

## 一週間の出来事

### インフレ

- 経済発展貿易省は、4月18日、今月2回目となる2008年のインフレ予測の上方修正を行った。新予測では2008年度のインフレ率は9-10%となる。
- 4月16日発表のEurostat（ヨーロッパ統計局）のデータでは、3月のユーロ圏のインフレ率は、この16年間で最高を記録した（年率換算で3.6%）。

### マクロ経済

- クドリン財務相は4月18日、私見では、「ロシアのマクロ経済の安定度は不十分であり、イノベーション型経済の条件も満たし得ていない」と語った。
- ステパーシン会計検査院総裁は、中央銀行監督委員会は会計検査院による金・外貨準備の運用効率の検査を受ける決定を、4-5月に採択すべきであると語った。

### エネルギー産業

- 公開型株式会社「ロシア統一エネルギーシステム」チュバイス会長は4月18日、2008-2012年の同社の投資プログラム総額は4兆4千億ルーブルにのぼり、うち、国家の引き受け部分は2千億ルーブル以下となると語った。
- 国営企業ロスアトム社は、カリーニングラード原子力発電所建設に国際入札を行い、入札の結果によっては、外国人投資家に同発電所の株式49%未満を引き渡す用意があると発表した。さらに同発電所の設備の40-50%は外国に発注されることになるだろうとのことである。
- ロスネフチ社ボグダンチコフ社長は4月18日、ロシアの大陸棚の探査と開発には、北極、黒海、オホーツク海、カスピ海、アゾフ海の係争中の領土を除いても、2050年までに61兆6千億ルーブルを要すると語った。

### 気候変動

- 4月17日東京で、工業生産を伸ばしながらの温室効果ガス排出量削減をテーマに、G8の大企業代表の会議が開催された。

### 長期戦略

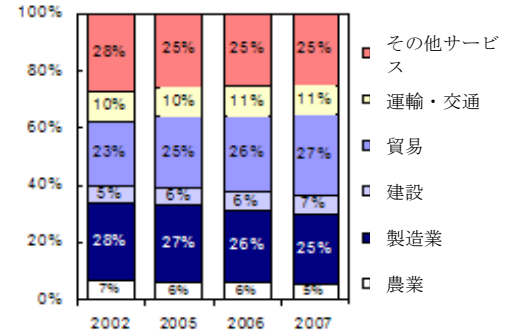
- 地域発展省は、住宅大量建設長期戦略を4月末までに政府に提出する予定である。これによると2020年までに建設面積は倍増する（2008年の7300万平方米に対し、2020年には1億5400万平方米が完工することになる）
- 政府附属木材産業複合発展審議会は、4月16日、「2020年までの林業複合発展コンセプト」案を承認した。この案によると、2020年までのこの部門への投資額は1兆2千億ルーブルで、主たる財源は企業の資金とされている。2020年までの木材生産高は2-3.5倍に増大、製品の出荷高は3.9倍となる筈である。
- 金融市場発展戦略の討議は連邦金融市場局と財務省、経済発展貿易省とロシア中央銀行間の意見の不一致により、政府会議での討議事項から外された。

## 傾向

## GDP

- 現在の GDP の伸びは、主としてサービス産業の伸びによる。今週発表されたロシア統計局の修正データでは、2007 年の GDP の伸び率は、2006 年の 7.4% に対して、8.1% であった。しかしながら、GDP の伸びは鉱工業の発展というよりはサービス分野の予想を上回る伸びによるものである。全体として、2002 年から 2007 年にかけてロシアの GDP 構造で鉱工業の占める割合が一貫して低下し続けており、製造業は 28% から 25% に、鉱業は 28% から 25% となっている。一方、商業は 23% から 27% に、運輸・交通は 10% から 11% に、建設業は 5% から 7% へと割合を伸ばしている。

GDP の構造 (2020 年の価格で計算) %



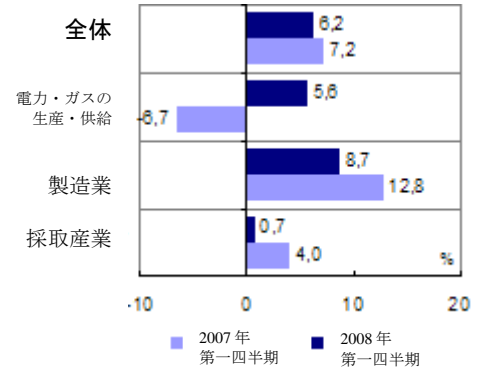
資料: ロシア統計局, 算定: 総合戦略研究所

## 鉱工業生産

- 2008 年第 1 四半期における鉱工業生産の伸びは鈍化した。ロシア統計局のデータによると、1-3 月期の鉱工業生産の伸びは、1 年前の 7.2% に対して 6.2% であった (グラフ参照)。2007 年と比較して最も成長率が低下したのは製造業で、4.1 ポイントの低下であった。(2007 年の 12.8% から 2008 年の 8.7%)。

