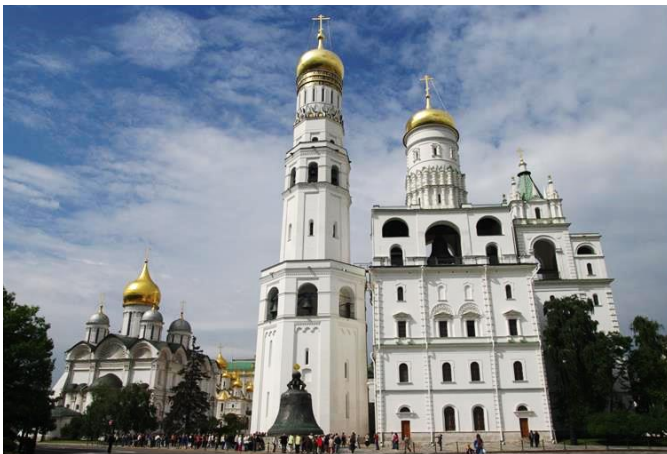


2年連続のマイナス成長から 脱却するロシア経済

三菱UFJ リサーチ&コンサルティング
調査部
主任研究員 堀江 正人



クレムリン内にあるイワン雷帝の鐘楼（ナポレオンが爆破を命じたが壊れなかった）

ロシア経済は、リーマンショック発生前の2000年代半ばには高成長を遂げたが2010年代に入ると失速し、2015年にはマイナス成長に陥った。2016年には回復が続き同年末には成長率が辛うじてプラスとなり、2017年はプラス成長を維持しているが、足元の景気の動きはまだ弱い。さらに、ロシアは、主力輸出品である原油の価格低迷に加えて、クリミア併合などの対ウクライナ紛争問題を巡る米国やEU等からの経済制裁によって、苦境に陥っており、回復しつつあるように見えるロシア経済の先行きを不透明なものにしている。こうした情勢を踏まえ、本稿では、ロシア経済の最近の動きについて分

析するとともに、今後のロシア経済の再生に向けた課題等について考察する。

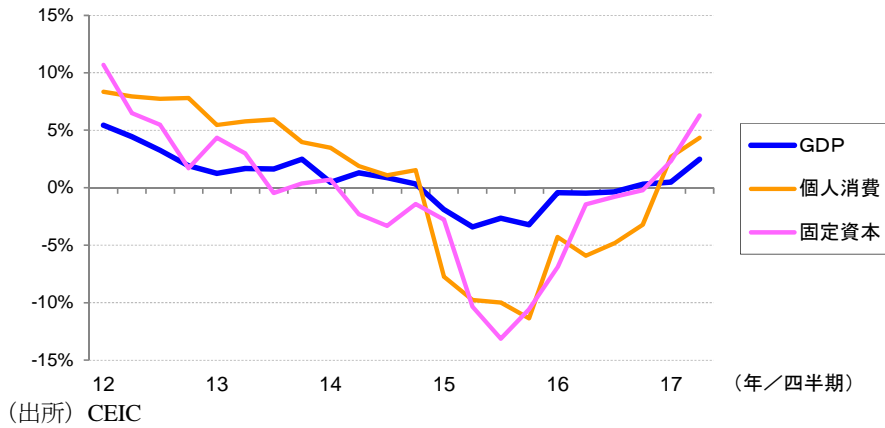
1. 最近の経済動向 ～2015年と2016年は通年でマイナス成長、2017年はプラス成長へ

(1) 2015年にマイナス成長転落、2016年に回復を続け2017年に入ってプラス成長を持続

ロシアの通年ベースの経済成長率は、2015年にマイナス転落したが、同年通年ベースの落ち込み率（▲2.8%）は、リーマンショック直後の2009年（▲7.8%）ほど大きくはなかった。ただし、四半期ベースの経済成長率（前年同期比）を見ると、2015年1-3月期から7四半期連続でマイナスとなった。これは、2000年代以降のロシアでは最長のリセッションであった。後述の2014年末以降のルーブル急落によって誘発されたインフレ率上昇の影響で実質所得が大きく減少したことなどから2015年に個人消費が大きく落ち込んでしまい、また、大手格付け機関による信用格付けの格下げや欧米諸国による対ロシア制裁に加えて原油価格急落によるショックなども重なり、投資（固定資本形成）も2015年に大幅な減少を余儀なくされた。さらに、ロシア中銀がインフレ率の急上昇に対応するため急激な利上げを行ったこともあって、2015年の景気は大きく押し下げられた。しかし、景気は、2015年半ばを底に回復へ転じ、2016年には回復傾向が鮮明となり、2017年1-3月期には、個人消費、投資（固定資本形成）、経済成長率が全てプラスとなった。



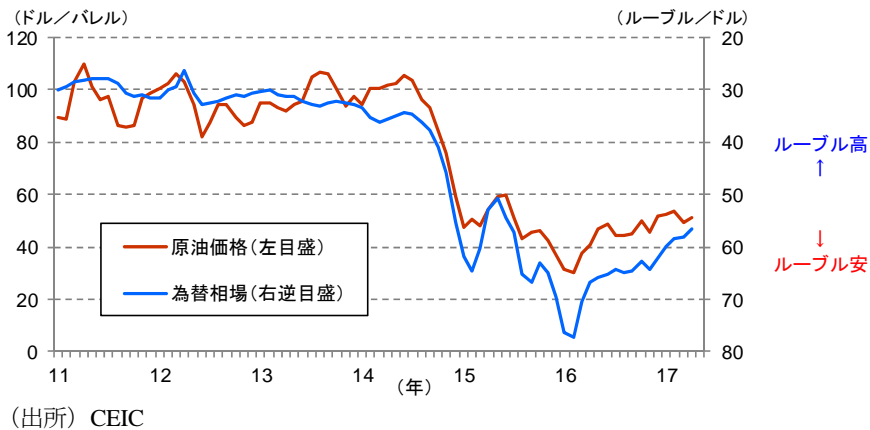
図表 1. ロシアの GDP、個人消費、固定資本形成の実質伸び率（前年同期比）の推移



