

## ⇒ 論 説 ‹

## ロシアにおけるインフレーション

— 「改革」後の価格調整は何をもたらしたか? —

佐 藤 芳 行

## 要 旨

ロシアでは1992年の「改革」の実施とともに所得分配をめぐる紛争からハイパー・インフレーションが生じ、それに関連しながら様々な調整が進行した。マネタリズムの政策志向は、通貨不足をもたらしつつ、賃金と利潤、エネルギー資源部門とその他の部門との間の所得分配に大きな影響を与えた。1998年の通貨危機後の政策転換は、資源価格の高騰とともに大きな変化をもたらしたが、「オランダ病」の症候が依然としてロシアに特徴的でありつづけている。

## はじめに

旧ソ連地域では、ソ連時代から「隠されたインフレーション」の存在が議論されていたが、それはゴルバチョフによるペレストロイカの推進とともにはっきりと姿を現し、1992年1月2日の価格自由化（価格自由化に関する大統領令の実施）ののちはハイパー・インフレーションの域に達した。GDPデフレーター（対前年比、%）は、1992年に1000%を超え、1996年まで高い率を維持した。その後も、1998年のロシア通貨危機後に一時的ではあるが数十パーセントという高率に達し、インフレ率はその後も概ね10%から20%の範囲にとどまっている。一昨年（2009年）にはグローバル金融危機の影響によって一時的に低下したとはいえ、まだ高いインフレーションが完全に終息したわけではない。

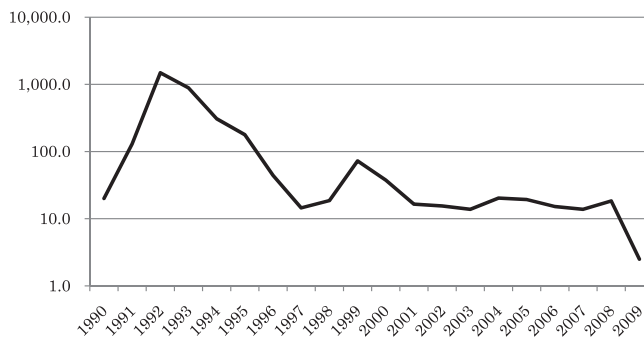
このようなインフレーションは、なぜ生じたのか？ 本論では、その要因およびインフレーションにかかわる一連の諸事情を検討し、それによって旧ソ連の移行経済諸国が共通にかかえてきた（と考えられる）諸問題と制度的特徴を示すとともに、またロシアに特有の特徴と問題点を明らかにすることを意図している。

1990年頃まで計画経済体制の下にあった諸国は、資本主義体制への移行によって様々な局面における調整を余儀なくされたが、少数の例外（例えば、旧ソ連地域ではラトヴィアやエストニアなどのバルト諸国）を除いてほとんどの国がそれを成功裏には達成することができなかった（Berend, 2008）。とりわけロシアを含む旧ソ連の12カ国およびバルカン半島諸国（これらは宗教上の正教地域にほぼ対応する）は、市場移行とともに激しいインフレーションとともに破

局 (*catastrophe*) とも呼ばれるほどの生産水準, GDP, 実質賃金の激しい低下に見舞われた。しかも, 生産の低下が激しい国ほど激しいインフレーションを伴っていた。それらの国は改革前の経済水準に回復するまで10年以上の年数を要し, 現在でもその経済的パフォーマンスは決して良好ではない。

ところで, 物価水準の上昇とともに, GDPや生産額, 国民所得, 賃金などの貨幣で表示された量が拡大することは言うまでもない。そして, 理論上しばしば注目されるのは, インフレーションとともに貨幣賃金および貨幣ストックが拡大するという事実である。言うまでもなく, これらすべての金額はインフレーションの進行に平行して増加するのであるから, もし相関関係をはかるならば相当高くなる。しかし, このことからインフレーションの原因をア priori に (現代のNAIRU [インフレーションを加速しない失業率] の理論が想定しているように) 低失業とともに生じる貨幣賃金の高い増加率に求め, あるいは (貨幣数量説が想定しているように) 貨幣ストックの増加に求めることはできない。貨幣賃金や貨幣ストックの増加はインフレーションの原因というよりは, むしろ結果かもしれないからである。実際, 旧ソ連地域の経験を理解するためには, NAIRUや貨幣数量説がインフレーションの理論的分析装置として何の役にも立たないことを示している。そこで, 1992年以降のインフレーションの検討に移る前に, インフレーション (あるいは価格水準の変動) に関する理論の簡単な検証をしておくこととしよう。それは, ロシアのインフレーションおよびロシア経済の現実を分析するに際して, どのような理論が分析ツールとしてどれほど有益であるか, おおよそその理解を得ておくためでもある。

図1 GDPデフレーター (対数目盛, %)



出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, Moskva, 1994, 1996-2009; Rossiia v tsifrakh, Moskva, 2010. (以下の図表は特にことわりのない限り, 本統計による。)

## I インフレーションの理論の簡単な予備的検討

### <NRU（自然失業率）およびNAIRUの理論>

周知のように、NAIRU、すなわち「インフレーションを加速しない失業率」の「理論」は、歴史的にはフィリップス（*Phillips, 1958*）による実証研究に始まる。「フィリップス曲線」として知られるその研究結果は、イギリスの長期時系列統計にもとづいて失業率と貨幣賃金の上昇率との間に負の相関関係があることを示すものであった。すなわち低い失業率はより高い貨幣賃金の上昇率に対応し、反対に高い失業率は貨幣賃金の引き上げを抑制し、かつある点（6.3%）を超える場合には貨幣賃金を低下させる、というものである。フィリップスがイギリスの長期統計を利用したのは、1958年の時点では、イギリスの統計が最もよく整備されていたという事情による。それまでにブラウンとホプキンス（*Brown et al, 1950*）によって仏独英瑞の（決して精緻とは言えないとはいえ）5カ国に関する貨幣賃金に関するデータが提供されており、そのうちイギリスの貨幣賃金に関する統計が最も長期（1860年以降）の変化をカバーしており、また失業率の数値もすでに存在していた。

1860～1913年の時期について、フィリップスが得た結果は、次式で示される。

$$W' = -0.9 + 9.638 U^{-1.394} \quad W' : \text{貨幣賃金の上昇率}, \quad U : \text{失業率}$$

問題となるのは、この回帰式の示す相関がどの程度のものであったかであるが、それはかなり高い値を示していた。いま  $X = U^{-.349}$ ,  $Y = W'$ ,  $Y = a + bX$  と変形し、YとXとの決定係数を求めると、0.745というかなり高い値が得られる。とはいえ、それに続く1913～1948年については、決定係数は0.065に低下する。さらに筆者が1948年以降の時期のイギリスについて確認したところでは、決定係数は0.004（1948～1957年）、0.127（1957～1993年）と引くい値を示している。これはほぼ無相関といってもよい程の値である。原図からも見られるように、分散はあまりにも大きすぎる。また英国以外の4カ国に関する統計（上述の*Brown (1950)* のデータを含む）から貨幣賃金率の変化と失業率との関係を分析しても、有意の関係を見つけることは難しい。

ところが、当時の米国のケインズ派経済学者たちは、このフィリップス曲線の示す相関関係を借りることによって彼らの抱えていた難問を解決しようとした。その難問とは、ケインズ『一般理論』の解釈（45度線理論、IS・LM理論）の論理的欠陥（物価水準一定を仮定しながらインフレーションを論じる、貨幣数量一定を仮定する、所得分配の問題を論じることができず、貨幣賃金と物価水準の問題を扱えない、等々）である（*根井雅弘, 1995*）。しかし、フィリップス曲線を用いることによって、従来の解釈でも可能であった実質産出量の決定に加えて、失業率から（フィリップスの回帰式を用いて）求められる貨幣賃金率を求め、さらに貨幣賃金の上昇率をそのまま価格水準の上昇率と読みかえることによって、従来の解釈の欠落を補うことができると考えたのである。こうして「フィリップス曲線ケインズ主義」は生まれた。しかし、このタイプのケインズ主義がケインズ本来の価格理論（『一般理論』第20章「物価の理論」）と本質的に異なる代物であったばかりでなく、フィリップス曲線本来の趣旨からもそれていたことは言う

までもない。しかも、この改変は貨幣賃金の上昇（のみ）をインフレーションの犯人にしたりしてあげる上で決定的な役割を演じることとなったことを強調しておく必要がある。

フィリップス曲線の理論の次の改変は、フリードマン (*Milton Friedman*) によって遂行された。彼は、フィリップスが示したような曲線ではなく、むしろ長期的には失業率と貨幣賃金の上昇率との関係が垂直線で表わされるが ( $U=NRU$ )、この自然失業率 (NRU) は各国・地域に特有な労働市場制度のありかたによって決まり、もし現実の失業率がそれより低くなる場合には、貨幣賃金の上昇がインフレーションを引き起こすこと、しかも将来のインフレ期待 (履歴効果) によってインフレーションが加速することになるという思想を表明した。

フリードマンのこの自然失業率の思想からニューケインジアン (インフレーションを加速しない失業率) までは、ほんの一步であった。しかも、NAIRUの理論はさらに進化を遂げた。その理論の本来の趣旨によれば、インフレを生じさせない (あるいは加速しない) 失業率は、労働市場制度が変化しない限り一定の水準にとどまるはずである。ところが現実世界では、現実の失業率もインフレ率も変化する。そこでNAIRUも頻繁に変化せざるを得ない。OECD等の統計でも毎年変化するNAIRUの数値が公表されているが、労働市場が変化しなければ変化しないはずのNAIRUが「時間とともに変化する」(time-varying NAIRU) という奇妙な事態はどのように説明されるのであろうか? そもそも——失業率と貨幣賃金の上昇率との関係を実証的に検討しようとしたフィリップスの考えは別として——それを出発点として価格水準を説明しようとした「フィリップス曲線ケインズ主義」が疑わしい思想だったと言えよう。

### <価格設定と所得分配>

実際には、物価水準の変化を経済社会の実相に即して分析するとき重要となるのは、所得分配と貨幣の問題であるように思われる。まず所得分配の問題から始めよう。

かつてケインズが貨幣論 (*Keynes, 1930*) で述べたように、物価水準が変動するとき、すべての要素 (財・サービス、賃金、利潤、地代、利子、政府歳入など) が物価水準と同じペースで変動することはなく、したがって価格変動は様々な人に様々な異なった所得分配上の影響を与えることになる。この事実はインフレーション (およびデフレーション) を考察する場合、きわめて重要となる。いま商品  $x$  を持つA氏と商品  $y$  を持つB氏の2人が相互に交換を行う場合を考えると、 $x$  価格の引き上げはA氏により多くの所得 (商品  $y$  の量) をもたらし、B氏により少ない所得 (商品  $x$  の量) をもたらすであろう。もちろんB氏が  $x$  と同じ割合だけ価格を引き上げれば、価格水準は前より高くなってはいるが、両者の所得は同じになる。

現実には事情はもっと複雑であることは言うまでもないが、価格変化が所得分配の変化と関連している点にかわりはない。諸経済主体の所得分配をめぐるそうした配慮を「紛争」(conflict) と呼ぶならば、紛争は様々な水準・主体間で生じうる (例えば企業と企業、企業・家計・政府、企業と労働者との間など)。そこで、それらの経済主体が売買する商品の価格 (賃金を含む) がどのように設定されるかが重要となる。ここでは、最も重要と考えられる企業 (利潤) と労

働者（賃金）との関係に焦点をあてて見ておこう。言うまでもなく、賃金は労働者にとっては所得であるが、企業にとっては費用（人件費）であり、付加価値額から貨幣賃金（社会保障費などの企業負担分を含む）を差し引いた部分が企業の所得、すなわち利潤（経営者報酬、利子・地代、配当、内部留保などに分割される前の利潤）となる。

こうした所得分配関係を物価水準と関係づけると、ワイントロップ（Weintraub, 1978）が示したように次の式で示される。なお、単位労働時間あたりの貨幣賃金 $w$ 、労働生産性 $\rho$ 、利潤マークアップ率 $\Theta$ とする。この場合、商品一単位あたりの費用は $w/\rho$ となり、それに利潤を上乗せした価格 $p$ は、マークアップ率を乗じたものとなる。

$$p = w / \rho (1 + \Theta)$$

この式に示されるように、個々の商品の価格（または社会全体の価格水準）は、貨幣賃金だけでなく、労働生産性およびマークアップ率（利潤シェア）にも関係している。さらに、この式から変化率の相互関係を示す式を求めると、次式が得られる。

$$p' = w' - \rho' + \Theta'$$

この式から価格が変化しない（ $p' = 0$ ）ための条件は、次式となる。

$$w' - \rho' + \Theta' = 0$$

例えば、1) 貨幣賃金が労働生産性と同じ率で変化し（ $w' - \rho' = 0$ ）、かつ利潤シェアが一定にとどまる（ $\Theta' = 0$ ）ならば、インフレーションは生じない。2) また貨幣賃金が労働生産性より高い率で上昇しても（ $w' - \rho' > 0$ ）、それに応じて利潤シェアが圧縮されることを許容するならば（ $\Theta' < 0$ ）、物価水準は変化しない。3) かりに貨幣賃金が労働生産性より低率で上昇したとしても、それに応じて利潤シェアが拡大すれば、やはり物価水準は変化しない。（NRU, NAIRUの理論の欠陥はこの点からも明らかとなる。）

