

2026年7月7日

調査レポート

ロシアショック後に成長が三分化したバルト経済

～成長格差の是正が期待されるものの経済の高コスト化は免れず～

調査部 主任研究員 土田 陽介

- コロナショック後のバルト三国の経済成長を確認すると、2021年までは欧州連合(EU)と同程度の成長テンポであったのが、ロシア発のエネルギーショックが生じた2022年から三分化し、ハイパフォーマンスのリトアニア、ミドルパフォーマンスのラトビア、アンダーパフォーマンスのエストニアという構図が定着している。
- エストニア経済の不調は投資と輸出の低迷によるものである。経済関係が密接な隣国フィンランドとロシアの間で地政学的な緊張が高まったことが、投資の重荷となった。またロシア発のエネルギーショック後の高インフレで、エストニアの価格競争力は他の二カ国よりも顕著に低下し、輸出の低迷につながった。
- リトアニア経済の好調はICT分野を中心とする投資に加えて、防衛関連の投資が堅調に推移したことによるところが大きい。それ以外にもリトアニアは、パテントボックスなどの優遇措置を通じて、外資系企業による知的財産生産物投資の引き寄せに成功している。
- 企業活動の制約要因として意識されるのが、ヒト・モノ・カネといった生産要素のひっ迫であるが、とりわけバルト三国の場合は人手不足の問題が深刻である。さらに、現在は経済成長のドライバーでもある防衛関連産業の活況が、いわゆる“クラウドディングアウト”を通じて各国の経済活動を圧迫することも懸念される。
- これまでバルト三国は、EUの主要国に比べると小さい人件費コストを武器に、EU主要国向けのモノやサービスの輸出で潤ってきたが、そうした成長モデルの持続可能性は、生産性の著しい上昇でもない限り、低下することになる。現にバルト三国の所得水準はすでに南欧のポルトガルやギリシャに匹敵する水準となっているため、EU主要国の企業にとって投資妙味が失われつつある状況である。

1. 2022 年から三分化したバルト三国の経済成長

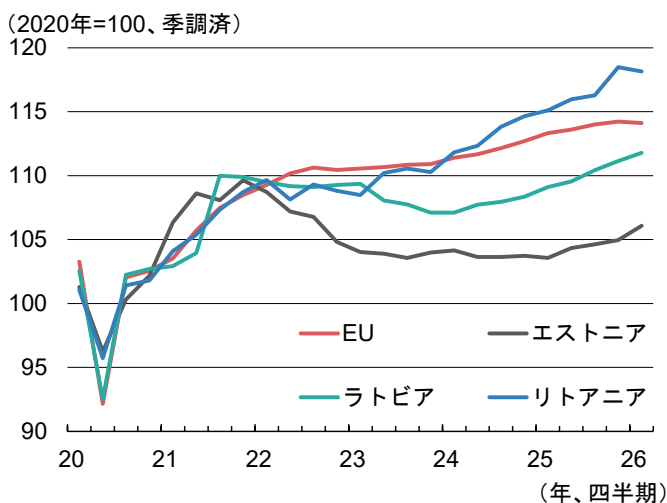
コロナショック後のバルト三国の経済成長を確認すると、2021 年までは欧州連合 (EU) と同程度の成長テンポであったのが、2022 年から三分化していることが分かる (図表 1)。つまり直近 2026 年 1~3 月期時点の実質 GDP (国内総生産) の水準は、2020 年を 100 とする水準で EU 全体が 114 のところ、リトアニアが 118、ラトビアが 112、エストニアが 106 という具合である。ハイパフォーマンスのリトアニア、ミドルパフォーマンスのラトビア、アンダーパフォーマンスのエストニアという構図が定着していることになる。

2022 年といえば、ロシア発のエネルギーショックが生じた年である。バルト三国のうち、エストニアとラトビアはロシアと直接、国境を接している。一方のリトアニアは、ロシアの飛び地であるカリーニングラードと国境を接している。バルト三国のいずれもがかつては旧ソ連に属しており、ロシアから何らかの形でエネルギー供給を受けていた。そのため、いずれの国もロシア発のエネルギーショックの影響を色濃く受けざるを得なかった側面がある。にもかかわらず、バルト三国のパフォーマンスが三分化しているのはなぜだろうか。