4 月 17 日発表された経済発展貿易省の最新の予測によると、前年度の 6.3% に対して、鉱工業生産は 2008 年全体では 5.7% 増大することになる。

前年同期比鉱工業生産の伸び率 %



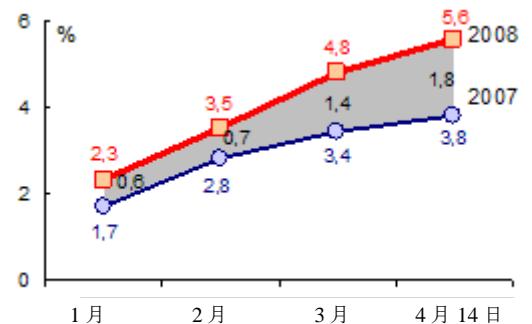
資料: ロシア統計局

## インフレ

- 2008 年 4 月も引き続き、前年度と比較してインフレが高進している。4 月 14 日現在のロシア統計局のデータでは、年初からのインフレ率は 5.6% で、これは 2007 年同期の率を 1.8 ポイント上回っている (グラフ参照)。

社会的に重要な商品の価格上昇を制限しようという自発的合意は予想した成果をあげなかった。ロシアの多くの地方で小麦粉とパンの価格がインフレ率を大きく上回って上昇している。ロシア統計局のデータでは、先週、パンがレニングラード州では 13-15%、マガダン州では 8-10% 値上がりした。地方政府は、連邦政府の支援を受けて、低所得層のためのパンの配給切符制度導入もあり得ると既に表明している。

2007 年及び 2008 年のインフレ率 %  
前年度 12 月の物価との比較



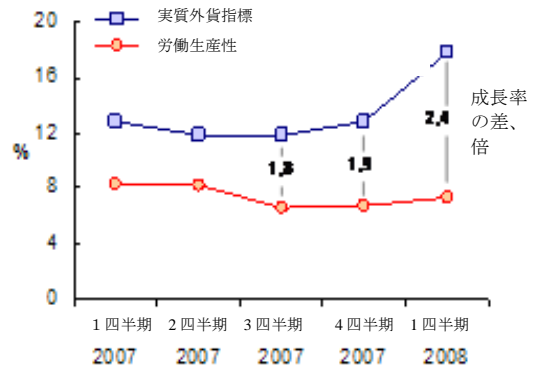
資料: ロシア統計局

## 為替相場

- 2008 年年頭、ルーブル相場の上昇率が急激に高まった。2008 年第 1 四半期の対ドル実質為替レートは、2007 年同期比 18% 上昇した。昨年度の前年同期比上昇率は 12% であった。（グラフ参照）

現在、ルーブルの交換レートが急速に上昇しているため、ロシア企業は輸入品との競争で力を削がれている。2007 年第 4 四半期の為替レートの伸びは生産性の伸びの 1.9 倍だったのに対し、2008 年第 1 四半期にはこの比が 2.4 倍となっている。

為替相場と鉱工業労働生産性の推移  
前年同期比 %



資料：ロシア統計局，ロシア中央銀行，評価：総合戦略研究所

## コメント

### 税

- 利潤税低減の財務省の提案は、付加価値税改革の代わりとなるものではない。

付加価値税の税率引き下げの代わりに利潤税を下げようとの提案を、財務省は、石油価格低下の結果、利潤税の歳入減少を予想しているからであると、理由付けている。この場合、財務省の考えでは、付加価値税は、納税者の収入レベルに左右されない「中立的な」税として、歳入の主要財源となる。

しかしながら、利潤税低減で企業に付加価値税率を 12-13% に下げた場合と同じくらい資金が残るためには、利潤税率を大幅に下げることがある。例えば、2007 年の条件下で、付加価値税を 12% まで下げたら、企業にはおよそ 7500 億ルーブルが残る。同じような効果を利潤税低減で上げるためには、その税率は 15-16% でなければならない。

