

Title	ロシアの 2004 年「安定化基金」について
Author	安木 新一郎
Citation	経済学雑誌, 107 卷 2 号, p.19-46.
Issue Date	2006-09
ISSN	0451-6281
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	Publisher
Publisher	大阪市立大学経済学会
Description	
DOI	

Placed on: Osaka City University

ロシアの2004年「安定化基金」について

安 木 新 一 郎

I はじめに	IV ロシアの安定化基金
II 資本流入と為替レート政策	1 安定化基金に関する法律の概要
1 資本流入額の激増	2 安定化基金の用途
2 為替レート政策	3 イラリオーノフの所説 ——内外価格差と経済成長
III 安定化基金設立の背景	4 レントと安定化基金
1 原油の生産コスト	5 小 括
2 原油輸出の重要性の増大	V まとめと展望
3 原油採掘企業	
4 小 括	

I はじめに

2004年2月からロシアでは「安定化基金」の蓄積が開始された。この安定化基金は対外債務の返済を行なう目的でおもに蓄えられていた「財政準備金」¹⁾や、原油・石油製品輸出税の一定部分などから構成されている。原油・天然ガスといった鉱産資源の輸出によって生じる税収の一定部分を、単に対外債務の返済を安定的に行なうために留保しておくだけでなく、本稿のIVで述べるように、安定化基金として蓄積した資金を外国の国債の購入や対外債務の前倒し返済といったかたちで支出することで、ロシア連邦政府自らが政策として国外への資本流出を行なうべきである、という提言がイラリオーノフ・ロシア連邦大統領府経済顧問（当時）らからなされている。

本稿では、ロシアにおける安定化基金の設立の背景と内容について概説し、安定化基金の意義について論じる。

BRICs（ブラジル・ロシア・インド・中国）という言葉に象徴されているように、現在ロシ

[キーワード]

安定化基金, 原油, 資本流出 (入), 為替レート, レント

- 1) 「財政準備金」とは、予見できない歳入不足に備えるために設ける予備費 (reserve fund) のことである。わが国では「予備費」という名称で憲法第87条1項において定められている。ロシアでは対外債務の支払いをスケジュールどおり行なうために、予算不足で償還ができない場合にこの「財政準備金」から償還するとされていた。

ア経済は好況期にあることもあって投資対象として有望視されている。ロシア経済の安定性を考える上で重要な意味をもつ安定化基金をロシア政府がどのように利用していくのが、ロシア経済の今後を占う上で重要な政策課題の一つとなつてはいるものの、安定化基金の存在について論じられることはわが国ではきわめてまれである。

周知のとおり、1991年12月にソ連は解体し、独立国家共同体（CIS）が結成された。ロシアでは1992年1月初めからガイダール政権下で自由主義的な経済改革が実施され、価格の自由化などの結果としてハイパー・インフレーションが発生し、経済の混乱にともなつて急激な工業生産高の低下が起こつた。GDPの減少が続き、あらゆる部門で生産高が減少していく中で、対外債務が激増していく。短期国債（ГКО・ОФЗ など）の購入を目的とした短期的で投機的な資金が海外からロシア国内へ大量に流入していった²⁾。

その後、1997年に発生したアジア通貨危機以降、原油の国際価格がよりいっそう低迷したことを主な要因として、ロシア経済に対する不安が高まり、ロシア国内から資本が急激に流出していった結果、1998年に金融・通貨危機（「8月危機」）が発生することとなった。いわゆる「コリドール制」と呼ばれる、ルーブルの対ドル名目為替レートの変動幅を固定し、同時にルーブル高に事実上誘導するという為替政策を実施し、短期国債を発行することで投機的な資金を海外から受け入れ、連邦の歳入を確保するという政策は破綻し、ロシア政府は債務の償還を停止し、またルーブルの対ドル名目為替レートは「8月危機」前の約4分の1にまで切り下げられた。こうしてロシア政府の債券に対する信用は急激に失われることになったのである。

しかし、1999年からロシア経済は好況期に入っており、GDPは急激に増大している。ロシア経済が成長していく中、ロシア政府の債券に対する信用がふたたび高まっていき、2003年10月にムーディーズ・インベスターズ・サービスはロシアの債券の格付けについて以下のような発表を行なった。まず、ロシアの外貨建て債券のカントリー・シーリングを「Ba2」から「Baa3」に引き上げ、国際的格付け機関としては世界ではじめてロシア政府の債券を投資適格とする格付けを行なった。また、自国通貨（ルーブル）建て債券の格付けを「Baa3」に、外貨建て銀行預金のシーリングを「Ba3」から「Ba1」に引き上げた。ムーディーズはロシア国債の格上げの理由として、① 財政規律や債務管理政策の強化、② 負債・流動性比率の改善、③ 原油をはじめとする鉱産資源の国際価格の下落や歳入の減少に対応するための安定化基金の設立、④ 政治リスクの低下の4点をあげていた³⁾。

2) ГКОは期間3ヶ月の短期国債、ОФЗは変動利付債の連邦国庫証券を指す。ロシア連邦政府は、ロシアの商業銀行を介して、外国人投資家にГКО・ОФЗを購入してもらっていた。外国人投資家はГКО・ОФЗを購入するために外貨をルーブルに交換することになるので、短期国債の発行はロシア国内への外貨流入を意味する。上垣彰 [1999] 「コリドールと GKO/OFZ：ロシアのマクロ経済と国際金融 1992—1998」、『西南学院大学経済論集』、第33巻第4号、1999年3月、107ページ～154ページを参照。

3) Reuters, Wednesday, October 8, 2003 (www.reuters.com). 以下、報道機関からの引用は各機関のウェブサイトからのものである（『日本経済新聞』を除く）。

原油をはじめとする鉱産資源の輸出額が増え、ロシア連邦予算の主要な財源である鉱産資源の輸出にともなう税収が増大した結果、歳入が安定的になったことからムーディーズはロシア政府の債券の格上げを行なった。また、格上げの理由としてあげられている安定化基金は、格上げされた時点ではまだロシアの議会の承認すら受けておらず、施行もされていなかったにもかかわらず市場から好感をもたれていた政策だったという点で興味深い。

2004年は、① 事前の予想をはるかに上回る原油の国際価格の高騰と、② とくに第4四半期以降の世界的なドル安という2つの事象が、ロシア経済のみならず世界経済全体に大きな影響を与えた年であった。原油の国際価格の高騰によって世界で最大の原油輸出国の一つであるロシアには輸出代金として巨額のドルが流入した。また、世界的なドル安傾向は新興市場(emerging market)への資本流入をうながし、ロシアへも資本流入が起こったのである。

ロシアへ多額の外貨が流入することで、納税や決済などのために外貨はルーブルに交換されることになる(輸出外貨の強制売却制度もあるが、現在ではあまり重要ではない⁴⁾)。このことによってルーブルの発行量が増大しインフレ率が上昇することになり、ルーブルの価値が不安定化することになってしまうのである。ロシアへの資本流入にはもちろんプラスの面もあるが、インフレ率を押し上げるというマイナスの面ももっていると言える⁵⁾。

巨額の外貨収入の一定部分を企業から税金のかたちで取り除いておいて蓄積し、政策的にロシア国外へ流出させる、例えば対外債務の早期返済を実施することで、ロシアへの資金流入を維持したままインフレ率を抑制するということが考えられており、これを一貫して主張してきたのがイラリオノフ大統領顧問である⁶⁾。この外貨収入の一部を税金として徴収し蓄積したものが安定化基金であり、安定化基金を使った対外債務の早期返済をイラリオノフは提唱している。

以下で述べるように、2004年にロシア国内ではさまざまな形で安定化基金をめぐる議論が行なわれることになるのである。

II 資本流入と為替レート政策

1 資本流入額の激増

ロシア経済の抱える大きな問題の一つとして、資本流出をあげることができる。1992年以降

4) ロシア銀行は上限を30%として輸出外貨の強制売却(ルーブルへの交換義務)の比率を適宜変更できると、2003年7月7日の「外貨規制および外貨管理法」の第5条改訂法によって定められた。(В ред. Федерального закона, "О валютном регулировании и валютном контроле", № 116-ФЗ, от 7 июля 2003 г.) しかし、ロシアの輸出企業は自主的に外貨の60%ほどをルーブルに交換しているとされる。

(*The Moscow Times*, Monday, 23 June, 2003.) (www.moscowtimes.com).

5) 天然資源の輸出に依存した経済構造が経済に与えるマイナスの影響の存在を指して、「天然資源の呪い」という表現がなされている。Kronenberg, T. [2004], "The curse of natural resources in the transition economies," *Economic of Transition*, Volume 12(3) 2004, pp. 399~426.

6) Илларионов, А. [2002], "Реальный валютный курс и экономический рост", *Вопросы Экономики*, 2002, № 2, стр. 19~48.

