

ロシア経済のリスクは何か？

～ 好景気の方で中長期的なリスクを抱えるロシア経済 ～

<要旨>

ロシア経済は、個人消費主導で拡大を続けている。世界第七位の人口（1.4億人）を有するロシアの個人消費の好調ぶりに、外国企業は「消費財市場としてのロシア」への関心を高めている。世界の大手自動車メーカーのロシア進出も加速している。

ロシア経済の好調を支える最大の原動力は、原油高である。原油高によってもたらされた巨額の貿易黒字が、ロシア国内の流動性を増加させ、最終需要を押し上げたといえる。原油高は、ロシア財政の安定化・健全化にも寄与している。原油関連税収増加によって、ロシア政府の財政バランスは大きく改善し、また、ロシア政府は、膨れ上がる原油関連税収を原資に2006年8月にパリクラブ向け債務を完済した。

しかし、ロシア経済は、高いインフレ率、資源エネルギー偏重の経済構造、人口減少、投資過小、といった問題に直面していることも事実である。また、ロシアは一応、議会制民主主義と市場経済を基本とする国家になったが、実態的には、市場経済がまだ完全に定着したとはいえない。これらの要因により中長期的に経済成長率が押し下げられることが、ロシア経済にとって大きなリスクであるといえる。

国際原油市場における需給逼迫は当面解消されない可能性が高いため、原油高はしばらく続くと見られる。このため、ロシア経済は、短期的には、景気後退や通貨急落といった事態に陥る可能性は低いと考えられる。しかし、中長期的には、経済成長率低下リスクへの対応が必要である。今後の重要課題は、原油高による経常収支黒字の蓄積を投資拡大に結びつけることと、構造改革による生産性向上である。これに成功すれば、ロシア経済は中長期的に経済成長を持続することが可能であろう。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部
堀江(E-Mail : horie@murc.jp)

1. ロシア経済の現状 ~ 個人消費拡大で高まる外国企業のロシアへの関心

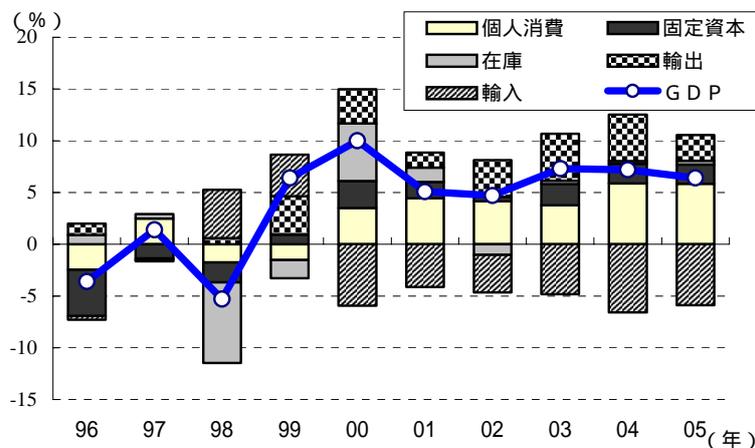
(1) 個人消費主導で高成長が続くロシア経済

世界の金融資本市場に大きな混乱をもたらしたロシア通貨危機(1998年)から8年を経て、ロシア経済は拡大局面が続いている。

旧ソ連解体後の1992年に、ロシアは新たに市場経済国として発足したが、その後、1990年代を通じて経済不振が続いた。急進的な市場経済移行政策に伴うハイパーインフレーションや政府の支援を失った国有企業部門の生産活動縮小などの「移行ショック」に、通貨危機の打撃が重なった。エリツィン政権時代(1992~2000年)には、こうした経済的な悪条件に加えて、政権基盤が弱体で社会情勢が混乱したこともあり、政権期間中、ほとんどの時期で経済成長率はマイナスであった。

しかし、国民の高い支持を背景に政権基盤の強固なプーチン政権(2000年~)のもとで政治社会情勢の先行きに対する内外の信認が高まったこと、さらに主要輸出品である原油の国際価格が2000年以降大きく上昇したことなどを背景に、ロシア経済の回復傾向は鮮明になった。足元の景気は、個人消費を牽引役に拡大を続けている。実質GDP成長率は、2003年(7.3%)、2004年(7.2%)、2005年(6.4%)と3年連続で6%を超えた。

図表1. 実質GDP成長率(前年比)と需要項目別寄与度

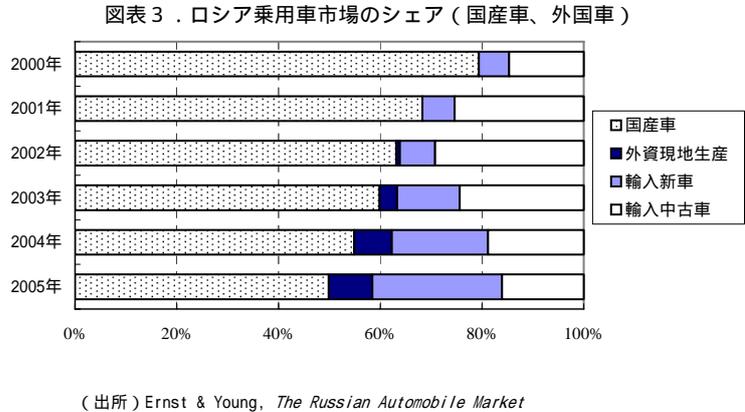
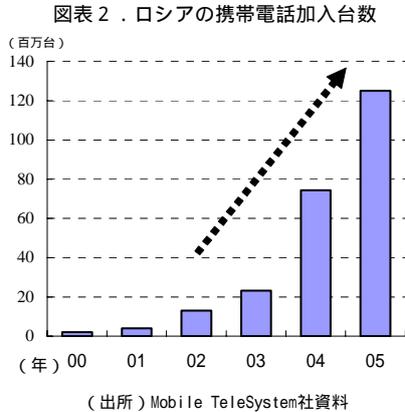


(出所) ロシア連邦国家統計局

ロシアにおける個人消費拡大の代表事例として、近年の外国ブランド乗用車の販売急増があげられる。外国ブランド乗用車は、価格が国産車の3倍以上と高価であるにもかかわらず、中高所得層を中心に人気を集めており、新車乗用車市場における外国車のシェアが急拡大中である。

外国車に代表される高額消費財の需要伸び率は、主な購入層である高所得層人口の増加率によって大きな影響を受けると考えられる。ロシアは、富裕層人口の増加率が高いことから、今後も外国ブランド乗用車需要は高い伸びを示すものと予想される。

