

## 第3章 4期目プーチン政権下のロシア経済

金野 雄五

### はじめに

2018年3月の選挙でプーチン大統領が再選され、同大統領の通算4期目の任期が始まった。就任日の2018年5月7日、プーチン大統領は大統領令を公布し、世界平均を上回る経済成長の持続的な実現等、9つの目標を掲げると共に、これらの目標の達成に向けて、インフラ整備や人口動態等に関する13の国家プロジェクトの策定を政府に命じた。これら13の国家プロジェクトは、2019年から6年間の予定で開始されたものの、進捗には遅れが生じ、それが同年の低成長の一因になったとみられる。

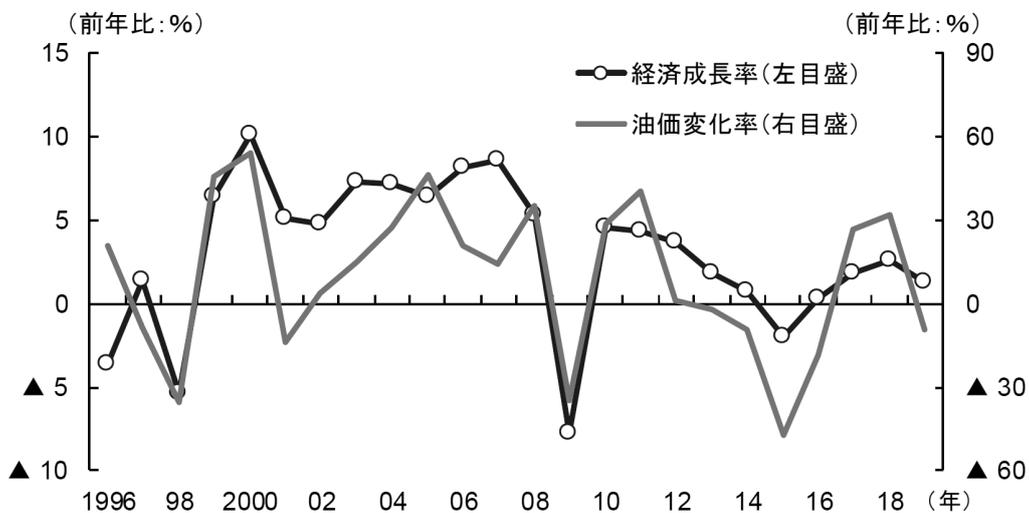
本稿は、プーチン大統領の4期目の任期2年目にあたる2019年を中心に、ロシアのマクロ経済および金融・財政政策の動向について考察するとともに、同年から開始された一連の国家プロジェクトの進捗状況を明らかにすることを目的としている。

本稿の構成は以下の通りである。第1節では、マクロ経済指標に基づいて2019年の経済実績を概観する。第2節では、金融・財政政策の動向を整理する。第3節では、ロシア経済が今後、成長率を高めていくための課題を整理した上で、2019年から開始された一連の国家プロジェクトについて、進捗状況を中心に検討する。

### 1. 2019年のマクロ経済実績

ロシアの2019年の経済成長率は、前年の成長率(+2.5%)を下回る+1.3%となった<sup>1</sup>。一方、同年の原油価格(Urals:年平均)は63.6ドル/バレルとなり、2018年の70.0ドル/バレルから9.2%の下落となった(図表1)。過去のロシアの経済成長率と原油価格の相関関係に照らしてみると、2019年の経済成長率は、原油価格の下落率に比して概ね相応のものであったと言える<sup>2</sup>。

