

# ウクライナに対する外部支援は引き続き不可欠

## アトラディウス経済調査 - 2024年1月

### サマリー

- ロシアの大規模侵攻が始まって以来、ウクライナは人道的、経済的に多大な犠牲を払っています。2022年に経済はほぼ3分の1縮小し、政府予算は大幅にバランスを崩しました。
- 2022年と2023年に、ウクライナは国家予算で約650億米ドルの融資を受けました。その多くは防衛費/安全保障費の増加に充てられています。総額約1,280億ユーロの金融援助が米国やEUを含む国際パートナーによって約束されています。
- ウクライナ経済は今後数年間で緩やかに回復すると予想されています。しかし、対外援助の必要性は今後も継続することでしょう。IMFは、2027年までの政府資金需要を1,140億米ドルと想定しています。この点で、ここ数か月間、新たな支援の約束が圧力にさらされていることは憂慮すべきことです。

ウクライナは、2022年2月24日のロシア侵攻の結果、人道的、経済的に多大な犠牲を払っています。この戦争により、侵攻前の人口4,200万人のうち約630万人のウクライナ人が避難を強いられました。<sup>1</sup>ロシアによるウクライナ領土の併合、建物やインフラの破壊、徴兵や避難民の結果としての労働力の減少により、ウクライナ経済は2022年にほぼ3分の1縮小しました。戦争の今後の行方は依然として不透明ですが、紛争は現在膠着状態にあります。最終的な結末として、朝鮮戦争（1950～1953年）末期の北朝鮮と韓国間の紛争に匹敵する「凍結した」紛争になる可能性が非常に高いと思われます。後者は停戦で

終わりましたが、正式な平和条約の締結には至りませんでした。

この調査ノートは、ウクライナが西側諸国およびIMFや世界銀行などの国際機関から受ける支援に焦点を当てています。ここ数か月間、西側諸国のパートナーの間で疲労感が高まっているようで、この支援は圧力にさらされています。米国では、共和党が追加資金の送金に消極的であるため、610億米ドルのウクライナ支援策が議会で暗礁に乗り上げています。欧州では、EUはウクライナに対する500億米ドルの支援策を承認できず、提案がハンガリーによって阻止されました。EU首脳は現在、ハンガリーの加盟を維持するか、ハンガリーを回避するかの代替案を

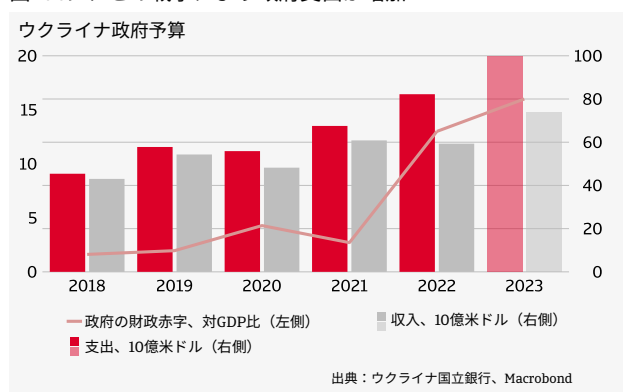
<sup>1</sup> <https://data.unhcr.org/en/situations/ukraine> (2024年1月9日にアクセス)。

策定しているところです。キール研究所によると<sup>2</sup>、2023年8月から10月にかけて新たに約束された援助は2022年の同時期と比べて大幅に減少しています。それでも、今後数年間はウクライナに対する国際的な支援が不可欠であることに変わりはないというのが当社の考えです。

## 2022年と2023年を振り返る

この戦争はウクライナ経済と政府財政に大きな打撃を与えました。2022年のGDPは約30%縮小し、2023年の回復は3.4%にとどまりました。グリブナの下落と一次産品価格の上昇により、インフレ率も急速に上昇しました。政府支出の総額は、2021年の680億米ドルから2023年には1,000億米ドルに増加しました。3収入も増加しましたが、支出の増加を補うほどではありませんでした。支出と収入の差は財政赤字であり、2021年のGDPの3%から2023年のGDPの16%まで増加しました（図1）。

