

## 第6章 ロシア経済の現状とプーチンの経済発展戦略の行方

金野 雄五

### 1. 2017年のロシア経済

ロシアの2017年の実質GDP成長率は、低率ながら3年ぶりにプラスに復帰すると見込まれる。需要項目からみると、ロシア経済のプラス成長への復帰は、個人消費の回復によるところが大きく（図1）、その要因としては、ロシア最大の輸出品目である原油の価格が緩やかに持ち直したことが挙げられる。原油価格の持ち直しを背景にルーブル・レートが強含みで推移するようになり、それによって輸入インフレが収まり、消費者物価指数（CPI）上昇率は低下を続けた。これに伴い、2016年後半から実質賃金の増加基調が定着したことが、個人消費の回復をもたらしたと考えられる。

投資（総固定資本形成）についても、個人消費と同様、2017年1-3月期から前年比増加に転じ、同年4-6月期には前年比+6.3%と、前期の同+2.3%から大きく加速し、同期の実質GDP成長率の押し上げに寄与した。ただし、この投資の加速は、政府主導の大規模なインフラ建設プロジェクトの本格化という、一時的な要因によるところが大きかったとみられている。民間投資の主要な資金源の1つである銀行の企業向け貸出の残高は、ロシア中央銀行の高金利政策を背景に、2017年4-6月期においても前年割れを続けており、このことも同期の投資の加速が、主に財政資金を用いた政府投資の増加によるものであったことを示唆している。

### 2. 2018年のロシア経済の展望

ロシア経済のカギを握る要因として、原油価格と欧米諸国による制裁、ロシアの財政・金融政策、という3つのキーワードを中心に、2018年のロシア経済の行方を展望すると、以下の通りである。

原油価格については、OPEC加盟国を中心とする協調減産合意が2018年末まで延長されたことから、原油価格の上昇は続くと思込まれる。ただし、米国のシェールオイル生産がこれまで以上に加速すると予想されるため、2018年の原油価格の上昇ペースは、2017年よりも鈍化することが避けられないとみられている。

欧米諸国による制裁については、2017年8月、米国で対露制裁法が成立し、米国がウクライナ問題をめぐりロシアに対して発動している制裁を緩和・解除する際には、ロシア政府による「ミンスク2」合意の履行に関する米国議会での審査が義務付けられた。また、

EU（欧州連合）についても、「ミンスク 2」の完全履行を制裁解除の条件とする立場に変わりはない。その「ミンスク 2」は、完全履行からは程遠い状態にあるため、米国・EUともに制裁を早期に解除する可能性は限りなくゼロに近いと言える。

財政政策については、ロシア政府が 2019 年までに連邦財政のプライマリーバランスをゼロにするとの目標を新たに掲げており、この目標の達成に向けて、2017 年に続き 2018 年も財政緊縮策が継続される可能性が高い。一方、金融政策については、インフレ目標（2017 年末時点のインフレ率を前年比+4.0%以下とする）を達成したロシア中央銀行が、政策スタンスを緩和方向に転換させ、従来よりも踏み込んだ利下げを行う可能性が高いとみられる（図 2）。