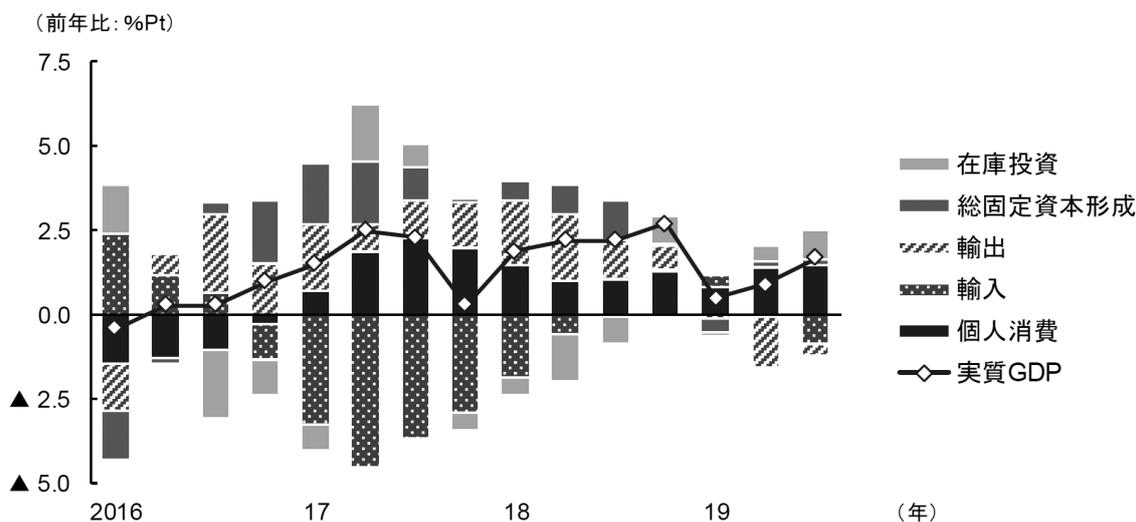
図表1. ロシアの経済成長率と原油価格の変化率



(出所) Rosstat、Datastream、Minfin より、みずほ総合研究所作成

経済成長率の需要項目別内訳の推移をみると、2019年は、投資、輸出がともに不振であった中で、ほぼ個人消費の成長のみによって経済成長が牽引されたと言える（図表2）。

図表 2. 経済成長率の支出項目別寄与度



(注) 2019年10-12月期データは未発表。

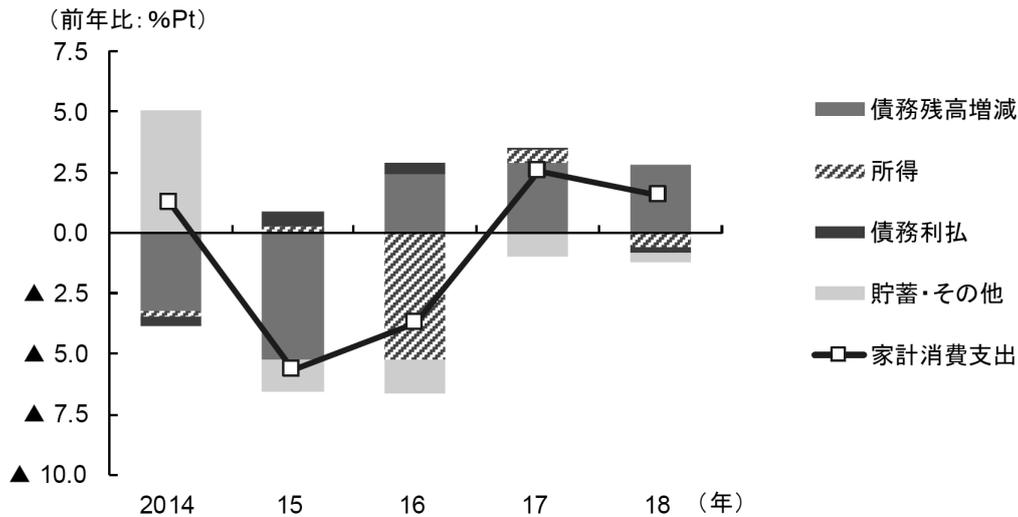
(出所) Rosstatより、みずほ総合研究所作成

2019年の個人消費（家計最終消費支出）は前年比+2.3%と、前年の同+3.3%を下回ったものの、その成長寄与度は成長率と同じ1.3%Ptに達し、需要項目の中で最大となった。個人消費の増加要因については、2017-18年と2019年とは異なっている可能性があることに注意する必要がある。ロシア統計庁による家計収支バランス統計(2013-18年)に基づいて、家計の消費支出の寄与度分解を行うと、2017-18年については、家計所得が伸び悩む中で、家計による金融機関からの借り入れの増加が消費支出の伸びを支えていたことが示される（図表3）<sup>3</sup>。他方、2019年については、4-6月期以降、銀行の個人向け貸出残高の増勢が鈍化した一方で、家計の実質可処分所得は、インフレ率の低下を背景に増加傾向が顕著となったことから、同年の個人消費の増加は、実質可処分所得の増加によるところが大きかったと考えられる（図表4）。なお、2019年4-6月期以降、銀行の個人向け貸出残高の増勢が鈍化している背景としては、ロシア中銀が個人向けローンの過熱を抑制するための措置を2018年から段階的に講じてきたことが挙げられる<sup>4</sup>。