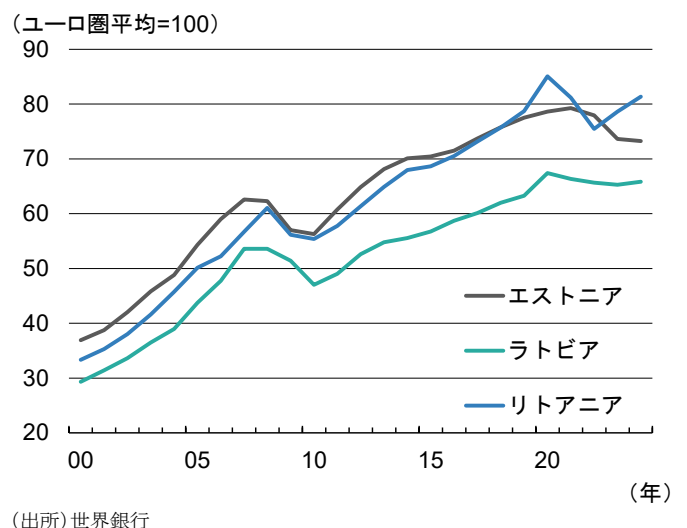
ソ連から独立して以降、もともとバルト三国の中ではエストニアの経済パフォーマンスが他の 2 カ国を引き離していた。隣国フィンランドから多額の直接投資 (FDI) が流入し、同国と密接な産業連関が生まれたためである。それはユーロ圏平均を 100 とする購買力平価ベースの一人当たり GNI (国民総所得) の動きからも確認でき、2017 年まではエストニアがユーロ圏平均に最も接近していた国だった (図表 2)。それが 2019 年から 3 年連続でリトアニアに抜かれ、2022 年には一度エストニアが抜き返したものの、2023 年以降は再びリトアニアの所得水準がバルト三国で最も高くなる。

一方のラトビアは、一人当たりの所得水準では依然としてバルト三国の中で最も低位だが、成長力という点ではリトアニアに次ぐ存在となっている。このように、コロナショック後にバルト経済は成長の三分化が鮮明となっているが、それがどのような要因から生じているのかをマクロ経済面から分析することが本レポートの目的である。

図表 1. バルト三国の実質 GDP



図表 2. 一人当たり実質 GNI (購買力平価)



2. 投資と輸出が不調だったエストニア経済

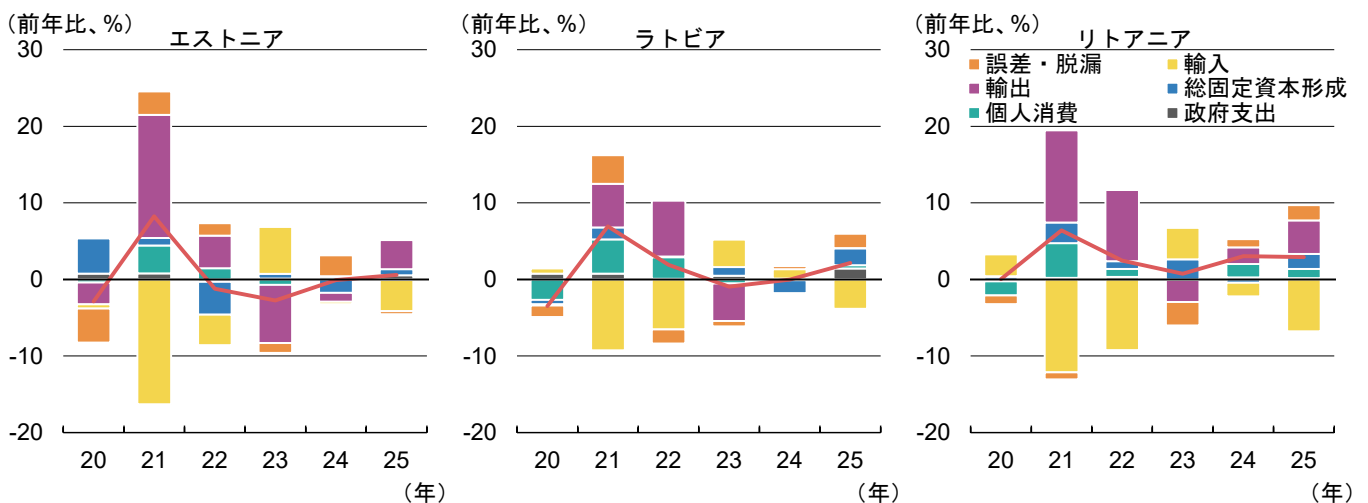
バルト三国の実質 GDP の動きを需要項目別に寄与度分解して比較すると、いずれの国も 2022 年から 2023 年にかけて景気が悪化している(図表 3)。ただし景気の悪化度合いは既に述べたように各国で異なり、最も悪化しているエストニアの場合、総固定資本形成、つまり投資の悪化が顕著であった。言い換えると、投資の悪化が軽微であったラトビア、その悪化を免れたリトアニアは、エストニアに比べてパフォーマンスが優れている。同時に、2023 年から 2024 年にかけては、輸出の悪化の度合いが各国のパフォーマンスの違いに反映されている。