しかし、この理論が分析ツールとして完結するためには、価格水準の変動に背景にあるのは、労働生産性の変化を所与としたときの所得分配をめぐる紛争（*conflicts*）があることを認識する必要があるだろう。ローソン（Rowthorn, 1980）が指摘したように、インフレーションは、「アスピレーション・ギャップ」の如何にかかっている。すなわち、ある具体的な環境の中で、利害関係者の所得分配に対する要求水準が産出される所得を超える場合に、インフレーションは現実化する。賃金と利潤の所得者の場合、それは次のように表現される。

$$A = \Pi d + W d - 1$$

$\Pi d$  ; 利潤シェアの要求水準,  $W d$  ; 賃金シェアの要求水準

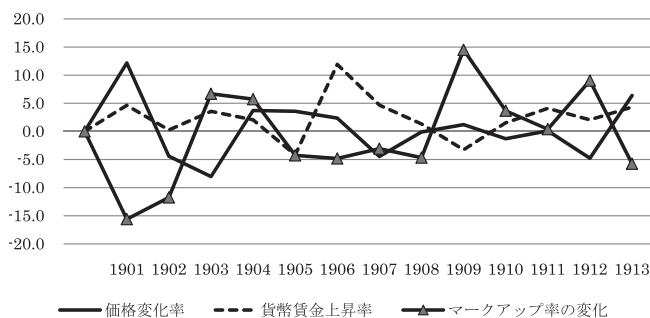
2, 3の具体例をあげておこう。近年のBlinder, Lee (1998)の企業調査は、様々な面で興味深い。それは米国の企業者はなるべく価格を変えないような戦略を採用していることを示している。ただし、米国の企業が利潤シェアを一定に保つ方策をとっているかどうかは別問題であり、実際、Pollin (2009)が示すように、1980年代以降の米国企業は労働生産性の上昇率に比べて貨幣賃金を抑制し、利潤シェアを拡大することに成功してきた。その際、1970年代か

ら1980年代にかけて、そのような傾向を強める一連の出来事（FRB議長Volkerによるマネタリズムの実験、つまり高金利政策など）があったことはよく知られている事実である。

近代経済史の中にもインフレーションが利潤シェアの拡大と並行して進行した興味深い事例がある。16世紀から17世紀のヨーロッパ（英仏）における価格革命がそれである。もちろん上で示したように、利潤シェアを引き上げるには、実質賃金の上昇率（ $w' - p'$ ）を労働生産性の上昇率（ $\rho'$ ）以下に抑えなければならない。この点に注目して、ケインズは、Hamilton (1929) の長期時系列統計にもとづいてイングランドにおける「利潤インフレーション」を説明し、資本主義の勃興期における利潤シェアの拡大（利潤率の上昇）が資本蓄積を促す要因として働いたことを示したのであった。他方、新大陸から銀を大量に輸入したスペインでは、利潤インフレーションがすぐに終わり、むしろ利潤デフレーションに転じたため、スペインは高賃金の国となって、産業的に失敗した事例と考えられている。スペインが産業的労働者に乏しく、高い賃金の国であったことは、16世紀のフランス人（Jean Bodin, 1568）にも知られていた。この歴史的経験は、エネルギー資源が16世紀における銀のような役割を演じている現在、ロシア経済を見る場合にも大いに示唆的であるように見える。

革命以前の帝政ロシアではどうだっただろうか？ 1900～1913年の大工業に関する時系列データ（Strumilin, 1929）から判断する限りでは、価格変動と労働生産性、所得分配などの変化に一定の関連と傾向を見いだすことは難しい。間違いなく確認できるのは、労働生産性（労働者一人あたりの実質付加価値額）が高率で成長する時期（好況時）にはマークアップ率（利潤シェア）が上昇し、逆は逆となるという関連である。これは好況の年に利潤が貨幣賃金総額より高い率で拡大しているという他の地域でも一般的に見られる傾向である。これに対して工業製品価格と貨幣賃金の変化率との間には、正の相関関係は見られず、その決定係数も0.008にすぎない。

図2 ロシア帝国の工業における価格・賃金・利潤の変化（単位：％）



出典) S.G.Strumilin, *Oboroty vnutrennei torgovli za 1900 i 1923 g.*, *Ekonomicheskoe Obozrenie*, 1924, vyp.8; *On zhe, Nash dovoennyi tovaroorobot, Planovoe Khoziaistvo*, 1925, No.1; *On zhe, Problema promyshlennogo kapitala v SSSR*, Moskva; *On zhe, Ocherki ekonomicheskoi istorii Rossii*, Moskva, 1960. 表の数値は原データからの筆者による計算による。

さて、もう一つの重要な問題は、貨幣供給（貨幣ストック）にある。歴史上の事例を持ち出すまでもなく、通常、インフレーションは貨幣供給の膨張を伴っている。以下で検討するロシアのハイパー・インフレーションの場合も、ロシア銀行は高額の新銀行券を印刷するとともに、貨幣供給を拡大した。周知のように、こうした事実は、マネタリズム（貨幣数量説）の根拠となってきた。それは次式をもって貨幣供給の変化が物価水準の変化をもたらすという因果関係を導く。

$$P = vM/Q \quad \text{および} \quad P' = v' + M' - Q'$$

この式（フィッシャー型）で、貨幣の流通速度が一定ならば（ $v' = 0$ ）、 $P' = M' - Q'$ となり、価格の変化は貨幣供給の変化、実質生産量の変化と関連していることが示される。

しかし、この式は本来恒等式であり、貨幣供給がインフレーションの原因であることを示すものではない。本来、貨幣供給から価格を因果論的に説明するためには、 $M$ が $P$ 、 $v$ 、 $Q$ などから独立して決定されること、すなわち貨幣供給が「外生的」であるという前提（例えばフリードマンのヘリコプターマネーのように中央銀行が貨幣供給を外生的に決定できることなど）が必要となる。しかし、ポスト・ケインズ派の経済学が明らかにしたように、銀行は貨幣需要に応じて貨幣供給を行うことができるに過ぎず、貨幣供給は内生的（endogenous）である。それゆえ、因果関係についてはむしろ必要貨幣量を示す式（ $M = PQ/v$ ）に書き換えられなければならないようにも思われる。この場合は、商品の取引に必要な貨幣量は価格と生産量に比例し、貨幣の流通速度に反比例する（あるいはケンブリッジ方程式の $k$ に比例する）ことになる。

もとより、中央銀行は、自らの政策手段（金利設定など）を用いて貨幣需要の変動に影響（その大きさがどれ位のものかとはともかくとして）を与えることができることは言うまでもない。とりわけ中央銀行が金融引き締め策によって貨幣需要を抑制することができることはよく知られている。この点で重要な事例の一つは、1979年の米国FRBが行った金融引き締め（高金利）政策である。それは名目金利のみならず実質金利をも著しく高め、景気後退を招き、失業率を高め、貨幣賃金を抑制する効果をもたらした。そして、それは貨幣賃金の上昇を抑制し、（1980年代の原油価格の低下の要因とならんで）明らかにインフレーションを抑制する効果をもたらした。しかし、それはインフレーションから生じる貨幣需要の拡大に対して供給側の抑制策で応えるというものであった。「貨幣供給を制限することによってインフレーションを鎮めようと試みるのはガソリンを抜いて車を減速するようなものであり、それは結果的に働くかもしれないが、そのコストは如何に高くつくことか！」（Reynolds, P. J. 1987. Dzarasov, 2010より引用）。もう一つの例は、1990年代のデフレ不況に陥ったあとの日銀の金融政策である。日銀は、ゼロ金利政策や量的緩和によって貨幣供給を増やそうとしたが、その本来の目的（景気の回復と貨幣需要の増加）を達成するのは簡単ではなかった。かつてガルブレイス（J.K. Galbraith）が述べたように、「紐を引くことはできるが、押すことはできない」というのが実相であろう。

後で見るように、ロシアのインフレーションに際しても、ロシアの金融当局は、金融引き締め策（高金利政策等）によって貨幣供給量の増加を抑制しようとした。しかし、ロシアの経験

も、貨幣需要が急速に拡大しているときに貨幣供給を抑えるような政策は悲惨な帰結をもたらさずにはすまなかったことを示している。

なお、価格変動（あるいはそれと関係する所得分配をめぐる紛争）に影響を与える様々な要因を考えることができよう。景気と失業、戦争などによる生産能力・供給量の低下、需給ギャップ、経常収支の状態、外国からの影響、政府の経済政策、等々である。しかし、それらは一般理論として考えるよりも、個別のインフレーションの具体的な分析に即して明らかにするべきであろう。

## II 1992年から現在までのロシアのインフレーション

### <前史；ソ連末期のインフレーション>

1992年から始まるエリツインの急進改革はハイパー・インフレーションを導いたが、ロシアのインフレーションはこの時をもって始まるわけではない。それは少なくとも1970年代のブレジネフ期にまでさかのぼる（Filatochev & Bradshaw, 1992）。

この時期は後に「停滞の時代」と呼ばれるように、経済成長率、とりわけ製造業における成長率の低下によって特徴づけられる。ソ連の経済学者を含め多くの経済学者は、ゴルバチョフがソ連共産党の書記長に就任した1985年までにソ連経済はゼロ成長の状態に達していたと主張する。事実、公式統計が示すところでは、成長に大きくかわる投資効率（fondootdacha）は低下しつつあった。いま  $t$  期の投資効率を  $\sigma_t$  とすると、 $Y = \sigma_t K$ 、 $\Delta Y = \sigma_{t+1} I$  だから、成長率は  $G = \Delta Y / Y = (\sigma_{t+1} / \sigma_t) \cdot (I / K)$  となり、投資効率の変化および資本ストックの成長率（蓄積率）に関連づけられる。すなわちソ連の成長率の低下も蓄積率の低下か投資効率  $\sigma$  の低下、あるいは両方によって説明されることになるであろう。

公式統計は投資効率の低下を示していたが、それと並んで蓄積率の低下も疑われていた。というのは、資本財の「隠されたインフレーション」の存在が明らかであり、その場合にはソ連の実際の蓄積率は公式統計の示す数字よりはるかに低いことが導かれるからである。ここではこうしたソ連経済の成長率の低下の事実、およびそれがなぜ1970年代に顕在化したのかという問題に詳しく触れることはできないが、改革の「初期条件」がどのようなものであったかを示すために、次の点に限って言及しておこう。重要な点は、この問題が計画経済システム下における次のような管理当局と企業の行動に深く関係していたことである。第一に、中央の経済管理者の主要な目標は、「総産出量の増加」にあったが、その際、総産出量は（物的タームで集計する方法がない以上）ルーブルで表示された総産出量（VAL）でしかありえなかった。一方、計画経済下の各企業には、資本主義企業に見られるような予算制約、価格設定、利潤率などの観念はなく、その主要なターゲットはVALを（低く設定された）目標値を超えて拡大しプレミアムを得ることであった。しかし、それは企業の側に、長期的な目標からの効率的な投資によって労働生産性を引き上げ、付加価値を拡大するというよりは、（短期的に）利害関係者の貨幣所



得を増やすという行動を選好させる結果を導いた (Goldman, 2003)。他方、中央の経済管理者の側は常に「不足の経済」に悩まされることとなった。すなわち、ある時点でのある部門への投資の拡大は、別の部門の製品の不足をもたらし、不足部門への投資の必要性を拡大した。もちろん次の時点における不足部門への投資は、また別の部門の不足をもたらす。こうして際限のない不足部門への資金の配分選択の問題が常に中央計画機関を悩ましていた。そして、その結果は「資金の散布」(raspylenie)であった。もとより政治家も中央の管理者も資金の散布を好ましいことと考えていたのではない。しかし、それはソ連型の経済管理方式の下では解決することが困難な課題であった。第二に、投資は更新 (rekonstruktsiia) ではなく、新建設 (novaia konstruktsiia) を優先して実施されたが、その理由も「不足の経済」と関連していた。すなわち、中央の管理者にとっては生産の中断を意味しない新建設が選好されていたのである。しかし、それは巨額の資金と長い年月を要し (これこそが個々の企業の利益にかなう事態であった!)、投資効率を著しく低下させる要因となった。(Popov, 2007b)。要するに、ソ連の計画経済システムは人々の貨幣所得を増加させる方向に作用し、貨幣供給も貨幣需要に応じていたのである (János Kornaiの「ソフトな予算制約」)。

ゴルバチョフの試みた政策はこうした事態を根本的に変化させることを意図するものであり、その焦点は最初の段階 (1985年4月の中央委員会総会) では投資の「加速」(uskorenie) によって供給能力を成長させることをねらっていた。それまでのソ連経済のパフォーマンスから判断すれば、それは理解しがたい方策だったというわけではない。しかし、事態が好転することがないままにソ連政府は市場経済の要素を取り入れることによって経済システム全体を転換する方向に向かい、そして結局は生産的セクターおよび連邦・各構成共和国の財政に対する強い中央統制は緩和されることになる。1987年には「社会主義的所有の一形態」としてのコオペラチーフ (協同組合) が法認され、ついで「自主管理」が謳われて労働者集団の裁量権が拡大され、1990年の国有企業法では国営企業が「国有企業」へと転換されるとともに、中央計画機関による資源配分にかわって企業の裁量権が拡大された。企業は投資資金を自分の裁量で (内部資金または銀行信用などで) 調達することとなり、それに対応して1990年から新しい法人税制が採用され、1991年中には取引税も廃止された。