しかも、これだけ利潤税率を下げても、付加価値税率低下で生じる望ましい構造的効果はあげえない。エネルギー資源の価格が高いという状況では、利潤税の低減は、採取産業に最大の利益をもたらすだろう。これとは違って、付加価値税の低減は、大きな付加価値を作り出す製造業に最大の刺激となる効果をもたらす。例えば、機械製造企業の納税構造の中で、付加価値税は、現在 40%（採取産業では 12%）以上を占めており、利潤税は 23% にすぎない（採取業では 16%）。利潤税低減によって、付加価値税を 12% にしたのと同様の刺激効果を製造業にもたらすためには、利潤税率を 9% までに下げることがある。

利潤税の低減は、歳入の補償という観点からみても、付加価値税低減と同等の代替策ではない。利潤税のかなりの部分が地方政府の歳入となることから、消失する歳入額を連邦と地方との予算の間の移転によって補償することは、付加価値税低減の結果生じる連邦予算の歳入欠陥を補うより、特に連邦予算は黒字が見込まれていることを考慮すると、より大変である。さらに指摘しておかなければならないのは、利潤税を大幅に低減した場合には、利益に対する課税と賃金原資額に対する課税との間の差が増大するので、節税のために賃金原資の一部を隠匿することが一層魅力を増すことになり得る。これは、統一社会税の徴収率低下と歳入のさらなる減少につながりかねない。付加価値税の低減はこのような結果は生じない。

### 移転価格設定

- 首相の指示に反して、財務省は、移転価格設定の規制管理を著しく強化する税法の修正条項を準備している。

財務省シャタロフ次官が言明したところでは、今週、移転価格設定の規制管理に関する法案の作成作業が終了する。この法案には、ロシア連邦税法に移転価格の規制管理について新たに1章を設けることが盛り込まれている。1億ルーブルを超える国内取引、対外取引（同じ契約相手との1年間の取引高が1億ルーブルを超える場合も含まれる）がこのような規制管理の対象となり、また税務機関にこの規制管理を担当する特別部局を創設することが予定されている。

この法案の作成作業は、ズプコフ首相の指示に反して、財務省が行っているものである。財務省に対しては、ロシア連邦政府付属財政アカデミーとロシア産業家・企業家同盟が提案した移転価格規制管理法案をベースとするようにとの指示が、2007年12月に出されていた。この法案では、税法への変更はいくつかの点に限られており、移転価格設定に対する規制管理は、取引相手の一方でも年間取引高が10億ルーブルを超えた場合に、非居住者との100万ルーブルを超える取引に限られている。しかし、これらの提案は、財務省の文書には反映されていない。

このような、納税者に対する規制管理の強化や税務機関当局の根拠薄弱な権限強化を目指した行動が、財務省の活動の中でよく見られるようになった。例えば、メドヴェージェフ次期大統領が、中小企業に対する監督機関の検査回数を減らすように提案しているにもかかわらず、今週、財務省幹部は、反対に、中小企業に対して追加の「税務現況調査」を導入しようという提案をしているのである。財務省は、省庁の理解するところ、産業界と当局との対話は形式的なものであると、その行動で示しているのである。

## インフレーション

- 貨幣供給量の制限によるインフレ対策はロシア経済にとって、極めて否定的な結果を、なによりも経済成長率の大幅低下という結果をもたらす。インフレ対策の措置は、そもそも、非貨幣要因に集中されるべきである。

今週、ロシアの2007-2008年におけるインフレ上昇の性質と原因について論争が続いたが、その論議の的は、マネタリー的手法のみでインフレ対策を行うことが妥当であるかどうかということであった。

財務省とロシア中央銀行のアプローチは、インフレは通貨の現象に過ぎず、それに対処するには貨幣供給量の伸びを抑える必要があるというもので、主として理論モデルと経験主義的研究にもとづいたものであり、インフレ要因の限定的な組合せを考慮に入れ、地域によって、また所得グループによってインフレのレベルに差があることには注意を払っていない。クドリン財務相の「インフレーション：ロシアと世界の傾向」（「経済の諸問題」誌2007年第10号）という綱領的論文では、インフレは貨幣量増大の結果にほかならないとみなされている。しかしながら、2007年のロシアの貨幣的インフレ水準は0.6ポイント（5.6%から6.2%に）の上昇に過ぎなかったのに対して、構造的インフレ（局地的市場の独占化、インフレの輸入、および経費インフレの結果生じるインフレ）は2.3ポイント（1.3%から3.6%に）上昇している。このように、インフレ対策の作成にあたって非貨幣的要因を無視し、インフレ全体をマネタリー的手法で抑え込もうという試みは、明らかに間違っている。特に、米国においては通貨当局が影響を及ぼす分野は基礎的インフレ（エネルギー資源価格および食料品価格を考慮に入れない）の水準に限られている。