表1 非生産的資本流出, 1993年~2004年

(単位: 100万ドル)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
国内流通外貨現金	-2,389	-5,523	206	-8,866	-13,384	766
貿易代金の未収・未払	-3,600	-4,085	-5,239	-10,119	-11,591	-7,959
誤差脱漏	-1,167	9	-9,113	-7,708	-8,808	-9,817
合計	-7,156	-9,599	-14,146	-26,693	-33,783	-17,010
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
国内流通外貨現金	1,031	-904	-815	-817	6,580	3,425
貿易代金の未収・未払	-5,051	-5,293	-6,388	-12,244	-15,435	-25,903
誤差脱漏	-8,558	-9,156	-9,481	-6,501	-8,223	-8,370
合計	-12,578	-15,353	-16,684	-19,562	-17,078	-30,848

出所: ロシア銀行ホームページ上の国際収支表(分析表)より筆者作成。(http://www.cbr.ru/)

ロシアが一貫して資本輸出国であり、「非生産的な」資本流出に悩まされつづけていることはつとに指摘されている⁷⁾。クドリン財務相は、2003年の海外からの投資額は75億ドルであったのに2004年は66億ドルとなり、ロシアへの外国からの投資額が昨年比で12%減少したと発言し、その一方で2004年はロシアから国外への資本流出額が前年比4倍以上の78億ドルに達したとしている。ロシアの生産能力への投資の合計は90億ドルに増加したとも述べているが、これらの数値の出所は明示されていなかった。ロシアの純資本流出額は2003年の19億ドルから2004年に78億ドルに増加したとロシア銀行は発表している⁸⁾。

ところで、資本が流出するという現象一般がロシア経済にとって否定的な意味をもっているわけではない。そこで上垣 [2001] では、将来公に請求権を主張できないような形で国外に流出している資本がある状態のことを「非生産的資本流出」と呼んで、具体的には国際収支表の「国内流通外貨現金」、「貿易代金の未収・未払」および「誤差脱漏」の3つの勘定科目の合計を非生産的資本流出の総額とされている⁹⁾。この定義に従った時、2004年の非生産的資本流出の額は、過去最も大きかった1997年のそれに匹敵する規模となっており、308億4,800万ドルに達し、前年比1.8倍もの額に増加しているのである(表1)。したがって、上垣 [2001] における定義にもとづく非生産的資本流出額は、クドリン財務相の述べた資本流出額の4倍に達しており、政府の公式見解よりもはるかに大規模であるといえることができる。

しかし、1998年の「8月危機」以降、ロシアへの投資国ランキングの上位10ヶ国の中にキプロス、英領ジブラルタル、英領アンティル諸島、英領バージン諸島などのオフショア地域がみられ、これらの地域に流出していた資本がロシアに流入もしくは還流していると考えら

7) 上垣彰 [2001] 「対外経済関係」, 中山弘正・上垣彰・栖原学・辻義昌 [2001] 『現代ロシア経済論』, 岩波書店, 94ページ~103ページ。

8) *The Moscow Times*, February 10, 2005.

9) 上垣 [2001], 102ページ。

表2 ロシアへの外国資本の流入、1994年～2004年

(単位：100万ドル)

年	投資総額	内 訳			年	投資総額	内 訳		
		直接投資	証券投資	その他投資			直接投資	証券投資	その他投資
1994	1,053.4	548.9	0.5	504	2000	10,958	4,429	145	6,384
1995	2,983	2,020	39	924	2001	14,258	3,980	451	9,827
1996	6,970	2,440	128	4,402	2002	19,780	4,002	472	15,306
1997	12,295	5,333	681	6,281	2003	29,699	6,781	401	22,517
1998	11,773	3,361	191	8,221	2004	40,500	9,400	333	30,800
1999	9,560	4,260	31	5,269					

出所：1995年および1999年～2003年…Госкомстат России [2004], *Российский статистический ежегодник 2004*,

Статистический сборник, стр. 620.

1994年および1996年～1998年…Козлова [2003].

2004年…*The Moscow Times*, February 10, 2005.

れる¹⁰⁾。すなわち、短期的に見れば「非生産的」といえた資本が、長期的に見ればロシア国内に投資されており、いくぶんかはロシア経済の成長に貢献しているとも言えるだろう。

とはいえ、国外に流出した資本がロシアに還流してくるかどうかは不確実であり、1998年のいわゆる「8月危機」以降も巨額の非生産的資本流出を生み出す構造は変わっておらず、GDP成長率が高いからといって解決できる問題ではないと思われる。とくに、2004年は後述するようにユーコス社の解体問題をめぐって紛糾したのであるが、ロシア政府の対応に対して不信感をもった投資家が資本を国外へ流出させたことが、2004年の資本流出額の急増の一因であると考えられている。

その一方で2004年の資本流入額も激増している。表2は1994年から2004年までの11年間のロシアへの外国資本の流入額を示している。1998年には「8月危機」の影響を受けて投資総額が極端に落ち込んだものの、その後回復し、2004年には400億ドルを突破した¹¹⁾。

国際金融協会 (IIF) によると、第4四半期以降のドルの急落にともない、ロシアを含む新興市場への民間資本流入がネットで前年比32%増の2,790億ドルとなり、1997年以来最大となった。このことが2004年に外国からロシアへの投資額が増大した一因であるとも考えられる。また、ドル＝ユーロ・バスケット方式の為替レート政策の導入を決めたこともロシアへの資本流入の増加につながった一因とみられている¹²⁾。この通貨バスケットについてはあとで詳述する。

2004年のロシアからの非生産的資本流出額は300億ドルを越えており、経済成長によって巨

10) 田畑理一 [2002] 「ロシア経済の現状と展望「8月危機」以降のロシア経済」『経済学雑誌』, 第103巻 第2号, 2002年9月, 93ページ～94ページ。および, Козлова, O.B., [2004], *Международные инвестиции и банковская система Российской Федерации, Деньги и Кредит*, 12/2004, стр. 48.

11) *The Moscow Times*, Monday, February 28, 2005.

12) *Reuters*, Thursday, January 20, 2005.

額の非生産的資本流出を生み出す構造は変化していないと思われる。その一方で資本流入額は400億ドルを突破し、投資先としての魅力が増している様子がうかがえ、また過去の流出分の還流もおきていると考えられる。ここで述べてきた資本流出と資本流入の額を単純に差し引きすることはできないが、ロシアへの純資本流入額がこれまでに比べると激増したということだけは言えるだろう。

2004年に生じた純資本流入額の激増によって、ロシアは貨幣供給量の増加傾向に悩まされることになったのである。

2 為替レート政策

(1) ルーブル・レートに対する見方

「8月危機」以降の為替レートは危機前よりも低めに設定されていると考えられる。為替レートが低いと輸出に有利で輸入に不利であるため、国内産業を保護することにつながり、また鉱産資源の輸出による外貨流入が促進されることになる。連邦歳入にとって鉱産資源輸出関連の税源はきわめて重要であり、財政の健全化のためにも外貨流入が増大してほしいので、ルーブル安にしておきたい。しかし、外貨の流入額が増大すると貨幣供給量も増大することになり、ロシア国内のインフレ圧力が強まることになるのである。

ロシア銀行は「8月危機」以降のロシア・ルーブルの対ドル公定為替レート（名目）を「1ドル=30ルーブル」前後に設定しており、あまり変化がない。その一方でインフレは進んでいるので、実質的には為替レートはルーブル高傾向にある¹³⁾。

以下で、ルーブルの為替レートに対するさまざまな見解についてまとめておこう。

ルーブル高傾向にあるとはいえ、対ドルの名目ルーブル為替レートはPPPよりも異常に過小評価されていると論じるロシア・ウォッチャーもいる。アレクセイ・ベイヤーは、「PPPは「1ドル=11ルーブル」であって、ルーブルは世界で最も過小評価された通貨である」ということができ、「ロシア銀行はソ連時代からの国内産業の保護のためにルーブルを過小評価しており、それゆえインフレ率が上昇してしまう。」と、論じている¹⁴⁾。また、オレグ・ヴィューギンは、ロシア銀行のルーブル安政策によって市場は為替レートを決定することができないとし、「(ロシア銀行による為替レートの操作は) 金融市場の発展を阻害するものだ。」と警告している¹⁵⁾。

エヴゲニー・ガヴリレンコフは、ロシア国民の購買力が増大しているにもかかわらず、国内企業は余剰設備を持っていないために需要に見合った高品質の製品を生産することができない

13) 田畑理一 [2000] 「ロシア経済の現況と展望 ロシアはどこに行くのか」【情況】、2000年12月号、93ページ。

14) *The Moscow Times*, Wednesday, April 7, 2004.

15) *The Moscow Times*, Tuesday, June 8, 2004.

であり、「ルーブルが今より高くなれば輸入が有利になり、鉱産資源部門よりむしろサービス部門や製造業の投資を刺激することになる。」と主張している¹⁶⁾。すなわち、ロシアは「オランダ病」にはならないとガヴリレンコフは考えているのである。

政府・ロシア銀行が急激なルーブル高を容認しない理由の一つとして、「8月危機」の時と同様に、ロシアに大量の外貨が流入し、債券市場や不動産市場へ投機的な資金が流入することでバブル経済になり、経済発展を阻害する不安定要因を作り出すのではないかと、というものがある。2004年2月18日、モスクワ国立経済アカデミーにおける学生向けの講演の中で、「ロシアへの投資額のいっそうの増大は経済発展につながらず、証券投資や不動産投資に向かい、資産バブルを引き起こすことになる。」と、ゲルマン・グレフ経済発展貿易大臣は発言している¹⁷⁾。2003年にロシア銀行が貨幣供給量を増やした時も、「増加分の多くが証券市場と不動産市場に吸収されてしまった。」という見方が、アレクサンドル・ジューコフ副首相からもなされている¹⁸⁾。

以上のように、ルーブル・レートの上昇に関してさまざまな見解が出されているのであるが、2004年第3四半期までは対ドルで名目では変動幅を極力抑え、したがって実質レートの面において緩やかなルーブル高を堅持しようとしていたものの、第4四半期以降はそれまでよりいっそうルーブル高になることを容認する、といった為替操作を2004年に政府・ロシア銀行は行っていたと考えられる。この推定の根拠について以下で述べる。

(2) ルーブル為替高容認の根拠

2002年から2004年までのロシアの経済政策を規定している文書として、「中期展望におけるロシア連邦社会経済発展プログラムについて（2002年—2004年）」（以下、「プログラム」と呼ぶ）がある¹⁹⁾。この「プログラム」の作成にはゲルマン・グレフ経済発展貿易相やイラリオーノフ顧問といった、プーチン政権下で経済政策の策定・実施を中心的に担っている人びとが関与している。

「プログラム」の第1章第2節において、ロシアの為替レート政策について、中でもルーブル安にすべきかそれともルーブル高にすべきかについての見解が述べられている²⁰⁾。「プログ

16) *Ibid.*

17) *The Moscow Times*, Thursday, February 19, 2004.

18) *The Moscow Times*, Tuesday, June 8, 2004.

19) “О программе социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002-2004 годы)”. Собрание законодательства Российской Федерации № 31, 30 июля 2001 г. М.: Юридический литература, статья 3295, стр. 6471~6565. この文書の第1章と第6章の全訳と第3章の摘訳が、保坂哲郎訳、「中期展望におけるロシア連邦社会経済発展プログラム（2002—2004年）」とその批判, 上・下, 『ロシアユーラシア経済調査資料』, No. 838, 2002年4月号, ユーラシア研究所, 31ページ~46ページ, および, No. 839, 2002年5月号, 23ページ~39ページ, に資料紹介として掲載されている。ただし以下に引用している訳文は筆者が訳出したものである。

20) Там же, стр. 6474~6475.