また、ロシアでは、携帯電話の普及台数も急増している。普及台数は、2003年には1,300万台であったが、2005年末には1億2,500万台に達し、ごく短期間でほぼ国民全員に行き渡るほど急激に増加した。



好景気に沸き個人消費市場が力強く拡大するロシアに対する日本企業の関心も高まっている。国際協力銀行 (JBIC) の海外直接投資アンケート調査によると、日本の製造業が長期的に有望な事業展開先と見る国のなかでのロシアの順位が近年上昇しており、2005年度調査では、中国、インド、ベトナムに次ぐ第4位となった。こうした日本企業のロシア国内市場への関心の高まりの背景には、外国製乗用車など高額消費財の販売好調があると考えられ、実際、日本の自動車メーカーはロシア市場に大きな関心を持っている。

日本の自動車メーカーは、韓国、欧米企業に比べて、ロシアでの乗用車現地生産への取り組みが遅れていた。しかし、2005年6月に、トヨタが日本の自動車メーカーとして初のロシア国内生産拠点をサンクトペテルブルグに設置することを決定し、2007年末の生産開始に向けて工場建設工事を開始した。また、2006年4月には、日産もサンクトペテルブルグに工場を建設し2009年の生産開始をめざすと発表した。日本の大手2社がロシアでの現地生産を決めたことで、今後、自動車部品メーカーのロシア進出も増えてくると予想される。

図表4．日本の製造業が今後の事業展開先として有望と考える国々

中期的に有望な国 (今後3年程度)						長期的に有望な国 (今後10年程度)					
順位	01年度	02年度	03年度	04年度	05年度	順位	01年度	02年度	03年度	04年度	05年度
1位	中国	中国	中国	中国	中国	1位	中国	中国	中国	中国	中国
2位	米国	タイ	タイ	タイ	インド	2位	インド	米国	インド	インド	インド
3位	タイ	米国	米国	インド	タイ	3位	米国	インド	米国	タイ	ベトナム
4位	インドネシア	インドネシア	ベトナム	ベトナム	ベトナム	4位	タイ	ベトナム	タイ	ベトナム	ロシア
5位	インド	ベトナム	インド	米国	米国	5位	ベトナム	タイ	ベトナム	米国	タイ
6位	ベトナム	インド	インドネシア	ロシア	ロシア	6位	インドネシア	インドネシア	ロシア	ロシア	米国
7位	台湾	台湾	韓国	インドネシア	韓国	7位	ブラジル	ブラジル	インドネシア	インドネシア	ブラジル
8位	韓国	韓国	台湾	韓国	インドネシア	8位	台湾	ロシア	韓国	ブラジル	韓国
9位	マレーシア	マレーシア	マレーシア	台湾	ブラジル	9位	マレーシア	マレーシア	ブラジル	韓国	台湾
10位	シガポール	ブラジル	ロシア	マレーシア	台湾	10位	韓国	韓国	マレーシア	台湾	

(出所) 国際協力銀行、海外直接投資アンケート調査結果報告 (各年版)

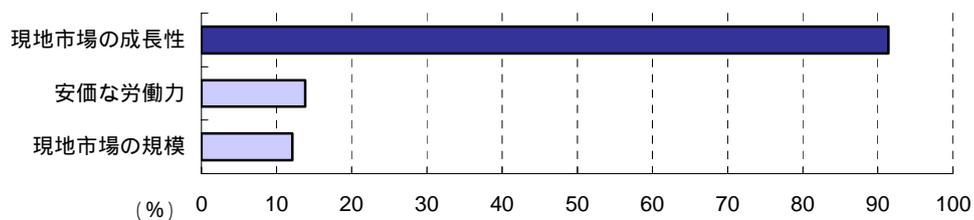
日本企業にとって、事業展開先としてのロシアの魅力は「消費市場としての将来性」という一点に絞られるようである。上記のJBICアンケート調査は、ロシアが有望な理由についても訊ねている。それによれば、ロシアは、中国やタイなどのような「グローバル市場向け輸出拠点」として魅力があるのではなく、「(ロシア)国内市場向け生産拠点」としての魅力があるからと回答する企業が抜きん出て多い。

一方、ロシアでの事業展開における課題については、上記JBICアンケート調査によると、治安・社会情勢への不安や、現地情報の不足、法制度・運用面への不安などを挙げる企業が多い。

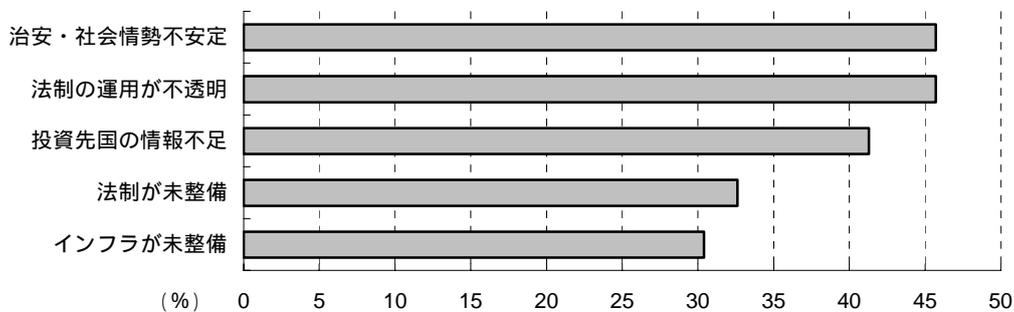
このようなアンケート調査結果から、日本企業がロシアに対して「経済は好調で市場として確かに有望だが、社会情勢は未だに安定しておらず不安だ」というイメージを持っていることが推察される。

図表5．ロシアが事業展開先として有望な理由および事業展開上の課題

(1) ロシアが有望と考えられる理由(回答比率の高い項目順)



(2) ロシアの課題(回答比率の高い項目順)