輸出の悪化度合いはエストニアが最も大きく、ラトビアがそれに次ぎ、リトアニアが最も軽かった。特にエストニアだけが 2023 年から 2 年連続で輸出がマイナス成長であり、景気の重荷となっている。要するに、投資と輸出の悪化度合いの違いが、ロシア発のエネルギーショック直後の各国のパフォーマンスのギャップに反映されている。投資と輸出の悪化は、紛れもなくロシア発のエネルギーショックに伴う影響を受けたものである。それがエストニアに強く出た大きな理由として、同国と経済関係が極めて深いフィンランドとの兼ね合いがある。

エストニアの首都タリンとフィンランドの首都ヘルシンキは、バルト海を挟みフェリーにて 2 時間ほどで移動できる立地にあり、両国の経済は極めて密接である。EU とロシアの関係はウクライナ侵攻を巡って極度に緊張したが、その中でもロシアと国境を接し、経済関係が密接だったフィンランドの景気は、地政学的な緊張を受けて強い下振れ圧力にさらされた。この調整圧力がフィンランドと緊密な経済関係にあるエストニアにも波及し、不確実性を嫌う企業が投資を手控えたのである。

加えていずれの国でもロシア発のエネルギーショックに伴う物価高で輸出の価格競争力が失われたが、とりわけエストニアにそれが強く出ている。つまりバルト三国の実質実効為替レート(2020 年=100)の動きを確認すると、2021 年中頃からエストニアとリトアニアの実質為替レートの増価が鮮明となるが、特に 2023 年以降はエストニアが独歩高となっている(図表 4)。一方、ラトビアの実質為替レートも 2022 年前半から増加が鮮明となるが、他の二カ国に比べると抑制されている。

図表 3. バルト三国の実質 GDP (需要項目別寄与度分解)



(出所) ユーロスタット

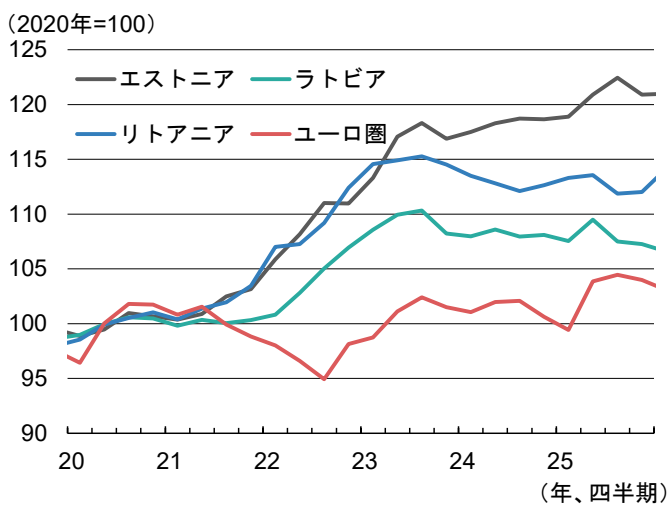
ここでバルト三国の GDP デフレーター(価格指数)の前年比と輸入の対口依存度を比較すると、実質為替レートが増加が著しかったエストニアのインフレは確かに激しく、2022年には16.8%上昇と他の二カ国よりも伸びが高かった(図表5)。とはいえ、エストニアの前年(2021年)における輸入の対口依存度は10.6%と、ラトビア(9.8%)やリトアニア(11.8%)に比べても一段と深刻だったわけではない。ゆえに、エストニアの実質為替レートの上昇につながった高インフレは、必ずしも輸入の対口依存度の高さによるものではないといえよう。