ラム」ではルーブル安を維持することで、国内外の市場におけるロシア製品の価格競争力を高め、そのことによって経済成長のテンポを速めることができるとして、肯定的に評価できる側面について述べながらも、3つの点で否定的な結果をもたらすとしている。

「何よりもまず、外国の競争者から生産を守ることで、経済の近代化を実行しようとする刺激を弱め、現在の非効率な経済構造を固定化することになる。また、このシナリオでは輸出部門が国家の歳入の源泉であり、〔石油・天然ガス部門から生じる〕レント（*рента*）を取り除くこと²¹⁾や予算を通じた資金の再配分をより完全に行なうためには、国家の介入を著しく強化する必要が生じる。この場合、為替市場を自由化した下での資本流出の縮小は期待できなくなる。最後に、ルーブル安は、GDP および国家歳入の大きな部分を占めている対外債務の償還の負担をより増大させることを意味する。この場合、税負担が引き下げられるという条件の下では、マクロ経済上の均衡が乱される恐れがある。」²²⁾

上記の訳出引用した文章にある、ルーブル安の維持によってロシア経済が被ると予想される否定的側面の第2に登場している石油・天然ガス部門から生じるレントを蓄積したものが、安定化基金なのである。

「プログラム」ではルーブル高政策を支持しているのであるが、ルーブル高の進行がロシア経済にどのようなプラスの影響を与えるのかについて、次のように述べられている。

「ルーブル高は、経済の近代化にとって重要な要因である遠い外国からの機械設備の輸入を促進する。所得がより均等に配分されることによって、原料部門に片寄らない、諸部門への相対的に均等な発展を促す。他の条件が変化しなければ、ルーブル高は住民により高い水準の実質所得を保障することになるのである。

最初の段階では経済成長率の鈍化が見られるであろうが、長期的には第1のシナリオ（ルーブル安の維持）に比べて経済成長率ははるかに高いものとなるだろう。

(…中略…)

経済活動に対する国家の介入を小さくし、市場のいっそうの自由化を行なって経済の近代化を図るというロシア連邦政府の経済政策の総括的見解は、ルーブル高戦略の採用を求めている。しかしこの政策を実行する際には、ルーブル高のテンポと、制度的・構造的・社会的改革の実施速度とが対応することを維持するべきである。」²³⁾

以上で見てきたように、「プログラム」で銘記されているルーブル・レートに対する見方が2004年における政府・ロシア銀行の為替レート政策に大きな影響を与えていると思われるので

21) ここで書かれている「レントをより完全に排除く」ということが何を意味しているのかについては、本稿のIVの4で説明する。

22) Там же, стр. 6474.

23) Там же, стр. 6474~6475.

あるが、実際にはどのような動きが見られたのかについて、次に考察しよう。

(3) 通貨バスケット制の導入

政府・ロシア銀行はインフレ抑制目標を達成するべく為替相場の管理を行っていたのであるが、2004年は原油の国際価格が高騰し、また世界規模のドル安傾向であったことから外国為替相場の調整が困難な年となった。

2004年5月からロシア銀行はこれまで行ってきたドル単独の管理通貨制度から、ドルとユーロの2つの国際通貨から構成される通貨バスケットを指標としてルーブルの外国為替相場を管理する制度を実施するための準備を開始するとしていた。ロシア銀行は年間のインフレ率と対ドル変動幅の目標値を設定して、その目標値を維持するために適時ルーブルの対ドル為替相場に介入するというドル連動制を採用していた。しかし、ロシアからの重要な輸出品である原油や天然ガスの取引に関しては、おもにドル建てで決済されているのに対して、輸入品については欧州の占めるウェイトが大きく、輸入に関する決済通貨としてはユーロが使われる場合が多い。2004年第4四半期以降に顕著となっているドルに対するユーロ高の傾向のもとでは、ドルに対してルーブル高となっただけでもユーロに対してルーブル安となっていたのであり、欧州からの輸入に不利な為替相場となっていた。それゆえ、欧州からの輸入を考慮したユーロを含めた通貨バスケットの導入を模索していたのである。

通貨バスケット制への移行の準備が2004年5月からはじまったのであるが、これに先立つ4月にプーチン大統領はロシア銀行のセルゲイ・イグナチエフ総裁に対して、ドルとユーロからなる通貨バスケットに対するルーブル相場の上昇幅を5～7%に抑制するよう指示した。これは急激なルーブル高によってロシアの製造業が価格競争力を低下するのを防ぐためであった²⁴⁾。また、原油価格の前例のない高騰によって原油の輸出代金としてドルがいっそう大量に流入していったのであるが、輸出によって得られたドルをルーブルに交換したときにルーブルが高くなればルーブル発行量を抑制することができ、インフレ率を抑えることになる。前述したように、2004年1年間のインフレ率の目標値を8～10%に設定していた。そのため、ある程度のルーブル相場の上昇傾向は容認されるのである。このような急激なルーブル高の抑制とある程度のルーブル高の容認という2つの理由から、実質有効ルーブル・レートの上昇幅の具体的な数値目標を年5～7%にするよう指示したと考えられる。

2004年第1四半期はルーブル安が続いていたのであるが、これは2004年5月の通貨バスケット制への移行準備の一環として想定されていたロシア銀行のドル売りが事前予想よりも少ないと判断されたためであった²⁵⁾。ロシア銀行がルーブル安を放置したことで、ルーブル安のときにドルを売れば高いとき以上に市中のルーブルの量が増大するため、インフレ率を抑制したいロシア銀行はドルをあまり売ることができないだろうと市場が判断したと考えられる。それゆ

24) *The Moscow Times*, Tuesday, June 8, 2004.

25) *The Moscow Times*, Thursday, April 22, 2004.

え、ルーブル安の放置はドル売りを少なくする意思表示となっていたのである。この時点で1ドル=28.92ルーブルであったが、その後、原油価格が高騰を続けていたにもかかわらず、1ドル=29ルーブル代にまでルーブル安が進むことになった。

しかし2004年9月29日にジュコフ副首相は、「原油価格が1バレル=30ドル未満でなければ、これまで目標としてきた2004年1年間の実質有効ルーブル・レートの上昇幅7%目標と、2005年の上昇幅3~4%という目標はこれまでの制度では達成不可能である。」として、「原油価格が高騰している場合に対応した新たなルーブル・レート安定化策を模索しなければならない。」と発言したことからもわかるように、9月末にはルーブル安の維持は限界にきていたと考えられる²⁶⁾。結果的に12月31日時点で1ドル=27.75ルーブルまでルーブル高は進行することとなったのである。

なお、ドルとユーロで構成される通貨バスケットを指標とした管理通貨制度は2005年2月1日から導入された²⁷⁾。2月28日にはルーブルの対ドル相場が約4年ぶりの高値を付けたのであるが、ロシア銀行がドル買いを見送っており、「1ドル=27.74ルーブルの水準をもってドルを買い支えるのをやめたのではないか。」と、市場関係者は発言している²⁸⁾。

以上で述べてきたように、2004年における原油の国際価格の高騰と世界的なドル安傾向によって、政府・ロシア銀行はインフレ率の上昇を抑制しながら、同時にゆるやかなルーブル高(ドル安)傾向を維持するという困難な課題を突きつけられていたのである。

Ⅲ 安定化基金設立の背景

1 原油の生産コスト

鉱産資源、とくに原油に依存した経済・財政構造をもつ国はロシアだけでなく、そうした国々で採用されている政策の一つとして、いわゆる「安定化基金」をあげることができる。アフアナシエフ [Афанасьев, 2003] は以下の3つの代表的な安定化基金を積み立てている国々について若干の説明をしている²⁹⁾。ノルウェーの「政府石油基金」、チリの「銅安定化基金」、そしてベネズエラの「マクロ経済安定化基金 (FEM)」である。本稿では、煩雑となるため「安定化基金」という用語に統一して記述する。

さて、ノルウェーとベネズエラでは原油、チリでは銅の輸出とそれから得られる国庫収入が各国の経済・財政構造にとって決定的な意味をもっており、これら資源の国際価格が急激に低下した場合、各国経済に大きな打撃を与えることになる。国際価格が比較的高い時に資源輸出

26) *The Moscow Times*, Thursday, September 30, 2004.

27) 『日本経済新聞』, 2005年2月5日付。

28) *Reuters*, Monday, February 28, 2005.

29) Афанасьев, М. [2003], "Инструментарий стабилизационного фонда: опыт и перспективы", *Вопросы Экономики*, 2003, № 3, стр. 65~75.

によって得られた国庫収入の一部を積み立てておき、税収が減った時の財源とする目的で設立されたのが、安定化基金である。したがって、ある基準となる価格を設定しておき、その価格を超えた場合、その価格差に比例して財政から移転する額を変動させるという制度を各国とももっている³⁰⁾。

もし上記の国々で産出されている原油（もしくは銅）の生産コストが国際平均のコストよりも低ければ、輸出価格を比較的容易に下げることができ、輸出額も輸出量もそして国庫収入も価格が低下する前と同水準を維持することができるだろう。しかし、ノルウェー、チリ、ベネズエラといった国々の生産コストは国際平均よりも高いため、資源の国際価格が低下した場合、容易に輸出価格を下げることができず、国際平均よりも低い国に比べて経済・財政への悪影響が大きくなってしまおうと言える。

ではロシア国内における原油の生産コストはどのようになっているのであろうか。ヴォルコンスキーとクゾフキン [Волконский и Кузовкин, 2000] では、「サウジアラビアやイラクは1バレル=6ドルという水準を受け入れられるのであるが、ロシアにある輸出目的の生産地の大部分では1バレル=11.5ドル（1トン=80ドル）以下に世界価格が低下すると損失がでることになる。」と述べられている³¹⁾。

すなわち、ロシア国内で原油を採掘し生産するコストが国際平均よりも高いというのが、ロシアの石油企業の抱えている課題の一つだといえよう。

2 原油輸出の重要性の増大

原油や石油製品、天然ガスの生産と輸出はロシア経済にとってきわめて重要なものであり、これら鉱産資源の国内価格が安く抑えられていることでロシアの企業は価格競争力をもつことができ、また資源を海外へ輸出することで巨額の外貨がロシア国内へ流入しつづけている。しかも石油・天然ガス関連企業の中にはロシア連邦政府が大株主となっているところもある。こられの企業の生み出す利潤に対する税金が連邦歳入の大きな割合を占めている。

アフアナシエフ [Афанасьев, 2003]³²⁾は、ロシアの代表的な原油の銘柄であるウラル・ブレンドの価格の上昇と GDP に占める連邦財政への税収額とのあいだに正の相関関係があることを示している。ウラル・ブレンド、すなわち原油の輸出価格が上昇することによって原油輸出によって得られる外貨の量が増大することで、原油輸出に関連する税収が増大すると同時に、GDP のプラス成長が生じている。原油価格の上昇により税収の対 GDP 比が増大しているということは、分母にあたる GDP よりも分子にあたる税収の方が増大額が大きいということである。

30) Там же, стр. 66~70.

