

## 一週間の出来事

### 金融政策

- クドリン財相は、6月17日、為替ターゲットは期待通りにはいかなかった、今度はインフレ目標の設定が金融政策の優先事項となるだろうと語った。
- ロシア中央銀行ウリュカエフ第一副総裁は、ロシア中央銀行が、複数通貨バスケットの変動幅を拡大した、この変動幅の枠内で外貨市場介入が行われるので、通貨をあらゆる価格水準で買い付ける可能性を導入したと述べた。その際、ルーブル相場維持の新たな上下値を告げることは拒否した。
- クドリン財相は、6月16日、新たな2008年マクロ経済指標予測が7月に準備されると語った。

### 予算と税

- 6月18日、シュバロフ第一副首相を議長とする、移転価格利用の税務管理に関する会議で、移転価格形成の管理に関する法案を新たに検討することが決定された。以前に討議されていた経済発展省と財務省の法案は廃案となった。
- 保健・社会発展省ゴリコワ大臣は、6月16日、2008年11月1日までに、従業員の労働の成果を考慮に入れた新しい部門別の賃金体系が承認されると語った。単一賃金表の完全廃止は2009年から予定されている。

### 環境と気候変動

- トルトネフ天然資源・環境相は6月10日、ロシアの企業が省資源技術へ移行するのを促進する総合政策を、税制を含めて策定する必要があると語った。彼は、さらに、罰金額も引き上げなければならないと強調したが、企業が準備できるよう5-7年後のことだと述べた。
- 非常事態省ツァリコフ第一次官は、6月19日、地球温暖化によるロシア北方の環境破壊は2030年までには、壊滅的なものとなるだろうと語った。

### エネルギー効率

- G8諸国と中国、インド及び韓国のエネルギー相は、6月、経験交流による省エネ技術推進のため、エネルギー効率向上国際パートナーシップ設立で合意した。
- 政府系のヴェネシエコノムバンク（対外経済銀行）と世界銀行は、6月17日、インフラ、環境保護及びエネルギー効率分野でのプロジェクトに協調融資を実施するための相互理解に関する覚書に調印した。

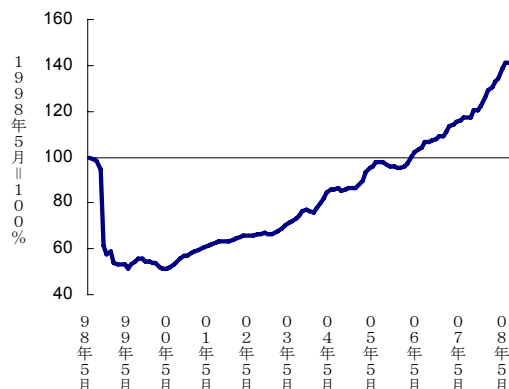
## 傾向

### 為替相場

- 2008年1-5月期ルーブルの為替相場の上昇率が大きくアップした。ロシア中央銀行のデータによると、2008年1-5月期ルーブルの対ドル実質相場は8.4%上昇したが、前年同期には3.4%であった。実質相場の上昇は名目相場の上昇と、米国と比較してロシアのインフレ水準がより高いため生じたのである。

現在、ルーブルの対ドル相場は、1998年のそれを42%上回っている(グラフ参照)。高すぎるルーブル相場と高い上昇率のため、輸入増加率が上昇している。2008年4月のロシアの財貨輸入額は、2,500億ドルで、前年同期比50%の増加であった。このような高い増加率は、1995年以降見られなかったものであ

ルーブルの対ドル実質為替相場の推移  
1998年5月の水準 = 100%



GDP

- 2008 年第 1 四半期のロシアの GDP は 8.5%上昇したが、これは、2000 年以來、第 1 四半期の伸び率としては最大であった。最大の伸び率を示したのは、建設業と卸・小売り部門であった。建設業の出荷額の伸び率は 2007 年の 28.1%から 2008 年には 28.3%に増加している。しかも、この 2007 年の数値は、強烈な寒波のため低かった 2006 年との比較値であるにもかかわらずである。商業セクターでは、伸び率は、一年前の 11.1%から 11.9%となった(表参照)。

しかし、一連の経済セクターでは成長率の鈍化がみられる。製造業では前年同期の 8.5%から、2008 年第 1 四半期では 7.6%に低下し、鉱物資源採掘業では、2.4%から 1.5%への低下であった。成長率の鈍化は金融、教育、保健、その他のサービス分野でも見られる。