投資（総固定資本形成）は、2019年1-9月期に前年比▲0.1%、通年でも同+1.4%という低い伸び率に留まった<sup>5</sup>。2019年の投資の不振については、後述する国家プロジェクトの進捗の遅れが影響したとみられる。連邦予算における国家プロジェクト関連支出の大半は、従来の公共事業費等の再編によるものであるため、予算執行の遅れにより、政府による投資の伸びが大幅に鈍化する事態が生じたと考えられる。

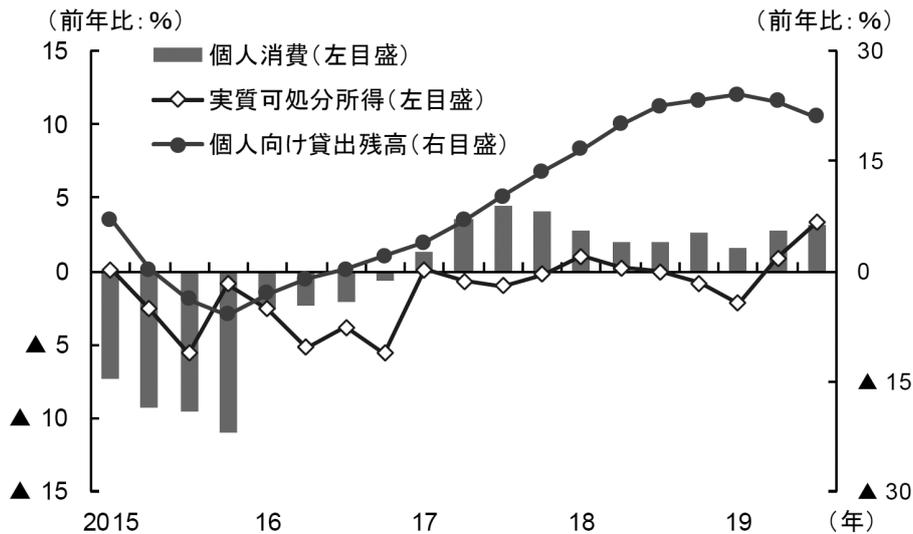
輸出については、世界経済の減速を背景に、2019年の財・サービス輸出は実質ベースで前年比▲2.1%と減少した<sup>6</sup>。2019年1-10月期の通関統計によれば、ロシアの主要輸出品目のうち、小麦（前年比▲28.2%）、木材（同▲16.0%）、鉄鋼（同▲11.2%）、石油製品（同▲8.0%）、天然ガス（同▲2.4%）等の品目で輸出数量が減少したことが確認できる（Rosstat, 2019）<sup>7</sup>。

図表3. 家計消費支出に対する所得・債務残高増減等の寄与度



(注) GDP 統計の家計最終消費支出デフレーターによって実質化した前年比増減率。  
 (出所) Rosstat より、みずほ総合研究所作成

図表4. 個人消費、実質可処分所得、個人向け貸出残高の推移



(注) 個人消費は、GDP 統計の家計最終消費支出。個人向け貸出残高は、消費者ローン、自動車ローン、住宅担保ローンの残高合計。  
 (出所) Rosstat、CBR (2019b) より、みずほ総合研究所作成