エストニアの高インフレが顕著だった理由は主に2つある。1つ目はロシア発のエネルギーショックの影響だが、エストニアの事情は少々複雑である。国際エネルギー機関(IEA)によると、2021年時点におけるエストニアの電源構成のうち最大のものは石炭(57.7%)だったが、これは国内で採掘されたオイルシェール(油母頁岩)を意味し、実質的には石油に等しい物質である。このオイルシェールによる発電がEUによる排出権価格取引(EU-ETS)の影響で割高となった結果、エストニアは主にフィンランドから電力を輸入するようになった。

一方のフィンランドは、天然ガスを中心にロシアからのエネルギー供給に依存していたため、ロシア発のエネルギーショックに伴う原油価格高騰の影響がまずフィンランドを襲い、それがさらにエストニアに及ぶことになったのである。加えてエストニアの場合、再エネ発電の普及が他の二カ国に比べると遅れていたことも、フィンランドを通じた悪影響を強く被る結果をもたらした。同様にIEAによると、エストニアの電源構成に占める再エネ(風力と水力、太陽光)の割合は、2021年時点では15.4%に過ぎなかった。

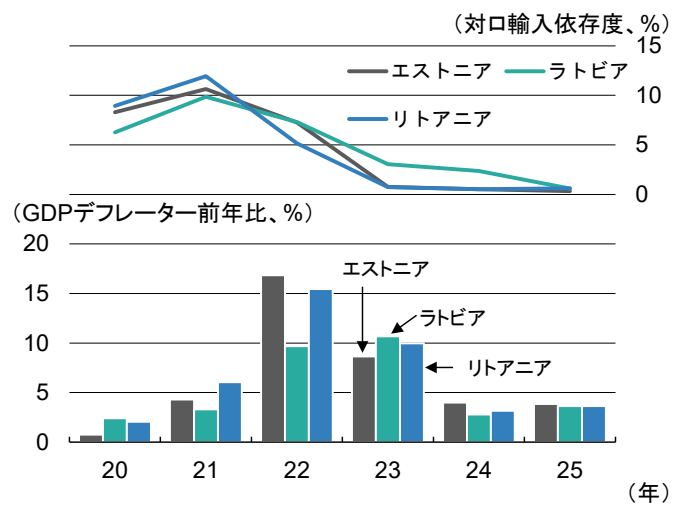
対してラトビアとリトアニアだが、ラトビアでは再エネの割合は48.8%(うち水力が46.3%)であり、リトアニアの場合は再エネが52%(うち風力が26.8%、水力が21.5%)に達していた。もちろん、いずれの国もロシアから天然ガスを輸入しており、この経路からもインフレ圧力が生じたが、再エネの割合が高かったラトビアとリトアニアはその抑制が図られたと考えられる。こうした経緯からエストニアは再エネシフトを加速させ、2024年時点では40.1%(うち風力が21.2%、太陽光が18.3%)まで高まるに至る。

図表4. バルト三国の実質実効為替レート



(出所) 国際決済銀行(BIS)

