

大統領選を控えたウクライナは信用不安問題の火薬庫



ウクライナの現状

1月17日に実施されたウクライナの大統領選挙は、どの候補者も当選に必要な過半数の得票に到達せず、最終的にヤヌコビッチ前首相とティモシェンコ首相の2名による決選投票が、2月7日に実施される見通しとなった。

ウクライナは2008年10月の世界的金融危機の影響によるダメージが大きく、依然として経済回復の道筋が見えにくい状況にある。経済的困窮にあるウクライナの現状と今後の国際金融市場に与える影響について考察してみたい。

欧米寄りの政策は転換へ

まず、ウクライナを政治的側面から見てみる。前回2004年のウクライナ大統領選において、「オレンジ革命」という名の、民主化推進、親欧米政策、改革の実現を旗印に掲げたユーシェンコ氏が大統領に選出された。しかし、その後のユーシェンコ氏は2005年1月の就任直後から政権内での争いに奔走し、理念や改革を置き去りにして自身の保身と権力維持に終始した。これにより、政治的な混乱を招く一方で、2008年には世界金融危機による経済の混乱が国民全般に苦痛となって襲い掛かり、失望を呼んだ。

また、北大西洋条約機構(NATO)への加盟に力を入れた結果、対ロシア関係は急速に悪化し、このことも政権失速へとつながった。今回、1月17日の大統領選の段階でユーシェンコ氏は敗れて決選投票へと進めなかったが、これは同氏の政治執行能力に対する国民の反発の現れであると言える。

今般、2月の大統領決選投票に臨むのは、親ロシア派のヤヌコビッチ前首相と親欧米派にして対ロシア関係改善も重視するティモシェンコ首相であるが、どちらが勝利するとしても、これまでの急進的な親欧米路線は転換することになる。

エネルギーはロシアに依存

次に、ウクライナ経済をエネルギーの側面から見てみる。同国は天然資源に乏しく、石油と天然ガスの

70%以上をロシアから輸入している状況だ。

要するに、ロシアがエネルギー供給に関してウクライナの首根っこを押さえつけているような状況にあり、このことは、ウクライナが政治的にロシアから離れて、親欧米政策へシフトする動きを阻む大きな要因となる。

窮状を招いた原因

またウクライナの経済活動は、鉄鋼・鉄製品や化学肥料等の輸出に依存しており、特に鉄鋼分野は輸出の40%を越える主要な産業となっている。これらの産業は付加価値が低く、国際標準から見ても品質や生産性は劣後しているが、世界経済危機以前の時期においては、中国の特需や新興国ブームによって支えられて、世界的規模で旺盛な需要があった。

しかし、2008年の世界経済危機の発生によって需要が一挙に細り、同国の鉄鋼の世界市場における価格は2008年11月から2009年3月にかけて5割近くも下落、これによって輸出が低迷し、同国経済に大きなダメージを与えた。

こうした状況を背景に、外国から同国に投資されていた資金は引き揚げられ、大量の資金が国外へと流出した。ほぼ時期を同じくして通貨フリブナは為替市場で売られ、4割も安くなった。銀行では流動性(資金繰り)の危機から預金の取り付け騒ぎが起り、預金の引き出しが不能となる事態に陥った。

多額の対外債務を抱える政府や銀行が資金繰り面で危機になったことから、政府は国際通貨基金(IMF)に金融支援を要請する手続きに入った。

IMF融資プログラムの内容

2008年11月、世界金融危機へのウクライナへの波及と、同国国際収支の急激な悪化等を背景として、IMFは総額約164億ドル(110億SDR、約1兆4800億円)のウクライナ向け融資プログラムを同国向けに実行した。

これまで3回の融資により、総額106億ドルの融資を引き出し済みである。しかし、4回目となる2009年10月

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2010 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

の34億ドルについては、同国の賃金・年金関連法への拒否権発動を含む一連の政策実施の確約が果たされていない中、大統領選終了まで融資引き出しが棚上げ状態になっている。

対外債務問題

ウクライナの2009年国内総生産(GDP)成長率は、前年比で、少なくとも14%以上縮小したと見られている。2009年のGDPが世界経済どん底の2008年を下回る水準にあるというのは驚嘆すべき事態だ。

英米系の格付け会社フィッチ・レーティングスは2009年11月に、同国の外貨建て長期債務格付けをBマイナスに引き下げた。これはウクライナがルワンダと同程度のリスクであることを意味している。

2010年にはウクライナ経済は底を打ち、2010年度は2~4%の経済成長が見込まれる。しかし、政府債務は急速に膨張しており、政府と民間を合わせた同国の債務は、いまやGDPの60%に相当する1040億ドルに上ると見られる。また、2010年上半期には政府債務がさらに230億ドル膨らむとの観測もある。

