

ルーブル急落とロシア経済の動揺

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

ロシア経済が原油価格低下によって大きく動揺している。12月16日、通貨ルーブルは、大きく下落、1ドル78ルーブルと今年最安値を記録した。年初から見れば、6割以上の下落である。この日、最近1カ月ほどで急速に下げ足を速めるルーブル防衛のため、ロシア中央銀行は政策金利を10.5%から一気に17%まで引き上げる措置を発表したばかりであった。それにも拘らず、ルーブル安に歯止めはかからなかった。また、ロシアを代表するRTS株式市場も大幅下落となっており、海外への資本流出も拡大、「ロシア売り」の流れが加速している。

この背景にあるのが、著しい原油価格下落であることは言うまでもない。既に、ウクライナ問題に端を発する欧米主導の経済制裁、そして主要な貿易パートナーである欧州経済の低迷、等の要因で打撃を受けていたロシア経済にとって、最近の油価下落はまさに深刻なダメージを与える「一撃」となっている。ロシア経済が、総輸出の約7割を石油・ガス輸出に依存するなど、石油・ガス部門に著しく依存しているだけに、原油価格下落の影響は甚大である。原油価格60ドルであれば、2015年のロシアGDPはマイナス4.5%まで落ち込む、との見方（ロシア中央銀行）も現れている。こうした状況下で、通貨・株価の急落がロシア経済動揺を象徴しているといつてよい。

原油価格はまだ底値を探る状況で、当面は低原油価格が続く可能性が高いと見られる中、ロシアにとっては極めて厳しい状況が続く。ルーブルにも下押し圧力が存在し続け、防衛のために買い支えを続ければ、外貨準備高の減少を招く。政策金利の引き上げは、国内経済を冷え込ますことにつながりかねず、経済制裁強化が進みロシア企業の欧米での資金調達が困難になる中、対外債務返済への懸念やリスク感も拭いきれていない。2015年は、ロシアにとって、難しい、厳しい経済状況が予想される困難な年になるのではないかと。

ロシアにとってのこの重大な経済問題は、世界全体にとっても大きな負の影響を持つ問題となりうる。「ロシア売り」が止まらない中で、ロシア経済の混乱・後退、そしてロシアでの信用不安が、世界に波及する可能性が懸念されるに至っているのである。ロシア経済と密接な関係を持つ企業・地域にとっては、ロシア経済の減速は直接のマイナス要因にな

ることは当然である。

また、景気減速や通貨安・株安等の中で、対外債務返済懸念や融資焦げ付きに関するリスクが仮に顕在化するようなことがあれば、信用不安はロシアに止まらず、融資をしている欧米の金融機関も含め世界的に拡散・飛び火する可能性もある。重大な信用不安・金融リスクの伝播が、世界経済に如何に大きな影響を及ぼしうるかは、アジア通貨危機（1997年）、ロシア金融危機（1998年）、そしてリーマンショック（2008年）の例を見ても明らかであるだけに、市場が神経質になっているのである。

油価下落に端を発する経済リスクの問題は、ロシアでまず顕在化したのが、既に資源依存型経済構造など同様の課題を抱えると認識されている資源国・新興国（ブラジル、インドネシア、トルコ等）でも、通貨安・株安の波及という形で連鎖が起きている。また、こうして金融市場・商品市場等でのリスク感が高まると、リスク回避の動きが加速化し、当該市場を一層押し下げたり、不安定化させたりする結果ももたらす。その意味で、現に起きているロシア経済の動揺は、世界経済の重大な不安定化要因と認識する必要があるだろう。

また、ロシア経済の問題は、単に経済問題にとどまらず、国内・国際政治の面でも重要である。ウクライナ危機発生後のロシアの対外強硬的スタンスは、欧米主導の経済制裁強化を招くなど、ロシアを取り巻く環境を厳しいものにしたが、国内ではプーチン政権への支持率が8割を上回るなど、国内世論の高い支持を得ていると言われている。しかし、経済成長が減速、場合によっては大幅なマイナス成長に陥り、金融・信用不安が深刻化、ルーブル安と物価上昇等の問題が市民生活に大きな影響を及ぼすようなことになれば、政治・政権運営の面でも決して問題は看過できなくなる。経済の不安定化が政治面でもロシアを揺さぶる可能性も決してゼロではないだろう。その意味で、今後ロシア政府が、今の経済困難をどのように乗り切っていくとするのか、大いに注目すべきである。

先週の小論、「国際エネルギー情勢を見る目：油価急落の光と影」でも述べた通り、原油価格の低下は、全体として、マクロ的には世界経済にプラスの影響を持つと考えられる。しかし、その下落があまりに急速・大幅である場合、負の影響が大きく顕在化し、その波及・伝播の問題も含め、正の効果を凌駕する場合もありうる。現在、ロシアで発生していることは、まさに巨大な影の部分が世界経済を揺るがせている問題である。

国際石油市場を見る上でも、この問題は、世界経済に対するマイナスの影響という面で石油需要低下の可能性を持つと同時に、予想を超える深刻な事態に対応するための産油国側のリアクション（供給削減）を生み出す可能性も秘めていると考えられ、今後の石油市場の行方を左右する一つの重要な要因である。2015年、ロシアの動向は国際エネルギー市場を展望する上で目が離せない。

以上