31) Волконский и Кузовкин [2000], "Ценовые и финансовые проблемы топливно-энергетического комплекса", *Проблемы прогнозирования*, 2000, № 1, стр. 78.

32) Афанасьев [2003], Указ. соч., стр. 65~66.

あり、GDP に比べて税収の方がより原油の価格変動からの影響を受けやすいことを表わしているのである。

ここで、ロシアの歳入全体に占める割合の大きい、また安定化基金の最も主要な財源の一つである「輸出税」³³⁾について説明しておこう。一般的に先進工業国では輸出税が課されることはほとんどない(米国では憲法で禁止されている(『アメリカ合衆国憲法』第1条第9節⑤))が、発展途上国や旧社会主義国ではしばしば見られる。

グラジエフ [Glaziev, 1995]³⁴⁾は、輸出税をかけることがロシア国内産業を保護することにつながると述べており、長岡 [1999]³⁵⁾もラーナーの対称性定理にもとづいて(輸入)関税と輸出税は同様の効果をもっていると説明し、輸出税のもつ国内産業保護効果について論じている。

ダヴィドフ [Davydov, 1998] は次のように述べて、当初、輸出税はロシア国内価格と世界価格の水準を近づけていくことを目的として導入したのであるが、1996年以降、すなわち「コリドー制」導入以降、輸出税は財源確保を目的としたものに転化した、という認識を示している。

「旧ソ連の課していた輸出関税は1992年に輸出税に置き換わった。原則として、〔輸出〕税はロシアの輸出品の国内価格と世界価格を等しくするために課せられていた。国内価格がより自由化され、国内価格と世界価格の水準が接近したので、〔輸出〕税はもはや輸出規制にとって必要なものではなくなった。1995年末までに、多くの伝統的な輸出品の価格の水準の差はなくなりはしなかったもののかなり縮小した。したがって、輸出税による保護は経済的に不合理なものになっていた。〔1996年以降、〕輸出税はもはや純粹に財政的理由から課されている。」³⁶⁾

ソ連時代の財政にとって非常に重要なものとして「特別貿易収入」がある。田畑伸一郎 [1999]³⁷⁾によると、財政統計をみると1989年から90年における特別貿易収入を含む対外経済活動収入の対 GDP 比は7%程度となっており、SNA 統計を見ると1991年には特別貿易収入の対 GDP 比は2%余りにまで下落した。ソ連が解体した1992年以降、特別貿易収入にかわって導入された輸出入関連の税収の対 GDP 比は1989年から90年の値の半分以下に減少したと考えられている。

33) 「ロシア連邦関税法」は、監修・恩田久雄、翻訳・森田義郎で『貿易と関税』の1994年1月号から1995年12月号に全文邦訳が掲載されている。

34) Glaziev, S. [1995], 'The Origins of Russian Trade Policy', Michalopoulos and Tarr (ed.) [1995], *Trade in the New Independent States*, World Bank, pp. 58~63.

35) 長岡貞夫 [1999] 「市場経済移行と世界経済への統合」『経済研究』, Vol. 50 No. 4, 1999年10月号, 312ページ~323ページ。

36) Davydov, O. D. [1998], *INSIDE OUT, The Radical Transformation of Russian Foreign Trade, 1992-1997*, Fordham University Press. pp. 24~25.

37) 田畑伸一郎 [1999] 「国民所得と経済成長」, 久保庭真彰・田畑伸一郎編著 [1999] 『転換期のロシア経済 市場経済移行と統計システム』, 青木書店, 第2章, 43ページ~48ページ。

表3 GDPに占める貿易関連税収および対外経済活動収入の比率、1995年～2003年

		1995	1996	1997	1998	1999
①	GDP	1,429	2,256.1	2,343	2,630	4,823
②	貿易関連税収 及び対外経済活動収入	48.2	39.7	38.8	53.0	122.6
③	②÷①×100	3.4	1.8	1.7	2.0	2.5
		2000	2001	2002	2003	
①	GDP	7,306	8,944	10,834	13,285	
②	貿易関連税収 及び対外経済活動収入	266.6	382.8	388.8	505.7	
③	②÷①×100	3.6	4.2	3.6	3.8	

注：各数値の単位は、①と②…1995年～1998年は1兆ルーブル、1999年～2003年は10億ルーブル、③…%。

出所：①…Госкомстат России [2004], *Российский статистический ежегодник 2004*, стр. 33.

ただし、1996年のGDPは、Госкомстат России [1997], *Российский статистический ежегодник 1997*, стр. 59.

②…Госкомстат России [2004], стр. 565. から筆者が計算。

1998年のいわゆる「8月危機」を経て原油の国際価格が上昇する中で、連邦予算の対GDP比が増大している。また、輸出入関税による税収と対外経済活動収入の合計の対GDP比は1997年には1.7%という水準にまで低下した後、1999年には2.5%、2000年には3.6%、2001年には4.2%、2002年には3.6%、そして2003年には3.8%と、1989年から90年の「特別貿易収入」ほどではないものの上昇してきている（表3）。

ロシア経済や財政にとって、輸出入によって得られる税収の重要度がふたたび上昇傾向にあり、原油・天然ガス輸出税の重要度も1998年「8月危機」以降ますます高まってきていると言えるだろう。

3 原油採掘企業

安定化基金を積み立てる主体は各国の財務省および中央銀行であるが、鉱産資源を採掘・生産・輸出しているのはこうした政府機関ではない。各国とも国営もしくは国有で単一の天然資源採掘企業が存在しており、ノルウェーではスタットオイル社³⁸⁾、チリでは産銅公社 (Corporacion del Cobre—略称 CODELCO)、そしてベネズエラではベネズエラ石油公社 (PDVSA) がこれにあたる³⁹⁾。こうした国営でかつ単一の天然資源採掘企業と中央官庁のあいだの緊密な

38) スタットオイル社は株式会社化されたものの株式の大部分をノルウェー政府が保有しており、従来どおり国策会社として機能しているとみてよいだろう。

39) 本稿における主題はロシアであるので他の国の安定化基金の具体的な内容については詳述しない。ノルウェーについては、岡沢憲夫・奥島孝康編 [2004] 『ノルウェーの経済 石油産業と産業構造の変容』、叢書ワセダ・リブリ・ムンダイ、37を、ベネズエラについては、Claessens, S. and Varangis, P. [1994] "Oil Price Instability, Hedging and Oil Stabilization Fund: The Case of Venezuela." World Bank Working Paper 1290, 1994, を参照。

関係が安定化基金の蓄積と運用を行なうための基盤となっていると考えられる。

しかしながらロシアには現在、単一で国営もしくは国有の原油採掘企業は存在しない。2004年にロシアでは、ソ連解体とそれ以降の自由主義的改革によって誕生した巨大な石油企業の一つである、ユーコス社の解体とその事実上の国営化が行われた⁴⁰⁾。以下で、簡単にユーコス社をめぐる事件の概要についてふれておく⁴¹⁾。

ロシアが自由主義的な経済改革を進めていく中で、ソ連時代から経済成長のけん引役を果たしてきた石油産業と天然ガス産業は異なる道を歩むことになる。そもそもソ連時代には石油ガス工業省があったが、ベレストロイカ期に石油工業省とガス工業省に分割された。1989年に再び統合される過程で、ガス部門はガス工業省管轄下の企業をもとに、ガспロム社というほとんど単一のガス企業として事実上の半官半民の企業となった。その一方で、石油工業省傘下の企業は結果的にいくつかの企業に分割された。1995年には実業家のホドルコフスキーが国営企業から石油関連施設を安値で購入し、ユーコス社を設立し、ユーコス社はロシアを代表する民間企業に成長した。しかし、プーチン政権が成立すると2003年にホドルコフスキーは脱税容疑で起訴され、ユーコス社も巨額の追徴課税を課されて解体されることとなったのである。

ユーコス社の中核子会社であるユガンスクネフテガス社は、ロシア連邦政府が100%出資しているロスネフチ社の子会社であるバイカル・ファイナンス・グループに買収され、このユガンスクネフテガス社がユーコス本体の株式を手に入れる、という形でユーコス社は事実上国有化される予定である。さらに、ユーコス社を吸収したロスネフチ社をガспロム社に吸収合併させることで、ロシア連邦政府のガспロム社への出資比率は引き上げられ、ロシア連邦政府は石油・天然ガス企業の大部分を経営するガспロム社への影響力を強めることになるのである。

原油の国際価格が急激に低下した時の歳入の不足を補うために積み立てている留保であるという点では、ロシアの安定化基金はノルウェーやチリなどのそれと共通しているといえる。しかしながら、安定化基金の積み立てや運用に必要な単一の企業がロシアには存在していないという点でロシアは特殊であり、ソ連解体後の分割民営化を経て、原油・天然ガス産業は、連邦政府の出資比率が大きな割合を占める、巨大な金融・産業グループであるガспロム社として統合される可能性をもっていると思われる。

とはいえ、ゲルマン・グレフ経済発展貿易相をはじめとする経済政策の作成者たちの中には石油産業の事実上の国営化に対して否定的な見解をもつものが少なくない⁴²⁾。また、政府関係者のあいだでもどのように国営化を進めるのかについて対立と混乱が起こっているとみられる。

40) ソ連時代の石油産業については、村上隆 [1991]「ソ連のエネルギー生産不振と石油輸出入」『ソ連東欧貿易調査月報』, 1991年12月号, 50ページ~70ページ, を参照。

41) ユーコスの解体とその子会社であるユガンスクネフテガス社の国営化をめぐる問題についての以下の記述はおもに、『日本経済新聞』, 2004年12月24日付, を参照した。

42) *Коммерсант*, 11, января, 2005. (『コメルサント』, 2005年1月11日付。) および, *The Moscow Times*, Wednesday, 12 January, 2005.