## 2. 金融・財政政策の動向

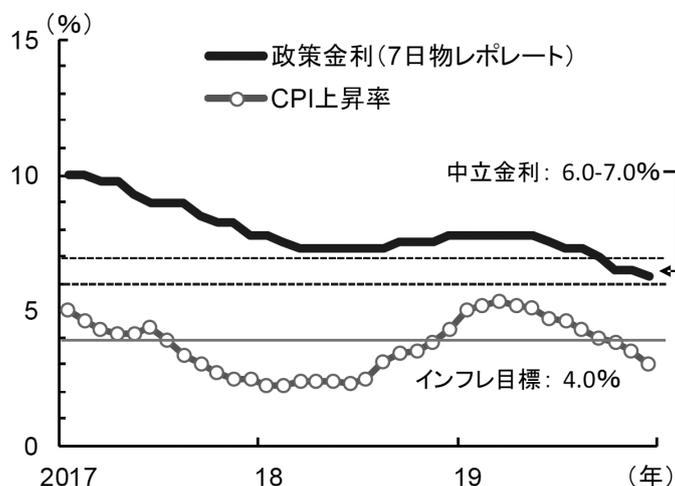
### (1) 金融政策

ロシア中銀は、2015年にインフレ目標（CPI 上昇率を前年比 +4.0% 以下に抑えるというもの）を導入して以降、引き締め気味の金融政策スタンスを維持してきた。しかし、2019年6月14日の金融政策決定会合を皮切りに、ロシア中銀は5会合連続で利下げを決定し、その結果、政策金利はロシア中銀がかねてから「中立的金利水準」としてきた6.0-7.0%の

下限に近い、6.25%にまで引き下げられた（図表5）。ロシア中銀は、2019年の一連の利下げ決定の理由として、CPI上昇率と経済成長率が、ともに当初の予測を下回ったことを挙げている。

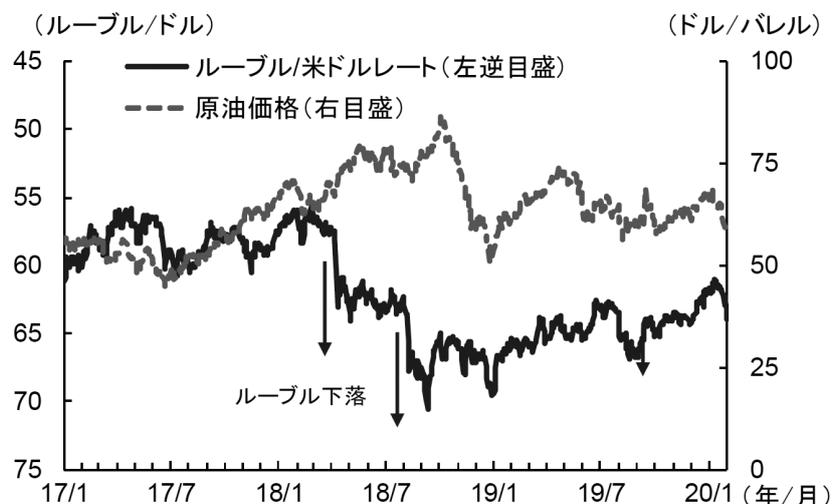
2018年には、米国による2度の追加制裁の発表（4月と8月）によって、ルーブルの対米ドル相場がそれぞれ10%近く急落し（図表6）、それを受けてロシア中銀は、利下げによる中立的金利水準への移行を一時断念し、逆に利上げを余儀なくされたという経緯がある<sup>8</sup>。この経緯に照らすと、2019年については、米国による追加制裁は発動されたものの<sup>9</sup>、制裁による為替レート下落の影響は軽微であったことから、ロシア中銀による中立的金利水準への移行が可能になったと見ることができる。

