

ウズベキスタン

カントリーリスク再点検

ジェトロ タシケント事務所長 下社 学

手堅い経済運営で他の中央アジア諸国と一線を画するウズベキスタン。国際機関の評価、同国政府が発表する経済見通し、今後の投資受け入れ計画などは、いずれも経済のポジティブな状況を示す。それとは対照的に、この国を取り巻く経済環境は、かつてないほどに厳しいようにも見える。この国のカントリーリスクをどう考えるべきか。楽観は禁物だが、過度に悲観的になるべきでもなさそうだ。

経済改革への評価高まる

ウズベクモデルともいわれる漸進的経済改革は近年、国際社会で一定の評価を得つつある。世界銀行が毎年発表するビジネス環境ランキングの最新版（2015年10月）によると、ウズベキスタンのビジネス環境は189カ国中、前年の141位から87位へと急上昇した。事業の始めやすさ、登記や融資の取り付けといった項目での改善が好感をもって捉えられた結果である。

2015年11月、首都タシケントで開催された国際投資フォーラムでは、冒頭、アジモフ第一副首相兼財務相がこのランキングに触れ、ビジネス環境の改善ぶりを自賛した。同フォーラムでは、総額124億ドルに上る104件の投資案件に関する覚書（MOU）が調印された。第一副首相は新生独立以来、カリモフ大統領が「国家が主要な経済改革の主体」を核心に掲げた5原則を引きつつ、「2015～2019年の製造業の構造改革・近代化・多様化プログラム」を説明した。これに呼応するように、同国に投資した外国企業を代表して、GM（ゼネラルモーターズ；乗用車製造）やMAN（大型トラック製造）、インド・ラマ・シンセティックス（綿紡績）、ロッテケミカル（化学）、オマーン投資会社、いすゞ（小型・中型バス、トラック製造）が、それぞれの事業概要を紹介。いずれ劣らぬ優良投資事例

である。政府の産業政策に寄り添う形での事業が成功のポイントであることを示唆しており、そうした投資家を同国が切望しているメッセージと受け取れた。

16年の経済成長見通しも見劣るところがない。15年12月に国会衆院が採択した16年予算案は、実質GDP成長率は7.8%（15年1～9月の成長率は前年同期比8.1%）、鉱工業生産は8.2%（同8.3%）増、農業生産は6.1%（同6.9%）増を見込む。マクロ指標上は例年並みの堅調な成長を予測しているといえよう。16年の投資プログラムでは、政府保証付き外国直接投資受け入れの総額が前年比38.7%増の13億3,900万ドルと見積もっており、外国直接投資を国家主導で管理するとの基本方針に変わらない。

厳しい経済環境

こうした前向きな評価や経済予測、投資計画とは裏腹に、ウズベキスタンを取り巻く経済環境には、残念ながら好材料が見当たらない。

まず、主要輸出品目である綿花、金、天然ガスの国際市況はいずれも振るわない。天然ガスは、トルクメニスタンからのパイプラインに相乗りする形で12年から中国向け輸出が始まっているが、中国の経済減速によって、これが先細りする懸念がある。

また高付加価値商品の代表であるGMウズベキスタン製の乗用車は、主要輸出先であるロシア市場が冷え込んでいる。同社のロシアでの売り上げは、15年（1～11月）には実に前年比47%減の1万8,753台にまで落ち込んだ。ロシアとユーラシア経済連合（EEU）を構成するカザフスタンへの輸出も、同62%減の3,249台へと激減した。これらを反映して、15年（1～9月）におけるウズベキスタンの輸出総額は14%減の95億4,300万ドルとなった。さらに大きな要素な

表 中央アジア諸国の主要経済指標予測

	実質 GDP 成長率 (%)		名目 GDP (10億ドル)		消費者物価指数上昇率 (年平均、%)		経常収支 (GDP 比、%)		外貨準備高 (10億ドル)		対外債務残高 (GDP 比、%)	
	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年
ウズベキスタン	6.8	7.0	66.0	68.7	9.7	9.2	0.2	0.3	23.8	25.8	15.9	20.8
カザフスタン	1.5	2.4	195.0	173.2	6.3	8.6	▲3.0	▲4.1	28.9	28.9	86.0	104.0
キルギス	2.0	3.6	7.2	7.7	8.3	9.0	▲17.7	▲15.7	1.7	1.8	88.5	90.4
タジキスタン	3.0	3.4	8.0	8.0	10.8	8.2	▲7.5	▲6.1	0.4	0.4	48.9	54.0
トルクメニスタン	8.5	8.9	44.4	51.3	7.0	6.0	▲13.6	▲12.1	n.a.	n.a.	18.7	16.6