足元の個人消費の回復は、原油価格回復に反応して為替相場が2016年初頭からルーブル高に転じたため、輸入品価格も低下すると期待感から消費者心理が好転したことなどが影響したものと見られる。一方、投資（固定資本形成）の回復については、為替相場の反転上昇で資本財の輸入コストが低下したために企業の設備投資に対する姿勢が積極化したことなどが影響したと見られる。また、2017年上半期における投資のプラス成長については、ロシアに「併合」されたクリミア半島とロシア本土とを結ぶ橋梁をアゾフ海のケルチ海峡に建設したことなど、ロシア政府が実施した大型公共事業による底上げ効果もあったものと見られる。他方で、需要回復を見越した企業による在庫投資の拡大も、足元の景気拡大に寄与していると見られている。2017年4-6月期には、経済成長率（前年同期比）が2.5%と、14四半期ぶりに2%台の成長率に復帰した。ただ、実質個人消費の伸び悩みや、企業サイドの過剰生産への警戒感などもあって、2017年下期に景気が大きく加速するとの見方は少ないようである。ロシア中銀や国際機関などは、2017年の経済成長率が、通年ベースで1.5~2.0%程度にとどまるものと見ている。

2015年にロシア経済をマイナス成長に陥れる引き金となったのは、通貨ルーブルの急落であった。下図が示すように、ルーブルの為替相場動向は、原油価格との相関性が高い。ルーブルの為替相場は2008年のリーマンショック発生後に大幅に切り下げられたが、その後は比較的安定していた。しかし、2014年に入ると、米FRBによる金融緩和終焉観測の浮上、ウクライナ危機をめぐる欧米諸国による対ロシア経済制裁発動、主力輸出品である原油の国際価格下落、といったマイナス要因が重なり、為替相場は急落した。2015年になると、相場は一旦回復しかけたが、原油の供給過剰懸念などから原油価格が下落に転じ、これを受けて再びルーブル安が加速、2014年1月から2016年1月までの2年間で、ルーブルの為替相場は半分以下に下落した。しかし、2016年に原油価格が持ち直すと、それにとまってルーブル為替相場も増価に転じた。ルーブル為替相場の反転上昇は、消費者や企業のマインド改善につながっており、それが足元の景気回復に大きく寄与していると見られる。

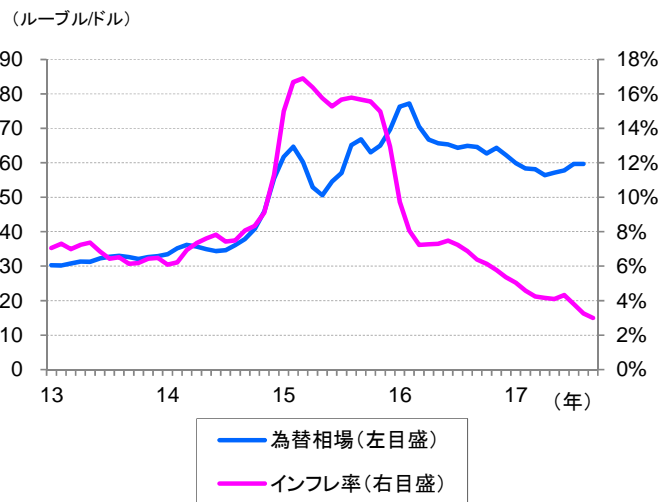
図表 2. 原油価格とルーブル対米ドル為替相場の推移





2014年のルーブル急落は、輸入物価上昇を通じてインフレ率を大きく押し上げた。ロシアのインフレ率は、2013年には概ね6%台であった。しかし、ルーブル安が進んだ2014年後半にはインフレが加速し、2014年12月にはインフレ率が10%を超え、2015年2月には16%台に達した。ロシア中銀は、2014年後半以降のルーブル下落によるインフレ加速に対処するため急速な利上げを実施し、これはインフレを鎮静化させる一方で経済活動を冷え込ませ、2015年の大幅な景気後退をもたらす原因になった。その後、2016年に入るとルーブルの相場が持ち直し、為替相場急落の影響が剥落したことから、インフレ率は2016年1月には10%を切り、さらに、農産物の豊作による食料品価格低下という追い風も受けて、足元では3%前後まで低下している。

図表3. ルーブルの対米ドル為替相場とインフレ率 (CPI 前年同月比上昇率) の推移

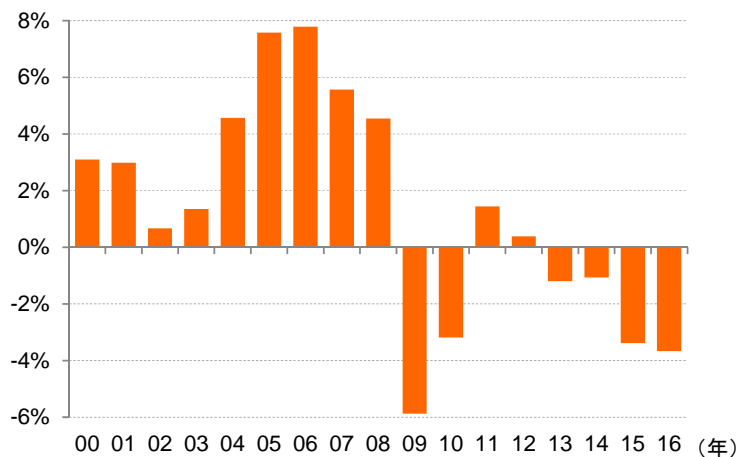


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

(2) 意外に堅実なロシア政府の財政運営 ～財政当局はマクロ・ブルーデンスを堅持

ロシアの実体経済は、近年、2000年代半ばの高成長時代とは打って変わって低迷しているが、財政面を見ると、意外に健全である。ロシアの一般政府部門財政収支の対GDP比率の動きを確認してみよう。ロシアは、旧ソ連崩壊後、急進的な市場経済移行を試みて混乱に陥った1990年代には恒常的な財政赤字が続いた。その後、2000年代に入ると、原油価格上昇による原油関連歳入増加を追い風として財政収支は改善し、2000年代半ばには大幅な財政黒字となった。しかし、リーマンショック発生後に景気後退に陥った2009年には、歳入減少と金融危機対策支出の増加により、大幅な財政赤字となった。2011～2012年は、原油価格が高値で推移した影響で黒字となったが、2013年は税収が伸び悩み赤字に転落、2014年も年後半に原油価格が急落したことなどから赤字となった。2015～2016年は、原油価格が低迷したため、赤字が拡大した。ただ、財政赤字の対GDP比率を見ると▲4%以内に収まっており、財政規律が失われたわけではない。ロシア政府は、財政支出拡大により景気浮揚を図ることは避け、財政規律維持を重視していることが読み取れる。ロシア政府は、財政赤字の対GDP比率について、今後、2019年にかけて縮小することを目指している。