インフレ対策へのマネタリー的アプローチのもう一つの論拠は、外国でこのアプローチがうまくいっている、特に、1980年代初頭の米国でうまくいったということである。しかし、当時のアメリカ経済と現在のロシア経済が異なる発展段階にあり、構造も異なっているということの他にも、アメリカではインフレ対策の主たる手段は貨幣供給量の調節ではなく、連邦準備制度の公定歩合政策であることを指摘する必要がある。しかも、インフレを抑え込んだ代償が何であったかということが極めて重要である：1980年のインフレ率13.6%から1982年の6.2%までの最初のインフレ低下には実質GDPの低下（1982年には-1.9%）、設備投資の減少（1982年には-7.0%）と失業率の上昇が伴っている。インフレ対策の主要措置としてマネタリー政策を利用したその他の諸国でも同じような結果が記録されている（英国、カナダ）。

理論モデルと海外の経験の盲目的なコピーにもとづいたインフレ対策を作成すれば、経済成長率の急激な低下をもたらさずにはおかない。金融システムが発達しておらず、資金源が限られている状況では、貨幣量の伸びの低下は、ロシアの企業に投資計画の修正を迫るものであり、結果、経済の長期的成長を脅威にさらすものである。

## 銀行システム

- 銀行預金への連邦予算の資金の割当ては、市場の現状に即したものでなければならず、利率が不当に高いものであってはならない。

4月17日、財務省は連邦予算資金を銀行に預金するため、第一回目の入札を行った。しかし、入札で銀行預金できる資金総量（3千億ルーブル）のうち、銀行が指し値を出したのは、236億ルーブル分だけだった。それで、財務省は、現在、金融市場には流動性問題は存在しないと声明できたのである。

しかし、流動性不足の中で、流動性に対する銀行の需要が低かったことは、財務省が示した利率が高く、貸付期間が短かったことで説明できる。この競売での4月14日から5月18日の期間の預金の最低利率は、年率に換算すると7.25%であった。このような利率は、二日前の4月15日に行われたロシア中央銀行の担保付貸付入札でも示されたが、この入札も応募がなく成立しなかった。しかも、年7.25%の利率は銀行間貸付市場での平均金利を大きく上回っている。例えば、2008年年初からのMosPrime rateの1ヶ月間の平均金利は5.74%であり、MIACR（Moscow InterBank Actual Credit Rate）の実質金利は5.97%であった。財務省による上記条件での資金提供は、実際に銀行の流動性拡大を促進するものではまったくくない。

通貨当局は銀行システムの流動性増大に措置を取ったとの体裁を整えているに過ぎず、実際には流動性削減の措置を取っているのである。つまり、4月17日、ロシア中央銀行は、銀行システムからの資金の不胎化作戦を行おうとした。しかし、100億ルーブルのロシア中央銀行債券の発行は不成立とされた。しかも、流動性向上に関して表明された措置の実施は延び延びとなっている。例えば、入札に参加する銀行の選択手順を規制する財務相令が発せられたのは4月14日のことだったが、予算法では、予算資金の銀行への預金は当年の1月1日から可能なのである。

## エネルギー効率

- ロシアの高いエネルギー消費型の生産が、さらなる経済発展の脅威となっている。

4月14日日本の高村外相とフリステンコ産業エネルギー相との会談が行われ、2010年の京都議定書期限終了後の温室効果ガス排出量削減についての国際協定問題が討議された。

日本側は、経済のセクター別エネルギー効率基準をもとに排出量の国別目標値を作成する用意があると述べ、2020年までに全世界のエネルギー効率を30%向上させることを提案した。このような制限条項が導入されると、ロシアはエネルギー効率分野で積極的な政策をとる必要に迫られる。単位電力消費量当りのGDPで、ロシアは、日本（3.2倍）、米国（2.3倍）、中国（2.2倍）に後れを取っているのである。

4月16日、経済発展貿易省においてエネルギー効率問題についての省庁間会議が開催された。しかし、エネルギー効率向上の主たる手段の一つとして討議されたのは、2009-2010年に一般住民向けガス料金を急いで値上げすることであった。この措置は、エネルギー効率問題を解決するには明らかに不十分であり、そのうえ、インフレを促進するものである。