しかしながら、新しい環境の下でも、貨幣所得の引き上げが選好されるという従来からの傾向に変わりはなく、むしろその傾向は強まった。企業内では、資金が賃金の引上げのために利用され、新たに生まれていた商業銀行も企業の資金需要にソフトに対応した。1989~1990年頃にはソ連に500ほどの商業銀行があり、その多くは国有企業が新たに設立した機関銀行 (pocket banks) か以前の国営銀行から転換した銀行であったが、それらの銀行は、規模を拡大し重要度を増すために出来るだけ多くを貸し付けることに興味を持っており、企業の拡大する資金需要に応えた (Filatochev & Bradshaw, 1992)。

こうした事態の中で、ソ連の経済学者 (Soltan Dzarasov, Anatoly Strelianyなどのグループ) が「インフレーション危機」の警鐘をならしたことは十分理解できる。「ソ連は、もしヨーロッパ

パ人が公式相場のルーブルを受け入れるならば、西欧のすべての財を買うことができるほど大量の新しい紙幣を印刷してきた。」こうした貨幣の洪水は激しいインフレーション、商品の不足と配給をもたらす可能性がある、と (*Reuters: May 05, 1989*)。この警告は、1990年から1991年にかけてインフレ率が一段と高まったことにより現実のものとなった。

こうしたソ連末期のインフレーションは、一連の要因が累積的に作用したことによってさらに昂進する。第一に、生産量が急速に低下した。1991年にソ連のGNPは17%も低下したが、パイが小さくなるにつれ、所得分配をめぐる紛争も拡大した。第二に、旧ソ連圏の経済統合の解体は、輸出・輸入額の減少を通じて、従来からの産業連関を破壊しつつあった。またソ連内部でも連邦の事実上の解体が進行するとともに、各地域間の産業連関に影響を与え、企業の生産能力と需要の両方を削ぎはじめていた。それと同時に各構成共和国の連邦からの財政上の離反、連邦政府（および共和国政府）の歳入の減少をもたらした（「連邦と共和国の間の予算戦争」）。しかし、他方では、連邦政府は様々な項目に対する歳出を拡大しないわけにはいかなかった。老齢年金、公共セクター（公務員）に対する給与支払いは、インフレ率に対応して増額しなければならず、また連邦政府は、1991年初頭に「最初で最後（一回きり）」の人々の貯金のインフレによる実質価値の低下を保証するという措置を実施した。もちろん、これらはインフレーションの結果として生じた出来事である。しかし、それはインフレーションを増幅させる原因ともなったのである。第三に、財政不均衡（財政赤字）の拡大に対して、連邦政府および共和国政府は銀行からの信用によって不足（支出）をまかなうという方法をとった。銀行の貸付総額は、1989年1月1日の7,026億ルーブルから1991年7月1日の13,256億ルーブルに増加し、そのうち対政府信用は、2,980億ルーブルから8,273億ルーブルへと増加した。この数字は、政府を通じて人々に移転した部分の所得が2年半の間に2.8倍に増加したことを示している。こうしていずれにせよハイパー・インフレーションの危機は避けがたいものとなっていたように思われる。

#### <ロシア連邦のハイパー・インフレーション>

1991年末にソ連邦が解体したのち、1992年1月2日付でロシア連邦大統領エリツィンの大統領令（価格自由化令、対外関係の自由化令）の発効によって始まる急進改革は、旧ソ連地域におけるインフレーションの新たな段階を画するものとなった。GDPデフレーター（対前年比）は、1992年に前年の16倍、1993年に10倍、1994年に4倍、1995年に3倍、1996年に1.5倍となり、これは物価水準が数年で3000倍ほどに上昇したことを示している。その後、インフレ率は十数パーセントに低下し、ロシア危機に続くインフレ率が上昇した1999年と2000年やインフレ率が低下した2009年を除くと、概ね10%台を維持している。この間1998年までに実質GDPは1989年の60%ほどの水準にまで低下しており、このような激しい実質所得の低下が所得分配をめぐる紛争をいっそう激烈なものとしたことは容易に想像することができる。

さて、この時期のインフレーションを検討する場合、考慮しなければならないいくつかの制度的変化がある。

その一つは、国有企業の私有化 (*privatizatsiia*) の実施である。まず私有化は1992年にロシア連邦の国民各人に対して1万ルーブルの額面価格のバウチャー (私有化小切手) を無償で交付することから始まった (バウチャー私有化)。額面価格を1万ルーブルと定めた根拠は、私有化される企業の資産価値 (15兆ルーブル) を国民の人数 (1.5億人) で割って得られたものである。人々はこのバウチャーをもって私有化される会社の株式を期限までに購入することと定められた。しかし、このバウチャー私有化の方式がすべての人を株主とする「全人民資本主義」を実現したと考えてはならない。第一に、ハイパー・インフレーションによって額面価格の示す価値は暴落し、その上、バウチャーが売買可能とされていたため、多くの人々は国有財産 (つまり70数年にわたって形成されてきた貴重な全人民の財産) に対する分け前を意味する紙片を二束三文 (ウオッカ2, 3本相当の値段) で売却した。だが、他方ではバウチャーの持つ意味を知っており、資金を持つ少数の人々がそれらを買集めた。実際に私有化された会社の株式は、法律に定められた基準に従って会社の労働者集団と企業経営者、その他のバウチャーを持つ人々 (その多くは富裕者) などの手中に移転した。

しかも、これによって巨大企業の私有化が終了したわけではない。1995年からは私有化の第二段階、新たな方式 (「株式担保融資による私有化」) による私有化が実施に移される。この方式は、市中の銀行が政府に対して私有化される株式会社の株式を担保として相当額の貸付を行い、もし政府が返済期日までに返済しないならば、銀行が担保となっている株式を取得するというものである。この方式をロシア政府に具申したのは、後に大君=オリガルフ (*oligarkh*) の一人となるポターニン (*Potinin*) であり、彼はまた米国人のビジネスパートナーからアイデアを得たという。しかし、この方式はロシアの国民財産を少数の人々が不正に収奪する巧妙な方法 (端的に言って犯罪) に他ならず、人々から激しい怒りをかった当のものである。人々はそのことを「私有化」(*privatizatsiia*) を「横領」(*prikhivatizatsiia*) とよぶことによって表現した。実際、この方式では、政府には銀行からの融資を返済する意図はなく、株式を銀行に渡すことが当初から合意されていた。また貸付に際しては複数の銀行が入札 (*konkurs*) に加わることとされていたが、実際には銀行間および政府委員会の間で談合が行われていた (ことを示す多くの証拠がある)。さらに決定的に重要なことは、貸付額は担保となる株式の価値に比べて取るに足りない小額であり、時としてはその貸付さえ行なわれなかったことである。

ともあれ、急ぎ足で短期間 (1993~1997年) に巨大な株式会社が生み出され、オリガルフと呼ばれる人々 (経営者・所有者) が形成されたことは疑いない。しかも、本稿の主題にとって重要なことは、彼らが国民所得に対する分け前を増やすことを要求しはじめたという事実である。

ここでさらに付け加えておかなければならない点がある。それは、上段で説明した制度的な私有化の前に——まだすべての大企業が国有企業であった時代に——「利潤の私有化」(あるオリガルフの表現) が行われていたことである。ゴールドマン (*Goldman, 2003*) が明らかにしているように、ロシアの新しい富裕者は典型的には2つの経路を経て資本家となったと考えられ

る。一つは、ソ連時代に担ぎ屋 (*tolkach*) などの非合法商業活動を行っていた周辺の人々の存在であり、彼らがペレストロイカの過程で合法化された協同組合の経営、銀行経営、バウチャーの売買、国有企業管理者との人的関係などの経路を経て国有企業の利潤分配にあずかるようになるという経路である。もう一つは、国有企業の管理者層が利潤分配にあずかるようになる経路 (いわゆるノーメンクラトゥーラのブルジョア化) である。しかし、異なった経路をたどったとはいえ、いずれのケースも国有企業の利潤を私有する経営者たちが登場していたという点に変わりはない。

第二の重要な制度的変化としてあげなければならないのは、ロシアの政府がIMFの指導下に「マクロ経済安定化プログラム」を追求するマネタリスト政府となったことである。すなわち、ロシア政府は、ハイパー・インフレーションを前にして、高まる貨幣需要に応じるというよりは、インフレーションを抑制するための政策 (緊縮的財政政策と金融引き締め政策) を追求することに集中したのである。

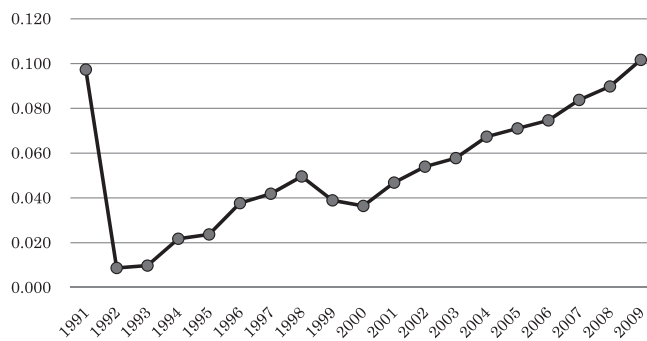
1992年以降のロシアにおける貨幣供給の状態は、貨幣数量説によるインフレーションの説明が誤りであることを白日の下に曝け出した。

図3は、名目GDPに対する貨幣ストック (M2) の割合 (つまりマーシャル型の方程式  $M = kY$  の  $k$  (流動性選好の割合) であり、これはフィッシャー型の方程式における貨幣の流通速度  $v = Y/M$  の逆数に等しい) を示しており、その値が1992年に劇的に低下したことを示している。(ちなみに、年初ではなく年間平均値をとっても劇的な低下の事実は変わらない。ラグの問題はここでは扱わない)。それは、統計数字上、流動性選好の割合  $k$  が低下したこと、あるいは貨幣の流通速度  $v$  が急上昇したことを示している。だが、貨幣数量説によれば、貨幣の流通速度や流動性選好の割合は安定的であり、実質生産量の変化に対する貨幣供給の増加の超過がインフレーションを引き起こすはずである。確かに1991年から1992年にかけてGDPは8%ほど低下し、貨幣量は33%ほど増加しているのであるから、40%ほどのインフレーションは期待されてもしかるべきであっただろう。これに1991年までに生じていた貨幣所得の増加と供給量の減少によるインフレーションの割合を加えなければならないとしても、実際に生じたのは、それらをはるかに超える物価水準の高騰 (16倍) であり、その結果として  $v$  または  $k$  の激しい変化であった。

しかし、多くの論者 (*Dzarusov, 1997, Shmelev, 2002 et al*) が指摘したように、これが現実に生じたことのコアではない。まずロシア銀行 (中央銀行) は、インフレーションを期待して通貨 (M2) を増発しているわけではなかった。むしろロシア銀行は、インフレーションを前にして増加する貨幣需要に対して高金利政策によって貨幣供給を抑制する政策を最初から採用していた。また政府も新しい重税、社会保障費の削減を通じて財政赤字を縮小し、政府からの通貨需要を減らす政策を意図的に採用していた。そして、その結果は「通貨の不足」、「貨幣化率」 (rate of monetization) の著しい低下であり、企業の側は、このような状況の中で、貨幣の代用物となりうるあらゆる手段を用いることを余儀なくされていた。1992年から始まって、賃金の

遅配、現物支給、企業間の期限超過負債の拡大、バーター（非貨幣的取引）、税の物納、滞納、政府に対する期限超過負債の拡大、様々な種類の通貨代用物の使用が拡大しはじめ、それらの総額は1995年までにはM2の総額を超えるにいたっていた。ここではそれらの総額を示すことはできないが、法人の負債総額および期限超過負債総額の推移を示しておこう。図4は、1998年に至るまで貨幣代用物が「通貨の不足」に対応して拡大してゆき、その結果、貨幣化率が著しく低下していったことを示している。

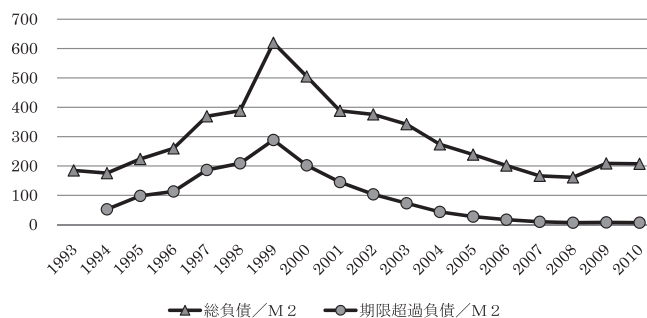
図3 流動性選好の割合  $k$  ( $M2/GDP$ ) の変化



注) M2 (年初) の値を名目GDPで除した数値。それはマーシャル型の均衡式の  $k = Y/M$  に相当する。

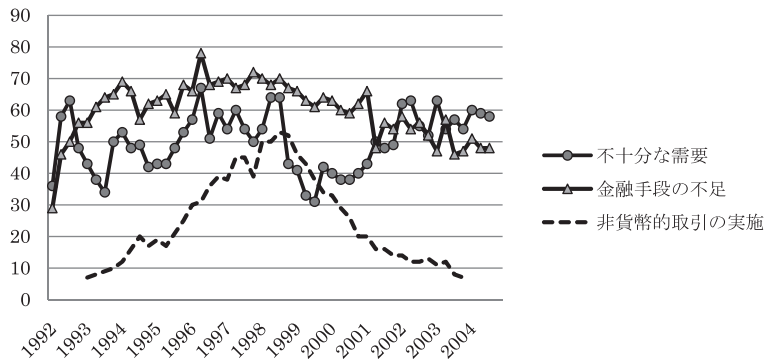
出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, 1994, 1996-2009; Rossiia v Tsifrakh, 2010; S. Dzarasov, V tupike nerynochnogo kapitalizma (organizhennost' monetaristicheskikh metodov ekonomicheskoi stabilizatsii); Voprosy Ekonomiki, 1997, No.8.