図表4. ロシアの一般政府部門財政収支の対GDP比率の推移



(出所) IMF, *World Economic Outlook Database, April 2017*

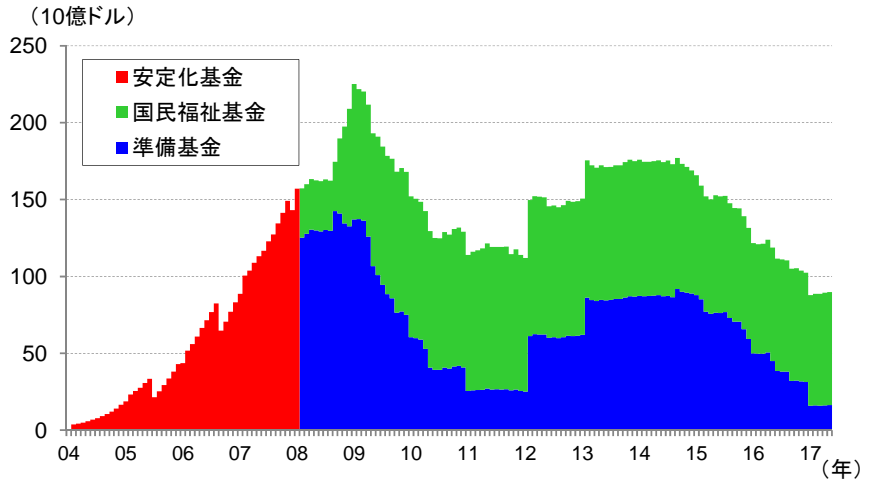
ロシアの最近の財政収支は赤字続きであるが、これが財政危機につながる可能性は低いと見られている。というのは、ロシアが、原油関連歳入を積立てた国民福祉基金・準備基金という巨額の「貯金」を保有しているからである。財政的な苦境に立たされた時には、この基金を取り崩し



て対応することができるというわけだ。この基金は、原油価格下落リスクに備えることを基本目的に、2004年1月に「安定化基金」として創設され、同基金には、原油採掘税・輸出税による収入が積立てられ、将来、原油価格が下落した場合に財政赤字を補填するために使われると定められた。同基金の残高は、石油関連税率の引上げと原油価格高騰との相乗効果により、急速に膨れ上がった。2008年2月に、安定化基金は、それまでの安定化基金に相当する「準備基金」と政府年金基金に相当する「国民福祉基金」に分割された。

図表5. 準備基金（2008年1月までは安定化基金）と国民福祉基金の残高推移

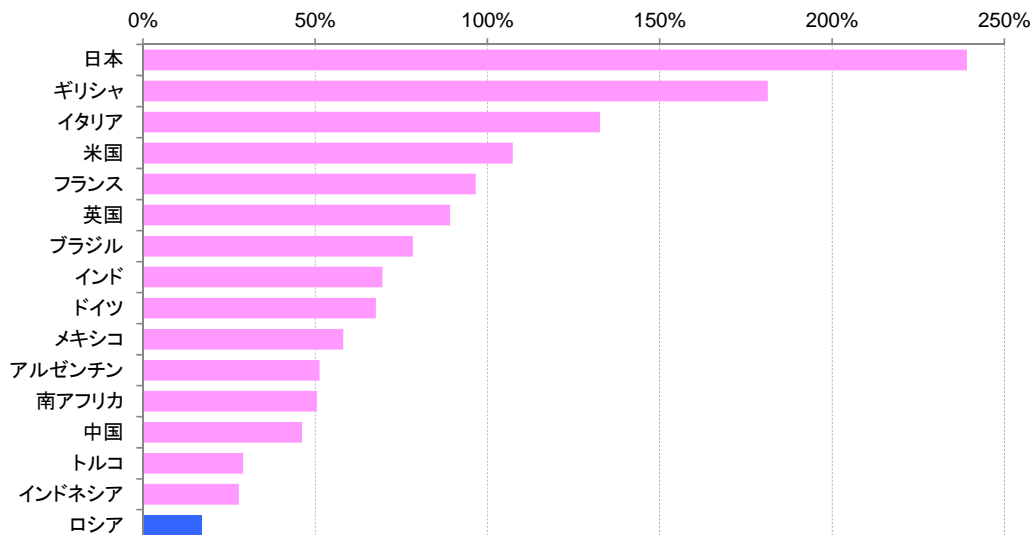
リーマンショック以後、原油価格急落によって歳入が大幅に減少したため、ロシア政府は、「虎の子」の準備基金を取り崩して赤字補填に充当せざるを得なくなった。このため、準備基金の残高は、リーマンショック発生時の2008年の水準よりも大きく減少しており、間もなく消滅しそうにも見える。ただ、準備基金が底をついたとしても、代わりに、国民福祉基金のうち流動性の高い資産を取り崩して使うことができるので、新たな危機が発生した場合の対応能力は確保されている。



(出所) ロシア財務省

ロシアの財政構造面の特徴のひとつとして、政府債務残高が非常に少ないことが挙げられる。実際、一般政府部門債務残高の対GDP比率を見ると、ロシアは、世界でも極めて低い部類に入る。政府債務が膨張しすぎて手に負えなくなりつつある日本から見ると、ロシアは、今後、債務を増やせる余地がまだ十分にあり、柔軟な財政運営が可能であるという面では、羨ましくなるほどだ。これほど債務が少ないのにもかかわらず、ロシア政府は、財政運営において、日本のように補正予算を組むことはせず、支出拡大には慎重姿勢を取り続けてきた。ロシアといえば、「悪役」や「アウトロー」というイメージで見られがちであるため、ロシア政府の経済運営の肯定的な面は日本ではあまり知られていないが、こうした財政運営の堅実さは国際機関からも高い評価を受けている。

図表6. 世界の主要国における一般政府部門債務残高の対GDP比率



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017



(3) 欧米による対ロシア経済制裁 ～短期的ダメージよりも中長期的なダメージが大

ロシアは、ウクライナ南部のクリミア自治共和国と2014年3月に「併合条約」を締結し、クリミア半島をロシアに「併合」してしまった。また、同年5月には、ウクライナ東部のドネツク州とルガンスク州が住民投票を経て独立を宣言し、ウクライナ政府軍と親ロシア武装勢力との戦闘が開始された。欧米諸国は、こうした動きへのロシアの関与を非難して、2014年3月から、ロシアに対する制裁を発動し、その後、追加措置を次々に打ち出し制裁を強化していった。米国とEUによる対ロシア制裁の二つの柱は、金融取引制限および輸出入制限である。