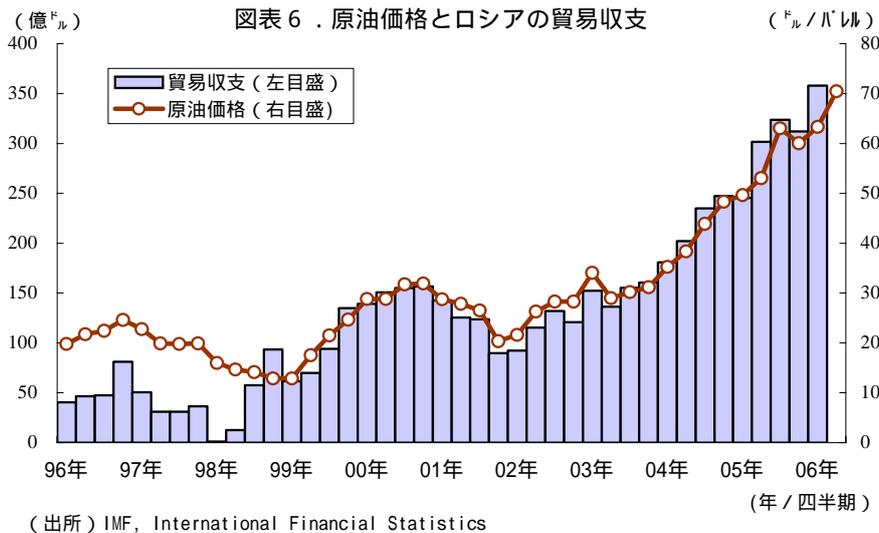


(出所) 国際協力銀行「2005年度海外直接投資アンケート調査結果」

2. ロシア経済を支える資源エネルギー ～ 原油価格高騰が景気拡大を牽引

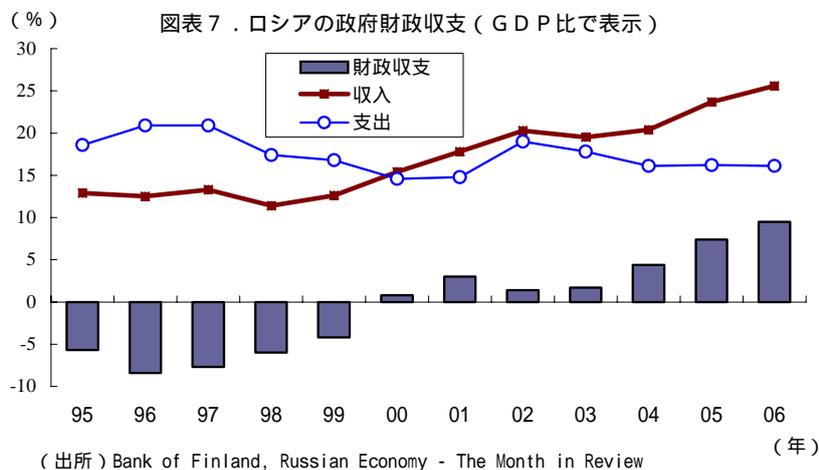
(1) 高騰する原油価格と拡大する貿易黒字

ロシアにおける景気拡大をもたらした最大の原動力は、原油高であると考えられる。ロシアの輸出額の6割をエネルギー資源（原油・天然ガス）が占めているため、原油高に伴う輸出額増加で貿易黒字が急拡大し、ロシアへ巨額の所得移転が発生している。これが、国内の流動性を増加させ、最終需要を押し上げたというのがロシア経済高成長の基本的な構図といえよう。



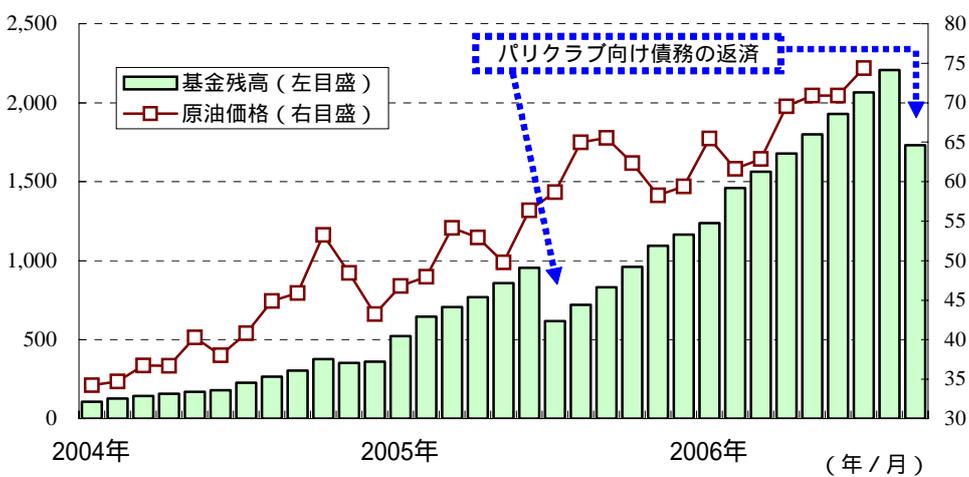
(2) 原油価格高騰による財政黒字、株価上昇 ～ ロシアの財政・金融への信認回復

原油価格高騰は、ロシア政府の石油関連税収を増加させ、大幅な財政黒字をもたらしている。1990年代の財政は恒常的に赤字であり、それを補填するために外貨建て国債を乱発したことが98年の通貨危機発生の原因となった。しかし、現在の財政状態からは、そのような事態が再発することは考えにくい。



原油価格高騰は、第二の予算といわれる「安定化基金」の残高を急増させている。安定化基金は原油価格下落のリスクに備えることを基本目的として2004年1月に創設された。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の財政赤字補填に充てられる。また同基金の残高が5,000億ルーブルを超えた場合には、対外債務返済にも充当できると定められた。同基金は、早くも創設1年後に残高が5,000億ルーブルを超え、2005年以降は石油関連税率の引上げと原油価格高騰の相乗効果により、急速に膨れ上がっている。ロシア政府は、2005年夏と2006年夏に、同基金を原資とするパリクラブ向け延滞債務の返済を実施し、旧ソ連時代のパリクラブ向け債務は完済された。