図4 貨幣供給 (M2) に対する法人の負債の割合 (単位: %)



出典) 図3に同じ。

図5 生産の制約条件と非貨幣的取引の企業の割合（単位：％）



注) 生産を制約する要因（不十分な需要，金融手段の不足，他）から選択した企業の割合，および非貨幣的取引を行っている企業の割合。

出典) *Russian Economic Barometer*, 2001, No.4; 2004, No.4.

表1 流動性選好の割合 k

	GDP	M0	M2	M2 (年初) ／名目GDP	M2 (年末) ／名目GDP
1990	0.6		0.4	56.6	108.7
1991	1.4	0.1	0.7	50.1	66.4
1992	19.0	0.2	0.9	4.9	37.6
1993	171.5	1.7	7.1	4.2	19.4
1994	610.7	13.3	33.2	5.4	16.0
1995	1,540.5	36.5	97.8	6.3	14.3
1996	2,145.7	80.8	220.8	10.3	13.4
1997	2,478.6	103.8	288.3	11.6	15.1
1998	2,629.6	130.4	374.1	14.2	17.3
1999	4,823.2	187.7	453.7	9.4	14.8
2000	7,305.6	266.1	714.6	9.8	15.8
2001	8,943.6	418.9	1,154.4	12.9	18.0
2002	10,819.2	583.8	1,612.6	14.9	19.7
2003	13,208.2	763.2	2,134.5	16.2	24.3
2004	17,027.2	1,147.0	3,212.6	18.9	25.6
2005	21,609.8	1,534.8	4,363.3	20.2	28.0
2006	26,917.2	2,009.2	6,044.7	22.5	33.4
2007	33,247.5	2,785.2	8,995.8	27.1	39.9
2008	41,428.6	3,720.2	13,272.1	32.0	32.6
2009	39,100.7	3,974.8	13,493.2	34.5	40.1

注) 単位は，1998年までは兆ルーブル，1999年以後は10億ルーブル（デノミネーションのため）。

出典) *Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik*, Moskva, 1994, 1996-2009; *Rossia v Tsifrakh*, Moskva, 2010.

これらの事実が示すように、1992年以降の貨幣ストックの増加は、ハイパー・インフレーションの原因ではなかった。それではロシアをはじめとする旧ソ連地域のハイパー・インフレーションは何故亢進することになったのか？

その理由を探るためには、少なくとも次の2つの事情を検討することが必要になるだろう。

### 1) 賃金シェアと利潤シェア

一般的に言って、付加価値は所得分配の面からは賃金と利潤に分けられ、さらに前者（賃金）は労働者の可処分所得、所得税、社会保障費負担分（労働者の負担分および企業の負担分）に、後者は経営者報酬、利子・地代、法人税、（株主に対する）配当、企業の内部留保等々に分かれる。ごく大雑把に言っても、所得分配には、家計（主に労働力の提供者として）、企業（経営者および財産所有者として）、政府（所得を移転する機能を持つ者として）の3者が与かることになる。

すでに示唆しておいたように、ソ連・ロシアが経験したようなハイパー・インフレーションに際しては、貨幣賃金、利潤、移転所得のすべてが膨張することになり、そこでアプリアリには（apriori）インフレーションの原因をそれらのうちの一要素に帰することはできない。とりわけ貨幣賃金に関しては、それが企業にとって費用であることが特別の関心事となり、人件費の増加は企業者の価格引き上げの最大の動機となるが、労働者から見れば、物価水準の上昇こそが貨幣賃金の引き上げを導く要因である。しかも、価格設定を行うのは結局のところ企業者たちである。したがって、あらかじめ示しておいたように、この点に決着をつけるためには、価格水準と労働生産性の変化に応じて、貨幣賃金、利潤、政府による所得移転のそれぞれがどのように変化したかを統計的に確認する他ない。

公式統計（Rosstat）は、凄まじいインフレーションが始まった1991年以降、ロシアの所得分配が激しく変化したことを示しており、1998年までの時期については、2つの時期に分けることができることを示している。1）まず1991年から1993年にかけては政府収入（税—補助金）のシェアが激減し、また賃金シェアも著しく低下したが、反対に利潤シェアは大幅に上昇した。2）ところが、その後、1993年から1998年にかけては、インフレ率が低下傾向を示すとともに政府への移転および賃金シェアは回復傾向を示し、反対に利潤シェアが縮小傾向を示している。こうした変化がGDPの大幅な縮小という事態の中で生じたのである。

ちなみに1998年以降の変化も概観しておくと、ロシア通貨危機のあった1998年以降にふたたびインフレーションが亢進するとともに、利潤シェアが再度拡大し、それに伴って賃金シェアが低下している。そしてインフレーションが沈静化の傾向を示すとともに賃金シェアが拡大し、利潤シェアが低下している。ただし、この時期はGDPが回復傾向を示し、労働生産性が上昇したという相違がある。

したがって要約すれば、利潤シェアと賃金シェアは、1990年から現在まで2回の大きなサイクルを描いて変化したことになる。1）1990～1997年；ハイパー・インフレーションの亢

進と利潤シェアの拡大, その後のインフレ率の低下と利潤シェアの低下, 2)1998~2009年: インフレ率の亢進と利潤シェアの拡大, その後のインフレ率の低下と利潤シェアの低下。実際, 統計的検証を行っても, インフレ率と利潤シェア(および利潤シェアの上昇率)にはかなり高い正の相関関係が認められる。

このように1990年以降のハイパー・インフレーションが利潤シェアと利潤率の拡大を結果する「利潤インフレーション」の局面を持ったことは疑いない。それは, 国有企業および法人企業の経営者がより高い利潤率を求めてより高い価格の設定を行うという「利潤の私有化」を推進したことを意味する。その結果, 粗利潤シェアは, 1992年に60パーセントに達した。しかし, それは, それに数年間の続く実質GDPの低下と実質利潤額の低下, 投資額の低下の累積的過程を導いた。実質GDPの低下という事態の中で生じる利潤インフレーションは, 大衆の実質所得と購買力を引き下げ, 社会全体の(実質)総有効需要を縮小させると同時に, 賃金シェアを拡大しようとする動きを強め, 所得分配をめぐる紛争を拡大したに違いない。(ちなみに潜在的な生産能力が維持されているのに需要量が縮小したことは, 調査(*Russian Economic Barometer*)によっても確認されている。1993年以降の賃金シェアの上昇は, そうした圧力(実際, 文字通り, 様々な紛争があった)の結果であると考えられる。したがって, インフレーションをロシアの大衆のせいにはできない。実際, 失業率は上昇しており, 実質賃金は急速に低下していた。もちろん, 公式統計からは失業率とインフレ率との間に何らの有意な関係も認められない。

ロシアの独占的大企業が通常の資本主義国の企業と異なる価格設定を行っていることは, 誰にとっても明らかであった。生産的投資と技術革新によらない利益追求を「レント・シーキング」(*rent-seeking*)と呼ぶならば, ロシアの企業の採用している行動はまさしくそれであった。ロシアの企業者に「マークアップ方式」による価格設定の認識があったかどうかは筆者には不詳であるが, 彼らが価格を引き上げることによって, 事実上, マークアップ率を引き上げ, 利潤シェアを拡大しようとしたことは疑いない。その際, 問題は, 企業がそのような価格設定を行った理由にある。言うまでもなく, 本来, 旧計画経済体制下では企業に価格設定権はなかった。また新しい政治的指導者(エリツィン大統領やその顧問たち)が企業に対して資本主義国で実施されているような価格設定方式を教えたという話も寡聞にして耳にしたことはない。むしろ価格自由化は, 価格設定に関して秩序ある自由をもたらしたのではなく, 突如, アナーキーな状態をもたらし, その無秩序な状態の中で旧ソ連地域の企業は利潤拡大のための価格引き上げに狂乱したと考えるべきであろう(*Aganbegian, 2004, Dzarasob, 2009*)。

もう一つ考えなければならない問題は, 利潤インフレーションに始まるハイパー・インフレーションが経済的パフォーマンスにどのように影響したかという点にある。この点に関しては, もちろん企業者にとっては不都合な客観的条件(ソ連の解体による産業連関の破壊など, 供給側の条件など)があり, すべての責任を企業者に負わせることはできないであろう。しかし, 次の点からして, それが与えたショックは大きい。第一に, 先に述べたように, 実質賃金が縮



小したため、賃金からの消費支出＝有効需要は激しく縮小した。他方、利潤からの支出については、最終消費支出は（粗利潤と貯蓄から判断して）1991年～1992年に大幅に膨らんだが、輸入額の膨張がそれに応じるものであったと考えられる。なるほど、1992年には輸出額も拡大し、その結果、純輸出（外国からの純需要）も拡大しているが、それは国内の総需要の縮小を補いうるほどのものではなかった。第二に、1992年には（主に利潤からなされたと推測される）貯蓄は拡大したが、ロシアの企業者は国内投資（粗投資）の拡大ではなく、むしろ巨額の資金を海外に逃避させた。＜儲けはいつまで続くか分からない。稼げるだけ稼いで資産は安全な海外に移しておこう＞というわけである（Shmelev, 2002）。かくして、1990～1992年のハイパー・インフレーションは、総有効需要（C + I）を大幅に縮小させる方向に作用せざるを得なかった（注）。しかも、いったん悪化しはじめた経済状態はスパイラル的に悪化した（図6を参照）。資本装備と労働力の利用率の低下に加えて、いったん実質所得の低下が始まると、賃金からの所得で生活している人々との紛争を招くことは必至であった。1993年からは賃金シェアが上昇しはじめ、しかし、実質賃金は低下しつづけることになったのである。

注）その上、資本蓄積に関する公式統計自体に大きな問題がある可能性がある（Khanin & Fomin, 2007, Khanin & Kopylova, 2010, et al）疑わしいのは、公式統計に掲載されている法人の資本装備の除却率（1-1.1%！）や減価償却費の率が適正な水準に比べてかなり低いことにある。それは、企業が老朽化した装備を除却しても、その価値より少ない粗投資しか行わず、本来の減価償却費の相当部分を純利潤に繰り込んでいることを意味する。もしそうならば実際には利用可能な資本装備が公式発表とは反対に減少していることとなる。だが、このやっかいな問題については本稿では検討しないこととする。

図6 資本装備の稼働率と労働力の利用率（単位：％）



注）調査企業の平均値。  
出典）図5に同じ。

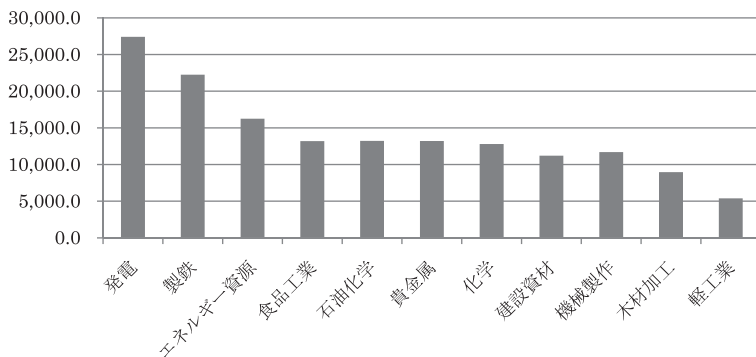
## 2) 国際市場に対応する価格調整

ロシアにおける1998年以前のハイパー・インフレーションをめぐる話は以上に尽きない。というのは、賃金と利潤との所得分配をめぐる紛争と並行して、産業部門間の紛争＝調整も進行していたからである。

このことを理解するためには、価格自由化令と対外関係自由化令に先立つ時期のソ連・ロシアの諸商品の相対価格（価格体系）と世界市場における相対価格とが激しく乖離していたという事情を知らなければならない。とりわけ注目されるのは、——本稿では農業を検討しないこととし、さしあたり工業部門を対象とするが——貿易財部門（T）における（原油、天然ガス、その他の天然などの）第一次産品部門（P）と製造業部門（M）との間の乖離であった。すなわち、世界市場における価格水準を基準とすると、旧ソ連の工業製品価格はさきわめて高く、逆に第一次産品の価格は低く設定されていた。このことを統計的に示すことは簡単ではないが、ソ連の製造業における緩慢な技術発展のペース、労働生産性の緩慢な上昇率、政府の経済政策などから見て疑い得ない。

だが、もし初期条件がこの通りであるならば、価格設定と貿易取引の自由化にともなって激しい価格調整が生じることは当然の結果であったと言わなければならない。もちろん、その過程で、ロシア製の（高すぎる）工業製品の価格が相対的に低下し、逆に第一次産品の価格が相対的に上昇することになることは言うまでもない。また、その際、理論上は、相対価格の調整はインフレーションを伴わずに生じると考えることもできよう。このケースでは、第一次産品の価格はほとんど変化せず、工業製品の価格が大幅に低下することになるだろう。しかし、既に述べたように、価格調整は所得分配をめぐる紛争と結びついており（この場合には、P部門の所得増加、M部門の所得減少）、デフレーションではなく、インフレーションを導きやすい。しかも、これまで述べてきたようにインフレーションはすでに始まっていたのである。

図7 1990-1997年の部門別の価格上昇率（単位：倍）



注) 下記の工業分野別の価格指数からの筆者計算値。  
出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, Moskva, 1999.