まず、金融取引面の制裁については、ロシアの金融機関やエネルギー企業などを対象に、期間30日を超える新規融資や株式発行の停止などの措置を実施するというものである。一方、輸出入制限については、米国の場合は、ロシアのエネルギー企業などを対象として、深海、北極海での石油採掘や、シェールオイル採掘に資するような高度な技術・資材・サービスの提供を禁止する、といった内容である。また、EUの場合は、武器関連取引の禁止などが盛り込まれている。

こうした制裁は、ロシア企業の中長期の資金調達を困難にし、また、今後のロシアのエネルギー産業の命運がかかる北極海などでの新規油田開発を困難にすることで、「ロシア側が行動を改めなければロシア経済に将来はない」という警告を発して圧力を掛けようというものである。他方、ロシア企業の短期運転資金調達や、ロシアの既存油田への技術・サービス提供は制裁の対象外とされていることから、こうした制裁がロシア企業の「突然死」を狙っているわけではないと言える。

図表7. 米国とEUによる対ロシア経済制裁の主な内容（制裁対象と制裁措置）

		米国による対ロシア経済制裁	EUによる対ロシア経済制裁
金融取引	対象	(1) ズベルバンクなど金融機関6社 (2) ロスネフチなどエネルギー企業5社 (3) 防衛関連企業 (4) クリミアまでの橋を建設する会社等	(1) ズベルバンクなど金融機関5社 (2) 金融機関やエネルギー企業など11社
	措置	(1) 期間30日超の新規融資または新規株式発行禁止 (2) 期間90日超の新規融資禁止 (3) 期間30日超の新規融資禁止 (4) 期間60日超の新規融資禁止	(1) 期間30日超の債権・株式・類似金融商品の売買および当該商品発行に係る仲介業務禁止 (2) 期間30日超の新規融資禁止
輸出入	対象	(1) ロスネフチなどエネルギー企業5社 (2) 特定なし	(1) 軍事関連企業9社 (2) 特定なし
	措置	(1) 深海、北極海やシェールにおける石油生産をサポートする技術、モノ、サービスの輸出禁止等 (2) ロシア・クリミアに対する先端技術輸出規制 ロシアのエネルギーセクターに対する石油開発関連の輸出に関する規制	(1) ロシアとの武器関連取引禁止 (2) ロシアで使用される技術の提供、クリミア・セバストーポリ原産の貨物の輸入および関連する貿易金融・送金に対する規制

(出所) ユーラシア三菱東京UFJ銀行等へのヒアリングに基づき三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

他方、ロシア側でも、欧米による制裁措置に対抗して報復制裁を実施した。まず、2014年3月に、米国、カナダ、EUの公務員などの入国禁止措置を打ち出し、同年8月には、米国、EU、カナダ、豪州、ノルウェーからの農産物等の輸入禁止を発表した。この農産物輸入禁止は、ロシア国内の輸入代替型産業を勢い付かせるという思わぬ副次効果を生んだ。例えば、報復制裁によって欧米からの牛肉輸入が停止したことに目を付けたロシアの食品企業が、国内で肥育した高品質肉牛のブランド牛肉を発売し、これが美味であると評判になった。また、ロシア国内産の農産物も、輸入農産物が入って来なくなったため、息を吹き返し、小麦やトマトなども、以前より品質が向上したとされている。一方、果物については、報復制裁によって欧米からの輸入を禁止したため、エジプト、イスラエル、南アフリカ、モロッコなどから調達しており、魚類については、ノルウェーからの輸入を禁止したため、鮭をチリから輸入するなど、ロシア自身は輸入禁止によ

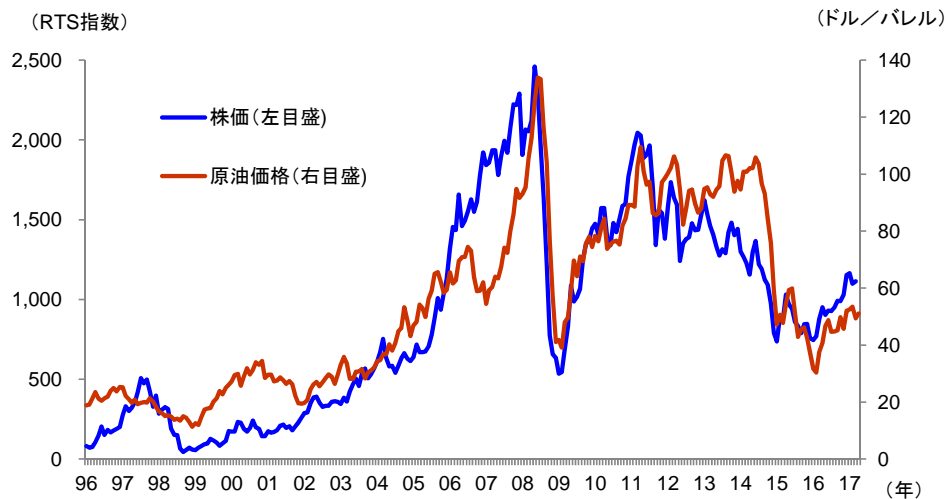


るダメージをあまり受けていない。プーチン大統領は、対ロシア経済制裁による被害者はロシアではなく、ロシアでのビジネスチャンスを失った欧米企業であると発言しているが、それは単なる強がりというわけでもなさそうだ。

(4) ロシア経済の構造的な問題 ～原油価格に左右される経済構造と投資不足

2000年代前半に騎虎の勢いで高成長を遂げたロシア経済も、その構造に問題のあることが浮き彫りになっている。すなわち、ロシアは、主力輸出産品が原油と天然ガスだけという単なる資源エネルギー供給国にすぎないため、経済動向が原油価格に左右されてしまうという事実である。1990年代後半から足元までのロシアの株価と原油価格の推移から両者の相関関係を見ても、株価の動きが原油価格に連動している状況が読み取れる。2000年代半ばのコモディティブームの際には、原油価格高騰を背景に株価も急上昇したが、リーマンショック後に原油価格が暴落すると、それに連動して株価も急落した。その後、原油価格が回復に転じると、ロシアの株価も急反発し、2014年に原油安が進むと株価も下落、2016年以降は、原油価格が回復傾向に転じたことを受けて株価も上昇している。これは、ロシア経済が「原油価格次第」であることを端的に示すものと言えよう。