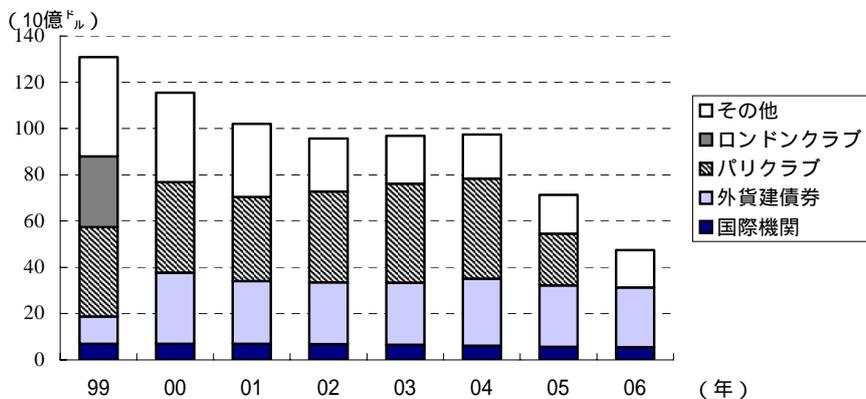
図表8．ロシアの安定化基金の残高推移（各月初）



(出所) ロシア財務省ウェブサイト

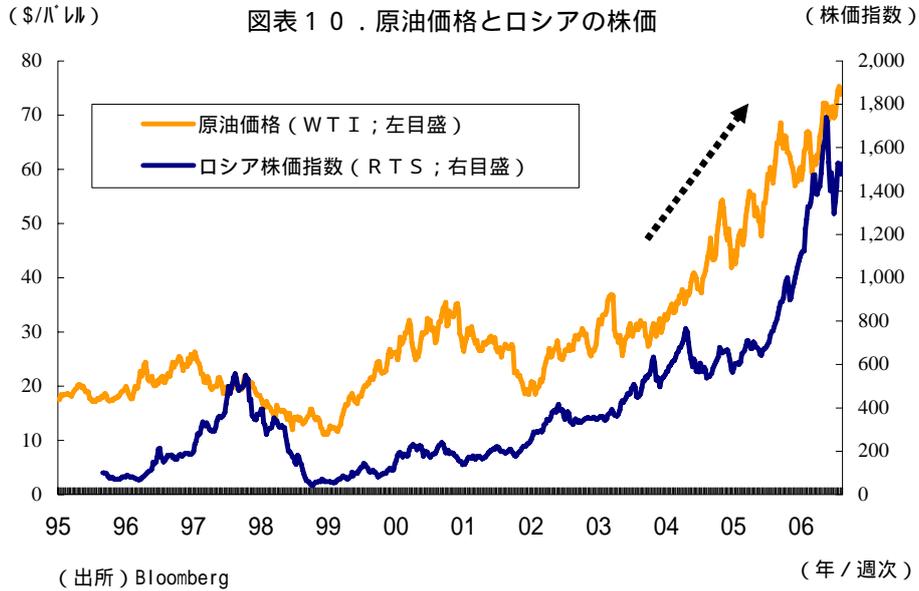
パリクラブ債務の完済により、ロシアの公的部門の対外債務残高は、2006年末には、1999年末の約3分の1に低下する見込みである。対外債務が大幅に減少したことで、ロシアに対する国際金融界の信認はさらに向上すると予想される。

図表9．ロシアの公的部門の対外債務残高（各年末）



(注) 2006年は、2006年3月実績をもとに三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部予測
(出所) ロシア連邦中央銀行ウェブサイト

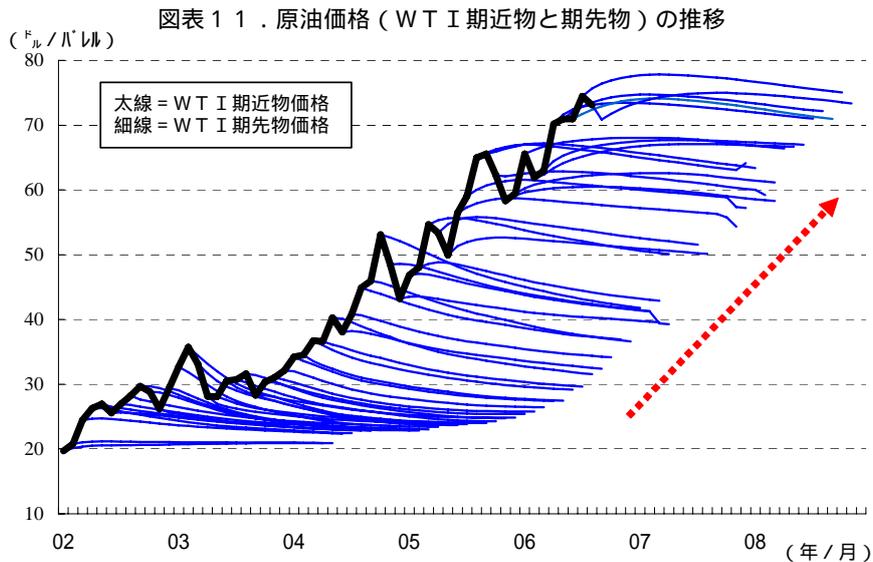
原油価格高騰は、ロシアの株価上昇にもつながっている。ロシアの上場大企業の多くが資源エネルギー関連業種で占められているため、原油価格高騰にともなって、資源エネルギー関連企業の収益増加が見込まれることから、ロシアの株価は大きく上昇している。



(3) 今後の原油価格とロシアのエネルギー資源

原油価格高騰を追い風に拡大を続けるロシア経済も、原油価格が下落に転じれば経常収支黒字は縮小し、これに伴って国内需要の伸びは鈍化する可能性が高いと考えられる。今後のロシア経済の動きを考える上で、原油価格動向は最重要ファクターであろう。

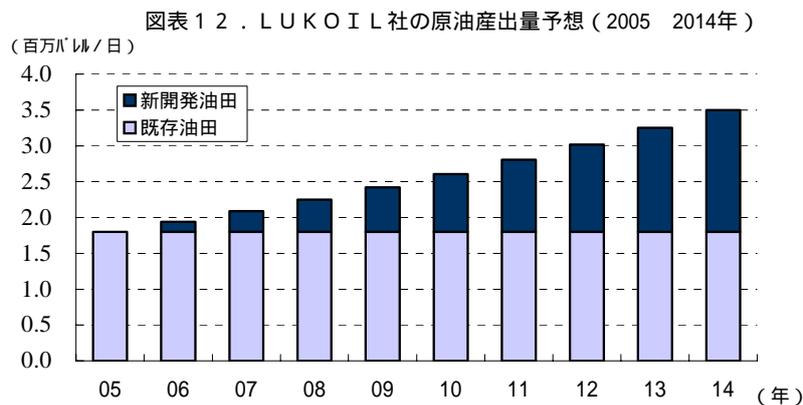
国際市場での近年の原油価格動向を見ると、市場予想価格 (先物価格) を現物価格 (期近物価格) が常に上回る状況が続いており、原油需給が逼迫していることがうかがえる。



中国・インド等の新興市場大国の経済発展による需要押し上げ圧力もあって、世界の原油需要は中長期的に拡大が続く見通しである。他方、供給面では、大産油国であるイラクの復興遅れなどの制約要因が存在する。需給面のこうした要因を考慮すると、原油価格の高止まり傾向は当面続く公算が高いといえる。

ロシアは、2005年にはサウジアラビアを抜いて世界最大の石油生産国になった。しかし、原油埋蔵量を見ると、ロシアは、中東諸国を大きく下回り、今後もずっと世界最大の産油国であり続けるのは難しい。