図1 ロシアとの戦争により政府支出が増加



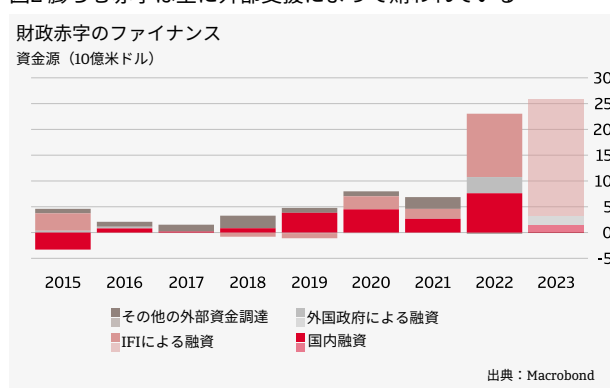
2022年の政府支出の増加の大部分は防衛および安全保障支出の増加によるもので、その額は110億米ドルから430億米ドルに増加しました（これは戦前のGDPの6%から22%の増加に相当します）。2023年には、防衛および安全保障支出はさらに増加し、630億米ドルになりました。収入面では、税収は2021年の530億米ドルから2022年には32%減少し、360億米ドルとなりました。税収の減少にも関わらず、外国政府や国際金融機関（IFI）<sup>4</sup>からの補助金の増加により、政府総収入は増加しました。会計上、補助金は政府収入として記録されます。

政府収入として計上される補助金は、2021年のほぼゼロから2022年には130億米ドルに増加しました。2023年には110億米ドルに達しています（2023年11月までのデー

タ）。これらの補助金がなければ、財政赤字はさらに膨らむことでしょう。ウクライナの財政赤字は、2021年の70億米ドルから2022年には230億米ドルに増加しました（図2）。2022年の財政赤字（150億米ドル）の大部分は、外国政府やIFIからの対外融資で賄われています。2023年には外国政府からの融資は減少しましたが、IFI融資は大幅に増加しました。<sup>5</sup>

IFI融資の一部はIMFによって提供されており、ウクライナは2023年3月からIMFとのプログラムを締結していません。IMFプログラムの包括的な目標は、不確実性が非常に高い時期に経済と金融の安定を確保し、債務の持続可能性を回復し、改革を促進することです。

図2 膨らむ赤字は主に外部支援によって賄われている



IMFプログラムの規模は4年間で156億米ドルです。このうち35億米ドルはすでにウクライナに支出されています。

外部支援に加えて、ウクライナは2022年に国内融資を強化することにも成功しました。2022年2月以降、ウクライナは一般国民が購入できる国内戦時公債の発行により60億米ドルを調達できるようになりました。しかし、図2が示すように、この資金源は2023年にはそれほど成功しませんでした。政府は引き続き戦時公債をなんとか売却できたという事実にもかかわらず、未払いの戦時公債の元本と利払いを行わなければならなかったことから、2023年には全体として下落することになりました。

## 最も重要なドナー（資金提供者）

キール研究所は、ウクライナに与えられた外部支援に関するデータを収集し、軍事支援、人道支援、財政支援という3つの主要なタイプの支援に分類しています。財政支援は、助成金、融資、保証、スワップラインで構成されます。これらは、短期（1年以下）の二国間コミットメント、または複数年にわたるコミットメントとなります。軍事支援には、ウクライナ軍に寄付された物品に加えて、あらゆる種類の武器や軍事装備品、および軍事目的

<sup>2</sup>ウクライナ支援トラッカー（キール研究所）、<https://www.ifw-kiel.de/topics/war-against-ukraine/ukraine-support-tracker/>。支援トラッカーの最終更新は2023年12月7日でした。データは2023年10月31日までに収集されました。