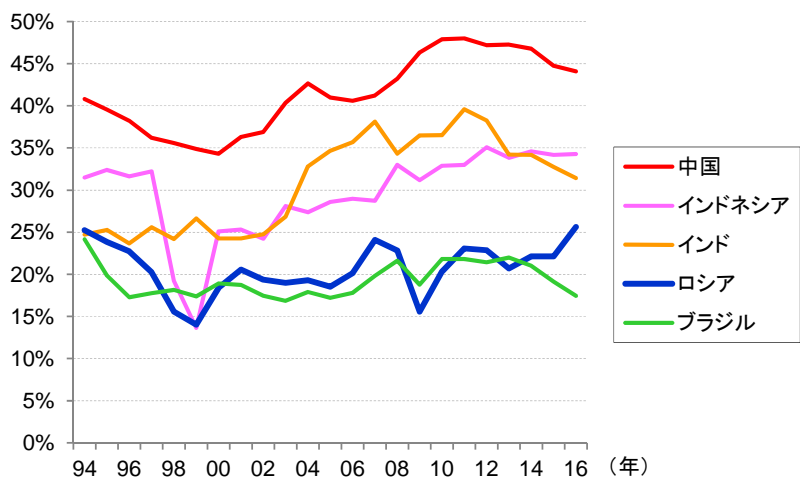
図表8. ロシアの株価（RTS指数）と原油価格の推移



(出所) CEIC, Datastream

ロシア経済の構造的な問題点のひとつが投資不足である。主要な新興国における近年の投資率の動きを見ると、堅調な経済成長を続ける中国、インド、インドネシアなどアジアの国々では高く、一方、経済成長率が低迷しているロシアやブラジルでは低い、という傾向が読み取れる。ロシアは、2000年代半ばに経済が高成長を遂げたが、その頃も投資率は低く、すなわち、将来的に生産増加を誘発する効果のある投資ではなく、一回限りの支出で終わってしまう個人消費に頼った高成長であったことが示されている。ロシアでは、1990年代頃から、旧ソ連時代に形成

図表9. 主要な新興国における投資率（投資/GDP）の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017



されたインフラや生産設備などの資本ストックが老朽化・陳腐化していると指摘されていたが、そうした資本ストックの更新がなかなか進んでいない。投資拡大によって資本ストックの更新をしなければ、ロシアの競争力は失われ、効率化も進まず、経済成長率も上がらないというジリ貧状況に陥ってしまう可能性がある。

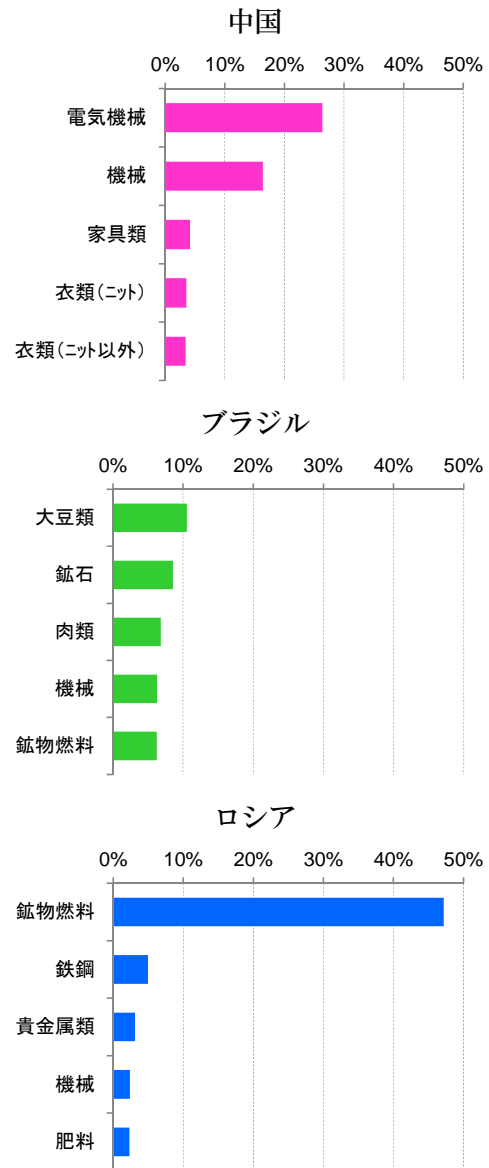
2. 輸出と国際収支 ～エネルギー輸出により経常黒字と潤沢な外貨準備を維持

(1) エネルギー「一本足打法」で経常黒字と潤沢な外貨準備を確保するロシア

ロシアの輸出構造の特徴は、エネルギー資源への依存度が著しく高いことである。中国、インド、ロシアにおける上位輸出品目の全体に占める構成比率を比較してみると、中国・インドに比べて、ロシアが特定の輸出品目に偏重していることが明らかである。すなわち、ロシアの場合、鉱物燃料（原油と天然ガス）の構成比率が突出して高く、輸出構造は、エネルギーに頼る「一本足打法」といってよいくらいである。上記3カ国の特徴を概観すると、「世界の工場」となった中国は輸出の主力が電気機械などの工業製品であり、ブラジルは食品から金属資源・エネルギーまで幅広い一次産品を世界に供給しており、これに対して、ロシアは、鉱物燃料以外の品目の占める比率が極端に少ないという、中東産油国のような輸出構造である。ロシアは、しばしば、「核兵器を持ったサウジアラビア」などと揶揄されるが、それは、上記のような輸出構造に由来するものと言える。

ロシアの 2000 年代の景気拡大を支えてきた原動力は、主力輸出品である原油の価格高騰であった。輸出の半分以上を原油や天然ガスなどのエネルギー資源が占めるロシアは、原油価格高騰に伴って貿易黒字が急拡大し、この「巨額の所得移転」が内需拡大をもたらす源泉になっていた。2003 年から上昇を続けてきた原油価格は、2006 年後半に一旦下落したが、2007 年春以降は再び騰勢に転じ、2008 年にはついに 100 ドル/バレルの大台を超えた。しかし、2008 年 9 月のリーマンショック発生後に投資資金が一斉に商品市場から引き揚げられて原油価格が暴落し、これに伴って、ロシアの貿易黒字も急速に縮小した。その後、原油価格が 2015 年末に底を打ち、2016 年以降回復したことを受け、貿易収支も 2016 年後半には増加に転じた。