2005年3月2日にガスプロム社のミレル最高経営責任者（CEO）は、ガスプロム社がロスネフチ社を買収した後も、ロスネフチ社がユーコス社から買収したユーコス社の中核子会社であるユガンスクネフテガス社は独立した別会社となる、との声明を発表していた。ガスプロム社とロスネフチ社の合併計画が2005年3月3日に発表されたものの、この日にロスネフチ社は会見で、「この（ミレル CEO の）声明は事実でなく、ガスプロム社のトップの個人的意見と考えるべきだ。」と主張した。ロスネフチ社は資産の一部をガスプロム社に引き継ぐ構えであるものの独立を維持する方針を表明したのであり、先にガスプロム社が発表した合意と真つ向から反対する見解を述べたことになる。ガスプロム社によるロスネフチ社の買収は、ロシア政府がガスプロム株の過半数保有を確保し、ガスプロム社への外国人出資規制を撤廃する上で不可欠なことでありとされている。しかし、このような意見の食い違いは両社の経営トップ間の激烈な競争意識が表面化したものであるとされており、政府当局者のあいだで合意ができていないことを表わしている、と考えられている⁴³⁾。

4 小 括

ロシアにおける安定化基金の設立を取り巻く環境として、① ロシア国内における原油の生産コストが国際平均よりも高いこと、② いわゆる「8月危機」以降に原油輸出の与える経済全体や連邦財政への影響力がますます強まっていったこと、③ 分割民営化された石油産業に対する連邦政府の影響力の増大を図るプーチン政権の意向、の以上3点を指摘した。

安定化基金を蓄積している国々と比較した場合、それらの国々とロシアとの間の共通性として、原油の輸出に依存した経済体制で、かつ生産コストが国際平均よりも高く、国家財政や経済全体への価格変動の影響が大きいという点を挙げるができる。

ロシアの特殊性は、単一でかつ国有もしくは国営の原油採掘企業が存在していない点であり、国家が原油の生産調整を直接的にはできない状況にある。とはいえ、ユーコス事件で見られたように、プーチン政権は石油企業の事実上の再国有化を実行する意志と能力をもっていると考えられるだろう。

以下でロシアの安定化基金について具体的にみていこう。

IV ロシアの安定化基金

1 安定化基金に関する法律の概要

ロシアの安定化基金は、「ロシア連邦安定化基金の創設に関するロシア連邦財政法典への修正と補遺に関する連邦法（以下、「修正法」と略す）⁴⁴⁾」および「2004年連邦財政に関する連邦

43) Reuters, Friday, March 4, 2005.

44) Федеральный закон, "О внесении изменений и дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части создания Стабилизационного фонда Российской Федерации".

法（以下、「2004年財政法」と略す⁴⁵⁾）によって定められている。「2004年財政法」は連邦下院第3読会で2003年11月28日に、上院で12月10日に可決され、翌年2004年1月1日に発効した。両議会では圧倒的多数で法案が可決された⁴⁶⁾。

原油の国際価格の高騰による経済成長を反映して、予算案では歳入が2.7兆ルーブル、歳出が2.6兆ルーブルとなっていた。この予算案では原油価格を1バレルあたり22ドルと想定しており、GDPは15.3兆ルーブル（5,100億ドル）、GDP成長率は5.2%、そしてインフレ率は8~10%を目標値として計画されていた。予算の黒字分は安定化基金に振り向けられ、インフレ率を管理し、ルーブル・レートを安定させることに政府は使うとしていた。また、安定化基金は5,000億ルーブル（167億ドル）を上回らなければならない、この額は対外債務の返済に必要な最小限度額であり、また予算不足になった時の資金として使われる予定であり、国家による計画の保証のためという意味で重要な基金となる、とアレクセイ・クドリン財務相は述べている⁴⁷⁾。

安定化基金は、ロシア連邦政府が行なっている構造改革における「財政上のリスク」を回避し、国債発行など利子の発生する手段での資金調達が増大することを防ぐことで、将来の償還による税負担を軽減するために創設した、とされている。ここでいうところの「財政上のリスク」とは具体的には、原油価格の急落などの不測の事態が生じ、原油の輸出にともなう税収が急減する場合のことを指しており、こうした事態における社会支出などの容易に削減できない予算上の義務的支出をこの基金からまかなうとされている⁴⁸⁾。

安定化基金は特別会計の中の貨幣準備であり、財務省が運用する。「修正法」と「2004年財政法」では、ロシア産原油の代表的銘柄であるウラル・ブレンド原油の価格を1バレルあたり22ドルと想定して、2004年における安定化基金の累積額を834億340万ルーブル（GDPの0.5%）と予想していた。基金の原資は対外債務返済に充てるために政府が積み立てていた「財政準備金」である。

今後の基金の財源として以下の3つのものが挙げられる。第1に、原油輸出税と石油製品輸出税の一定部分が充てられる。原油の基本価格を1バレルあたり20ドルと設定し、基本価格を上回る価格である場合は上回った率に比例して基金への移転額が増大する。第2に、資源分離税⁴⁹⁾か

45) Федеральный закон, "О федеральном бюджете на 2004 год", №. 186-ФЗ, от 23 декабря 2003 г.

46) *The Moscow Times*, Thursday, December 11, 2003, および *The Moscow Times*, Monday, January 12, 2004.

47) *The Moscow Times*, Thursday, December 11, 2003.

48) Афанасьев [2003], Указ. соч., стр. 66.

49) 「資源分離税 (severance tax)」とは、鉱物資源（この場合は原油）を他国へ輸出する採掘業者に課せられる税金のことである。Afanasyev, M., [2004] "Stabilization Fund Instruments, Experience and Prospects", *Problems of Economic Transition*, Vol. 47, No. 4, August 2004, p. 84. を参照。これはАфанасьев [2003] の英訳である。ここに該当する露文ではたんに「鉱物資源の生産に対する税収の一定部分」となっているが、文脈から考えると鉱物資源の生産に全般的に課税しているのではなく、鉱物資源の輸出に関係するものであることは明らかであるから、英訳にしたがい「資源分離税」と訳す。

らの収入の一定部分が充てられる。第3に、前年度から繰越される連邦予算の一定部分もしくは全額が充てられ、ロシア政府が全額を繰り入れるかどうかをその都度決定する⁵⁰⁾。以上の3つのものが安定化基金に繰り入れられることになると規定されている。

財務省は、外国通貨（米ドル、ユーロ、ポンド・スターリング）と外国（オーストリア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、ポルトガル、スペイン、英国、米国）政府発行の証券を購入することで、安定化基金を運用し、利益は基金に入るものとしている⁵¹⁾。安定化基金の目的は、原油価格の変動の影響を小さくするためというものであるから、原油価格の変動に直接影響を受けない投資先を見つける必要があり、そのような投資先として国際通貨と先進工業国の国債が選ばれたとされている。安定化基金でドルと米国債をおもに購入するということは、安定化基金は金外貨準備を構成する項目の一つとなる。

2 安定化基金の用途

安定化基金は2004年2月1日から蓄積が開始され、開始時の基金の額は1,060億ルーブルとなっており、すでに当初の計画されていた2004年の目標値を超えていたのであるが、さらに2004年に原油の国際価格が予想外に高騰した結果⁵²⁾、5,223億ルーブルもの資金が蓄積されることとなった⁵³⁾。安定化基金が設立される以前から5,000億ルーブル以上蓄積された後の基金の使い道について議論されていたが、2004年末までに5,000億ルーブル以上積み立てることができるとの観測が流れる中で、2004年には以前よりもまして活発に議論されるようになった。しかしながら本来、安定化基金は非常時の財源としての留保であるにもかかわらず、歳入が安定している時点でどのような目的で支出すればいいのかを議論しているというのは、安定化基金の設立目的とは明らかに矛盾していると言わざるをえない。安定化基金を支出する目的について議論されていても、基金を支出する時期についての議論が政府内部でほとんどまったくないというのが現状である。

以下で、安定化基金の支出目的をめぐる、政府内部の代表的な3つの見解についてみてみよう。3つとも安定化基金を留保するのではなく、すぐに消化してしまおうという意見であるが、

↳出した。

50) 対外経済の状況がロシアにとって有利であることから、2004年予算の余剰は5,310億ルーブルとなり、そのうち3,139億ルーブルを安定化基金に繰り入れると、10月12日火曜日の内閣会合でミハイル・フラトコフ首相は発言した（*The Moscow Times*, Tuesday, 12, October, 2004）。

51) *The Moscow Times*, Monday, October 4, 2004.