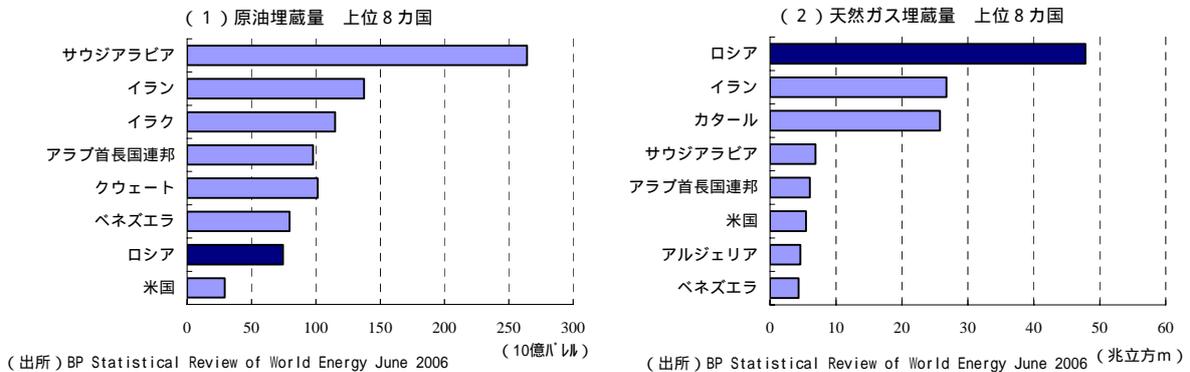
ロシアの既存油田の生産量は伸び悩み、今後は、自然条件の厳しい高緯度の極北地域での油田開発が重要になってくる。例えば、国内石油業界最大手ルクオイル社の生産見通しによると、ボルガ・ウラル地域を中心とする既存油田の生産量はほぼ横ばいとなり、今後の増産分は、全て極北地域での新規油田開発によるものと想定されている。しかし、こうした自然条件の厳しい地域での油田開発には、技術的困難を伴うことも予想され、原油増産が実現するかどうかは不確実な面もあるといえる。



(出所) LUKOIL社プレゼンテーション資料(2006年5月12日; 於東京)

一方、天然ガスについては、生産量、埋蔵量ともにロシアが世界一である。ロシアの天然ガス埋蔵量の大半はシベリア地域にあり、今後エネルギー需要の急増が予想され地理的に近い中国への輸出ビジネスが有望である。今後も、ロシア経済は、成長の牽引役を、豊富なエネルギー資源の輸出に依存することになりそうだ。

図表13. 原油と天然ガスの国別埋蔵量



3. ロシア経済の問題点 ~ 中長期的なリスク要因が次第に顕在化

(1) 高いインフレ率

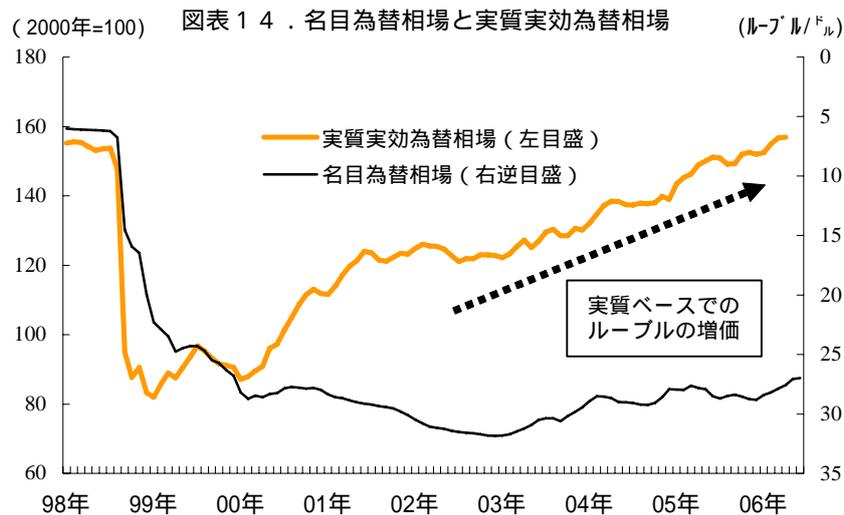
ロシアの2005年通年のインフレ率(CPI上昇率)は10.9%と、ロシア通貨危機直後(99年:86%)に比べれば大幅に低下したものの、2けた台の高い伸びを続けている。

インフレ率が高い理由として、まず、景気過熱によってインフレギャップ¹が発生していることが考えられる。また、原油輸出額拡大による外貨準備増加が国内の過剰流動性を増やし、それが支出を増大させ物価上昇圧力を生むといったマネタリー要因にも影響されていると見られる。

インフレ率の高止まりは、ロシア経済に歪みをもたらす可能性があり、注意が必要である。原油輸出額増加を背景にルーブル名目為替相場が安定する中、インフレ率が高いことに影響されて、ルーブルの実質実効為替相場は増価基調が続いている。これは、ロシアの実質購買力を上昇させ個人消費押し上げにつながる反面、ロシアの輸出産業の国際競争力を低下させ設備投資を低迷させてしまう恐れがある。

ただし、「実質ルーブル高 購買力上昇」は、消費を増加させるが、同時に輸入増も招く。このため、消費増加が輸入増加に相殺される形となって、GDP自体はあまり増えないと考えられる。

上記のことをふまえれば、もしインフレ率の高止まりが解消されない場合、ロシアの個人消費が今後も拡大を続けるとしても、経済成長率そのものはあまり上昇しない公算が高いといえよう。



(出所) IMF, International Financial Statistics

¹ 総需要が潜在GDPを上回る状態。この状態では、GDPが増加すればするほど物価が上昇する。

(2) 生産活動の牽引役が資源エネルギー部門に偏重

ロシア経済の構造的な問題として、生産活動の牽引役が資源エネルギー部門に偏っていることがあげられる。資源関連部門の生産・輸出の拡大は、ロシアの経済成長を支える原動力である。しかし、他方で、資源エネルギー以外の部門では生産活動は盛り上がりにかけている。例えば、日本鉄鋼連盟の「主要国鉄鋼需給見通し」をもとに BRICs 諸国の産業別活動水準を比較してみよう。下表のように、中国、インドなどでは多くの産業で活動水準が「高水準」で推移し幅広いセクターで生産が拡大していることがうかがえる。これに対し、ロシアで「高水準」を持続しているのは石油ガス産業だけである。