経済発展省の予測によると、GDP は 2008 年には 7.6%増大する。

2007 年、2008 年第 1 四半期のセクター別 GDP の推移

前年同期比の伸び率 %	2007 第 10.	2008 第 10.
農業、狩猟、林業	2,4	3,2
鉱物資源採掘	2,4	1,5
製造業	8,5	7,6
電力、ガス、水道の生産と供給	-9,9	5,3
建設業	28,1	28,3
卸・小売業	11,1	11,9
運輸・通信業	8,7	9,8
金融業	11,1	9,7
不動産業	7,0	9,1
国家運営部門	7,8	3,7
教育	0,9	0,2
保健と社会サービス	3,3	1,1
その他の公共サービスと社会サービス	10,6	5,9
<b>GDP</b>	<b>7,4</b>	<b>8,5</b>

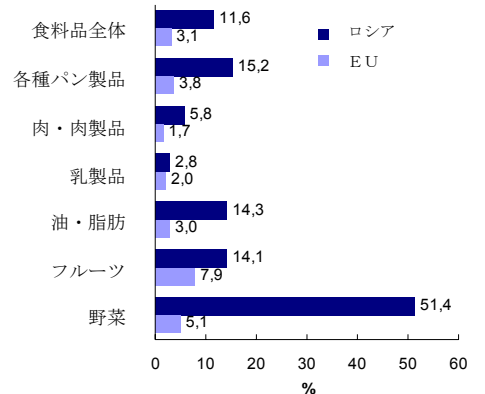
資料：ロシア統計局

インフレーション

- 年初来のロシアの食料品価格上昇は、EU 諸国のそれを 3.7 倍上回っている。6 月 19 日、ロシア統計局はロシアと EU 諸国における食料品価格の推移の比較結果を発表した。2008 年 1-5 月期、ロシアでは食料品価格が 11.6%上昇したが、EU 諸国では、平均で、3.1%であった(グラフ参照)。

2008 年 1-5 月期にロシアで上昇率が最も高かったのは、野菜の価格で、51%に達した。だが EU 諸国では野菜はたった 5%しか高くなっていない。ロシアと EU 諸国との食料品価格の推移に大きな差があることは、ロシアの食料品価格の上昇が、輸入インフレだけでなく、国内事情、とりわけ地方市場で食料品輸送と流通の競争が低レベルのため生じていることを物語っている。

主要食品グループの価格上昇率  
2008 年 5 月、対 2007 年 12 月比 %

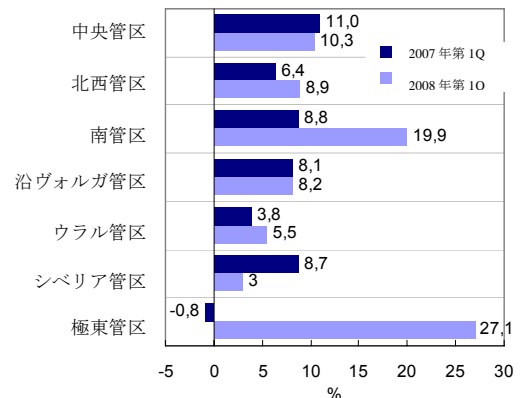


資料：ロシア統計局

鉱工業生産

- 2008 年第 1 四半期の鉱工業生産の伸び率は、大半の連邦管区で鈍化した。今週発表されたロシア統計局のデータによると、ロシアにおける 2008 年 1-5 月期の鉱工業生産の伸び率は、前年同期比 6.9%であった。比較のためにあげると、2007 年 1-5 月期のこの指標は 6.6%であった。しかし、ロシア統計局の四半期データが示しているように、連邦管区の大半では、2007 年と比較して鉱工業生産の伸び率は鈍化した(グラフ参照)。鉱工業生産の伸び率上昇を示したのは、中央管区とシベリア管区のみであった。