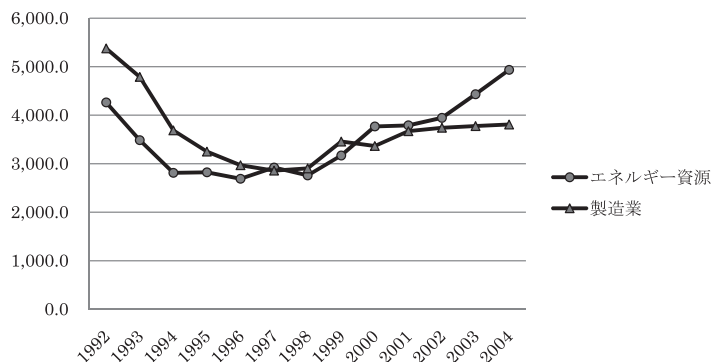
実際、ロシアの統計は、ここに示したような価格調整がハイパー・インフレーションの中で1990年代に生じていたことを明瞭に示している(図7)。したがってこの点でも、インフレーションが(相対価格の変化を伴わない)単なる価格水準の変化ではありえないことを、したがってまた貨幣数量説は現実世界を理解する経済学の理論としては問題にならないことを示している。

実際の統計の示すところをいくつかあげておこう。

第一に、1990年から1998年までにP部門およびM部門の価格とも大幅に上昇したが、P部門の価格は平均してM部門の価格の何倍も上昇しており、それはM部門の平均所得がP部門の平均所得に大幅に縮小したことを示している。それはまた、実質GDPが低下する中で特にM部門で所得(付加価値)の破滅的低下が進行したことを示している。

図8は、P部門とM部門それぞれの貨幣所得額を国民所得デフレーターによって割り、実質額を求めたものである。この図から明らかなように、当初、ロシアの製造業は資源エネルギー産業より多くの総所得をもたらしていた。しかし、1998年までに両者の総所得額はほぼ同じ水準にまで低下している。(その後1998年以降、両部門とも総所得額は若干回復し始めるが、2001年以降の輸出資源価格の上昇とともに部門の付加価値額が急伸するのに対して停滞する。しかし、1998年以降の変化については、後段で述べることにする。)

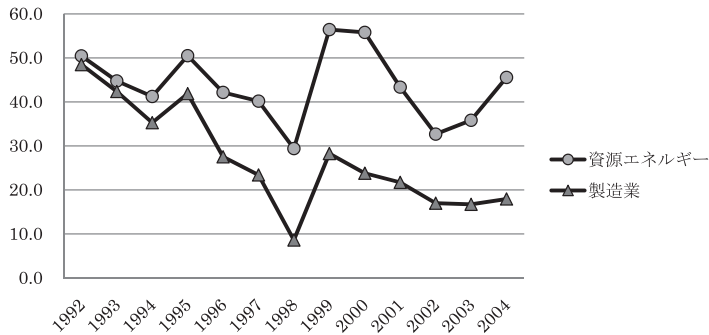
図8 P部門とM部門の付加価値(実質)の推移



注)「工業」をP部門(エネルギー資源)とM部門(製造業)に2分し、それぞれの付加価値額(名目)をGDPデフレーターで除すことによって得た数値。基準年は1992年、単位は10億ルーブル。

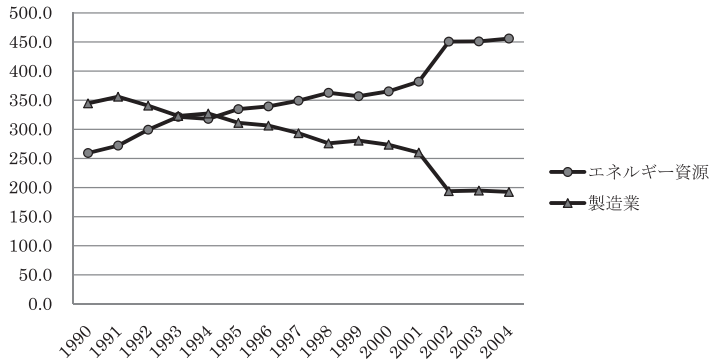
出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, Moskava, 1994, 1996-2005.

図9 P部門とM部門の粗利潤シェアの推移 (単位: %)



注) 各部門の粗付加価値額, 粗利潤額からの筆者による計算値。  
 出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, Moskva, 1999-2005.

図10 P部門とM部門の固定資本ストック



注) 分類, 基準年, デフレーター, 単位は, 図8と同様。  
 出典) 図8と同じ。

第二に, 統計はまた, 非貿易財部門 (N部門) およびP部門に比べてM部門ではるかに激しい実質所得 (賃金, 利潤とも) の大幅な低下が生じた結果, 利潤率および賃金シェアに大きな相違が生じたことを示している。すなわち, M部門では全般的な所得低下の中で賃金シェアが高まらざるをえなくなり, その結果, 利潤シェア, 利潤率ともにより低くならざるを得なかったのである。利潤率も両部門で著しく異なっている。確かにそれは, 両部門とも, インフレーションの高騰とともに上昇するという共通の動きを示している。しかし, M部門は当初P部門とほぼ同じ水準にあったにもかかわらず, 1998年までにきわめて低い水準に低下してしまい, その後もその格差は縮小していない。

ロシアの公式統計には, 資本ストック (資本装備) の部門別の貨幣額に関するデータはあるが, 「量」に関するデータは存在しない。そこで, いま工業部門における資本ストックのデフレーターをP部門とM部門に共通に用い, それぞれの資本装備量 (実質額) を求めると次の結果が

得られる。この図に示されている通り、P部門の資本装備量が一貫して増加しつつあったにもかかわらず、M部門の資本装備量は徐々に低下している。(なお、2001年から2002年にかけて両者に急速な変化が見られるが、これは実態を反映しているのではなく、むしろ統計上の評価替えが疑われる。)

また資本装備の更新・除去率も(2004年以前については)M部門の方が低く、稼働率もきわめて低いことから判断して、老朽化し稼働していない(価値を失った)資本設備が増えていることがうかがわれる。統計では、資本設備のヴィンテージ(年齢)構成上、工業全体で20年以上を経過しているものが1990年には15%ほどであったが、2004年までに50%を超えるにいたった。

第三に、このようなM部門における所得の圧縮は、それと同時に生じた同部門の商品に対する総需要(実質)の縮小と合わさって、生産能力の利用率(稼働率)および労働力の利用率を極度に引き下げる結果をもたらした。それは、ハイパー・インフレーションと同時に始まった価格調整の結果であったが、最終的にはM部門から他部門への激しい労働力の流出を引き起こさずにはすまなかった。しかし、P部門は相対的には良好な状態にあったとはいっても、もともと生産的セクターの労働力の5分の1程度を擁するに過ぎず、M部門から流出した労働力を吸収する余地はなかった。そこで流出した労働力の多くは、非貿易財部門(N部門)、特に商業部門に向かうこととなったのである。

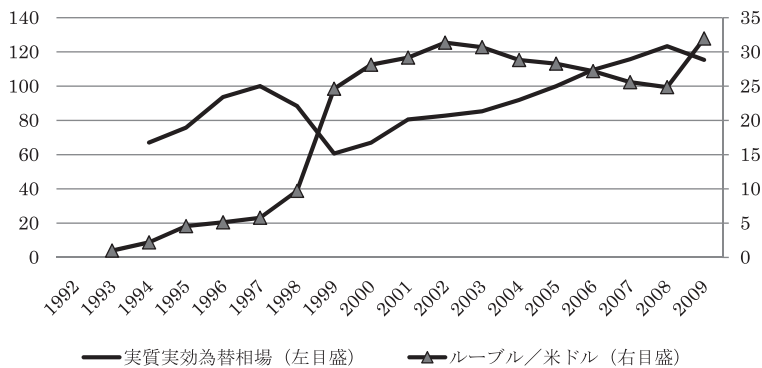
このように見てくると、1992年の以降のロシアがある種の「オランダ病」(the Dutch Disease)の症状を示し始めたということは疑いない。ロシアのオランダ病については、すでに様々な研究によって指摘されているが(Popov, 2008a, 2008b, 2009, 2010b, Fetisov, 2006, et al), 本稿の検討もそのことを明らかに示していると考えられる。ただし、ソ連・ロシアについては、油田の開発、原油・天然ガス等の輸出は今に始まったことではなく、すでに古い歴史を持つ。そこで例えば1973年と1979年のオイルショックが当時のソ連に膨大なオイルマネーをもたらしていたことは周知の事柄に属する。しかし、当時のソ連の計画経済体制・価格設定システムの下では、天然資源価格の高騰は資本主義経済体制の国と異なる結果をもたらしていたと考えられる。そして、1990年代には、こうした天然資源価格の高騰はなかったものの、1992年の価格自由化と対外関係の自由化は、ロシア国内の価格調整を惹起することによって、本質的にはオランダ病と同一の変化を、かつはるかに激しい形で、導いたように思われる。

1990年代のロシアのオランダ病はその一般的要因とロシアの対外経済関係をより詳しく検討することによっていっそう明らかとなる。オランダ病のコア理論が示すように、オランダ病は2つの経路を通じて発現する。第一に、天然資源の輸出によって天然資源部門の所得が拡大し、賃金が引き上げられると、その他の部門(製造業)の賃金上昇を誘発し、後者の輸出競争力を減じる。(この点から見ると、1990年代のロシアで生じたのは、対外関係の自由化と価格自由化によって誘発されたヴァリエーション=移行経済型であったと考えられる。)第二に、天然資源価格の上昇によって自国通貨の増価(実効実質為替相場の上昇)が生じ、その他の貿易財部門が競争力が減じるという経路が考えられる。なるほどロシアではハイパー・インフレーション

ンの進行と同時にルーブルは名目的に減価していた。しかし、その減価のペース（率）はインフレ率をかなり下回っていたのであり、したがってルーブルが実質的には増価したことは疑いない。IMFの統計も、ルーブルの実質相場（2005年を100とする指数）が1997年まで上昇していたことを示している（図11）。

ちなみに、1998年のロシア通貨危機後、一時的にルーブルが減価した時期を経て、ふたたび2000年からルーブルの増価が再開されている。この2000年以降のルーブルの増価は天然資源の輸出価格の急上昇と軌を一にするものであった。実際、1998年以降、ロシアの実質GDPは回復し始め、2006～2007年頃にようやく1989年の水準を回復するに至るが、GDPを構成する内容は、著しく異なっており、ロシアは製造業ではなく、天然資源の輸出に大きく依存する経済に転換していたのである。しかし、1998年以降の展開については、後段で述べることにしよう。

図11 ルーブルの為替相場（単位：指数およびルーブル/ドル）



注) 実質実効為替相場は、2005年=100。実質実効相場、対ドル相場とも年平均。  
出典) *International Financial Statistics*, November 2010.

表 2 A ロシア連邦政府・地方政府の財政状態

	名目GDP	財政収入	財政支出	財政収支	政府に対する負債		
					合計	滞納	期限超過 負債
1992	19.0	5.3	6.0	0.7			
1993	171.5	49.7	57.7	8.0			7.4
1994	610.7	172.4	230.4	58.0	15.1	15.1	30.9
1995	1,540.5	437.0	486.1	49.1	56.8	25.9	17.7
1996	2,145.7	558.5	652.7	94.2	128.2	110.5	21.1
1997	2,478.6	711.6	839.5	127.9	181.8	160.7	23.4
1998	2,629.6	686.8	842.1	155.3	259.0	235.6	35.5
1999	4,823.2	1,213.6	1,258.0	44.4	378.2	335.7	82.8
2000	7,305.6	2,097.7	1,960.1	137.6	461.7	352.4	144.5
2001	8,943.6	2,683.7	2,419.4	264.3	475.0	237.7	122.9
2002	10,819.2	3,519.2	3,422.3	96.9	520.5	207.3	75.9
2003	13,208.2	4,138.7	3,964.9	173.8	522.4	219.5	1.2
2004	17,027.2	5,429.9	4,669.7	760.2	892.0	314.4	0.3
2005	21,609.8	8,579.6	6,820.6	1,759.0	754.2	246.3	0.3
2006	26,917.2	10,625.8	8,375.2	2,250.6	757.4	245.2	0.4
2007	33,247.5	13,368.3	11,378.6	1,989.7	574.9	227.4	0.7

表 2 B 連邦政府の財政と国債会計

	連邦予算収支			国債（GKO-OFZ）			
	合計	内債	外債	割当額	発行額	国債費	発行額－ 国債費
1992	0.6			17.5	12.9	7.2	5.7
1993	7.9			159.5	122.3	95.5	26.8
1994	65.3	34.0	31.3	430.5	322.9	287.7	35.2
1995	43.1	19.7	23.4	502.0	436.3	403.6	32.7
1996	74.3	41.0	33.3	258.6	193.7	244.1	50.4
1997	93.2	39.7	53.5	172.8	12.6	80.4	67.8
1998	146.3	61.2	85.1	20.5	20.3	93.3	73.0
1999	51.4	16.9	34.5	60.4	56.4	111.6	55.2
2000	102.9	2.9	100.0	142.6	133.9	108.0	25.9
2001	272.1	11.9	260.2	134.8	136.0	138.4	2.4
2002	150.5	59.8	210.3	169.2	184.5	108.6	75.9
2003	227.6	63.4	291.0	169.1	171.6	118.1	53.5
2004	730.0	512.7	217.3	186.0	192.2	113.7	78.5
2005	1,612.9	707.4	905.5	245.2	253.3	138.5	114.8
2006	1,994.1	1,243.6	750.5	185.3	183.3	161.4	21.9
2007	1,794.6	1,614.1	180.5	419.2	426.9	174.4	252.5

注) 単位は、1998年までは兆ルーブル、1999年以後は10億ルーブル。政府に対する負債は、租税滞納等を含む累積負債額。

出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, Moskva, 1994, 1996-2009.