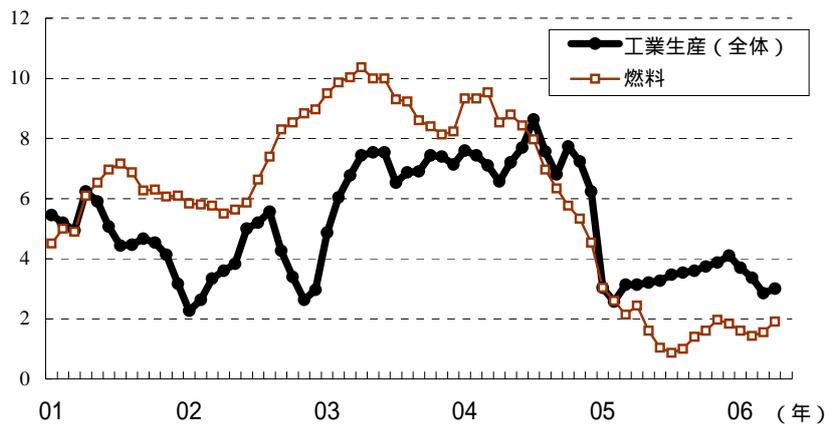
図表15. BRICs 諸国の主要鉄鋼需要産業の2004年、2005年活動水準と2006年活動見通し

	住宅建築			非住宅建築			土木			石油ガス開発			自動車・部品			造船			機械			家電		
	04年	05年	06年	04年	05年	06年	04年	05年	06年	04年	05年	06年	04年	05年	06年	04年	05年	06年	04年	05年	06年	04年	05年	06年
中国	高	高		高			高	高		高	高	=	高	高		高			高	高		高	高	
インド	高	高		高			高	高		高	低	=	高	高		普	=		高	高	=	高	高	
ブラジル	普	普		普			普	普		高	低		高	高		高			普	普	=	高	高	
ロシア	普	高	=	普			普	低	=	高	高		高	普	=	普			普	普		普	普	

(注) 2004年、2005年の活動水準 = (高：高水準、普通：普通、低：低水準)
 2006年の活動予想 = (：上昇あるいはやや上昇、= 横ばい、：下降あるいはやや下降)
 (出所) 日本鉄鋼連盟「主要国鉄鋼需給見通し」

ロシア経済の中核である資源エネルギー部門も、生産の伸び率は2004年以降鈍化しており足元でも低迷が続いている。新たな油田開発投資が頭打ちになっていることに加え、パイプラインなど輸送部門の能力増強が十分でないことなどが原因と見られる。エネルギー部門の生産増加が頭打ちであるということは、ロシア経済の牽引役である原油輸出収入が増えるかどうかは、生産量ではなく価格に依存することを意味する。つまり、ロシア経済の当面の動きは、原油価格という単一の要因に大きく影響されることになる。

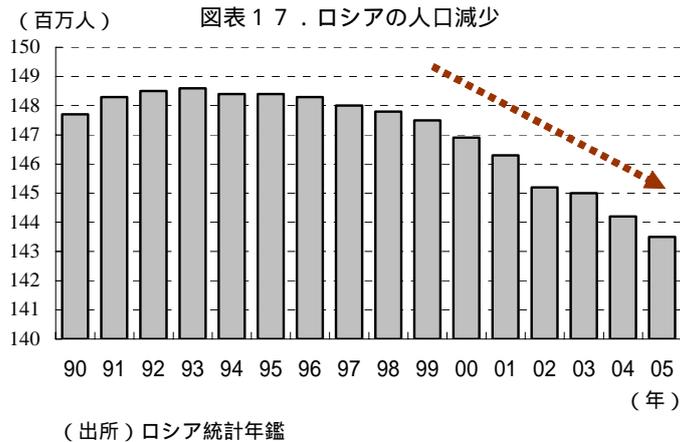
(%) 図表16. 工業生産伸び率(前年同月比; 3ヵ月移動平均)



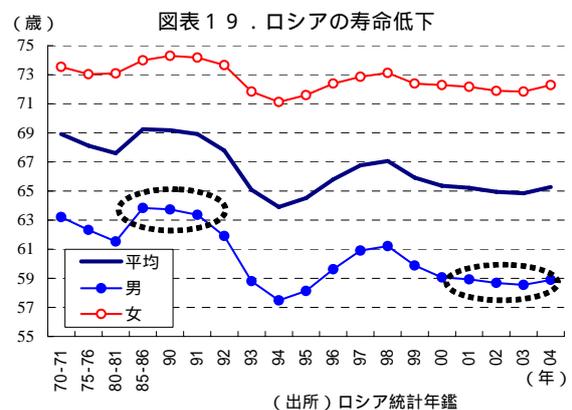
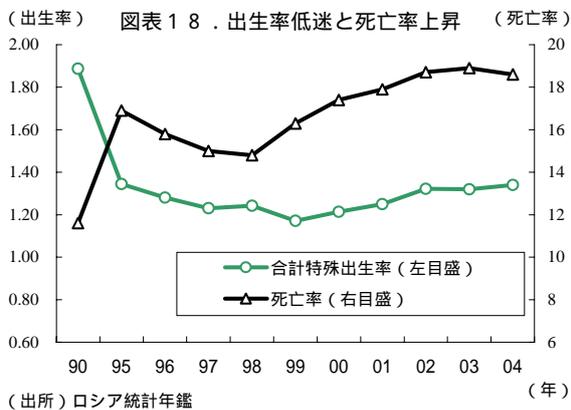
(出所) ロシア連邦中央銀行、Russia Economic and Financial Situation (各月版)

(3) 人口減少リスクに直面するロシア

近年、ロシア経済の将来に大きな影響を与える問題として「人口減少」がクローズアップされている。プーチン大統領の教書演説（2006年5月）で人口減少対策への言及部分が長かったことから、この問題の重要性がうかがえる。ロシアでは、1990年代前半以降、人口が減少しつつあり、1993年から2005年までの12年間で総人口は約500万人減少した。国連人口基金は、ロシアの人口（2005年時点で約1.4億人）が、2050年には1.1億人まで減少すると予測している。中長期的に人口減少が続けば、消費市場が縮小するだけでなく、労働力人口減少によって経済成長率が押下げられる可能性もある。



ロシアの人口減少は、出生率低下と死亡率上昇によるものである。出生率低下は、旧ソ連崩壊後の市場経済移行（価格自由化 物価上昇）による子供の養育費上昇で少子化が進んだことが主因と見られている。また、死亡率上昇の主因は男性の早死である。男性の早死は、旧ソ連崩壊後の市場経済体制についていけない人々の貧困化、社会的ストレス増大による過度の飲酒等によって起きていると見られる。男性の平均寿命は1990年には64歳であったが、足元では59歳まで低下している。男性の平均寿命が短期間でこれほど低下したのは、戦争など特殊要因によるケースを除けば世界的にも例がない。ロシアの人口問題は、市場経済化によって生じた社会の歪みが大きな原因といえそうだ。