52) 2004年9月28日には、ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）で、代表油種のウエスト・テキサス・インターメディアエート（WTI）先物相場が史上初めて「1バレル=50ドル」を突破した（『日本経済新聞』、2004年10月1日付）。

53) *Интерфакс*, 7, января, 2005.（『インタファクス通信』、2005年1月7日付。）（<http://www.interfax.ru/>）

第3のイラリオーノフの案は、安定化基金を国外へ流出させなければならない明確な理由をもっている点で特徴的である。

第1の案は、公共投資の増大を積極的に行なおうというものである。アンドレイ・クレパチ（経済発展貿易省・マクロ経済予測局局長）は、「連邦・地方とも政府支出を必要としている。」とし、公債発行によって得られた資金ではなく、「安定化基金を用いた政府支出の増大が経済成長を促し、ルール・レートの安定化とインフレ抑制につながる。」と発言している⁵⁴⁾。

第2の案は、公共投資の増大による歳出の増大を避け、財政赤字を補填するために基金を使うべきだというものであり、現在のロシア連邦政府内で最も支持されている見解であると考えられる。クドリン財務相は安定化基金をあくまで財政赤字の補填のためにおもに使うべきであると主張している。2004年8月23日に開かれた臨時政府会合の席上、クドリン財務相は、「原油価格が高騰しているため安定化基金に予想以上に資金が集まっており、2005年度に発行予定であったユーロ・ボンド25億ドル（730億ルーブル）分を発行せずに、安定化基金からの資金移転で代替させるべきである。」という提案を行なった。この時点で2005年1月1日には安定化基金は5,740億ルーブルに達すると試算しており（2003年12月時点での予想の7倍弱）、2005年には3,870億ルーブルの収入も見込まれており、年金基金の抱えている赤字に対する補填分と対外債務の返済分の合計1,660億ルーブルを、ユーロ・ボンドの発行なしに調達できると判断していたのである⁵⁵⁾。

第3の案は、ロシアから資金を流出させるために安定化基金を使うべきだという、われわれの常識的なロシアに対する理解とは全く逆の主張を行なっているものである。ロシア政府は経済発展のために海外直接投資（FDI）の受け入れ額の増加を目指しているが、投資額はポーランドやアゼルバイジャンと同水準に留まっており、よりいっそうの受け入れ環境の整備を課題としており⁵⁶⁾、ロシア国内への資本流入をどう促進するのかというのがロシア経済の課題である、という理解がわれわれの常識的なロシア理解である。しかし、すでに田畑理一 [2002]⁵⁷⁾において指摘されているように、ロシアの経済構造の最も特徴的な点は鉱物資源の輸出に依存した経済構造に起因する資本過剰の問題であるとし、安定化基金を使って対外債務全額を早急に返済するなどの手段で、連邦政府は国内から資本を流出させなければならないと、イラリオーノフ大統領顧問は一貫して主張している⁵⁸⁾。

54) *The Moscow Times*, Tuesday, September 21, 2004.

55) *The Moscow Times*, Monday, August 23, 2004.

56) 『週刊ダイヤモンド』, 2004年10月23日号, 72ページ～77ページ, に掲載されている金野雄五氏の見解を参照。

57) 田畑理一 [2002], 84ページ～86ページ。

58) *Интерфакс*, 10, октября, 2003. ([インタファクス通信], 2003年10月10日付)。ちなみに、イラリオーノフの立場はあくまで市場の動きを補完するものとして経済政策をみており、石油関連企業に対する国家による統制の強化や京都議定書の調印といったプーチン大統領の強権的な政策にたえず否

ただし、ロシアに流入する資本の総額が過剰であるということと FDI を積極的に受け入れなければならないということのあいだに矛盾はない。なぜなら、FDI によってロシアが得るものは資金だけでなく技術や経営ノウハウなどを含めたロシアの産業の近代化に必要なものを含んでいるからである。

3 イラリオーノフの所説——内外価格差と経済成長

イラリオーノフはロシア経済の現状を資本過剰の状態にあると認識しているのであるが、なぜ資本過剰であるということができるのであろうか。以下で、イラリオーノフ [Илларионов, 2002] における見解について検討する。

イラリオーノフは内外価格差の存在が経済成長、とくに製造業の成長に大きな役割を果たしているという点に着目している。イラリオーノフはロシア経済の最も重要な構造的特徴の一つを、資本不足ではなく資本過剰であるとしている。また、長期的で安定的な経済成長のための最もよい条件をもたらすような内外価格差を維持しなければならない、とも主張している⁵⁹⁾。資本が過剰であるという認識は、ロシア経済の成長にとって重要な要因の一つである内外価格差を維持できなくするほど外貨が流入してきているという見解から生じているのであるが、内外価格差と資本過剰とのあいだにはどのような関係があるのだろうか⁶⁰⁾。

ある時点におけるある国の法定通貨と他国の法定通貨との関係を、名目と実質の2つの為替レートによって表わす。ロシアと米国との関係の場合、仮に名目為替レートを「1ドル=30ルーブル」としておく。次に、米国で1kgのパンが1ドルで購入することができ、ロシアでは同じ質のパン1kgを10ルーブルで購入できると仮定した場合、パンで計った購買力平価 (PPP) は「1ドル=10ルーブル」と表記することができる。上記の場合で、かつドルをルーブルに交換する際の手数料などの費用を無視できるとしたとき、米国で1kgを1ドルで購入できるパンが、ロシアでは1ドルで3kg購入することが可能である。それゆえ、ロシアの米国に対する「相対価格水準⁶¹⁾」を33%と表現する。この相対価格水準は、ロシアと米

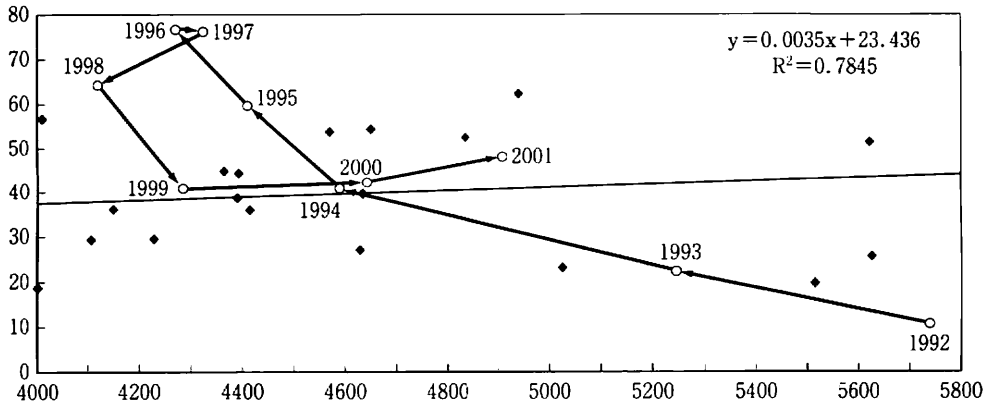
↘ 定的発言を繰り返してきたため、2005年1月には顧問から降格されることになった (*The Moscow Times*, Tuesday, January 11, 2005.)。しかし、今後もプーチン政権の経済計画の策定には参加しつづけるとのことであり (*The Moscow Times*, Wednesday, December 29, 2004.)、イラリオーノフの影響力がなくなったわけではないと思われる。

59) Илларионов, А. [2001], “Экономическая политика в условиях открытой экономики со значительным сырьевым сектором”, *Вопросы Экономики*, 2001 № 4, стр. 31.

60) イラリオーノフは、以下で説明するように、Илларионов [2002] において内外価格差と経済成長との関係について論じているのであるが、この議論の基礎となっている文献は、Ballasa, B. [1964], “The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal,” *Journal of Political Economy*, 1964, である。

61) イラリオーノフのいう「相対価格水準」は、ある国の諸財・サービスの価格を相互の交換比率で示したもの (相対価格) と他の国の相対価格とのあいだの関係を表わしたものであると言えるからこのように表現されていると考えられるが、これは購買力平価を名目為替レートで割ったものであるか

図1 相対価格水準と一人あたり GDP (1992年～2001年)



出所：Илларионов, А. [2002], стр. 31.

国との価格差の水準を表わしている⁶²⁾。パンだけでなく複数の財・サービスを考慮して、152ヶ国の PPP と対米相対価格水準を測定し、これを縦軸にとり、各国の一人あたり GDP 横軸にとって点を打っていき、トレンドを導き出す（対米相対価格水準は1996年～2000年までのもの。一人あたり GDP は1993年の対ドル為替レートで1996年～2000年までの額を換算したもの⁶³⁾。

図1は上記の図から一人あたり GDP が4,000ドル～5,800ドルの範囲までを取り出したものである。図1の中央の線がトレンドであり、イラリオーノフはこの線を「正常な (естественная) 線」と呼んでいる。ひし形の点は各国の位置を示しており、白丸は1992年～2001年までのロシアの対米相対価格水準と一人あたり GDP の位置を示している。ロシアの対米相対価格水準の最も低い点は移行開始年の1992年の10.8%であり、最も高い点はコリドール制実施期の1996年の76%となっている⁶⁴⁾。

図1に則して簡単にロシア経済の動態についてみてみよう。1992年と1993年はロシア経済が急速に衰退した時期にあたり、消費者物価指数を見ると1992年12月は前年12月の2,610%、1993年12月は前年12月の940%を記録し、ハイパー・インフレーションに見舞われた時期である⁶⁵⁾。それゆえ、内外価格差が急速に縮まっていると同時に一人あたり GDP の激しい低下が起こっている。その後、1994年に工業生産高の回復傾向がみられた。1994年の原油の国際価格は1992年以降で最も低い水準にあり、「工業生産高の回復傾向は国内の製造業が持ち直しつつあったためだった。」とイラリオーノフはしている⁶⁶⁾。実際、1994年の原油の国際価格は1992

ゝら、「相対価格水準」とは内外価格差そのものにほかならない。

62) Илларионов [2002], Указ. соч., стр. 23～24.

63) Там же, стр. 28～29.

64) Там же, стр. 30～31.

65) Госкомстат России [1998], Цены в России, стр. 40.

66) Илларионов [2002], Указ. соч., стр. 44.