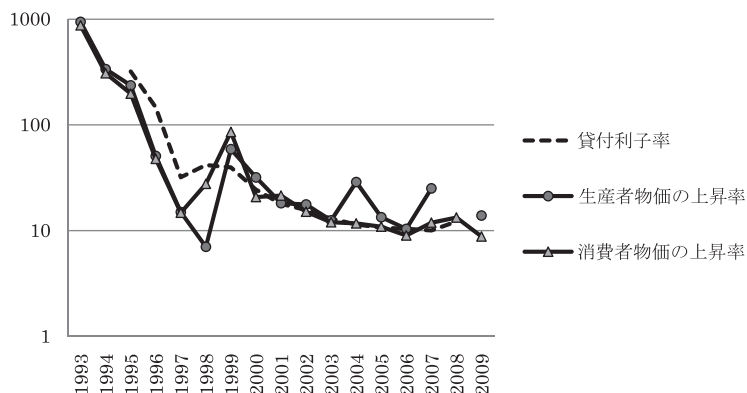
1998年以前のインフレーションの検討の最後に、ロシア政府とロシア中央銀行（ロシア銀行）の財政・金融政策に触れておこう。

すでにおおまかに示しておいたように、ロシアのインフレーションの原因は、ロシア銀行による貨幣供給の拡大に求めることはできない。むしろ貨幣ストックの増加はインフレーションの結果生じた貨幣需要の拡大によるものであった。それにもかかわらず、ロシア銀行の政策スタンスは金融引き締め政策によって貨幣供給を制限しようとするにおかれていた。同様にロシア政府も緊縮的な財政政策によってインフレーションを抑制することを主眼としていた。そして、上段で示したように、こうした貨幣需要の拡大に対する貨幣供給の抑制は、表面的には通貨（M2）の「流通速度」 $v$ （ $= Y/M$ 、すなわち名目GDP/M2、または実質GDP×価格水準/M2の値）を急上昇させる（あるいは「流動性選好」の割合を低める）と同時に、膨大な貨幣代用物を生み出していた。

このことを事実在即して確認するために、若干、ロシア銀行の金融政策をフォローしておくこととしよう。（*PlanEcon Report, 1993-1999*）。

まず確認されることは、ロシア銀行は金融引き締め政策（高金利政策）を1998年に至るまで継続的に採用したことである。ロシアの商業銀行の企業への貸付利率（年率）は、1992年1月の28%ほどであったが、8月には109.3%となり（*March 10, 1993*）、その後（正確な統計的データを取ることは難しいが）数百%あるいは1000%以上に上昇した。インフレ率が8、9倍ほどに収まった1993年にも短期の銀行間金利ですら一か月あたりの金利は18%（年率換算では700%ほど）に近い水準であったのであるから、当時の貸付利率はおして知るべしである。図12に示されるように高金利はその後も維持された。

図12 金利とインフレ率（年率と対前年比、%）



注) 貸付利率は、商業銀行の金利（年率）。物価上昇率は、前年度（期末）に対する変化率。  
出典) The Bank of Russia, Statistics (Website)。



しかも、貨幣不足、貨幣化率の低下、期限超過負債の拡大、非貨幣取引の拡大とともに、しだいに金融の緩和策を求める声が大きくなっても、ロシア銀行は基本的には金融引き締め政策を維持し続けた。その背景にはエリツィン政権が最後まで固執し続けたマネタリズムの思想、IMFの「安定化プログラム」の要求があった。

まずロシアの急進改革を支援する立場にあったIMFは、ロシア政府に緊縮財政を求めている。

実際には、1990年以後様々な理由からロシアの財政赤字は拡大しつづけており、それに対してロシア政府は、財政支出の増加の抑制、税制改革、納税率の上昇や私有化からの収入による歳入の拡大をはかっていた。しかし、財政不均衡は拡大し続け、とりわけ1994年には赤字額がGDPの10%を超えるにいたった。一方、政府は、財政赤字をファイナンスするためにロシア銀行からの借入に頼っていたが、そうした借入れは（IMFおよびロシア政府の立場からすると）貨幣供給を拡大し、インフレーションを促進する要因となるために好ましくないと考えられ、それに代わり——緊縮財政は当然のこととして——国債発行、とりわけ外国からの借入れとIMFからの援助に依存するべきと考えられた。実際にも1995年の連邦政府財政は73, 18兆ルーブルの赤字を計上し、そのうち外国からの負債は42.6兆ルーブルに達した。連邦政府が発行した国債はGKOと呼ばれる短期国債（満期は3カ月、6カ月）であり、最初、1993年に発行され、MICEX（モスクワ銀行間通貨取引所）で取引されていた。それは1995年第一四半期に利回り（月）が10%に低下したが、同時にインフレ率の低下の予想があり、実質利子率から魅力的な金融資産となっていた。そして、こうした状況に対してロシア銀行も商業銀行に対する準備資産の必要額を引き上げて、市中銀行のGKOに対する需要を拡大する政策を採用した（*October.30-31, 1995*）。ロシア政府はまた、満期1年の連邦国債OFZを発行しはじめたが、それはGKO市場で決定された平均利回りに応じて四半期ごとに利率を変動させる型の国債であった。

こうして1995年から始まるIMFの「安定化プログラム」および1995年の連邦政府予算案は、ロシア銀行の信用による財政赤字のファイナンスを制限し、国債発行、特に外債発行に依存することによって通貨発行を制限することに努力を傾けた。その結果、1995年には通貨発行の増加は45.6兆ルーブルに抑えられることとなった。しかも、1995年にはインフレーションの低下し、ルーブルが増価していたにもかかわらず、ロシア銀行は公定歩合を引き下げようとしなかった（*May 20, 1996, Vol. XII, No. 14-15*）。最終的にそれが引き下げられたのは、1996年1月になってからである。

しかし、その間にも貨幣不足は深刻な問題となっており、期限超過負債（遅配、非支払い）も深刻化していた。1995年第四四半期には、燃料エネルギー複合体は、政府財政に対して26兆ルーブルの期限超過負債を、その他の企業に対しては127兆ルーブルの期限超過負債を負っており、他方では、他の企業に対して105兆ルーブルの債権を保有していた。つまり、負債の連鎖が生じていたのである。これに加えて、賃金の未払いと遅配もますます深刻化していた。その状況を若干変えたのは、1996年の国会選挙である。連邦政府は、有権者（労働者と年金生活者）の票を買うために、1996年前半にGKOの増発によって財政支出を拡大した。その間に連邦政府

は、1996年初頭から法改正によってGKOの外国人による購買制限を緩和しはじめていた（1996年1月のロシア銀行の発表）。その後、当初は緩慢であったが、GKO市場はしだいに外国への依存度を強めてゆく。しかしながら、GKO-OFZの発行額が増えるとともに、その償還額と利払いも急速に増加し、連邦財政への繰り込み額を増やすことは困難となる。とりわけGKOの利回りの急激な上昇が財政危機をもたらす危険性を持っていることは、明らかであった。

政治的理由による財政支出の緩和は1997年前半にも実施され、その結果、ロシア銀行による貨幣供給（M2）はかなり（23%）増加した。しかし、それに続いたのは、ふたたび厳しい金融引き締め策であった。貨幣供給は抑制され、また1998年の政府貨幣プログラムは、1998年に貨幣供給（M2）の増加を22-30%にとどめるといふ目標値を設定した。さらにそれに加えて、1997年の10月のアジア通貨危機がルーブルの減価を守るためという理由から数回にわたってロシア銀行に金利の引き上げを余儀なくさせた。

しかし、そうした「マネタリスト政府」の努力にもかかわらず、1997年年末から外国人投資家がGKOを手放すという、恐れていた事態が生じ、これに対してロシア政府とロシア銀行は最後のルーブル防衛策を実施することを余儀なくされた。1998年2月、ロシア銀行はリファイナンス金利を42%に引き上げ、市中銀行の準備率を大幅に引き上げる等々の措置を取った。その間にもGKOの平均利回りは急騰していた（1998年1月末、年50%）。PlanEcon Reportの筆者が語る次の言葉は、ロシア政府とロシア銀行の立場でもあった。

「政府が財政赤字をファイナンスするに、きわめて大きくGKO市場に依存している以上、ロシア銀行は外国人投資家を引き付け続けるために、実質的に安定的な為替相場を維持しなければならない。」

しかし、この筆者はロシアの金融政策の問題性をも指摘していた。

「ロシア銀行は…強いルーブルを維持しなければならず、それは製造業品の輸出を妨げてきた。高金利はまた必要とされている投資から貨幣を引き離し、活力ある商業銀行セクターの確立を遅らせている。借入の費用はほとんどの会社にとって禁止的でありつづけている。[1997年]12月末には、平均貸付金利は年間に直すと35%を超えていた。」(April 9, 1998, No.9-10)

いずれにせよ、こうして8月17日のデフォルトが生じ、事態は急展開する。

第一に、ルーブルは激しく減価し、その実質実効相場は大幅に低下した。ロシアの急進改革を推進した人々の思想（およびそれを支えたマネタリズムや新古典派の理論）によれば、それは外国からロシアへの資本の流入を妨げ（あるいは流出をもたらし）、移行国のような貧しく貯蓄性向の低い国の経済成長を抑制することになるはずであった。しかし、実際には、1999年からロシアは奇跡的な回復過程に入ってゆく。その理由はどこにあったのだろうか？ この点はあとで触れることにしよう。

第二に、ロシア銀行議長の交代（前議長の「辞任」と新議長の就任）と首相の交代（新首相プリーマコフ）があり、金融政策の劇的な変化は不可避と予想された。すなわち、貨幣供給を抑制することによってルーブルを守ろうとする「マネタリズム」政策は放棄され、議会（国家ドゥー

マ)の求める金融緩和策(ベースマネーとM2の供給の増加, 貨幣化率の引き上げ, 賃金未払いの解消, 期限超過負債の解消, 工業への補助金支出, 等々)をプリマコフ新首相が実施に移すであろうことは, 確実視されたのである(*November 19, 1998, Vol. XIV, No. 39-40*)。

実際, 商業銀行の金利は大幅に引き下げられ, 実質金利は著しく低下した(前掲図)。とりわけ1998年8月以降のインフレ率の上昇の中で, 実質金利はマイナスになり, それはそれまでの禁止的金利政策を大きく変えるものであった。

しかし, 他方では, 1998年8月以降も物価上昇率と比較して貨幣供給(ベースマネーとM2)が増加することもなかった。むしろ, ベースマネーとM2は「実質的に」(物価上昇率と比較して)低下を続けた(物価の上昇率>貨幣供給の増加率)。その結果, 1999年にはM2の流通速度 $v$ は上昇し, 流動性選好の割合は低下した。そして, この点から見て, 「過度のマネタリズム」が続いているという批判もありえた。

しかしながら, 遅くとも2000年春にはロシア政府は従来の政策を幾分転換したことが明らかとなる。その前年の1999年にロシア政府はロンドン・クラブおよびパリ・クラブを相手に旧ソ連政府以来の負債の返済に関する交渉を行い, その席ではIMFの求めるプログラム(コンディショナリティ)を条件とすることを認めており, 実際, その後にIMFとの交渉に入っている。しかし, 2000年に入り, 「IMFとのロシアの関係を健全な基盤に乗せる」ための交渉がほぼ完成間近であると認めていたにもかかわらず, ロシア政府は, 突然(3月28日), 「ロシアの政策に対してワシントンで作成された制約条件」, 「構造改革」, 「予防的なIMFプログラム」の承認に同意しないと述べ, 交渉を中断した(*April 3, 2001, Vol. XVII, No. 4*)。

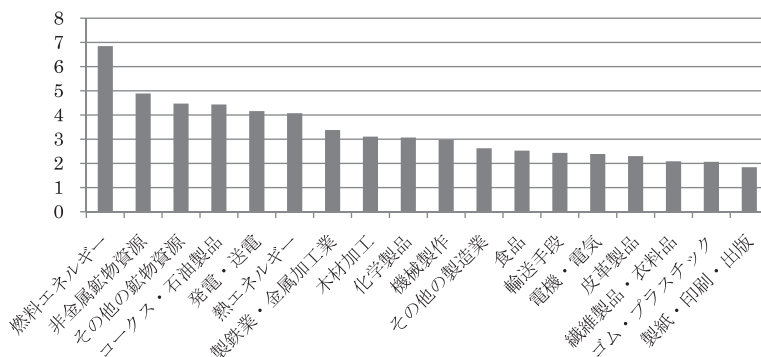
#### <ロシア通貨危機後のインフレーション>

1998年のロシア通貨危機後, ロシアはもう一度インフレーションの亢進を経験する。1999年にGDPデフレーター(前年比)は数十パーセントに達し, 翌年は幾分低下したとはいえ, 1997~1998年の水準に比べてかなり高い水準を記録した。インフレーションの亢進の直接の最大の要因が通貨危機(とりわけ1998年8月のロシア国債のデフォルト)によるルーブルの激しい減価(ドルやEURO建ての為替相場の低下)とそれに続く(ルーブル建ての)貿易財価格の大幅な上昇に関係していたことは間違いない。こうした物価水準の変動とそれをめぐる状況には通貨危機以前と類似する点が見られる。しかし, 他方では, 通貨危機後のロシアの経済状態は通貨危機前とは大きく変化し, インフレーションをめぐっても従前とは異なる状況が生まれていた。そこで通貨危機後のインフレーションのいくつかの側面について検討しておこう。