図表5. インフレと対口輸入依存度の比較



(出所) ユーロスタット及びIMF

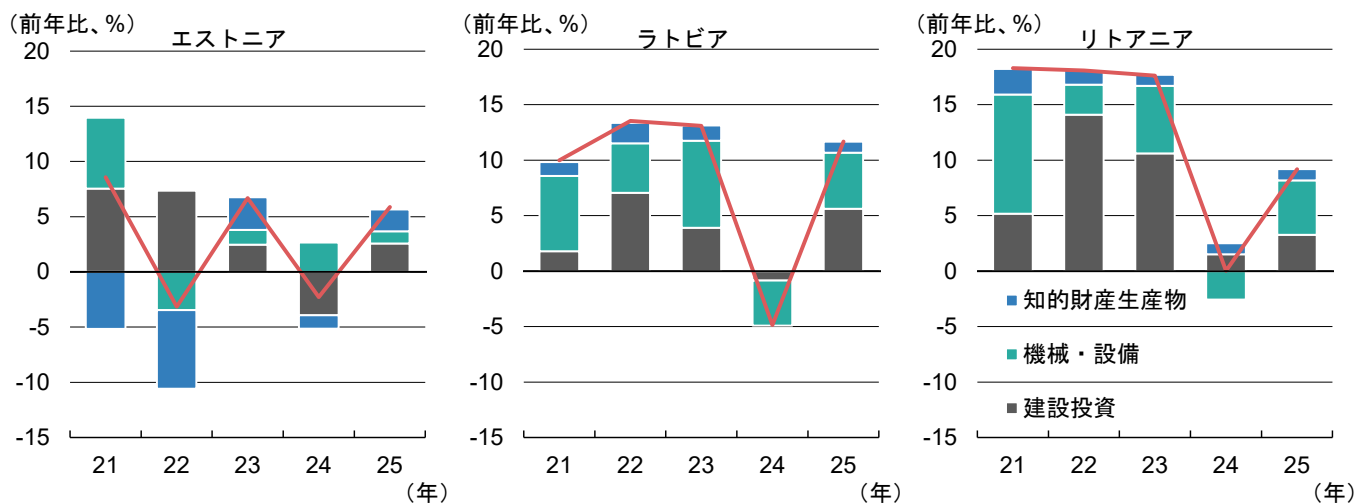
2 つ目は、家計の電力契約の問題である。エストニアの場合、家計の多くが長期の固定価格ではなく変動価格による電力契約を結んでいた。そのため、ロシア発のエネルギーショックに伴う燃料価格の高騰で電力コストが増大すると、家計を直撃しやすい契約となっていた(Müller, 2023)。このような要因が複合的に影響を及ぼすかたちで、エストニアは他の二カ国を凌ぐ高インフレに見舞われ、この間に輸出の価格競争力を大きく低下させたと整理される。

3. 防衛投資と知的財産生産物投資がけん引するリトアニア経済

エストニア経済と対極的に好調を維持しているのがリトアニア経済である。ロシア発のエネルギーショックの悪影響が強く出た 2023 年において、エストニアとラトビアはそれぞれマイナス成長(2.7%減と 0.9%減)に陥ったが、リトアニアだけがプラス成長(0.7%増)を維持し、その後の景気も順調である。その大きな理由のうちの 1 つとして、リトアニアにおける投資の堅調さが指摘できる。バルト三国の名目総資産形成の内訳を確認すると、特にリトアニアでは建設投資が他の二カ国に比べて堅調に推移し、これが投資をけん引したことが分かる(図表 6)。

リトアニアの建設投資の中でも、一貫して好調なのが非住宅投資である。いわゆる ICT 分野を中心とする建設投資が行われているほか、ロシアのウクライナ侵攻以降は、防衛関連の建設投資も旺盛に行われている。例えばリトアニア投資庁(Invest Lithuania)によると、ドイツの防衛大手ラインメタル社とオランダの KNDS の合弁会社によるリトアニア防衛サービス(LDS)は、リトアニア第二の都市であるカウナスの経済特区(SEZ)に 5,000 万ユーロを投資し、ドイツ製戦車である Leopard 2A8 などの組立およびメンテナンス工場を整備している。

図表 6. バルト三国の名目総固定資本形成(項目別寄与度分解)



(出所) ユーロスタット

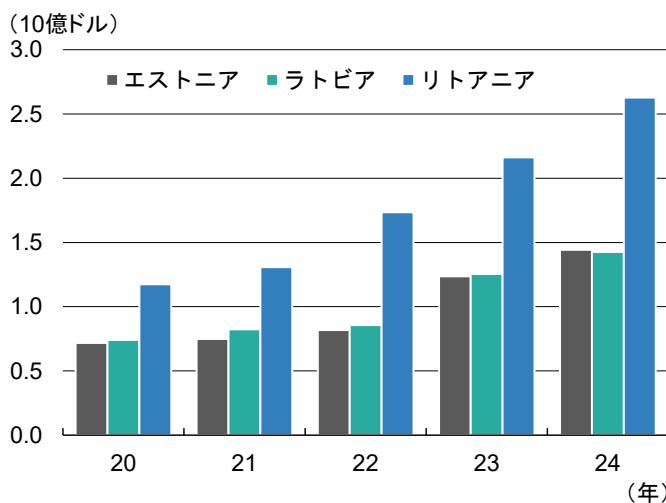
バルト三国の防衛支出はいずれの国でも増加しているが、リトアニアが先行している(図表 7)。世界銀行によると、リトアニアの防衛支出は直近 2024 年時点で 26 億 2,747 万米ドルと、エストニアとラトビアのほぼ倍の規模である。リトアニアの人口規模がバルト三国では最大の 280 万人(エストニアが 140 万人、ラトビアが 190 万人)であることに加えて、隣国ポーランドとの関係などからロシアやベラルーシに対する警戒心が強いいため、リトアニアは他の二カ国よりも防衛力の強化に積極的であり、それが建設投資の増加につながっている。

