより、ルーブルは著しく強くなり、また、当局のドル買い介入の結果、ロシアの外貨準備は世界第3位の水準にまで増加した。ルーブル高と購買力の増大により、ロシアの輸入も急増し、先進国にとってロシアは乗用車や家電をはじめとする消費財の魅力的な市場となったのである。2006年頃からは、ロシア企業・銀行に対する貸付やロシアへの直接外国投資も大きく増え、外国人投資家にとってもロシアは魅力的な国となっていた。

世界金融危機は、このような史上空前の成長に沸いていたロシア経済に冷水を浴びせることとなった。その影響は、とくに以下の5点に見られる。第1に、外国人投資家が一齐に資金を引き上げている。これは、とりわけ、株価に現れており、ロシアの代表的な株価指数であるRTS指数で見ると、図2のような劇的な下落を示している。5月19日に引値

として史上最高値の2488を記録したが、10月24日に2008年最安値の549にまで下がったのである。RTSの50銘柄の時価総額で計算するならば、この期間に1717億ドルの減価となった。この図からは、2005年以降の展開が極めてバブル的なものであったことも分かる。

第2に、流動性不足が生じている。これは、後述する対ドル為替レートの下落と外貨準備の減少、それによるマネーサプライの減少などにも関係する。これまでは、ルーブル高の進展により、ドルで借りて、ルーブルで運用することで利益が上げられたが、状況が一変し、ルーブル離れが生じているわけである。

第3に、実体経済にも影響が出始めている。たとえば、GDPの先行指標である「基礎経済部門財・サービス生産指標」の10月の対前年同月比は2.6%増、工業生産は同0.6%増に落ち込んだ。2007年に21.1%増加した固定資本投資も、10月は同6.9%増に留まった。こうした生産活動の低迷は、決して有効需要が減少したことによるのではなく、上述の流動性不足による資金繰りの悪化などによると見られる。10月の実質平均賃金は対前年同月比11.8%増、同月の小売売上商品高は同12.3%増であり、ここ1~2年では低い増加率とは言え、今のところ有効需要の大幅な衰退を示すものとはなっていない。

第4に、ルーブルの対ドル・レートが下落している。7月の1ドル=23.4ルーブルから、11月には27.3ルーブルに下がった。中央銀行によるドル売り介入の結果、8月1日に5966億ドルに達していた外貨準備は、12月1日には4557億ドルに減少した。4カ月間で1408億ドル減少したことになる。これには、油価下落による貿易黒字の減少も影響してい

るが、上述の外国人投資家の資本引き上げがより大きく影響していると考えられる。しかし、この問題については、次の2点が留意される。1つは、ルーブルは基本的にドルに対してのみ下がっており、ユーロをはじめとする他の通貨に対しては下がっているわけではない。もう1つは、インフレを考慮に入れた実質で見ると、ドルに対する下げ幅もそれほど大きなものではない。

ロシアでは、2000年以降、油価の上昇により、ルーブルの実質対ドル・レートが平均で毎年約15%切り上がっていた。これが輸入を促進し、国内製造業の競争力を阻害するといういわゆるオランダ病を発症させていた。したがって、実質為替レートが下がることは、ロシアの国内産業の発展にとって必ずしも悪いことではない。

最後に、油価が下落していることの影響についてである。油価が、IMFの世界平均価格で見て、7月の1バレル=132.5ドルから11月の54.0ドルにまで下がったことは、ロシア経済が石油・ガスに大きく依存するだけに、大きな影響を与えることになると考えられる。ただし、2008年の前半は油価が異常に高い水準にあったため、2008年全体の経済実績はそれほど悪くはならない。図1に示したように、

1～9月で見ると、油価は110.7ドルであり、GDPは対前年同期比7.3%の増加を記録した。

2009年は、原油価格が1バレル=50～60ドル程度で推移するとしても、2008年の年平均値と比べて半減近い大幅な下落となるため、GDP成長率をはじめとするマクロ指標は大きく悪化する可能性がある。しかし、50～60ドルというのは、2005年頃の水準に戻るだけであり、ロシア経済に支障をきたすような水準ではない。世界の石油需要がさらに大きく落ち込んで、油価がこれよりも大きく下がらない限り、ロシア経済は比較的短期間で回復する可能性が十分にある。その場合、ルーブルの実質為替レートが低下あるいは緩やかな上昇程度で推移するならば、ロシア経済は輸入代替型の成長に移行していくと考えられる。すなわち、機械や消費財に対する有効需要が、輸入ではなく、国内生産によって満たされるような経済成長である。その際、近年の直接外国投資によって設立された外資系企業が大きな役割を担っていくことになるのではないかと予測される。

図1 ロシアの経済成長率と油価

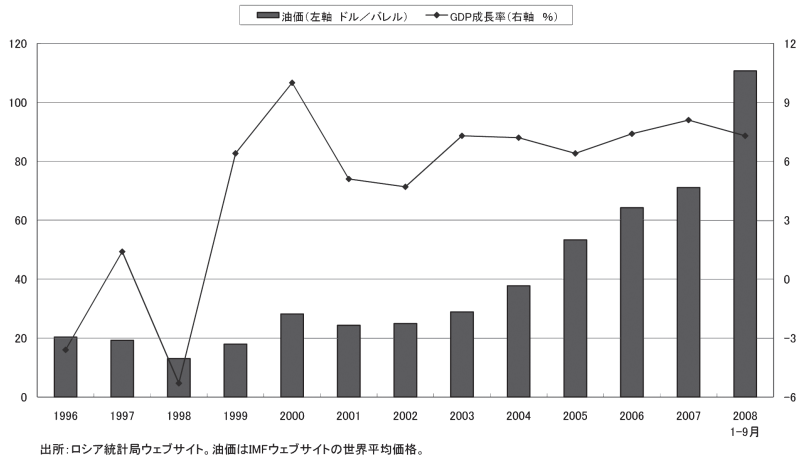


図2 ロシアの株価指数 (RTS) の推移 (月初データ)