(4) 投資率の低いロシア

ロシアの GDP 需要項目別構成比を見ると、投資率（固定資本形成 / GDP）が 20% に満たず、同じ新興経済国である韓国やタイなどをも大きく下回っている。

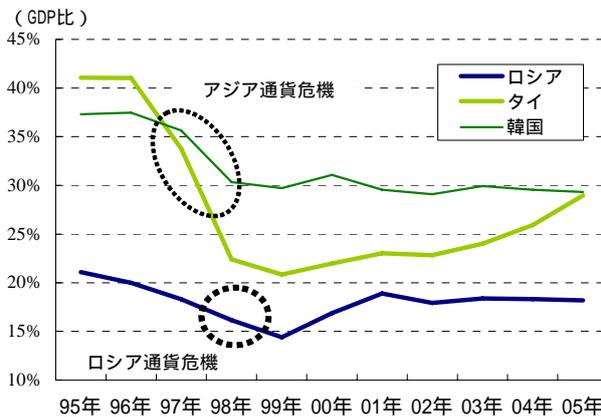
ロシアの投資率が低い背景として、公共投資の不足に加え、民間部門でも、資源エネルギーや消費財・サービス産業などの限られたセクターを除けば投資が盛り上がり欠けているためと考えられる。

将来の経済活動を供給面から支えるべき投資が不十分だとすれば、中長期的に経済成長率は押下げられることになる。また、ロシアの内需が加速しているなかで投資が盛り上がってこなければ、供給サイドの能力不足がボトルネックとなってインフレ圧力が一層高まる恐れもある。さらに、投資過少による供給能力不足は、（GDP のマイナス項目である）輸入の増加を招き、結果的に経済成長率が押下げられることにもなる。

一方、ロシアの貯蓄 - 投資バランスを見ると、GDP に対する投資率は 20% なのに対し貯蓄率は 30% 程度と高いため、大幅な貯蓄超過になっている。これは、ロシアが、対外借入に依存せず国内貯蓄だけを利用して投資率を東アジア各国と遜色ない 30% 前後まで高めることは可能であることを意味する。

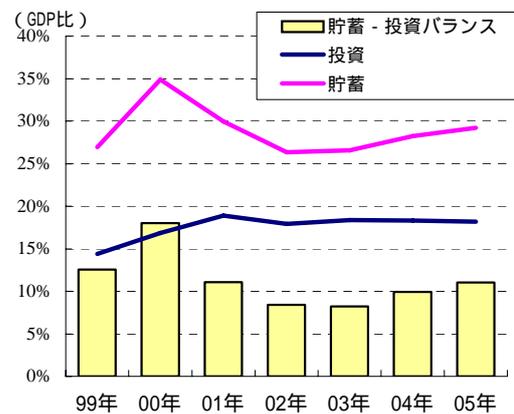
また、一般的に、実質賃金率の上昇は労働から資本への代替を促すことから、人件費が高騰しているロシアでは、資本ストック増加が起きてもおかしくはない。その意味でも、今後、投資が拡大する余地はあるといえる。

図表 2 0 . 投資率の比較（ロシア、タイ、韓国）



(出所) CEIC、ロシア連邦国家統計局

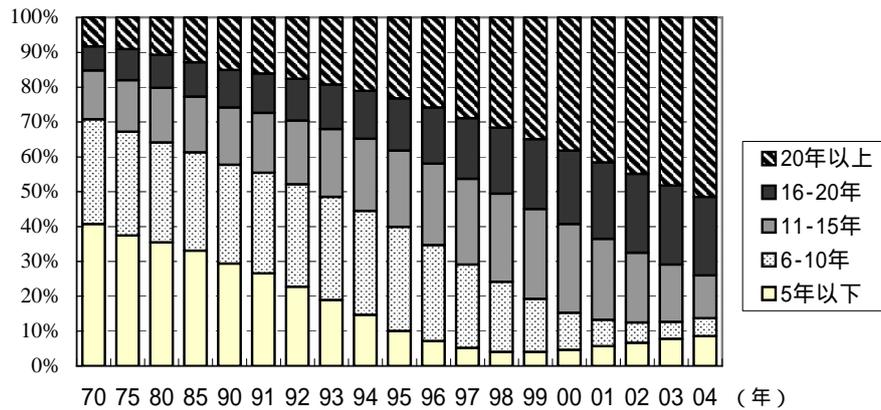
図表 2 1 . ロシアの投資 - 貯蓄バランス



(出所) IFS、ロシア連邦国家統計局

ロシアにおける投資不足は、資本ストックの劣化をもたらしている。それを端的に示すのが、工業生産設備の老朽化である。工業生産設備のうち、およそ半分が設備年齢 20 年以上という古いものとなっている。この状態を放置すれば、国際競争力が低下するだけでなく、設備老朽化による生産縮小を招くことにもなりかねないといえる。

図表 2 2 . 工業生産設備の設備年齢別構成比



(出所) ロシア統計年鑑

しかし、このような資本ストック老朽化は、逆に言えば、ロシアにおける固定資本の修繕・更新需要が非常に大きいことを示すものでもある。ロシア国内で、貯蓄から投資への資金循環がうまく機能するようになれば、中長期的には、消費財だけでなく資本財の大きな需要も生まれることが期待できるであろう。

(5) 市場経済の定着までに時間がかかるロシア

ロシアは、一応、民主主義と市場経済の国家になり、実際、米国とEUから市場経済国として認定されている。また、法体系なども一応主要先進国に近いものとなっている。しかし、企業行動やガバナンスなど企業の「実態」を見ると、問題が多く²、主要先進国とは大きく乖離しているといわざるをえない。

図表 2 3 . 旧社会主義国の民主化・市場経済化の進展状況

	政治活動 (複数政党)	経済活動 (民間企業)	市場経済国 認定(米・EU)
ロシア・東欧			
中国	×		×
ベトナム	×		×
キューバ・北朝鮮	×	×	×

(出所) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

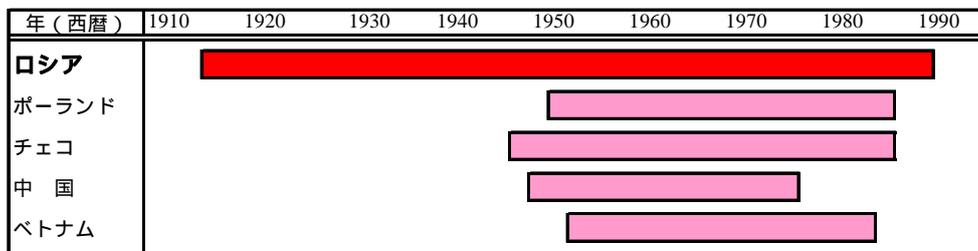
現在のロシアは、市場経済が真の意味で根付いているとは言えない。こうした状況が改善されなければ、民間部門の健全な発展が阻害され、また、外資系企業のロシア進出を躊躇させ、結局、中長期的に経済成長率を押下げることになりかねない。