図表5. 政策金利とCPI上昇率の推移



(出所) CBR より、みずほ総合研究所作成

図表6. 原油価格とルーブル相場の推移



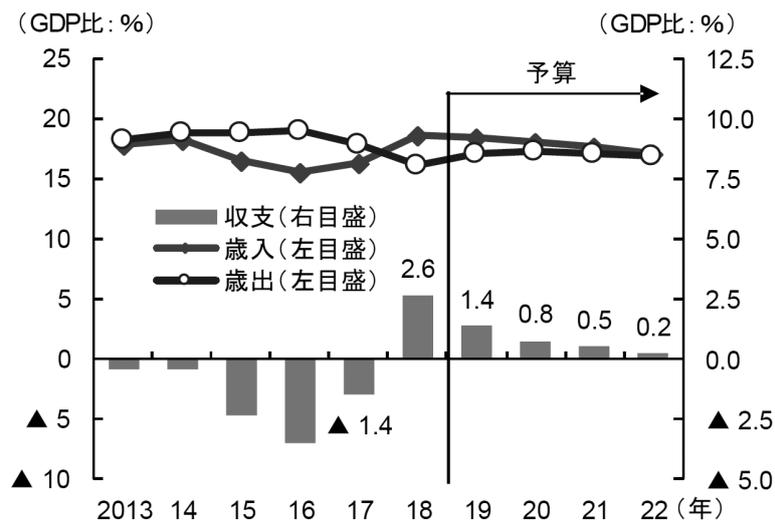
(注) 原油価格はブレント。

(出所) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

## (2) 財政政策

財政政策については、2017年に開始された緊縮路線が、基本的には2019年も維持されたとみられる。2019年の連邦予算（当初予算）では、予測原油価格63.4ドル/バレルに基づき、歳入は18兆372億ルーブル（GDP比18.9%）、歳出は16兆5292億ルーブル（同17.0%）、収支は+1兆9321億ルーブル（+同1.8%）の黒字と見込まれていた。しかしその後、予測原油価格の下方修正（63.4→62.2ドル/バレル）に伴い石油ガス収入の減少が見込まれた一方で、非石油ガス収入については、石油ガス収入の減少を上回る増収が見込まれるようになったことから、2019年12月2日付連邦法No.389により予算の修正が行われ、歳入総額は+9億ルーブル、歳出総額は+4522億ルーブル（当初予算比+2.5%）、それぞれ増額された。この結果、財政収支は当初予算のGDP比+1.8%から、修正予算では同+1.4%へと下方修正されたものの、財政黒字自体は維持された（図表7）。なお、上記の予算修正における歳出総額の増額は、基本的に非石油ガス収入の増加見込み額の範囲内でのみ会計年度途中の歳出総額の増額が可能であるとする財政基本法（第213条）の規定に基づくものとみられる。

図表7. 連邦財政の推移



(注) 2019年は、同年12月2日付連邦法No.389による修正予算。

(出所) Roskazna、Rosstat、Minfinより、みずほ総合研究所作成

「2020-22年の3カ年連邦予算」（2019年12月2日付連邦法No.380）は、今後3年間、原油価格が緩やかに下落するとの予測に基づきつつ<sup>10</sup>、財政黒字を維持する内容となっていることから、2017年に開始された財政緊縮路線は、基本的に2020年以降も継続されるものとみられる。同3カ年予算の特徴をまとめると次の通りである。

歳入面では、原油価格の緩やかな下落を背景に、追加石油ガス収入が2020年のGDP比2.1%から、2022年には同1.6%に減少する見通しとなっている<sup>11</sup>。また、追加石油ガス収入の減少を主因として、歳入総額も2020年のGDP比18.1%から、2022年には同17.2%に減少すると見込まれている（図表8）。

歳出面では、2018年の財政基本法の修正（2018年11月28日付連邦法No.456による財

政基本法第199条第3項の修正)に基づいた歳出総額の決定が行われている。これは、歳出総額の上限を、追加石油ガス収入を除く歳入額に、政府債務利払費および5850億ルーブル<sup>12</sup>を加えた金額とする方式である。この方式に基づき、2020-22年の連邦予算では、歳出総額が歳出総額上限をわずかに下回る金額に設定されている。

歳出の費目別内訳については、社会政策費と国防・安全保障費を抑制する一方で、教育・保健分野への支出を増加させることが予定されている(図表9)。社会政策費の抑制は、2019年に開始された年金制度改革(受給開始年齢の引き上げ)によって可能になったものであると考えられる。

なお、追加石油ガス収入については、2017年以降、その全額が国民福祉基金に繰り入れられており、この措置は2020年以降も継続実施される。前述の歳出総額上限の導入により、追加石油ガス収入を除く財政収支(構造的収支)の赤字は、2020-22年の3年間を通じてGDP比1.4%以下に抑えられ、これらは基本的にルーブル建て国債の発行によってファイナンスされる予定である。