最初にインフレーションと所得分配の変化との関係についてみておこう。この点で注目されるのは, 1998年第四四半期から翌年にかけてインフレ率が再度上昇したとき, まず利潤シェアの上昇(1998年の36%から1999年の44.2%へ)が生じたが, その後, インフレ率がしだいに低下してゆくとともに利潤シェアも緩やかな低下傾向を示した(逆に賃金シェアは緩やかに上昇した)ことである。このようなインフレ率と利潤シェアの漸次的な低下の趨勢は現在ま

で続いている。したがって通貨危機後もまず企業者が価格の大幅な引き上げによってパイの取り分を拡大するという行動をとり、それに続いて労働者が失われた部分を少しずつ回復してゆく傾向が見られるということができよう。こうした変化の趨勢は1990～1998年とほぼ同じである。

図13 1999-2007年における価格変動（単位：倍）



注) 下記の資料より筆者の計算による。

出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, Moskva, 2000-2009,

通貨危機前と同様の動きは、P部門とM部門の間の相対的な価格変動にも見られる。すなわち、ロシアの諸産業が経験してきた価格・所得調整は、決して通貨危機前に終了していたのではなく、1999年以降もP部門の価格に対するM部門の相対価格は低下しつづけている。この価格調整は、特に天然資源の国際価格が急速に上昇しはじめた2000年以降、次のように行われたと考えられる。まず輸出財（主にエネルギー資源）の国際価格が上昇すると、その程度に応じてP部門の財の（ルーブル表示の）国内価格が上昇し、それに同調して、とはいえP部門よりはるかに低率ではあるが、M部門の国内価格も引き上げられる。その結果、両部門の価格変化にタイムラグが生じ、M部門の価格上昇はP部門における価格上昇より遅れることになる。そしてその結果、P部門の総所得に比べてM部門の総所得は相対的に圧縮されることになり、それは不断にM部門の賃金シェアを引き上げる（逆に利潤シェアを引き下げる）圧力をかけることになる。したがって、ロシアの「オランダ病」は、新しい段階——価格自由化による価格調整から生じる「オランダ病」というよりは、資源価格の上昇による「オランダ病」——に入ったというべきであろう。

実際、先に掲げた図が示すように、ロシアの工業部門の名目付加価値（総貨幣所得）をGDPデフレーターで除すことによって得られた一種の「実質総所得」の推移をみると、P部門では総所得の急成長が見られるのに対して、M部門では、通貨危機の直後の成長を例外として成長はきわめて緩慢である。これはロシアの「オランダ病」が通貨危機後も続いていることを端的に示している。たしかに1998年以前のオランダ病が価格自由化およびロシアの世界市場への接

合にともなう価格・所得調整の過程で現れ、生産の破局的低下と同時に進行したのとは異なり、通貨危機後のオランダ病はルーブルの増価（*appreciation*）によるものであり、それは実質生産額の低下をともなっていない。しかし、それが製造業（M部門）の輸出競争力をそいでいるだけではなく、国内市場におけるロシア製造業の立場を弱めていることは疑えない。

さて、通貨危機後の最も大きな変化は、通貨危機後に深刻な景気後退が生じるであろうという懸念に反して、GDPが比較的順調な回復傾向を示し始めたことである。ロシア全体の総有効需要が回復するとともに、*Russian Economic Barometer*の指標（図6）が示すように、個別企業にとっても製品に対する需要が通貨危機後に回復しはじめてきたことが、そのことを端的に示している。

この事実は、それまでのロシアの「マネタリスト」政府（およびIMF）にとって意外なものであったに違いない。彼らの立場からすれば、緩和的金融政策（低金利政策）、ルーブルの減価、インフレーションは、外資の流入を妨げ（あるいは流出をもたらし）、長期的に投資を抑制することによって成長を妨げるというものであったのであり、このような見解の背景には、ロシアのような貧しく、みずから投資資金（貯蓄）を生み出すことができない移行経済＝開発途上国にとっては、通貨価値の安定が必要であるという思想があったからである。確かに開発途上国にとって外資の導入が供給側の改善（技術移転など）にとって重要な役割を果たすことは否定できないだろう。しかし、多くの研究が示すように（*Popov, 2010*）、そのような方策によって経済成長を成し遂げた事例はほとんどない。むしろ多くの成功例は、緩和的金融政策、安価な国内資金、低い実質為替相場、輸出・輸入の拡大を通して投資需要を生み出し、その結果として貯蓄性向を高めることによって高い成長率が達成されることを示している。その上、適度なインフレーションが経済成長と矛盾しないことは、多くの実証研究が示すとおりである（*Illarionov, 2002*）。その最も身近な例は近年の中国にある。他方、それに最も反する例がロシアであり、金融引き締め政策、高い（禁止的）国内資金、高い実質為替相場のために、消費財＝工業製品の輸入は拡大したけれども、そのために国内市場は輸入品で満ち溢れ、輸出は阻害され、投資率も貯蓄性向も高まることはなかった。むしろ1ドルの外資が流入する一方で、数ドルの国内資金が流出しつづけてきたというのが実情である（*Shmelev, 2002*）。

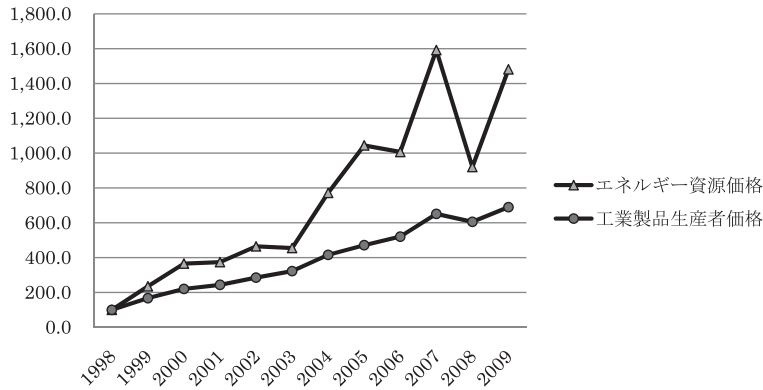
このように考えるならば、通貨危機後にロシア経済が回復しはじめたことは不思議なことではない。実質GDPの回復傾向の背景には少なくとも三つの要因があったと考えられる。

その一つは、金融緩和策によって国内により安価な貨幣（*cheap money*）が供給されるようになったことである。企業に対する名目貸付金利からインフレ率を差し引いた実質金利は低下し、企業は5～15%の利潤率（通常の資本主義国で支配的な利潤率）でも耐えられる水準に変化した。とりわけ2000年以降の貨幣供給の増加は、それまでロシア経済を苦しめていた低い貨幣化率、あるいは低い $k$ （流動性選好の割合）を高め、企業の期限超過累積債務、非貨幣的取引を急速に縮小していった。またプリマコフの税制改正によって、従来の極端に重く実施不可能な税率が引き下げられると同時に、滞納率も急速に低下し、それは財政赤字の解消に一つの

大きな役割を演じることになる。

第二の要因は、通貨危機（8月におけるロシア国債のデフォルト）後、ルーブルが大幅に減価し、実質実効相場が低下したため、高価となった外国製の消費財（工業製品）の輸入に歯止めがかかり、ロシア製品、とりわけM部門の製品に対する需要が回復しはじめたことにある。しかし、先に示したように、2000年以後、インフレ率が低下しはじめ、資源価格が上昇し、P部門に対するM部門の相対価格が低下し、その上、ふたたびルーブルの増価（実質為替相場の上昇）が始まるとともに、M部門にとって好ましくない状態が生じてきている。それは1990年代のようなM部門の生産量の絶対的な低下もたらしてはいないが、M部門の成長をきわめて低い水準におしとどめている。

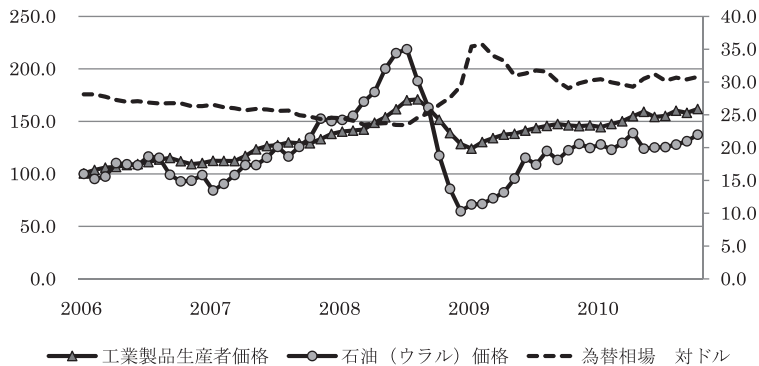
図14 価格指数の推移（1997年末=100）



出典) Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik, Moskva, 2005-2009; Rossiia v Tsifrakh, Moskva, 2010.

図15 石油・工業製品生産者価格と為替相場の推移

(単位：指数およびルーブル／米ドル)

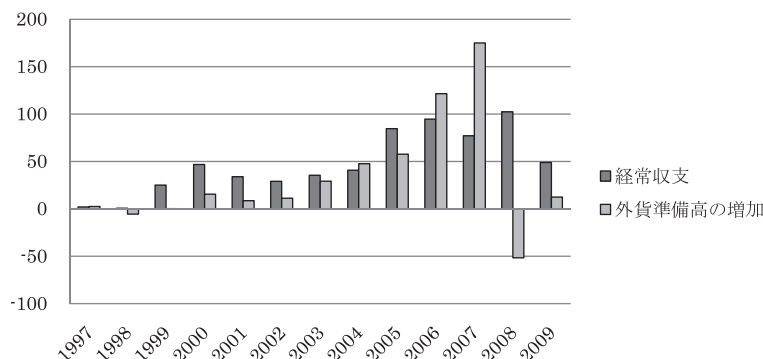


注) 価格指数は、2005年末=100。為替相場は、ルーブル／米ドル。  
出典) The Bank of Russia, Statistics (Website).

第三の要因は、しばしば指摘されており、本論でも先に部分的に触れたように、1999年以後、天然資源の国際価格が最初はゆっくりと、2003年前後からは急速に上昇したことにある。天然資源（原油と天然ガス、その他）の輸出量はほとんど増えなかったにもかかわらず、それらの輸出価格の高騰は、ロシアの輸出額（ドル建て、ルーブル建て）を急速に引き上げ、ロシアの国民所得と総需要を大幅に引き上げた。その上、ルーブルのさらなる増価（実質相場の上昇）をもたらしたため、ロシアの（ドル建て）一人あたりのGDPは、2000年の2000ドル弱（開発途上国の水準）から2008年の11000ドル（先進国並み）へと跳ね上がった。しかし、言うまでもなく、それはルーブルの増価によるものであり、ロシア国内における実質生産量または実質GDPの高成長を意味するものではない。近年のロシアにおける経済成長がP部門および（P部門から利益を受けている）非貿易財部門（商業、輸送業、金融業、建設業、サービス業など）で行われており、M部門が立ち遅れていること、本稿でも示したところである。

さて、今日のロシアが多くの資源大国に共通する諸現象（低い財政赤字、巨額の外貨準備高、インフレーション、FDIの流入など）と問題（オランダ病）を抱えるようになったことは明らかである。もちろん、すべての資源大国がオランダ病から逃れられないわけではない（ノルウェーの例など）。しかし、ロシアの連邦政府および金融当局は、今日までこの問題に対して根本的な方策を講じてこなかったように思われる。事実、1999年から2008年までにロシアの原油輸出価格（ドル建て）はおおよそ6倍に上昇し、国内物価水準も平均して毎年16%上昇しつづけ、4倍以上になったが、ルーブルの名目為替相場はほとんど変わっていない。この間の米国およびユーロ圏の物価上昇率（年2～3%）を考慮しても、ルーブルの実質為替相場は3倍に上昇したことになる。こうした実質ルーブル高をもたらしてきた要因が天然資源価格の高騰とそれによる輸出額（ドル建て、EURO建て）と経常収支黒字の大幅な拡大にあったことは、疑問の余地がない。もちろん、これに対してロシア銀行が準備資産を増やす（ドル・ユーロ為替に対する追加的需要を作り出す）ことによってある程度まで対応してきたことも事実である。しかし、それはルーブルの減価を導くほどのものではなかった（*Popov, 2009*）。その上、政府（マネタリストのクドリン蔵相）とロシア銀行は、中央銀行の準備資産の増加（外国為替買い）から生じる流通貨幣量の増加を避けるために、たびたび流通通貨を回収する不胎化政策——銀行からの政府借入、ロシア銀行保有国債の償還、ロシア銀行への政府預金、ロシア銀行債の銀行への売り操作、銀行の準備率操作、等々——を行ってきた（*Dzarasov, 2009*）しかし、そのような政策は、産業にとって信用が高くなることを意味し、かつ産業の競争力にとって有害なルーブルの増価を許すことになるであろう。それが所得分配をめぐる紛争をしずめるようには思われない。

図16 経常収支とロシア銀行の外貨準備高の増加（単位：10億ドル）



注) 外貨準備高の増加は、年度末の残高より計算した数値。

出典) 経常収支については、*Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik*, Moskva, 1999-2009; *Rossiiia v Tsifrah*, Moskva, 2010. 外貨準備高の増加については、The Bank of Russia, *Statistics* (Website) より。