<sup>3</sup>2023年は、2023年11月までのデータに基づいています。

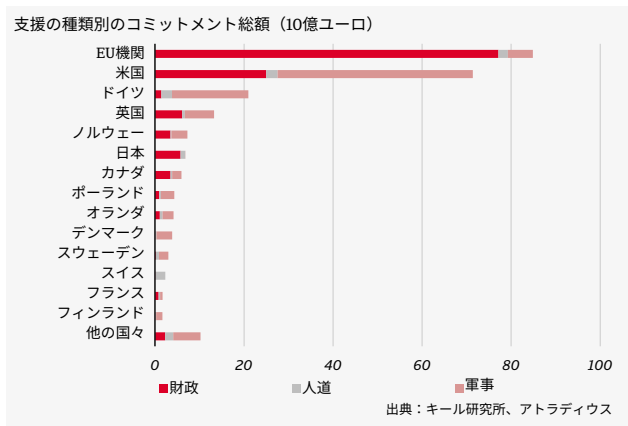
<sup>4</sup>IFIには、世界銀行、IMF、欧州投資銀行（EIB）などの機関が含まれます。

<sup>5</sup>2023年は、2023年11月までのデータに基づいています。

に関連付けられる財政支援が含まれます。人道支援とは、民間人をサポートする支援（主に食料、医薬品、その他の救援物資）を指します。軍事装備品や武器などの現物支援は市場価格で見積もられ、支援の真の規模を過小評価しないように価格の上限が使用されます。

2022年の大規模なロシア侵攻以来、米国、EU、その他の西側諸国が約束した累計援助額は2,420億ユーロに達し、そのうち128ユーロが財政支援、160億ユーロが人道支援、98ユーロが軍事支援です。最大のドナー（資金提供者）はEU機関と米国であり、欧州のいくつかの個別の国がそれに続きます。ただし、援助の構成はさまざまで、米国は主に軍事支援を提供するのにに対し、EUは主に金融支援を提供しています。

図3 EUと米国が最も多くの支援を提供している



援助を各ドナー（資金提供者）の経済規模の割合として表すと、リトアニア（GDPの1.8%）、エストニア（1.8%）、ノルウェー（1.6%）、デンマーク（1.6%）、ラトビア（1.5%）が最大のドナー（資金提供者）として浮上します。<sup>6</sup>これらの国に続くドナー（資金提供者）はスロバキア、ポーランド、オランダ、フィンランドで、資金供与はそれぞれGDPの1%以上を占めています。同様に、米国はGDPの0.3%、英国は0.5%の割合で資金供与を行っています。

また、キール研究所では長期にわたる援助を追跡しています。2023年8月から10月にかけて、新たにコミットされた援助額は2022年の同時期と比べて約90%減少しました。現在、ウクライナは、米国、ドイツ、北欧、東欧諸国といった中核的なドナー（資金提供者）への依存度を高めています。さらに、ウクライナは、以前に約束された複数年にわたる大規模なプログラムに依存することができます。

<sup>6</sup>2021年のGDPに占める割合。中央のEU援助は、EUの援助シェアに基づいて個々のEU加盟国に割り当てられます。ウクライナ国外の難民への支援は除外されています。

## 2つのシナリオ

ウクライナの資金需要が今後どのように推移する可能性があるのか、IMFの予測を見てみましょう。<sup>7</sup>IMFは今後数年間のベースラインシナリオと下振れシナリオを策定しました。ベースラインシナリオでは、ロシアとウクライナ間の戦争が2024年末までに終結すると想定しています。下振れシナリオでは、戦争がより長期化して激化し、2025年末までに敵対関係が終結すると想定しています。下振れシナリオでは、ベースラインシナリオと比較して、資本ストックへの毀損が大きく、移民の帰還が遅れ、バランスシートが弱体化します。これはまた、下振れシナリオでは予想されるGDPの回復が遅くなることを意味しています。ベースラインシナリオではGDPは2030年代初頭に戦前の水準までに回復する予想ですが、ネガティブシナリオでは回復は2030年代末まで持ち越しとなる予想です。

表1は、一部の主要な経済指標に関する両方のシナリオを示しています。

IMFは、そのベースラインシナリオで、財政赤字は短期的には非常に高い水準（2024年には19%）を維持し、その後、戦争の激しさが弱まるにつれて徐々に減少すると予想しています。下振れシナリオでは、国防費の増加と経済活動の低下により、財政赤字はさらに2年間15%を上回ったままとなり、その後大幅に減少に転じると予想しています。多額の赤字は政府債務にも影響を及ぼします。ベースラインシナリオでは、2025年にはGDPのほぼ100%まで増加し、その後徐々に減少すると予想されています。下振れシナリオでは、債務は2026年に138%でピークに達すると予想されています。