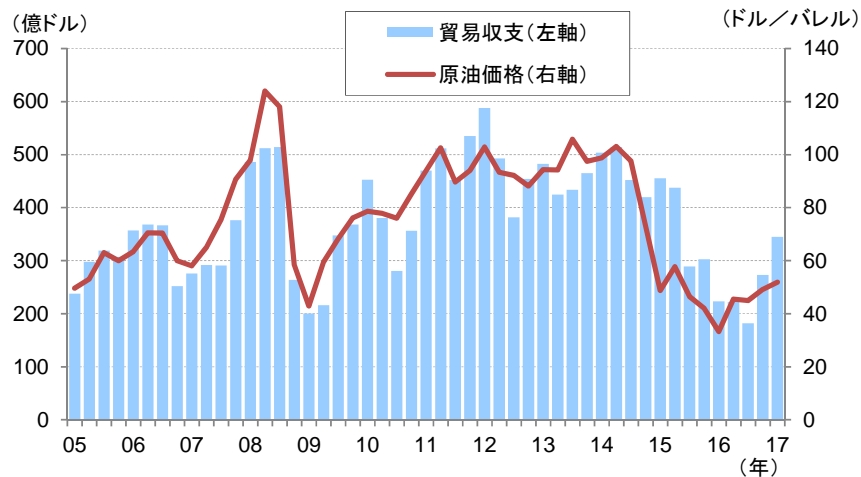
図表 10. 中国、ブラジル、ロシアの輸出に占める上位 5 品目の比率 (HS コード 2 桁ベース)



(出所) ITC



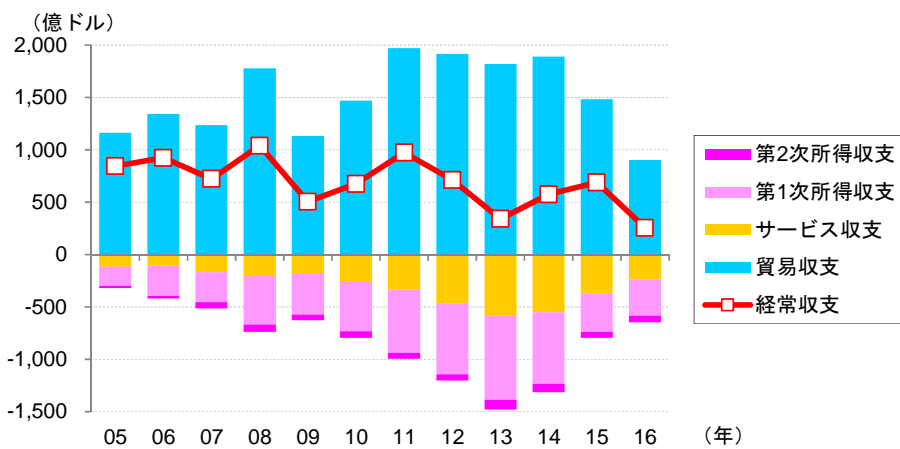
図表 11. 原油価格とロシアの貿易収支



(出所) CEIC, Datastream

2014年以降の原油価格急落によりロシアの貿易黒字は大きく減少したが、経常収支は黒字を維持している。2015年には、原油価格が年初の60ドル/バレル近辺から年末には30ドル/バレル台まで大幅に下落したため、サウジアラビア、ナイジェリア、メキシコ、コロンビアなどの産油国が軒並み経常赤字に転落しているが、ロシアは経常赤字を免れた。これについては、2014年の欧米による対ロシア制裁に反発してロシア側が発動した報復制裁によって輸入が減ったことなども影響したと見られる。

図表 12. 経常収支と主な収支項目の推移

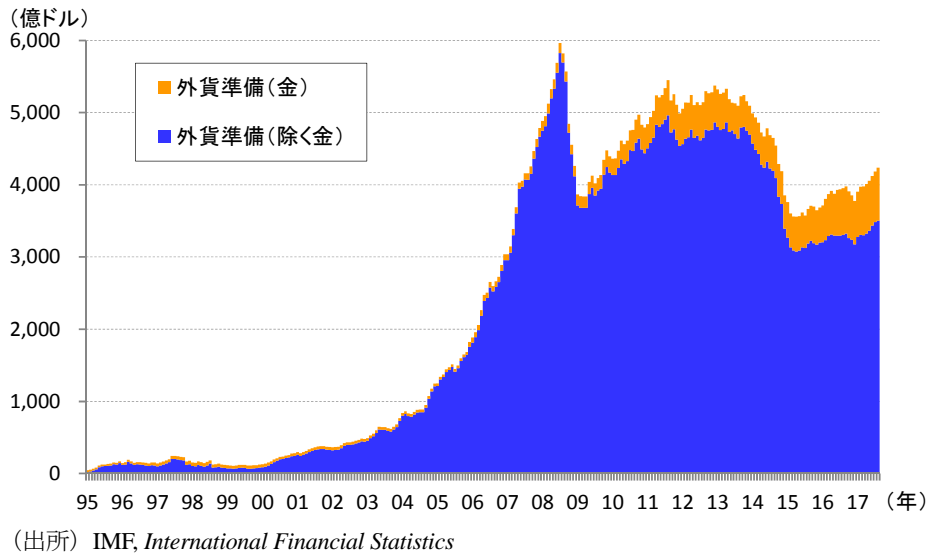


(出所) IMF, International Financial Statistics

ロシアの外貨準備（金を含んだベース）は、足元で、約4,000億ドルである。外貨準備は、原油価格下落時のルーブル買い支えなどのために充当されたこともあって、リーマンショック直前のピーク時の約6,000億ドルに比べて足元では3割ほど少ないが、それでも財・サービス輸入の約16カ月にも相当するほど潤沢である。しかも、これとは別に、前述のとおり石油関連歳入を積立てた準備基金と国民福祉基金を合わせて900億ドルも保有しており、対外支払い能力という面でのリスクは極めて低いと言える。このように潤沢な外貨を保有していることがロシアの強みであり、国際政治舞台で欧米に対して強気の外交姿勢をロシアが貫くことができる背景のひとつであるとも言える。