鉱工業生産の伸び率、前年同期比 %

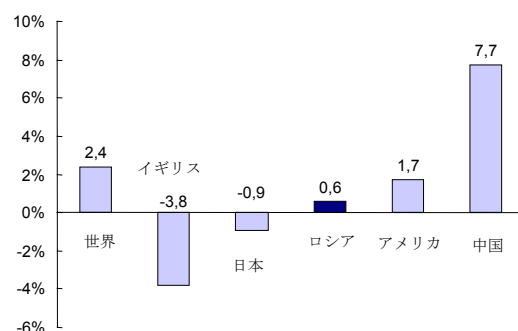


資料：ロシア統計局

## エネルギー効率

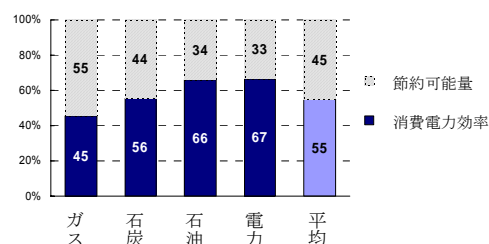
- ロシアのエネルギー資源消費量は増大している。BP社が発表したレポートによると、2007年、ロシアのエネルギー資源消費量は0.6%増加した(グラフ参照)。このロシアの数値は、中国やアメリカのものよりは低かったが、2007年のエネルギー資源消費量が低減したEU諸国や日本よりは高かった。しかしながら、ロシア経済は、依然として世界で最もエネルギー集約型経済の一つであり、ロシアの単位GDP当たりのエネルギー消費量は英国の3.3倍、日本の2.7倍なのである。
- ロシアは生産のエネルギー効率を高めることでエネルギー資源消費量を大きく低減することができる。例えば、今週、世銀が提出した報告書によると、ロシアでは、非効率的に使われているガスの量は、現在ロシアの消費量の55%(グラフ参照)で、これは、EUでのガス使用量の事実上半分に当たる。全体として、省エネによってロシアは一次エネルギー資源(石炭、石油、ガス)の消費量を45%節約できるのである。

2007年のエネルギー資源消費量 対2006年比、%



資料: BP社

ロシアのエネルギー資源と電力節約の潜在的規模



資料: 世銀、総合戦略研究所算定

## コメント

### インフレーション

- インフレ・ターゲット政策への移行は、ロシアの状況では、ロシアの生産者の競争力にとって大変危険なものであり、経済状況の特徴を考慮していないものである。インフレ抑制政策は、なによりもまず、非貨幣的インフレの原因への対策に向けられるべきである。

6月17日、クドリン財相は為替ターゲットが期待通りにはいかなかった、今度はインフレ目標の設定が金融政策の優先事項となるだろうと語った。クドリンとロシア中央銀行ウリュカエフ第一副総裁の発言によると、インフレ・ターゲットへの移行は、段階的に、3-5年かけて行われなければならない。しかし、現在の状況では、このような移行は、正当と完全に認められたわけではなく、いくつもの否定的結果をもたらすことだろう。

まず、インフレ・ターゲットへの移行は変動相場制の導入を意味し、これはロシアの状況ではルーブルの為替相場の急上昇とロシア経済の競争力低下(および国際収支の赤字)につながり、さらには、金融システム不安定化のリスクを高めることになるだろう。しかも、消費者物価指数をターゲット指標として用いることには、この指数が経済全体の価格の動きを反映するものではないことから、多くの制限がある。経済の価格の動きを評価するには、GDPデフレーターの方がより適しているが、この指標は、その計算の特質から、ターゲットとすることは事実上不可能である。

さらには、インフレ・ターゲットへの移行期間中の一般的なマクロ経済状況を考慮する必要がある。現在、この移行とインフレ・ターゲット政策の首尾よい実施には、一連のファクターが障害となっている。

第一に、インフレは貨幣的現象だけではないということを考慮に入れる必要がある。例えば、2007年の総括では、ロシアの貨幣的インフレの割合は、消費者物価指数の上昇率全体の約半分だけしか(11.9ポイントのうち6.2ポイント)占めていない。したがって、政府は、インフレ対策を、金融政策的措置を提案することに留めるべきではない、特に、金融政策が政府の権限外であることを考えるとなおさらである。

第二に、インフレ・ターゲット政策は、中央銀行が利率を通して金融システムのパラメーターを制御できるよう、確固たる金融システムと大規模な金融市場があってはじめてうまくいくのであ

る。だが、ロシアの銀行システムは、規模が相対的にあまり大きくなく、外部からの資金調達に依存しているため、外部からのショックに動かされる。その際、ロシア中央銀行の公定歩合は、金融政策の確実に目的を達成できる手段ではない。

第三に、一連の研究論文で指摘されているように（米連邦準備制度理事会バーナンキ議長の論文も含め）、インフレ・ターゲットは、一定期間インフレ率の順調な低下が観測された国に導入した場合に、より効果的な戦略となるのである。ロシアでは、近年インフレ率は低下しておらず、しかも、その上、公式のインフレ予測に対する信頼は失墜している。消費者物価指数の上昇率は年初来すでに 8.3%となったのに、財務省と経済発展省は、今のところ年間インフレ率 10.5%を目標としていると声明しており、一方、ロシア中央銀行メリキヤン副総裁は目標値を 12%と語っているのである。