リトアニアのロシアやベラルーシに対する警戒心の強さは、その歴史的経緯によるところが大きい。14 世紀にはポーランドと同君連合を組むなど中央ヨーロッパの雄であったリトアニアは、時代が下るとポーランドとともに周辺の大国から強い干渉を受け、国土を分割された歴史を持つ。さらに第二次世界大戦直前の 1940 年には、他の二カ国とともに当時のソ連に一方的に併合されてもいる。こうした経緯から、リトアニアは他の二カ国に比べても、ロシアや同根のベラルーシに対して強い警戒感を抱いている。

またリトアニアは、バルト三国の中でも EU 予算(防衛基金)から多額の資金を受けている(図表 8)。欧州委員会予算総局によると、直近 2024 年のリトアニアへの配分額は 1 億 6,000 万ユーロと、4,000 万ユーロ程度のエストニアやラトビアの 4 倍である。防衛基金からの資金配分は、あくまで各国の企業・研究機関が参加する EU 共同プロジェクトへの助成金であるため、リトアニアの防衛支出をダイレクトに支援するものではないが、防衛分野へ注力するリトアニアを間接的にサポートする性格が強い。

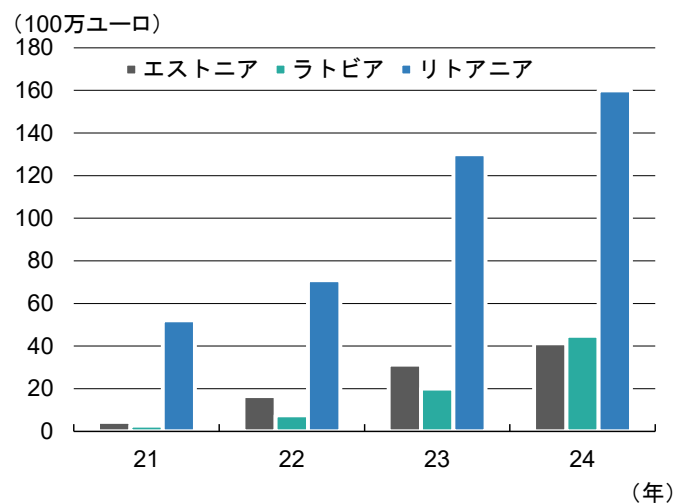
建設投資以外にも、ラトビアとリトアニアの場合、知的財産生産物投資が堅調に推移している。とりわけリトアニアの場合、研究開発(R&D)費のトリプル控除(研究開発費に関して課税期間中に 3 回、全額税控除できる)やパテントボックス(リトアニアの子会社が製造した著作権保護されたソフトウェアや特許性の基準を満たした発明による利益に対して、5%の法人税軽減税率を適用)といった優遇措置を設けており、この分野に対する外資系企業の投資誘致に努めている。