表1 マクロ経済指標

IMFのベースラインおよび下振れシナリオにおけるウクライナのマクロ経済指標

	GDP成長率		政府収支 (対GDP比)		政府債務 (対GDP比)	
	ベースライン	下振れ	ベースライン	下振れ	ベースライン	下振れ
2022	-2.9	-2.9	-1.6	-1.6	79	79
2023	4.5	4.5	-1.9	-1.9	87	87
2024	3~4	-5.0	-1.6	-1.9	97	112
2025	6.5	0	-8	-1.8	99	127
2026	5.0	2	-5	-1.5	98	138
2027	4.5	4	-4	-6	97	137

出典：IMF、アトラディウス

<sup>7</sup>2023年第4条協議、Extended Fund Facilityのセカンドレビュー、IMF Country Report No. 23/399（2023年12月）

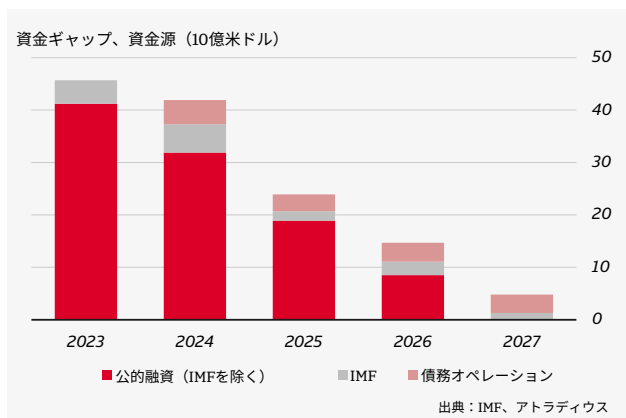
IMFは、政府債務を持続可能にするためには債務再編<sup>8</sup>が必要だと考えています。当社の計算によると、債務再編<sup>9</sup>には数百億米ドルの未払い債務が含まれる可能性があります。

最も重要な債権者（G7諸国といくつかの小規模な西側諸国を加えた「債権者グループ」<sup>10</sup>）は、状況が安定したら、あるいは遅くともIMFのプログラム終了（2027年）までに、債務の持続可能性を回復するための債務処理を行うことをウクライナに対してすでに約束しています。さらに、IMFプログラム期間中も融資保証を提供し、融資返済を停止してきました。

## 外部支援は引き続き不可欠

戦争が今後どのような経過をたどろうとも、ウクライナに対する国際的な支援が引き続き不可欠であることは明らかです。IMFのベースラインシナリオによれば、ウクライナ政府はプログラム期間（2023年から2027年）中に1,140億米ドルの資金ギャップを抱えています（図4）。

図4 資金ギャップの大部分は二国間融資で埋める必要がある



<sup>8</sup>債務再編とは、債務者にとってより負担が軽くなるように、既存の債務の返済条件を変更することを意味します。これは、債務の帳消し、より有利な債務プロファイル、またはその両方の組み合わせの形をとることができます。譲許的融資とは、多国間および二国間の公的債権者が通常、借り手にとって非常に低いコストで提供する融資のことです。譲許的融資の補助金要素は約35%です。

<sup>9</sup>IMFは、政府債務の対GDP比が2033年までに60~65%に低下し、資金需要がGDPの8~9%に減少すれば、政府債務は持続可能であるとみなしています。これらの目標を予想債務水準と予想資金調達ニーズに適用すると、250億米ドルから1,200億米ドルの間の債務償却が必要となります。

<sup>10</sup>「Group of creditors of Ukraine provides financing assurances to support the IMF's approval of an upper credit tranche programme（ウクライナの債権者グループは、IMFによるUCT（Upper Credit Tranche）プログラムの承認を支援する融資保証を提供する）」、