ロシアは、社会主義経済体制下にあった年数が74年と、東欧や中国の2倍以上であった。このため、ロシアは、市場経済への移行を開始した時点で、かつて市場経済を実際に

² 例えば、株主総会への一部投資家の参加妨害、少数株主の権利無視、株主総会の決議手順無視、会計監査の妨害など違法行為が見られ、また、経営情報の開示が不十分なケースが多く見られることなどが報道されている。

経験したことが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。ロシアの場合、市場経済へ「移行」というよりも、市場経済を一から「創造」していかなければならないというのが実態であろう。その意味で、短期間のうちにロシアで市場経済が真の意味で定着すると期待するのは難しく、数十年単位の長い期間を要することも考えられる。

図表 2 4 . 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

(6) ロシア経済が中長期的リスクに対応する上でのポイント

経済成長率は、資本ストックの伸び率、労働投入量の伸び率、技術進歩率(生産性向上率)によって決まるとされている³。ロシアの場合、現状の人口減少傾向が続けば労働投入量の増加は期待できない。したがって、経済成長率を高めるには、投資拡大による資本ストックの増加と、生産性向上がカギとなる。投資拡大には、外国からの直接投資が大きな役割を果たすと期待される。また、生産性向上には、科学技術面のイノベーションだけでなく組織体制や制度の改変も効果がある。例えば、規制緩和・合理化などにより非効率部門(特に公共サービス部門など)を変革し生産効率を向上させることは重要なポイントである。こうした構造改革の面では、今のところ、目立った動きはない。しかし、ロシアがWTOに加盟することによって、さまざまな改革が加速されると期待される。

³ 新古典派経済成長理論は、経済成長の要因として、資本ストックの増加、労働投入量の増加、技術進歩の3つを想定している。ここでの技術進歩とは「一定の資本、労働に対してより多くの生産を可能にする状況」を指す。Y = GDP、K = 資本ストック、L = 労働投入量、A = 技術水準とすると、新古典派の生産関数 $Y = AF(K, L)$ におけるYの変化率 (\dot{Y}/Y : 経済成長率) は下記のように要因分解される。

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{K}{K} \alpha + (1 - \alpha) \frac{\dot{L}}{L} + \frac{\dot{A}}{A}$$

ただし、 $\frac{K}{K}$ = 資本分配率、 $(1 - \alpha) \frac{\dot{L}}{L}$ = 労働分配率、 $\frac{\dot{A}}{A}$ = 技術進歩率

技術進歩率は、資本、労働の量的増加以外の全ての要素の経済成長への貢献度が混合されたものであり、全要素生産性とも呼ばれる。

4. 今後のロシア経済 ~ 原油高の恩恵をいかに将来の成長につなげるかが焦点

(1) 原油価格高止まりが続くなかで短期的リスクは小さいロシア経済

ロシアの景気が原油価格高騰によって押し上げられたことから考えて、原油価格が下落すれば、ロシアの経常収支黒字縮小と、それに伴う国内需要の鈍化が予想される。原油価格は、今後のロシア経済の動きを考える上で、最も重要なファクターであろう。

しかし、本稿で既に述べたように、原油価格の高止まり傾向は当面続く公算が大である。しかも、1998年の通貨危機当時とは違い、現在のロシアは巨額の「安定化基金」を保有しており、これを利用して、一時的な原油価格下落や原油生産縮小などによる経常収支悪化の影響を緩和することができる。これらを考慮すれば、ロシア経済が原油価格下落によって為替相場急落や景気後退といった危機に陥る可能性は短期的には低いと考えられる。

(2) 顕在化する中長期的リスクへの対応が求められるロシア経済

ロシア経済にとってのリスクは、短期面よりもむしろ中長期面にある。特に、投資が低水準なことに起因する資本ストックの不足・劣化問題が深刻である。これを放置すれば、中長期的に成長力が損なわれる可能性があることは既に指摘したとおりである。

ロシア経済にとっての課題は、原油高による巨額の経常収支黒字の蓄積を、いかに投資拡大へ転化してゆくかであろう。

国際市場での原油価格高止まりが当面解消されない見通しであることから、今後もロシアの経常収支は黒字を続け、ルーブルの為替相場も強含みで推移すると考えられる。また、ロシアは、原油高による外貨準備蓄積を背景に对外債務返済を進めており、パリクラブ向け債務が完済されるなど、对外債務残高は減少している。

一般的に、経常収支・為替に脆弱さを抱え对外債務の多い発展途上国では、投資が急拡大すると、貯蓄 - 投資バランスにおいて投資超過となり、経常収支悪化 為替相場下落 对外債務返済負担増加というパターンに陥るケースが多い。こうした国々では、投資拡大が自ずと制約を受けることになる。しかし、ロシアの場合、経常収支黒字、強い通貨、对外債務減少という好条件に恵まれていることから、そうした制約条件を気にせずに投資を増やす余地が十分にあるといえる。

投資の拡大と構造改革を継続し、生産能力・効率を向上させてゆくことができれば、ロシア経済は、人口減少が続いたとしても中長期的に成長を持続することが可能であろう。

以上

【参考文献】

- 浅子和美・大瀧雅之編（1997）『現代マクロ経済動学』東京大学出版会
- 岩崎一郎（2005）「新世紀ロシアのコーポレートガバナンス」『経済研究』第56巻第2号
- 大野健一（1998）『市場移行戦略』有斐閣
- 国際金融情報センター（2004）JCIF Country Report「ロシアの石油増税法案について」
比較経済体制学会年報（各号） www.sac.nii.ac.jp/jaces/
- 溝端佐登史・吉井昌彦編（2002）『市場経済移行論』世界思想社
- 日本貿易振興会・ロシア東欧貿易会・国際金融情報センター・ロシア商工会議所・露日経済評議会「ロシア投資セミナー2006」配布資料（2006年5月29日）
- Ernst & Young, *The Russian Automotive Market*（各年版）
- IMF（2005）*Russian Federation:2005 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion (IMF Country Report No.05/377)*
- IMF（2005）*Russian Federation: Selected Issues(IMF Country Report No.05/379)*
- The Bank of Finland's Institute for Economies in Transition, *BOFIT Russia Review*（各月版）
- The Central Bank of The Russian Federation, *RUSSIA Economic and Financial Situation*（各月版）
- World Bank（2006）, *RUSSIAN ECONOMIC REPORT #12 April 2006*