年～1997年で最も低水準にあり、工業生産高の回復傾向を石油関連産業が牽引したとはいえないだろう⁶⁷⁾。

しかし、1995年以降、コリドール制が実施されルーブルの対ドル名目為替レートが高めに誘導された結果、対米相対価格水準は76%にまで上昇し、すなわち内外価格差が縮小したことで、ロシアの国内製造業は価格競争力を失い、一人あたり GDP がますます低下する⁶⁸⁾。

いわゆる「8月危機」以降、コリドール制が廃止されルーブルの対ドル為替レートが切り下げられたことで対米相対価格水準が低下し、ロシアの製造業の価格競争力が上昇し、ロシアは経済成長に転じる。この時期のロシア経済の位置は「正常な線」にきわめて近づいていることが図1からわかる⁶⁹⁾。

以上から内外価格差を表わしているロシアの対米相対価格水準と一人あたり GDP の点が「正常な線」に近ければプラスの経済成長がみられ、逆に「正常な線」から遠ざかると経済成長がマイナスになっているので、ロシアの経済成長、とくに製造業の成長にとって重要なのは、対米相対価格水準を「正常な線」に近づけるような政策を策定し実施することである、というのがイラリオーノフの議論の核心である。

原油輸出によって得られる資本流入によってルーブル供給量が増加すると国内でインフレ率が上昇する。ルーブル供給量の増大によってルーブルの対ドル為替レートが上昇すると、対米相対価格水準が上昇、すなわち「正常な線」からの乖離をもたらし、国内の製造業の価格競争力にマイナスの影響を与えることになる。それゆえ、流入した外貨の一定部分を対外債務の早期償還などの手段で国外に流出させることによって、名目為替レートを管理し、対米相対価格水準を「正常な線」に近づけなければならない、という見解が導出される。

よって、イラリオーノフのいうところの資本過剰とは、ロシアの対米相対価格水準と一人あたり GDP とによって示される点を「正常な線」から乖離させることになる資本流入分を指しているといえるのである。

4 レントと安定化基金

石油・天然ガスなどの輸出によって生じる税収の一定部分を安定化基金として蓄積することが持続的な経済成長につながる、と主張するイラリオーノフの所説の根拠について述べてきたのであるが、イラリオーノフはおもに為替レート政策の観点から安定化基金の意義について論じている。以下で、資本流出により力点をおいた議論を展開しているグールヴィッチの所説に

67) 「8月危機」以前、ロシア石油産業は価格の低迷と原油生産量の減少ないし横ばいに苦しんでいた。

ロシア産ウラル原油価格の推移については、小森吾一 [2004] 『ロシアの石油・天然ガス』、ユーラシア・ブックレット No. 67、東洋書店、9ページ、を参照。

68) Илларионов [2002], Указ. соч., стр. 44.

69) Там же, стр. 44～46.

ついて述べ、安定化基金に対するイラリオーノフ、グールヴィッチおよび財務省の見解について比較検討する。

ロシア経済研究者にとっての大きな関心事として、石油・天然ガスなどの鉱産資源部門からサービス部門へ移転されている付加価値の大きさの推計問題がある。ロシア経済は未発達で、サービス部門の GDP 全体に占める割合は小さいと考えられているが、実際のロシア国家統計局の公式発表では2003年の GDP の60%がサービス部門となっており、先進国並みの比率となっている。OECD [2004]⁷⁰⁾は世界銀行 [World Bank, 2004]⁷¹⁾が行なった推計にもとづいて、GDP に占める各部門の割合を計算している。これによると2003年のサービス部門の GDP 全体に占める割合は46%でしかなく、ロシア統計局の公表値とのあいだに14ポイントものずれがある⁷²⁾。以上のような鉱産資源部門からサービス部門へ移転されている付加価値の推計を行わなければ、実際に鉱産資源部門が生み出している総付加価値を測ることができないのである。

OECD [2004] においても参考文献として明示されているが、鉱産資源部門からサービス部門へ移転された付加価値の大きさについて推計している研究として、グールヴィッチ [Гурвич, 2004]⁷³⁾をあげることができる。ロシア財務省の「経済専門家グループ」の長であるグールヴィッチの行なった、石油・ガス部門（石油ガス複合体）から他の部門へ移転した付

70) OECD [2004], *OECD Economic Survey of the Russian Federation 2004: The Sources of Russian Economic Growth*. <http://www.oecd.org/dataoecd/56/0/32389025.pdf>.

71) World Bank [2004], *Russia; Transition Meets Development, Country Economic Memorandum for the Russian Federation*, (Moscow, The World Bank), April 2004.

72) OECD [2004], p. 5, Box 1.1.

73) Гурвич, Е. [2004], "Макроэкономическая оценка роли российского нефтегазового комплекса", *Вопросы Экономики*, 2004 №. 10, стр. 4~31.

なお、付加価値の移転問題に関連してロシアではヴォルコンスキー、クゾフキン、グールヴィッチらによる研究成果が多数ある。Волконский, Гурвич, Кузовкин, и Сабуров [1998], "Анализ влияния формы расчетов на уровни цен," *Экономика и математические методы*, 1998, Том34, вып. 4, Волконский и Кузовкин [2000], Указ. соч., Волконский и Кузовкин [2001], "Цены на топливо и энергию. Инвестиции. Бюджет," *Экономика и математические методы*, 2001, Том37, вып. 2, стр. 22~37, Волконский и Кузовкин [2002], "Нефтяной комплекс: финансовые потоки и ценообразование," *Экономист*, №. 5, 2002, стр. 21~32, Коржуваев, А.Г. [2004], "Особенности нефтяной ренты в России", *ЭКО*, 2004 №. 10, стр. 22~30. 本稿で詳述する Гурвич [2004] もこうした研究の一環である。

また日本においても多くの研究蓄積がある。例えば、久保庭真彰 [2001] 「ロシア市場経済化の特異性 商業マージンの分析を中心として」, 『経済研究』, 52巻2号, 2001年4月, 157ページ~165ページ, 田畑伸一郎 [Tabata, 2002], "Russian Revenues from Oil and Gas Exports: Flow and Taxation," *Eurasian Geography and Economics*, Vol. 43, No. 8, 久保庭 [Kuboniwa, 2003], "The Hollowing Out of Industry and Expansion of Trade Service Sector in Russia", *mimeo*, Hitotsubashi University, 塩原俊彦 [2004] 『現代ロシアの経済構造』, 慶應大学出版会, 36ページ~39ページおよび43ページ~45ページ。

表4 石油ガス複合体から仲介分野へ移転された付加価値の評価

(対GDP比, 単位: %)

		1999	2000	2001	2002	2003
①	石油ガス複合体の総付加価値	21.0	26.3	21.2	19.6	24.1
②	パイプライン輸送における付加価値	2.2	2.1	3.3	2.5	2.6
③	石油ガス工業における間接税	4.2	5.4	4.8	4.0	4.4
④	標準価格の場合の石油ガス工業の付加価値 (=①-②-③)	14.6	18.7	13.1	13.2	14.4
⑤	ロシア国家統計局による石油ガス工業の付加価値	6.5	7.8	7.0	7.2	6.3
⑥	石油ガス複合体から仲介分野へ移転された付加価値 (=④-⑤)	8.1	11.0	6.1	6.0	8.2

原注: ⑤の2001年～2003年の値は、燃料工業全体から石炭工業の付加価値を差し引いたもの。

出所: グールヴィッチによる計算。Гурвич [2004], стр. 8, Таблица 5.

加価値を計算した結果を示しておく(表4)が、この推計値は世界銀行のものとかかなり近いものとなっている。グールヴィッチの行なった計算によると、おもに納税額を少なくする目的で行なわれたと考えられる1999年から2003年のあいだに石油ガス複合体(=石油ガス部門)から仲介分野(=パイプラインの運輸・建設など、石油ガス部門に含まれない部門)に移転された付加価値額はGDP比6%～11%に上り、石油ガス複合体の行なっている資金移転が非常に巨額であることがわかる。

世界市場における標準的な原油の輸出価格(ウラル・ブレンド)を「1バレル=20ドル」、旧ソ連諸国である「近い外国」への天然ガスの供給価格を「1,000m³=45ドル」、そしてそれ以外の「遠い外国」への天然ガス輸出価格を「1,000m³=90ドル」とグールヴィッチは設定し、これら3つを「標準価格」と呼んでいる⁷⁴⁾。原油・天然ガスの輸出によって得られた税収の総額からそのうち標準価格で得られる税収額(「基本的収入」)を差し引いた値を、「市況変動的収入(конъюнктурные доходы)」と表現し、世界価格の上昇によって増加した税収額を計算している(表5)。2000年には45億ドル、2001年には33億ドル、そして2002年には47億ドルの市況変動的収入をロシア連邦政府は受け取っていたとグールヴィッチは計算しているのであるが、石油価格がさらに上昇した2003年には121億ドルもの市況変動的収入があったとしており、石油価格の高騰が続く2004年以降において表5で示された値以上の巨額の市況変動的収入があることは容易に推測できるだろう。

その上でグールヴィッチは次のように述べて、標準価格の場合に得られる基本的収入と市況変動的収入を区別する必要があるとしている。

「基本的(通常の)収入と市況変動的収入とははっきりと分けて、それらに対して原則的にか

74) Там же, стр. 9～10.

表5 財政にもたらされた石油ガス複合体からの市況変動的収入

(単位:10億ドル)

	2000	2001	2002	2003
石油部門	4.0	1.9	4.1	10.4
ガス部門	0.5	1.4	0.6	1.7
石油ガス複合体の総計	4.5	3.3	4.7	12.1
参考: 原油価格(ウラル・ブレンド)(ドル/バレル)	26.7	23.0	23.7	27.2
遠い外国へのガス輸出価格(ドル/1,000 m ³)	97.7	120.0	102.7	123.2
近い外国へのガス供給価格(ドル/1,000 m ³)	59.1	39.3	41.6	52.1

注:グールヴィッチによる計算。

出所:Гурвич [2004], стр. 19, Таблица 14.

つ別々に対処しなければならない。すなわち、市況変動的収入を必要不可欠な恒常的な財源と見なすことはできない。なぜなら好都合な国外の市況と、世界価格と税収とが強固に結びつくことによって、2003年に生じた、標準価格の場合では拡大予算への収入が下落しているということが覆い隠されてしまうからである。収入の不安定さは潜在的な危険性をはらんでいる。というのも、国外の市況が悪化し収入が下落した場合、政府は急激に借入れを増やすか、もしくはかなり自らの支出を減らさざるをえないからである。]⁷⁵⁾

現在のように世界価格が標準価格を上回っている場合、石油ガス企業から市況変動的収入を吸い上げて安定化基金を創設し、この安定化基金に蓄積した資金で外国の国債を購入するという方法で市況変動的収入をロシア経済から取り除くという政策を実施している。しかしながら、石油・天然ガス部門からサービス部門へ移転された付加価値の大きさについて推計した上で、石油・天然ガス部門のレントをより完全に取り除かなければならない、というのがグールヴィッチの主張である。

本稿の脚注21で示しておいた、「プログラム」に書かれていた「レントをより完全に取り除く」というのは、他の部門に移転された石油・天然ガス部門で生じたレントに税金をかけ、こうして集めた資金を安定化基金として留保するということの意味している⁷⁶⁾。まさにこれがイラリオーノフやグールヴィッチの実施したいことだといえよう。

グールヴィッチの所説は、石油・天然ガス部門の得る総付加価値から標準価格の場合に得られる付加価値を差し引いた分をロシア経済から完全に取り除かなければならないとしている点

75) Там же, стр. 20.