図表 7. バルト三国の防衛費の推移



(出所)世界銀行

図表 8. EU 予算から配分された防衛関連支出



(出所)欧州委員会予算総局

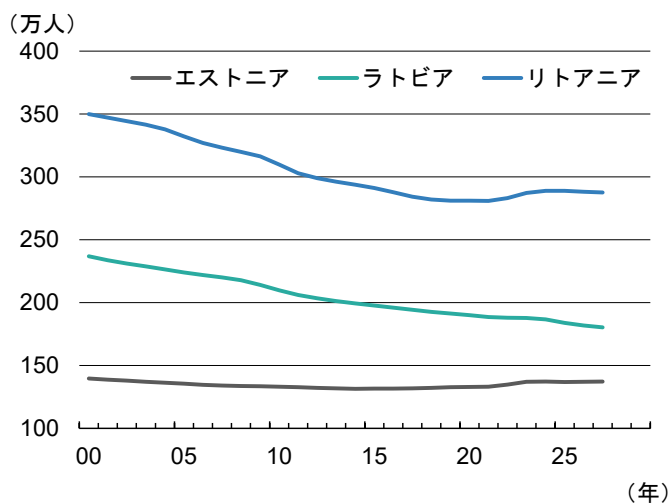
対するエストニアの場合、知的財産生産物投資が低迷している。同国の教育・研究省はその理由として、中堅企業や大企業の少なさや製造業など伝統的な産業における無形資産投資の少なさ、R&D に関する税制上のインセンティブの欠如、エストニア企業の国際化の遅れ(グローバルなバリューチェーンにまだ十分に参加できていないこと)などの諸要因を挙げる (Ministry of Education and Research of Estonia, 2021)。他の二カ国以上に ICT 先進国としての性格が強いエストニアで伝統的な産業の R&D の遅れが顕著である点は興味深い。

4. 共通課題であるヒト・モノ・カネのひっ迫

成長が三分化するバルト三国だが、特に下振れしているエストニアでは、エネルギー政策の見直しが進むとともに、投資環境の整備を進めようとする機運が着実に醸成されており、キャッチアップが期待される場所である。一方、経済成長の持続可能性を向上させるうえでは、企業による継続的な投資が不可欠となる。それを実現するためには企業を取り巻く不確実性の払しょくに努める必要があるが、ロシアとの地政学的な緊張こそ最大の不確実性であるため、各国の自助努力にはおのずと限界がある。

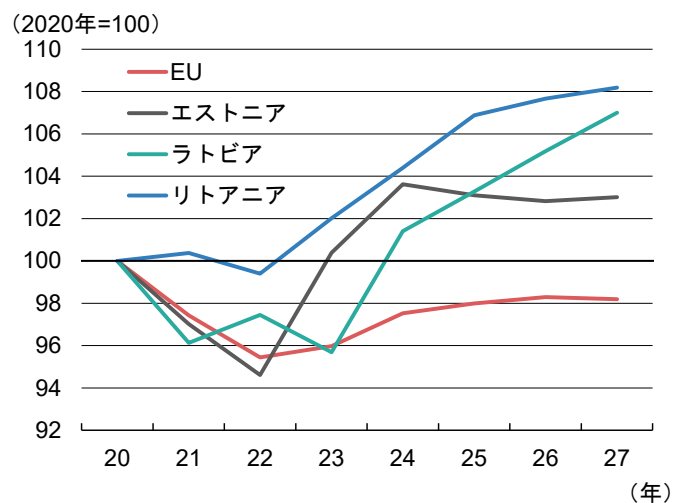
それ以外にも、企業活動の制約要因として意識されるのが、ヒト・モノ・カネといった生産要素のひっ迫であるが、とりわけバルト三国の場合は人手不足の問題が深刻である。バルト三国の人口(図表 9)は一貫して減少しているが、その主因は①少子高齢化が進んでいることと、②他国への人口流出に歯止めがかからないこと、にある。人手不足が深刻なため、各国とも移民の受け入れを強化しており、ウクライナやジョージアなどの近隣諸国をはじめ、南アジアや中央アジアからの移民も増えているため、人口の減少そのものは 2020 年前後から鈍化している。

図表 9. バルト三国の人口の推移



(注) 2026 年と 27 年は予測値。
 (出所) 欧州委員会経済・金融総局

図表 10. バルト三国の実質労働コスト



(注) 2026 年と 27 年は予測値。
 (出所) 欧州委員会予算総局

ただし、労働需要に対して労働供給が不足している構造は変わらず、それが人件費の高騰を招いている。物価変動の影響を除いた実質ベースでの企業の人件費負担を意味する実質労働コストの動きを確認すると、バルト三国のいずれもが EU 全体に比べて上振れしており、バルト三国では企業がインフレを上回る人件費負担を余儀なくされている様相がうかがい知れる(図表 10)。こうした状況が、すでに述べた各国の実質為替レートの増価にもつながり、輸出の価格競争力の低下をもたらす大きな要因となっている。