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2023/03/24/group-of-creditors-of-ukraine-provides-financing-assurances-to-support-the-imf-s-approval-of-an-upper-credit-tranche-programme>

2024年、ウクライナは370億米ドルの外部支援を必要としています。2025年の支援額は210億米ドルと見込まれていますが、その後は大幅に減少します。資金ギャップの大部分は二国間融資によってカバーする必要があります（図ではこれは公的資金の一部です（IMFを除く））。

下振れシナリオでは、資金ギャップは1,400億米ドルに拡大する可能性があります。このシナリオでは、2026年まで外部支援の必要性は高い状態を維持します。下振れシナリオでは、IMFは追加融資が行われると想定しており、これは国際債権団が示した保証と一致しています。繰り返しになりますが、資金の大部分は国際的なドナー（資金提供者）から調達する必要があります。IMFプログラムの期間中はウクライナの国際資本市場への復帰は現実的とは考えられていませんが、IMFでは、2029年には資本市場への復帰が可能であると想定しています。

戦時下の経済に関連する毎年の予算支出に加えて、再建と復興のための長期的な費用もかかります。世界銀行は、これらの費用を4,110億米ドル（戦前のウクライナのGDPの2.6倍）と見積もっています。<sup>11</sup>この費用の見積もりは、戦争勃発の初年度に発生した損害のみを対象としています。最も緊急に必要とされているのは、エネルギー、住宅、重要インフラ、社会インフラの復旧、最も脆弱な人々への基本的サービス、爆発性災害の管理、民間部門の開発です。

本ノートで論じてきたように、ウクライナの資金需要は今後数年間は高い状態を維持することでしょう。国際的な支援はウクライナ経済の根幹を成すものです。ウクライナが対外援助を打ち切られるシナリオでは、マクロ経済バランスがすぐに制御不能に陥る可能性があります。例えば、ウクライナが財政赤字を金融融資で補うことを余儀なくされ、グリブナに圧力がかかり、インフレ率が上昇する可能性があります。ひいてはウクライナの対外債務不履行につながる可能性もあります。さらに、支援の大幅削減はウクライナの軍事力にも悪影響を及ぼします。これゆえ、西側諸国のパートナーがウクライナへの財政支援に消極的になっていることはこれまた憂慮すべき事態です。2024年の米国選挙でトランプ氏が勝利すれば、米国のウクライナ支援が完全に打ち切られる可能性があり、EUの負担はさらに大きくなるのが予想されます。

Theo Smid、シニアエコノミスト  
[theo.smid@atradius.com](mailto:theo.smid@atradius.com)  
+31 20 553 2169

<sup>11</sup>「Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment」、世界銀行、プレスリリース番号：2023/ECA/82



アトラディウスの  
公式アカウントをフォロー



#### 免責事項

本書は情報提供のみを目的とするものであり、いかなる読者に対しても投資助言、法的助言、または特定の取引、投資、もしくは戦略に関する推奨をするものではありません。読者は提供された情報の利用に関して商用または非商用を問わず、必ず独自の独立した判断に依拠するものとします。アトラディウスは、信頼できる情報源から得た情報を本書に掲載するよう最善を尽くしていますが、誤りまたは遺漏、あるいはこの情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとします。本書に含まれるすべての情報は「現状のまま」提供され、完全性、正確性、適時性またはその使用に起因して生じる結果について、明示または黙示を問わず、いかなる保証も伴わないものとします。いかなる場合にも、アトラディウス、その関連するパートナーシップもしくは法人、またはそのパートナー、代理人もしくは従業員は、読者またはその他の者に対して、本書に含まれる情報に依拠した判断もしくは行為、またはいかなる機会の損失、利益の損失、製品の損失、ビジネスの損失もしくは間接的損失、特別もしくは類似のあらゆる種類の損害について、これらの損失もしくは損害の可能性について言及していた場合でも、一切の責任を負わないものとします。

Copyright Atradius N.V. 2024

Atradius N.V.  
David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam  
Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam  
The Netherlands  
電話：+31 20 553 9111

[info@atradius.com](mailto:info@atradius.com)  
[www.atradius.com](http://www.atradius.com)