図表8. 「2020-22年の3カ年連邦予算」の概要

(GDP比：%)	2019年	2020年	2021年	2022年
歳入	18.4	18.1	17.7	17.2
石油ガス収入	n.a.	6.6	6.4	6.0
基礎石油ガス収入	n.a.	4.6	4.5	4.4
追加石油ガス収入	2.6	2.1	1.9	1.6
非石油ガス収入	n.a.	11.4	11.3	11.1
歳出	17.1	17.3	17.1	16.9
政府債務利払	0.8	0.8	0.9	0.9
収支	1.4	0.8	0.5	0.2
構造的収支	n.a.	▲1.3	▲1.3	▲1.4
歳出上限(計算値)	n.a.	17.3	17.1	16.9

(注) 2019年は、同年12月2日付連邦法No.389による修正予算。

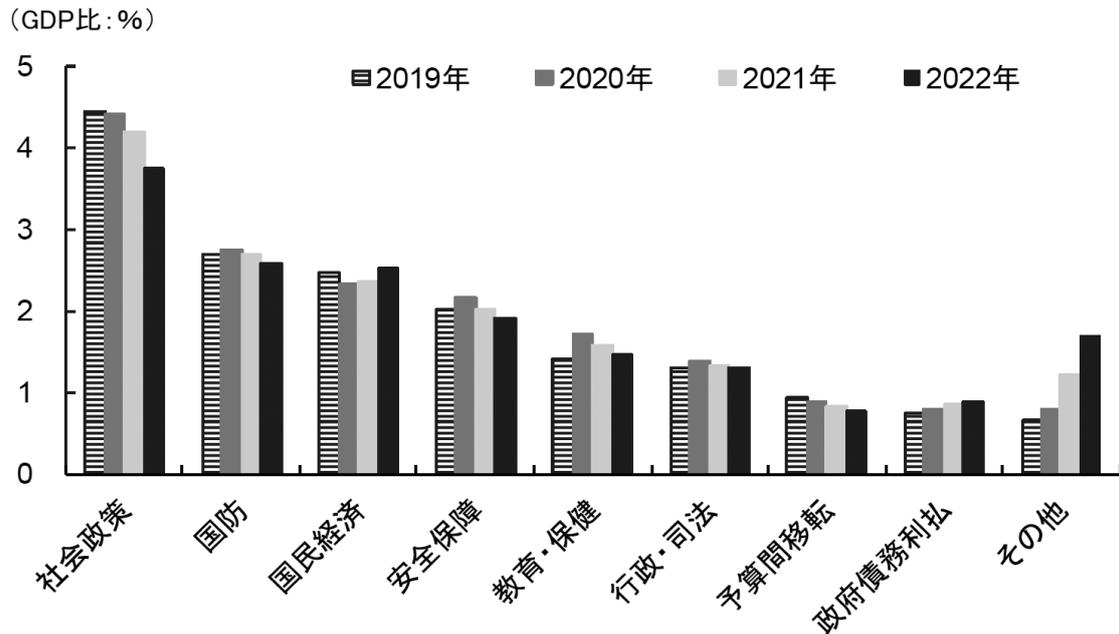
(出所) Minfin(2019)より、みずほ総合研究所作成

#### 4. 国家プロジェクトの進捗状況

中長期的な視点から見た場合、ロシア経済の成長率を高めていく上で最大の課題となっているのが、投資率(総固定資本形成の対GDP比)の引き上げであることについて疑う余地は少ない。投資は、GDPの需要面の構成要素であるだけでなく、将来的な生産能力拡充の源泉でもあるためである。実際、BRICs4カ国の経済成長率と投資率の推移をみると、4カ国の中で投資率が相対的に低いロシアとブラジルでは、経済成長率も相対的に低いことが確認できる。特にロシアでは、今後、中長期的に労働可能年齢人口の増加が期待できない状況であることから、経済成長率を高めていく上で、投資率を引き上げることの重要性はとりわけ大きい。