市場においては、同国の債務の多くが外貨建てであることが問題視されている。もし同国経済状況が悪化すれば通貨フリブナが急落し、債務返済は一層厳しくなる。これにより、懸念の度合いは、より高まっていく。

今後の見通し

2月7日の大統領選挙はヤヌコビッチ前首相とティモシェンコ首相との間で接戦が予想される。しかし、いずれが勝っても、敗者側は相手側陣営の不正を訴える法的措置に出ると見られる。大規模な人員を動員して街頭デモに打って出るなど社会不安はエスカレートしそうだ。決選投票後の対立は相当激しいものとなり、抑制は困難とみられる。最終的には最高裁が判断を下して、混乱を鎮める可能性が高い。

これを経済の面から見ると、決選投票後の政治的混乱の長期化が新政権発足を遅らせ、経済改革や財政規律等政策発動が適切に行われない事態が考えられる。IMFの第4回目の融資である約34億ドルの支払が遅延となることや、融資が実行されないとすると、同国が外国から取り入れている債務が不履行となるのが懸念材料だ。

前々回小職レポート「ドバイから欧州へ～債務不履行懸念が連鎖のフライト～(2009年12月22日付)」で指摘したように、ウクライナに対する貸出額が多いのはオーストリアの金融機関である。国際決済銀行の統計によると、2009年6月末時点でのオーストリア金融機

関の中・東欧向け債権は2237億ドル(約20兆1300億円)であり、その中でウクライナ向け債権は102億5200万ドル(約9220億円)と主要国ではトップである。

このようにオーストリアの金融機関は、ウクライナの債務に大きく関与しているが、金額面のみを勘案するとさほど影響はないように思える。ただし、もし一度でもウクライナ向け債権が債務不履行に陥ると、信用不安の高まりから、欧州系金融機関による中・東欧向け債権の連鎖的な資金引き揚げを誘発する可能性がある。ウクライナはこのように一発触発の危険な状態にある「東欧の火薬庫」なのだ。

オーストリア中銀の安定報告は、「(IMFからの)融資引き出しが遅れるようならば、通貨フリブナに対する市場の信頼感が後退し、再び通貨切り下げが起きる可能性がある」と指摘する。もしそのような事態になると銀行システムへの不安が高まるとともに、「同国銀行部門における外貨建て融資の突出した役割を踏まえると、既に高まっている貸出リスクが一段と上昇する」と懸念を表明している。

これを逆にみると、ウクライナの経済危機が回避されるには、

- (1) 大統領選後の政治的混乱が短期間で収束し、新政権発足が早期化すること
 - (2) 新政権による財政規律の確立などの経済改革がなされる確約が得られること
 - (3) IMFの4回目の支払が早期に実行されること
 - (4) 同国の資金繰りが安定化し、西欧(オーストリア等)からの債務が適切に返済されること
- という一連の過程を経てようやく達成されることになるので、いずれにしてもハードルは高い。ウクライナの債務不履行確率55%説が、ある信用情報会社から出ているが、それは全く根拠のない話ではないのである。

為替相場の影響について

ウクライナを含む中・東欧及びロシアの債務に対する懸念は、地理的な距離の近さや長い歴史における親密度合いを勘案すると、最終的には西欧にまで問題が及ぶと考えられる。中・東欧向け債権が突出しているオーストリアの金融機関の実状等を勘案すると、仮にウクライナが債務不履行になった際には、欧州連合(EU)及びユーロに影響が波及し、為替市場においてはユーロ/ドルやユーロ/円の売り材料として捉えられてしまうであろう。その際、ドル/円については、ユーロ/円の下落に連れる形で円が買われる事態を想定している。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2010 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

余談:ウクライナ方面の方々の名前について

このようにウクライナの情勢は決して明るくはない。しかし、「ウクライナの情勢は『う、暗いな』」とダジャレを言っている場合でもないのである。

ウクライナに関する話題が何かないかと探してみたら、ありました。名前についての話題である。ウクライナや東欧やロシア方面では「～ビッチ」というふうに「ビッチ」の付く名前が数多くある。ヤヌコビッチとかイワノビッチとかシオスタコービッチのような類である。この「～ビッチ」というのはどういう意味かという「お父さん」という意味なのだそうだ。つまり、ヤヌコビッチというのはヤヌコさんのお父さんということらしい。なるほど。これを小生に教えてくれたのは、割りと物知りな女性だったので、多分正しいことを言っているのだと思う。しかし、そこでふと小生は聞いてしまった。「でも、『サノバビッチ』というのは、息子のことでしょ?」・・・お後がよろしいようで。

※今回の原稿は執筆時点である1月26日の時点で判明した各種情報を元に記載しています。