図表 13. ロシアの外貨準備の推移

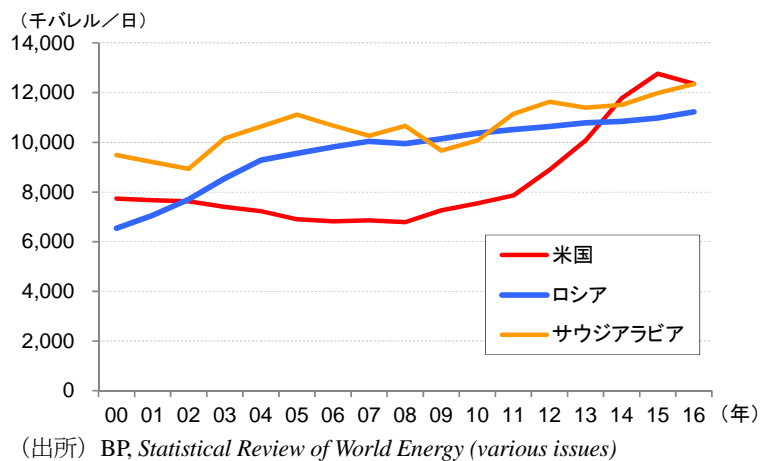


(2) ロシアの原油生産動向 ~今後の原油生産は減少するリスクあり

ロシアの中核的な輸出品目であり国力の源泉といっても過言でない原油の生産量は、2000年以降、年々増加しており、2009年と2010年には、サウジアラビアを抜いて世界一になったこともある。しかし、最近では、サウジアラビアに抜き返され、また、シェールオイルの開発により急速に原油生産を増やしてきた米国にも抜かれてしまった。

ロシアが、今後、米国やサウジアラビアに対抗して生産量を伸ばすためには、既存油田の増産がもはや難しくなっていることから、新規油田の開発が必須である。特に、北極海やツンドラ地帯など自然条件の厳しい地域での油田開発を進めたり、シェールオイルの開発を進めることが重要である。しかし、そうした新規油田を開発するのに必要な技術・資材は、米国の対ロシア制裁によって入手が不可能になっている。このまま米国の対ロシア制裁が解除されなければ、将来的にロシアの原油生産は減少し、ロシアの力の源泉である「原油輸出収入」が減ることで国力が低下する可能性もあろう。

図表 14. ロシア、米国、サウジアラビアの原油生産量の推移



3. エネルギー以外の産業を活性化することは可能か？

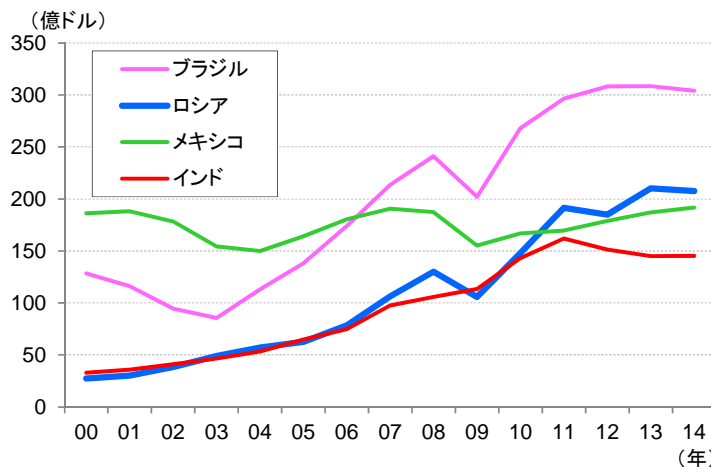
(1) エネルギー以外の産業が振るわないロシア ~兵器産業は世界有数だが民生産業部門は不振

ロシア政府は、原油価格動向に左右されやすいエネルギー産業中心の産業構造から何とか脱却し、ハイテク分野を中心とする付加価値の高い産業によって経済発展を牽引しようとして狙っているが、それは、言うべくして難しいのが実情である。NSF（米国国立科学財団）が算出したハイテク製造業付加価値額の国別データを見ると、ロシアは、ブラジルを下回り、メキシコと同じレベルにとどまっている。科学技術大国であるロシアが、なぜこうした状況に陥っているのか？ ひとつは、ロシア国内に、韓国のサムスンやブラジルのエンブラエル（小型航空機）のような有力

な民間ハイテク企業が育っていないことである。もうひとつは、外資系ハイテク企業のロシア進出が、研究開発拠点到偏重気味で、生産拠点設立には慎重なことである。外資系企業が生産拠点設立に躊躇する最大の理由は、投資環境の悪さである。特に、官公庁の非効率や汚職の蔓延といった、公共部門のガバナンスの悪さを外資系企業が敬遠しているのである。

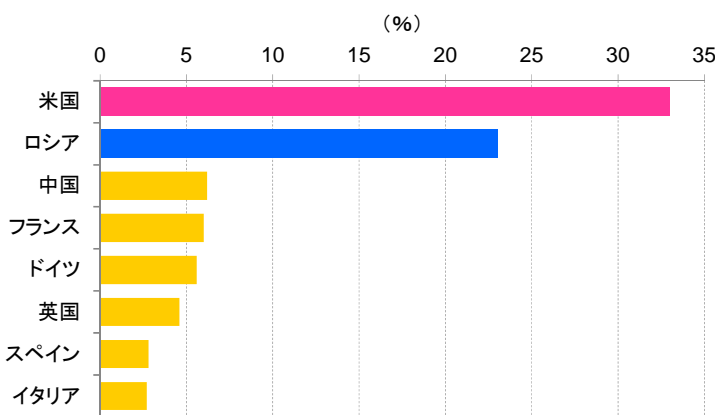
ロシアは、前述のように、民生分野のハイテク産業では、世界の中での存在感が低い。しかし、ロシアは、軍事産業分野での存在感は大きく、米国に次ぐ世界第2位の兵器輸出国である。ロシアの兵器輸出は、単なる外貨獲得だけが目的ではなく、国内軍事産業基盤の維持や世界各国への政治的影響力の確保、といった観点からも積極的に進められていると見られる。ロシアの主要な兵器輸出先は、インド、中国、アルジェリアなどであり、品目別輸出額では航空機が大半を占めると見られる。ただ、ロシアから武器を購入している国々は、反米もしくは米国と疎遠なため米国から武器を売ってもらえず、やむなくロシアから武器を調達しているという側面もある。したがって、ロシアの兵器輸出の多さは、必ずしも兵器産業の競争力の高さの反映とは言い切れない部分もある。

図表 15. 新興国のハイテク製造業の付加価値額の推移



(注) ハイテク製造業の対象業種は OECD の定義によるもの
(出所) 米 NSF, Science and Engineering Indicators 2016

図表 16. 世界の兵器輸出市場における上位国のシェア (2012~2016年)