76) 本稿では“изъятие”を「(利益)控除」とは訳さずに、「取り除くこと」としている。わが国では「控除」とは一般的に課税対象から除外されることを指しているが、ここで用いられている“изъятие”は、徴収した税金を財政準備金(もしくは安定化基金)とすることであり、国が企業から「取り除いておく」という意味である。

で、為替レート政策を中心に展開するイラリオーノフの所説に比べて、資本の流出入に力点をおいた議論となっている。また、ゲールヴィッチの見解は財務省の安定化基金に対する見方とは根本的に異なっていると考えられる。なぜなら、ゲールヴィッチの見解では安定化基金の規模に上限はないが、財務省は標準価格を「1バレル=21ドルもしくは21.5ドル」に引き上げ、安定化基金として蓄積する額を抑制しようとしていたのであり⁷⁷⁾、税収を安定化基金以外に振り向けようとしている点で、ゲールヴィッチの見解とは大きく異なっているといえよう。

ところで、これまで検討してきた諸説に共通して前提されていることとして、ウラル・ブレンド、すなわちロシア産原油の輸出価格の標準値を「1バレル=20ドル」としている点がある。「1バレル=20ドル」の水準を原油価格が上回ると財政収支がバランスするとクドリン財務相は述べているが、その根拠は明示されていない⁷⁸⁾。「1バレル=20ドル」という水準を議論の前提とすることに対する批判的検討が必要であろう。

また、政府・ロシア銀行が石油・天然ガス企業のFDIのための資金を融資するという手段で資本流出額を増大させることも論理的には実現可能だと思われるが、イラリオーノフにおいてもゲールヴィッチにおいても、政府が企業に対して直接的な働きかけを行なうといった発想を、少なくともここで検討した所説から見出すことはできなかった。自然独占の傾向をもつ石油・天然ガス部門に対する政府の影響はプーチン政権下で強まっていると考えられるが、経済担当のアドバイザーたちには国家の役割を最小限にとどめようとする発想が根強い。それゆえ、イラリオーノフやゲールヴィッチらの政策提言がどこまで受け入れられるのかについても注視しなければならないだろう。

5 小 括

安定化基金とは本来、歳入が減少した時に臨時的財源となるよう定められた留保であるが、財務省はロシアの安定化基金をその前身である財政準備金と同様、対外債務を返済するための留保としておもに取り扱おうとしている、というのが現状である。しかしながら、政府による国外への資本流出のために安定化基金を使うべきであるという主張も依然としてなされており、現在進行中の対外債務の早期返済の交渉の理由を、単に対外債務の削減を目指しているからだ と捉えるだけでなく、インフレ率や為替レートとの関係をも考慮して検討する必要がある⁷⁹⁾。

77) *The Moscow Times*, Tuesday, November 02, 2004.

78) *The Moscow Times*, Thursday, October 21, 2004.

79) もう一つ指摘しておかなければならないのは、2003年12月10日に新しく制定され、2004年6月17日からその大部分が施行された「外貨規制および外貨管理法 (Федеральный закон, "О валютном регулировании и валютном контроле", №. 173-ФЗ, от 10 декабря 2003 г.)」と安定化基金との関係である。白鳥 [2004] では、「外貨規制および外貨管理法」は施行の約3年半後に失効するという時限立法であると第26条において規定されているという点で異例であり、2007年1月1日以降から国家による外貨管理を廃止するとの宣言が明記されていると理解できなくもない、と述べられている (白鳥

V まとめと展望

安定化基金が設立された最初の年の結果について言及しておく。

2005年1月14日に財務省は、2004年の連邦財政黒字がGDPの4.1%にあたる6,865億ルーブル(247億ドル)となったと発表した。歳入は3兆4,220億ルーブル(1,230億ドル)、歳出は2兆7,360億ルーブルとなっており、GDPは16兆5,500億ルーブルに増加した。安定化基金は1月1日現在で5,223億ルーブルに達し、2003年末に予想されていた安定化基金の累積額の6倍以上の資金がすでに留保されており、安定化基金が十分に活用されるために必要だとされていた5,000億ルーブルを、累積し始めた年に超過達成することとなったのである。なお、2005年2月1日からふたたび安定化基金への資金の繰り入れを再開すると財務省は発表している⁸⁰⁾。

2005年2月の時点でロシアの対外債務の総額は1,130億ドルになっているが、財務省はIMFとパリクラブの債権国に対し、安定化基金から対外債務の償還を行なう交渉しており、プーチン大統領も財務省も対外債務の早期返済、とくに利子の高い債務の早期の返済を計画している。このとくに利子の高い債務にあたるのがパリクラブのものであるとし、安定化基金を利用して3,4年以内に償還したいと財務省は繰り返し発表している⁸¹⁾。

ソ連解体以降のロシア経済については、「資源依存経済⁸²⁾」や「オランダ病(天然資源の呪い)」といった評価がなされている。1999年から原油の国際価格が上昇傾向に転じたことで、ロシアへの資本流入額が増大し、経済成長にプラスの影響を与えたと考えられる。しかしながら2004年以降の想定をはるかに上回る原油の国際価格の急騰とそれによる資本流入の激増は、インフレ率を上昇させ、またルーブル為替レートの上昇を促すため国内の製造業から価格競争力を奪うことになり、ロシアの経済成長を妨げる要因となりうると思われる。それゆえ、資本流入が逆に経済成長の足かせとなってしまう可能性も持っているのである。しかも、中国経済の急速な発展によって原油に対する需要がますます増大していることを主因として、今後も原油価格の水準が高めに推移しつづけることが予想される。

原油価格の高騰を主因としたインフレ圧力の増大という「苦境」を乗り切るための政策とし

▼鳥正明 [2004] 「ロシアの2003年「外貨規制及び外貨管理法」について」『ロシアユーラシア経済調査資料』, No. 865, 2004年7月号, ユーラシア研究所, 2ページ~14ページ)。政府・ロシア銀行は、2007年1月1日までに国際金融取引の完全自由化と外貨管理の完全廃止を行ない、ルーブルへの完全な自由交換性の付与を実現させようとしている、と考えることができるだろう。

80) *The Moscow Times*, Monday, 17 January, 2005.

81) *The Moscow Times*, Thursday, 18 November, 2004.

82) 田畑理一 [1999] 「ロシアの経済危機と路線転換をめぐって」『日中経協ジャーナル』No. 64, 1999年3月, 39ページ, には「資源依存経済」という用語の定義が簡単に示されている。わが国では他にも「資源依存型経済」や「原燃料資源依存経済」などといった用語の使用が見られる(例えば, 大島梓/小川和男 [2000] 『最新 ロシア経済入門』, 日本評論社)。

て、資本流入のうち過剰な部分を税金として徴収し、安定化基金として集積し、対外債務を定まったスケジュールよりも早期に償還するという、いわゆる「8月危機」の時とは逆の意味でのリスケジュールを行なうことによって、政策的に資本流出を実施することで対応しようというのが、イラリオーノフやゲールヴィッチの案であった。

国際価格は世界市場で決定されてはいるものの、もしロシア政府が原油・石油製品の輸出量を調整することができれば、資本流入額を管理することができるだろう。しかし、ロシアにはノルウェーやベネズエラなどのように単一で国有の石油企業はなく、政府が生産・輸出量を管理する体制にはなっていない。1999年以降の原油の国際価格の高騰によって、石油企業は開発・生産部門への投資を増やし、結果としてロシア全体としての原油生産量が大幅に増加することとなった。こうした原油の生産能力の増大が、ロシア経済へのインフレ圧力を強める要因になっているとはいえ、各企業にとって開発・生産部門へ投資を行なったにもかかわらず生産量を減少させることは困難であると考えられる。

こうした中でプーチン政権は、石油産業の事実上の再国有化を模索しているとも思える行動をとっている。エリツイン政権時代に形成された「オリガルヒ」と呼ばれる政商と、彼らの支配する石油企業を中核とした金融・産業グループを、一部ではあるがプーチン政権は壊滅させていったのであり（本稿の第3節でも見た、代表的な「オリガルヒ」の一人であるホドルコフスキーと彼のもっている「ユーコス社」を壊滅させた事例もその一つである）、プーチン政権が石油企業を直接・間接に支配下におく能力と手段をもっていることを示していると言えるだろう。

ただし、ロシア産原油の輸出量はロシア国内の経済的・政治的要因だけでなく、原油輸入国や他の産油国との関係によってもたらされる影響もあり、とくに現状のように国際価格が高騰を続けている時には原油輸入国から増産を求められることが予想される。したがって、プーチン政権が石油企業の株式を政府系企業に買収させるなどの手段で事実上の再国有化を行ない、石油企業に対するコントロールを強めることができたとしても、インフレを抑制するために輸出量を管理することはきわめて困難であると思われる。

それゆえ長期的に原油の国際価格が高水準のまま推移するとすれば、ロシアの石油企業は国内での開発・生産部門への投資よりも、海外直接投資を積極的に行なう方向に向かうことになるのではないだろうか。これはイラリオーノフ案の延長線上にある手段として考えられる資本流出政策である。

以上述べてきたように、安定化基金を使った対外債務の早期償還などによる資本流出政策を採用する場合でも、石油企業の事実上の再国有化による統制強化を実施したとしても、インフレ圧力を回避し、ルーブル為替レートの上昇を抑制することはきわめて困難な課題であると思われる。

【付記】

本稿は、2005年6月に開催された比較経済体制学会第45回全国大会（桜美林大学）のポスターセッションで発表した内容に加筆・修正を加えたものである。本稿を執筆するにあたってご指導いただいた田畑理一教授をはじめとする大阪市立大学大学院の諸先生・諸兄，学会報告時に貴重なコメントをくださった諸先生に謝意を表します。また，外部レフリーの先生からの丁寧かつ的確な指摘に心から感謝の意を表します。なお，学会参加のための旅費交通費を補助してくださった大阪市立大学学友会に記して感謝いたします。

本稿における見解は筆者個人のものであって，外務省のそれではありません。