さらに、現在は経済成長のドライバーでもある防衛関連産業の活況が、いわゆる“クラウディングアウト”を通じて各国の経済活動を圧迫することも懸念される。軍需向けのモノやサービスの生産を優先すれば、民需向けのモノやサービスの生産は後回しとなるため、インフレ圧力が高まり、各国の経済活動が結局、圧迫されることになる。しかしロシアと国境を接するバルト三国は、地政学的緊張の高まりを受けて今後も防衛関連の投資を増やさざるを得ないため、このクラウディングアウト効果を甘受することになるのではないだろうか。

こう整理すると、バルト三国の高インフレは構造的に定着した感が強い。これまでバルト三国は、EU の主要国に比べると小さい人件費コストを武器に、EU 主要国向けのモノやサービスの輸出で潤ってきたが、そうした成長モデルの持続可能性は、生産性の著しい上昇でもない限り、低下することになる。現にバルト三国の所得水準はすでに南欧のポルトガルやギリシャに匹敵する水準となっているため、EU 主要国の企業にとって投資妙味が失われつつある状況である。

なお所得の増加に鑑みて、バルト三国を消費市場として捉える向きがあるとしても、各国の人口は合わせて 600 万人を超える程度であり、その規模は限定的である。またバルト三国はソ連に併合された経緯もあって一括して扱われる傾向があるものの、各国が必ずしも密接なわけではなく、歴史的にエストニアはフィンランドと、ラトビアはドイツやスウェーデンと、リトアニアはポーランドと親密である。語族や宗教も異なるため、一つの文化圏に基づく消費市場として捉えることは必ずしも適切ではないだろう。

5. 経済の高コスト化は免れず

EU とロシアの地政学的な緊張に緩和の兆しは依然としてみられない。それどころか、二期目を迎えたウルズラ・フォンデアライエン委員長が率いる欧州委員会の現執行部は、ロシアとの対決姿勢をますます強めている。また再登板したドナルド・トランプ大統領のために、米国と EU の関係もまた悪化が顕著である。北大西洋条約機構 (NATO) の機能不全も意識される中で、EU では自前での防衛体制の強化の必要性が叫ばれており、欧州委員会もこの分野に関しては優先的な資金配分を約束しているところである。

こうした追い風を受けて、ロシアと国境を接するバルト三国では、防衛関連産業がますます活況を呈する可能性が意識される。ただし、このことは強いクラウドイングアウト効果を伴うため、人口の構造的な減少も加わり、もとバルト三国が得意としていた ICT 分野を中心とする民需向けのモノやサービスの生産を圧迫するだろう。結果的に、バルト三国は経済の高コスト化が進み、国際競争力が低下すると懸念される。特に民生品向けの FDI の流入の回復などは見込み難いと言わざるを得ない。

仮に地政学的な緊張が緩和しても、こうした流れは容易には変わらないと考えられる。輸出の価格競争力を改善させるために実質為替レートを切り下げるとして、ユーロを導入し金融政策の自律性を失った(つまり名目為替レートの切り下げが不可能な)バルト三国の場合、それは財政緊縮を通じたデフレ政策を通じてしか成し得ない。いわゆる“内的減価”であるが、これは国民の生活に多大な犠牲を強いる政策となるため、政治的には中々取り得ない手段である。

かつてバルト三国は、2000 年代末から 2010 年代初にかけてこの政策を採用したが、それはそもそも、当時の国際収支危機への対応という側面が大きい (Rosenberg, 2011)。またユーロ導入を目前としていたという特殊事情もあった。当時と比べると、バルト三国のマクロ経済は安定しているため、国民の生活を圧迫するデフレ政策は正当化されにくい。物価の面から実質為替レートを切り下げるとはほぼ不可能な環境であるため、輸出の価格競争力が低下したバルト三国に、とりわけ民生品の生産を目的とする FDI は流入しにくいのではないかと。

参考文献

吉戸翼(2022)「再エネ投資などエネルギー多角化に取り組む(エストニア)」JETRO(日本貿易振興機構)『地域・分析レポート』(2022年9月1日付)。

Ministry of Education and Research of Estonia (2021) *Estonia - Research and Development, Innovation and Entrepreneurship strategy 2021-2035*.

Müller, Madis (2023) “Why is Inflation So High and So Different in Different euro Area Countries?” Speech at the Bank of Slovenia, Ljubljana, 3 March 2023.

Rosenberg, Christoph (2011) “Toughing It Out: How the Baltics Defied Predictions,” *IMF BLOG: Insight and Analysis on Economic and Finance*.

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。