2008年9月以降のグローバル金融危機を経た現在でも、ロシア金融当局のこの姿勢は変わっていないように思われる。天然資源（原油、ガス）の輸出価格の急落、輸出額と経常収支黒字の大幅な縮小、資本の国外流出、ロシア銀行の外貨準備保有高の大幅減少、ルーブルの（実質・名目）減価、総有効需要と実質GDPの急降下を経過したあと、2009年10月、政府はロシア銀行の2010-2012年の「貨幣金融政策の基本方向」を承認し、ウラル石油の平均価格58ドル／バレルを前提として700億ドルの準備資産保有を予測した。一方、ロシア銀行の第一副議長（Aleksei Uliukaev）は、モスクワのあるフォーラムの席上、3年間でインフレ・ターゲットの体制と為替相場の（現在の擬似的自由変動性から）自由変動制への移行のための条件を作りだすことを表明した。こうした方策がどのような帰結をもたらすのか、現在のところは、その結果を待つしかない。

## むすび

インフレーションは、通貨の膨張をともなう物価水準の上昇を意味するが、それは貨幣数量説が説くように外的要因としての通貨の膨張がまねく一般的な物価水準の上昇ではない。その背景には所得分配をめぐる諸利害の紛争があり、したがってインフレーションは何よりもまず諸々の利害関係者に異なった所得分配結果をもたらす役割を果たす価格調整として理解されなければならない。もちろん、リアルタイムの環境の中で制度の変化をともないつつ進行する価格調整は他の諸領域における調整と関係しており、それらに影響されていると同時に、それらに影響を与えることは言うまでもない。

ポスト・ソヴェト期の旧ソ連地域におけるインフレーションは、そうした経済的調整がどの



ように進んだかを分析する上で、重要な研究対象である。本稿の分析は、もちろん限られた視角からのものでしかないが、それでも、ロシアの事例に即していくつかの重要な事実を指摘することができたように思う。その中でも、レントの短期増加を目的とする企業行動、所得分配をめぐる紛争と調整、とりわけ賃金・利潤関係、部門間関係（N部門、P部門、M部門）、および両者の関係の変化、金融政策等を分析することによって、ポスト・ソヴェト期の経済的破局の事情と「オランダ病」のロシア型ともいべきものが出現した歴史的事情、また資源価格の上昇とともに明白となる「オランダ病」の様々な症候について、いくばくかの知見を加えることができたように思う。それはある意味では16世紀に新大陸から銀と金を輸入し、ヨーロッパ諸国民に分配していたスペインがたどった先例に類似している。現代の世界では、ロシアの経済水準は相対的に低い、それでもエネルギー資源の存在は賃金を引き上げる役割を果たすことになる。他の多くの資源保有国のケースと同様に、部門間の所得分配をめぐる問題には賃金・利潤関係が加わるために、アスピレーション・ギャップは高められることとなり、ロシアは常にインフレーションの圧力にさらされることになるであろう。そして、これまでの政府とロシア銀行の政策を見てもわかるように、それらを修正することはきわめて困難なように思われる。

なお、本稿の主題のうち、財政・金融的側面については、金融引き締め政策とその結果（貨幣不足、流動性選好の割合の低下、貨幣化率の低下など）というきわめて限られた論点に限定せざるを得なかった。また分析の対象部門は主に「工業」に限定されており、それも単純な2部門（P部門とM部門）に分類した上での叙述にとどめなければならなかった。さらに農業をはじめとするその他の産業、資本蓄積をめぐる諸問題などを具体的な分析対象とすることもできなかった。これらの分析は他日を期したい。

## 文献資料

- Abalkin, L., 1998. Begstvo kapitala: Priroda, formy i metody bor'by; *Voprosy Ekonomiki*, No.7.
- Aganbegian, A.G., 2002. Sotsial'no-ekonomicheskoe razvitie Rossii, *EKO*, No.1.
- Allen, Robert C., 2001. The Rise and Fall of the Soviet Economy; *Canadian Journal of Economics*, Volume 34, Number 4.
- Berend, Ivan T, 2006. *An Economic History of Twentieth-Century Europe*, Cambridge University Press.
- Blinder, Alan S. et al, 1998. Asking about Prices, *A New Approach to Understanding Price Stickiness*, Russell Sage Foundation.
- Bodin, Jean, 1997. *Response to the Paradoxes of Malerstroit*, Thoemmes Press. (1568年に出版されたフランス語原文の英語訳).
- Brown, E.H.Phelps, & Hopkins, S., 1950, The Course of Wage Rates in Five Countries, 1860-1939, *Oxford Economic Papers*, June.
- Chigrin, A.D., 2008. Proizvodit' nevygodno: Posledstvie «Gollandskoi bolezni» v Rossii; *EKO*, No.1.
- Corden, W.M., 1982. Booming Sector and De-industrialization in a Small Open Economy; *The Economic Journal*, No.2, December.
- Corden, W.M., 1984. Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation; *Oxford Economic Papers*, 36.
- Dzarasov, Soltan, 1997. V tupike nerynochnogo kapitalizma (ogranizhennost' monetaristicheskikh metodov ekonomicheskoi stabilizatsii); *Voprosy Ekonomiki*, No.8.
- Dzarasov, Soltan, 2009. Rossiikii krizis: istoki i uroki, *Voprosy Ekonomiki*, No.5.
- Dzarasov, Soltan, 2010. The Post Keynesian Alternative for the Russian Economy; *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall, Vol.33, No.17.
- 1977, The Dutch Disease; *The Economist*, November 26.
- Fetisov, G., 2006. «Gollandskaia bolezni'» v Rossii.; Makroekonomicheskie i strukturnye aspekty, *Voprosy Ekonomiki*, No.12.
- Filatochev, Igor & Bradshaw, Roy, 1992. The Soviet Hyperinflation: Its Origin and Impact throughout the Former Republics; *Soviet Studies*, Vol.44, No5.
- Gil'mundinov, V.M., 2008. «Gollandskaia bolezni'» v Rossiiskoi ekonomike: Otralevye aspekty pravleniia; *EKO*, No.12.
- Gylfason, Thorvaldur, 2001. *Natural Resources and Economic Growth: What is the Connection?*.
- Goldman, Marshall I., 2003, *The privatization of Russia, Russian reform goes awry*, Routledge.
- Gould-Davies, Nigel & Woods, Ngaire, 1999. Russian and the IMF; *International Affairs* 75:1, January.
- Graz'ev, S., 1998. Tsentralnyi bank protiv promyshlennosti Rossii; *Voprosy Ekonomiki*, No.1.
- Guriev, Sergei & Rachinskii, Andrei, 2005; The Role of Oligarkhs in Russian Capitalism, *the Journal of Economic Perspective*, Volume 19, Number 1.
- Hamillton, R.J., 1929(a). American Treasure and the Rise of Capitalism (1500-1700); *Economica*, Vol. IX, No.25-27.
- Hamillton, R.J., 1929(b). Imports of American Gold and Silver into Spain, 1503-1660; *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.43, No.3.
- Iakovlev, A., 1999. O prichinakh bartera, neplatezhei i ukloneniia ot uplaty nalogov v Rossiiskoi ekonomike; *Voprosy Ekonomiki*, No.4.

- Illarionov, A., 1996. Finansovaia stabilizatsiia v respublikakh byvshego SSSR. *Voprosy Ekonomiki*, No.2.
- Illarionov, A., 1998 (a). Inflitsiia i ekonomicheskii rost; *Voprosy Ekonomiki*, No.8.
- Illarionov, A., 1998 (b). Kak byl organizovan Rossiiskii finansovyi krizis; *Voprosy Ekonomiki*, No.11.
- The Institute of Economics, Moscow & the Center of International Economic Relations, University of Western Ontario, Canada, 1998. The problem of capital flight from Russia, [www.warwick.ac.uk/fac/soc/CSGR/capflight.pdf](http://www.warwick.ac.uk/fac/soc/CSGR/capflight.pdf).
- Kagarlitskii, Boris, 2000. Kagarlitsky on Russia/IMF, <http://www.nadir.org>
- Keynes, J.M., 1930. A Treatise on Money, Volume 2, 1930 (邦訳『ケインズ全集 第6巻 貨幣論 II 貨幣の応用理論』, 東洋経済新報社, 1980年)
- Khanin, G.I., Fomin, D.A., 2007. Potreblenie i nakoplenie osnovnykh kapitala v Rossii: Al'ternativnaia otsenka ([http://www.ecfor.ru.pdf\\_pdf](http://www.ecfor.ru.pdf_pdf)).
- Khanin G.I., & Kopylova, N.V., 2010. Al'ternativnaia otsenka vosstanovitel'noi stoimosti osnovnykh fondov Rossiiskoi promyshlennosti, *EKO*, No.6.
- Kirshin, I.A., & Datsik A.A., 2008. Kachestvo vosstanovitel'nogo rosta Rossiiskoi ekonomiki; *EKO*, No.12.
- Klistorin, V., 1997. Denezhnye surrogaty: Ekonomicheskie i sotsial'nye posledstvie; *Voprosy Ekonomiki*, No.9.
- Kuznetsov, Andrei, 1994. Economic Reforms in Russia: Enterprise Behavior as an Impediment to Change; *Europe-Asia Studies*, Vol.46, Issue 6.
- Lavoie, Marc, 2006. *Introduction to Post Keynesian Economics*, Palgrave/Macmillan. (邦訳宇仁宏幸・大野隆訳『ポストケインズ派経済学入門』ナカニシヤ出版, 2008年)
- Lee, Frederic S., 1998. *Post Keynesian Price Theory*, Cambridge University Press.
- Lieberman, Ira W. & Veimetra, Rogi, 1996. The Rush for State Shares in the "Klondike" of Wild East Capitalism: Loans-For-Shares Transactions in Russia; *The George Washington Journal of International Law and Economics*, Vol.29.
- Litvintseva, G.P., 2002, Paradoks rossiiskoi ekonomiki: izbytok deneg i krizis investitsii, *EKO*, No.5.
- 根井雅弘『異端の経済学』, 筑摩書房, 1995年。
- Phillips, A. W. (1958). "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957". *Economica* 25 (100).
- Pogosov, I.A., 2008. Inflitsiia v Rossii: Vliianie na proizvodstvo, pribyl, kapital; *EKO*, No.11.
- Pollin, Robert, 2005. Contours of Descent: U.S. Economic Fractures and the Landscape of Global Austerity, London and New York, Verso (佐藤良一, 芳賀健一訳『失墜するアメリカ経済 ネオリベラル政策とその代替策』, 日本経済評論社, 2008年)。
- Popov, Vladimir, 1999. Uroki valiutnogo kirizisa v Rossii i v drugikh stranakh; *Voprosy Ekonomiki*, No.6.
- Popov, Vladimir, 2007 (a). Russia Redux?, *New Left Review*, 44, March-April.
- Popov, Vladimir, 2007 (b). Life Cycle of the Centrally Planned Economy: Why Soviet Growth Rates Peaked in the 1950s; Saul Estrin et al (ed), *Transition and Beyond*, Palgrave/Macmillan.
- Popov, Vladimir, 2008 (a). Sledite za kursom, Kakie valiutnye rezervy nuzhny Rossii?; *Politicheskii zhurnal*, No.1 (128), 21 Ianuvia.
- Popov, V., Polterovich, V., & Tonis, A., 2008(b). Mechanisms of Resource Curse, Economic Policy and Growth; *New Economic School, Working Paper*.

- Popov, Vladimir, 2009. Plavaiushii rubl'; *Kommentarii na OPEC.RU*, 5 Oktiabria.
- Popov, Vladimir, 2010 (a). Global Imbalances: An Unconventional View; *IDEAs*, October 19.
- Popov, Vladimir, 2010 (b). Rossiia 1990-kh, Obrechennost' na padenie; *Kommentarii na OPEC.RU*, 20 Dekabria.
- Rowthorn, R., 1980. *Capitalism, Conflicts, and Inflation*, Lawrence and Wishart.
- Rumer, Boris, 1989. Soviet Estimates of the Rate of Inflation; *Soviet Studies*, vol.XLI, no.2, April
- Shmelev, Nikolai, 2002. Monetarnaia politika i strukturnye reformy v ekonomike postsovetskoi Rossii; *Voprosy Ekonomiki*, no.5.
- Strumilin, S.G., 1924. Oboroty vnutrennei torgovli za 1900 i 1923 g.; *Ekonomicheskoe Obozrenie*, Vyp.8.
- Strumilin, S.G., 1925 (a). Nash dovoennyi tovarooBOROT; *Planovoe Khoziaistvo*, No.1.
- Strumilin, S.G., 1925 (b). *Problema promyshlennogo kapitala v SSSR*, Moskva.
- Strumilin, S.G., 1960. *Ocherki ekonomicheskoi istorii Rossii*, Moskva.
- Tikhomirov, Vladimir, 1997. Capital Flight from Post-Soviet Russia; *Europe-Asia Studies*, Vol.49, No.4.
- Weintraub, Sidney, 1978. *Keynes, Keynesians and Monetarists*, University of Pennsylvania.

#### 統計資料

- The Bank of Russia, *Statistics* (web-site; <http://www.cbr.ru/statistics/> ).
- Natsional'ne Scheta Rossii*, 2000-2010.
- PlanEcon Report*, 1990-2009.
- Rossiiskii Statisticheskii Ezhegodnik*. 1994-2009.
- Rossiia v Tsifrakh*. 2001-2010.
- Russian Economic Barometer*, (Quarterly), 2001-2004.