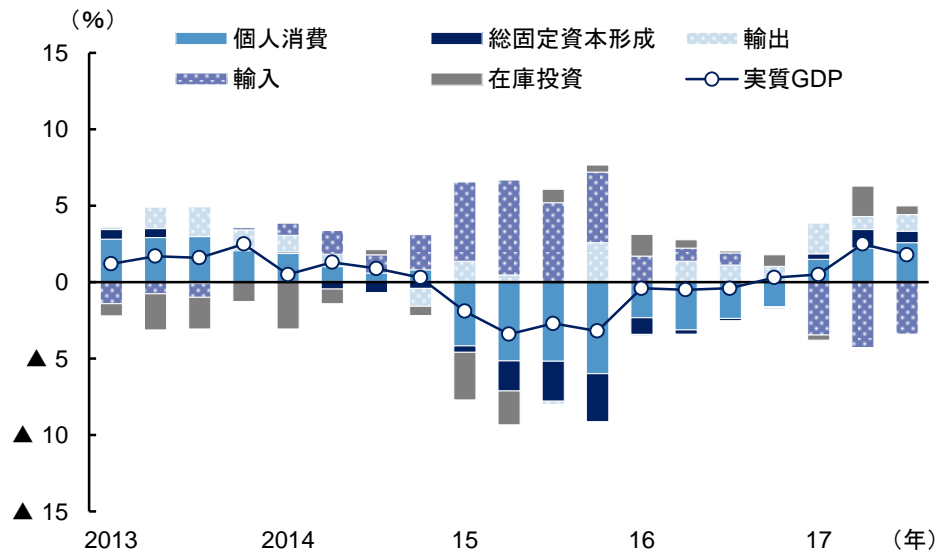
このように、ロシア中央銀行による金融緩和のほかには目立った景気加速要因が見当たらないことから、2018 年のロシア経済は、2017 年と同様、1%台の低成長に留まると予想される。

### 3. 大統領選挙とプーチンの経済発展戦略

次期大統領選挙（2018 年 3 月）におけるプーチン大統領の再選が確実視される中、プーチン大統領が次の 6 年間の任期で、どのような経済政策を進めていくかが注目される。

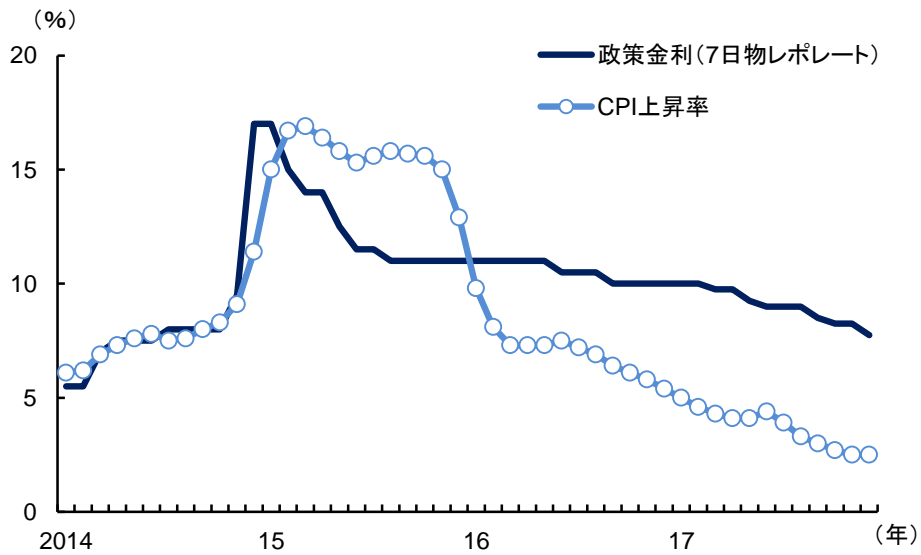
これまでのロシア経済の成長パターンは、原油価格の継続的な上昇に支えられた消費主導型の成長であったが、原油価格の低迷が続く中で、ロシアではこれまでとは異なる、投資主導型の成長モデルの模索が始まっている。プーチン大統領はすでに、ロシアが中長期的に世界平均を上回る経済成長を実現することを目標とする、投資主導型の経済発展戦略の策定を国内の複数機関に命じ、これまでに元財務相のクドリンをトップとする戦略策定センター、企業経営者団体の「実業ロシア」会長のチトフが率いるストルイピン・クラブ等がそれぞれの経済発展戦略を策定したとされる。これらの経済発展戦略を元に、プーチン大統領が実際にどのような経済政策を進めていくのか、そしてその結果、ロシア経済が安定した成長軌道に乗ることができるのか、次年度の本研究会における経済分野の重要な検討課題となる。

図1 ロシアの実質GDP成長率



(注) 各需要項目は寄与度。輸入のプラス寄与度は、輸入の減少を意味する。  
 (出所) ロシア国家統計庁より、みずほ総合研究所作成

図2 政策金利とインフレ率



(出所) ロシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成