出所：IMF「Regional Economic Outlook」(October 2015)

のが、ウズベキスタンからロシアへ出稼ぎに出る労働移民の本国向け送金額の減少である。15年（1～9月）にロシアからウズベキスタンへ銀行送金された金額は18億7,400万ドル。前年比59%の大幅減となったとはいえ、市場レート換算による同期のGDP比で7.8%に相当する規模である。ロシアでルーブルが急落したことや、労働移民の受け皿となっていた建設現場が減ったことが原因だ。労働移民の数は、15年10月初の時点で前年比17.3%減の203万人になっている。

こうした状況を受け、15年11月半ばには、ウズベキスタンの通貨スムの公定レート（現金ベースでの換金に適用される交換所レート）1ドル＝2,750スムに対し、市場レート（闇レート）での6,000スム越えが記録された。その後、市場レートもスム高に戻したが、両者のかい離は、経済運営の健全性にも疑念を抱かざるを得ない結果を招いている。

リスクの過大評価は不要だが…

IMFが15年9月に発表した4条協議^{注1}の結果を見ると、主要交易国向け天然ガスと輸送機器の輸出減、労働移民の送金減による負の影響は不可避としながらも、政府主導の手堅い経済運営により、ウズベキスタン経済は周辺国ほどの落ち込みは免れようとの見立てがなされている。対外債務も、他の中央アジア諸国と比べると比較的小規模に収まっている（表）。第一副首相によれば、対外債務は、政府・民間両部門ともGDP比8%であるとされる。返済条件も1%などの低金利が適用され、返済期間も10年などの長期であり、債務返済率（DSR）は15年1%、16年1.1%（IMF）と負担は少ない。また輸入17.1カ月分に相当する外貨準備高に加え、特別会計の復興開発基金（FRD）^{注2}が準備高と同程度の規模にまで積み上がっている。新

生独立以降、四半世紀に及ぶタイトな金融ポリシーの賜物といえようか。

国際機関や二国間の公的資金支援も引き続き活発に実施されている。学校や病院などへの機材提供から大規模なインフラ整備案件までさまざまではあるが、1人当たりGDPが2,000ドル台の開発途上国においては、こうしたプロジェクトを通じた経済効果にもそれなりのインパクトがあろう。政府開発援助（ODA）対象国が次々に“卒業”していく中、国際協力機構（JICA）がウズベキスタンの電力部門に大型の円借款を供与するなど、貸し手側も優良な案件を探している。経済開発協力機構（OECD）メンバーである先進国からの融資に加え、今後はアジアインフラ投資銀行（AIIB）やシルクロード基金を活用した中国主導の資本流入も見込まれる。こうしたマネーが現地でのプロジェクトを通じて還流するならば、労働移民による送金減少も、一部ではあるが補完され得る。

世界的な経済の潮流とは良くも悪くも隔離され、小幅ながらも安定した発展がウズベキスタンの強みだった。今日、曲がりなりにも四半世紀にわたって市場経済化を続けた結果、ロシアや中国の景気減速や原油価格の下落に加え、「イスラム国」を自称する過激派組織（ISIL）の動向など、カントリーリスクを語る材料には事欠かない。いわば、普通に「リスクを背負う」国になったともいえる。ウズベキスタンとのビジネスを考える時、リスクを過大視する必要はないが、ヘッジする手段を常に備えておくビジネスの基本を外さぬようにしたい。



注1：IMF加盟国に義務付けられる、IMFエコノミストと当該国政府・中銀らとの経済政策に関わるレビュー。結果は政策提言に反映される。

注2：180億ドルや250億ドルとする説があり、FRDの一部が外貨準備を構成するともいわれる。