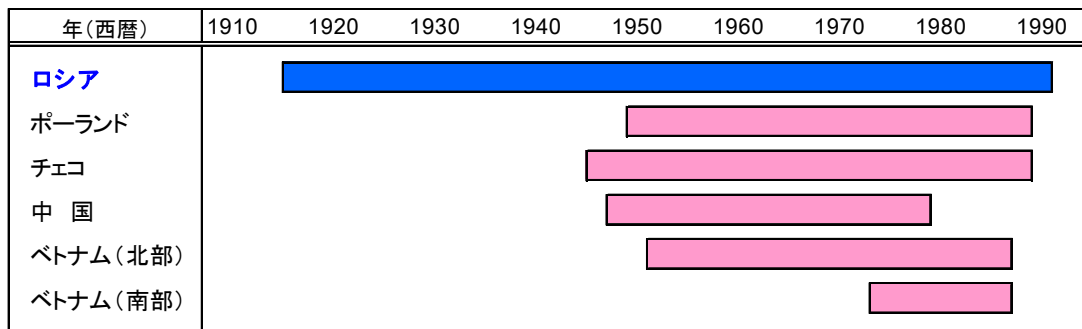


(出所) Stockholm International Peace Research Institute

(2) ビジネス環境の悪さが民生部門不振に影響 ～長すぎた社会主義経済時代の後遺症も

ロシアの民生部門の産業競争力が低い背景として、そもそも市場経済への移行が十分に進んでいないので民間部門が力を発揮できないのではないかという見方がある。その理由としては、ロシアが社会主義経済体制下にあった期間が長すぎたことが大きく影響していると考えられている。ロシアが社会主義経済体制下にあった期間は、中国や東欧諸国の2倍以上となる70年にも及んだ。すなわち、ロシアは、市場経済への移行を開始した1992年時点で、かつて市場経済を実際に経験したことのある国民が存在しないという大きなハンディキャップを抱えていた。このハンディキャップは極めて深刻であり、ロシアの場合、他の旧社会主義諸国と違って、市場経済へ「回帰」するのではなく、市場経済を一から「創造」していかなければならなかった。そうした状況に置かれていたため、ロシアは市場経済を定着させるのに未だに苦しんでおり、それが原因で民間部門が潜在力を発揮できないと考えられている。

図表 17. 旧ソ連、東欧、中国、ベトナムが社会主義経済体制下にあった期間



(出所) 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング調査部作成

社会主義時代の残滓である国営企業は、いまだにロシア経済のなかでの存在感が大きく、それが原因で民間部門の発展が阻害されていると指摘する声は多い。例えば、国際機関や外資系企業は、ロシアの民間部門が振るわない理由として、エネルギー分野を中心に国営企業のプレゼンスが大きすぎるため、技術革新や企業家精神が阻害されていることを指摘している。ロシア政府は、時々、国営企業の民営化のためとして国営企業の株式売却を実施しているが、それを購入するのが他の国営企業というケースが珍しくなく、これでは、国営企業の民営化ではなく、国営企業の集約化に過ぎないとして内外から批判を浴びることも多い。他方、民間部門育成に関しては、例えば、民間中小企業の金融へのアクセスが十分に確保されているとはいえず、そうした制約ゆえに、国内に裾野産業や物流産業などのバリューチェーンが形成されないままである。こうしたボトルネックを解消する政策は本格実施には程遠い状況であり、この問題を解決するには相当の長期間を要するものと見られている。

4. 今後の展望と課題 ～中長期的には低成長にとどまる可能性が高まるロシア経済

(1) 2017年以降はプラス成長を維持し持ち直す見込み

ロシアの経済成長率は、2014年以降の原油価格急落や対ロシア制裁の影響で失速し、2015年から2年連続でマイナス成長となった。しかし、原油価格は、2016年初頭をボトムに回復傾向にある。また、ロシアのインフレ率は低位安定し、公的債務残高も少ないなど、財政金融面におけるマクロ・プルーデンスは堅持されている。さらに、外貨準備も潤沢で、原油関連収入を積立てた基金という安全弁もある。こうした状況に支えられて、ロシア経済は持ち直しており、2017年以降は1.5～2.0%程度と低いながらもプラスの成長率に回帰できそうである。



ロシア銀行（中央銀行）

(2) 景気は回復基調だが低空飛行、成長率を押し上げるには構造改革が必須

ロシア経済は、2017年以降回復基調が続くと予想されるが、成長率は、上述のように1.5～2.0%程度にとどまりそうだ。このような成長率は、先進国ならともかく、新興国としては低すぎる。実際、プーチン大統領も、中期的には、少なくとも世界平均の経済成長率（3%台半ば）には追いつきたいと考えているようである。しかし、従来通り財政金融面でのマクロ・プルーデンスを維持しながら経済成長率を押し上げようというのであれば、財政出動や金融緩和といった手段は取



れないわけであり、そうなると、構造改革を実施するしかない。

(3) 中長期的に低成長にとどまるリスクが高いロシア経済

上記のような事情を踏まえると、ロシアの今後の経済成長のカギは、供給サイドを活性化させる構造改革であると言える。特に、エネルギー部門以外の産業セクターの強化が重要なポイントとなる。

ただ、ロシアは、70年以上も市場経済から隔絶されるという、他の市場経済移行国（東欧諸国や中国など）に比べて極めて大きなハンディキャップを負っており、まだそれを克服できていない。つまり、真の市場経済国になるには時間がかかる。また、欧米諸国による対ロシア制裁も続いている。この制裁の特徴は、ロシア経済の中長期的な成長を阻むという威嚇によってロシア側に圧力をかけることである。ロシアが制裁解除のため欧米と融和し妥協することは考えにくい。このままいけば、ロシア経済は、短期的に持ち直したとしても、中長期的には市場経済化の遅れや経済制裁の影響により低成長率にとどまる可能性が濃厚と言わざるを得ないだろう。

(写真は筆者撮影)

以上

<執筆者略歴>

- 1983年 東京大学経済学部 卒業
- 1989年 国際大学大学院 (IUJ) 国際関係学研究科 修了
- 1983年 住友金属工業株式会社 (現新日鉄住金株式会社) 入社
- 1991年 当社 (当時: 三和総合研究所) 入社
- 1998年 海外経済協力基金・国際協力銀行 (現国際協力機構) 出向
- 2000年 当社 (当時: 三和総合研究所) 調査部に復職、現在に至る
- 【大学講師等】 中央大学経済学部兼任講師 (2012年度、2013年度)