第四に、様々な国でのインフレ・ターゲット政策の適用経験からは、この政策を採ることが適切であるとの結論を一概に下すことはできない。2008 年における最初の 5 ヶ月間のデータから判断するところでは、この政策を取っている事実上すべての中央銀行は、表明していた目的を達成できないだろう。この 15 年間ターゲット政策が成功していたことは、世界的にインフレ率が低い時期だったということと説明できるのである。現在、世界の経済状況は一変しており、エネルギー資源と食糧の価格上昇という条件下では、かつて使われたマネタリー的手段の効果は、極めて限定的なものとなる可能性がある。

第五に、為替相場または通貨供給量の管理と異なり、インフレは、特に様々な施策を講じた後のタイムラグを考えると、中央銀行によって完全にたやすく管理できるものではないのである。

## 教育

- ロシアの教育を近代化するために必要なことは、新しいイノベーション高等教育機関の創設だけでなく、既存の高等および中等専門職業教育機関と企業内大学や企業の研修センターとの連携促進である。

6 月 23 日の政府幹部会の会議で、ロシアに三つの新たな連邦大学を設置する問題の検討が予定されている。この三つとは、極東大学をベースにこの地域の人材確保向上のため、モスクワ工科大学（Moscow Engineering Physics Institute）をベースに原子力産業の人材養成を目的として、モスクワ鉄鋼・合金大学をベースにして、バイオテクノロジーやナノテクノロジーといった将来性のある技術分野の人材養成を組織するためのものである。このような大学の設置は、人材育成における質の向上の目的で、教育界とビジネス界のより緊密な連携を促進するはずである。

しかし、連邦大学のみでの形成ではロシア企業の人材確保問題の解決には不十分である。現在、高等および中等職業教育機関の大半は、雇用主である企業が必要とするところが依然としてよくわかっていない。大企業の幹部たちの話によると、多くの大学卒業生は、会社での実務に必要とされる能力、技能を持っていない。その結果が、企業内大学や企業内の研修センターの発展となったのである。

ロシアの会社の企業内大学は、現在、伝統的な教育システムの枠内では解決できない問題の一部を、事実上引き受けている。企業内大学での教育は、その企業での仕事に必要な技術的能力や技能の発達だけでなく、従業員の行動を変えること、企業文化に必要とされる質の形成に向けられているのである。企業内大学への資金供給は増大しており、いくつかの企業では取引高の 3-8%に上っていると見られている。しかし、企業内大学幹部たちの評価によると、ここでの教育は、本格的な技術教育やビジネス教育に取って代わることはできない。企業内での教育は、企業の資金の限界、ならびにこの教育を受けた従業員が退職するリスクのため歯止めがかかる。

しかも、外国の経験が示すところでは、高等教育の枠内で基礎的技能と実際の行動モデルが植え付けられ、一方、企業内研修が、その企業での仕事に必要な技能と行動の「確認・修正」に向けられるならば、企業内研修は、「伝統的」大学またはビジネススクールとの緊密な連携の下に実施できるのである。

## 連邦特別プログラム

- 民間管理会社を連邦特別プログラム実施に参加させるという討議中の施策が効果あるものとなるかどうかは、予算資金管理を会社に任せる際の条件如何にかかっている。

今週、政府幹部会の会議で、民間管理会社を連邦特別プログラムの実施に活用する問題が討議された。経済発展省が述べた、2008年第1四半期のプログラム実施の成果は、かんばしいものではなかった。2008年、連邦特別プログラム実施に計上されている6,822億ルーブルのうち、第1四半期の決算で支出されていたのはたった6.5%であった。しかも採択されている47の連邦特別プログラムのうち6つについては、資金供給が開始されていない。

このような状況の主たる原因として、経済発展省は、国家契約の締結時期が適切ではなかったこと、予算の主たる管理者が資金供給開始に遅れたことと地方政府および予算外資金源からの資金供給不足をあげている。

連邦特別プログラムの資金が完全に利用されていない問題の解決のため、投資プロジェクト実施経験のある民間企業に国家プログラムの管理権限を渡すという提案がなされた。しかし、このような措置が効果をあげるかどうかは、連邦特別プログラムの運営ビジネスを活用するためのメカニズムがどのようなものになるか、企業がどのような条件で予算の管理を任されることになるのかによる。

現時点では、民間管理会社を選択するための競争手続きは作成されておらず、一方、現行の予算法は、民間会社が予算の管理者となって国家調達を実行することを許していない。その上、予算システムの枠内での資金の動きは厳しく規制され、時間がかかり、予算の支出と目的の成果達成とを管理するシステムは完全なものではない。

効率的な予算の受領・支出メカニズムが無い状況では、連邦特別プロジェクトの運営を許された民間会社は、現在国家発注者の役割を果たしている複数の省と同じ困難に突き当たる可能性がある。