プーチン大統領が就任日の2018年5月7日に掲げた目標は、世界平均を上回る経済成長

図表 9. 連邦予算の歳出費目別の内訳



(注) 2019年は、同年7月18日付連邦法 No.175による修正予算。

(出所) Minfin (2019) より、みずほ総合研究所作成

による世界5位以内の経済大国化等、9項目から成っており、これらの目標の達成に向けて、インフラ整備や人口動態等に関する13の国家プロジェクトが策定された(図表10)。ロシア政府は、これらの国家プロジェクトの実施等により、投資率は2017年の21.3%から、2024年には27%程度にまで上昇し、経済成長率は2021年以降、3.0%を超えるとのシナリオを描いている(Minecon, 2018)。インフラ整備等の国家プロジェクトの実施を通じて投資率を引き上げ、それによって経済成長率を高めていくというのがプーチン政権の成長戦略の核心であると考えられる。

図表 10. 国家プロジェクトの概要

連邦財政支出 (単位: 10 億ルーブル)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2019-24年
人口動態	522.0	616.0	634.8	588.3	463.9	434.3	3,259.3
基幹インフラ近代化・拡張総合計画	347.8	337.2	391.9	675.4	692.3	610.5	3,055.1
保健	160.3	299.7	240.0	253.5	210.4	207.4	1,371.3
デジタル経済	100.7	124.2	177.9	258.0	233.4	198.6	1,092.8
国際協業・輸出	87.7	74.5	124.0	219.4	206.7	177.8	890.1
住宅・都市環境	105.3	105.2	108.4	189.1	193.1	190.0	891.1
教育	108.4	125.9	134.7	119.2	118.0	122.3	728.5
エコロジー	55.6	88.0	123.0	146.2	152.1	123.4	688.3
安全かつ高品質な自動車道路	142.3	104.3	137.4	23.9	23.2	22.4	453.5
科学	37.9	47.4	69.8	96.1	97.9	91.4	440.5

連邦財政支出（単位：10億ルーブル）	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2019-24年
中小企業活動・個人企業イニシアチブ支援	60.6	38.5	51.3	95.4	93.6	74.9	414.3
文化	14.2	14.7	17.8	20.8	21.9	20.4	109.8
労働生産性・雇用支援	7.1	6.9	6.9	7.5	7.8	8.2	44.4
合計	1,750.0	1,982.7	2,217.8	2,692.9	2,514.3	2,281.7	13,439.4

（出所）Minfin（2019, 2020）より、みずほ総合研究所作成

しかし、実際には国家プロジェクトの進捗は遅れている。2019年連邦予算における国家プロジェクト関連支出（1.75兆ルーブル）の執行率は、9月末時点で53%、12月末時点でも91%に留まった（図表11）。また、ロシア政府の見通しでは、2019年の投資の増加率は+3.1%、投資率は22.1%と見込まれていたが（Minecon, 2018）、実際の投資の増加率は+1.4%、投資率は2017年を下回る21.2%に留まった。国家プロジェクトの実施を通じて世界5位以内の経済大国化を目指すプーチン政権の成長戦略は、開始1年目にして早くも目標の達成が危ぶまれる状況に直面していると言えるだろう。

図表 11. 国家プロジェクト関連支出の執行率（2019年連邦予算）

（月末時点：％）	3月	6月	9月	12月
人口動態	19.2	41.4	65.5	95.5
基幹インフラ近代化・拡張総合計画	4.8	22.7	42.9	88.0
保健	44.1	54.5	67.5	98.0
デジタル経済	0.3	8.9	13.2	73.3
国際協業・輸出	19.0	34.5	41.8	89.1
住宅・都市環境	0.1	38.5	56.3	93.8
教育	3.2	28.0	58.3	91.1
エコロジー	2.2	11.9	22.6	66.4
安全かつ高品質な自動車道路	0.1	11.1	50.9	97.1
科学	20.1	43.3	64.6	99.2
中小企業活動・個人企業イニシアチブ支援	3.5	36.6	55.7	93.1
文化	10.8	27.9	64.6	98.6
労働生産性・雇用支援	0.0	17.8	39.1	87.3
合計	12.6	31.9	53.0	91.4

（出所）SPRF、Minfin（2020）より、みずほ総合研究所作成

## 参考文献

- 金野雄五（2019）「4期目プーチン政権下のロシア経済」日本国際問題研究所『平成30年度外務省外交・安全保障調査研究事業：ポスト・プーチンのロシアの展望』pp. 41-50 [[http://www2.jiia.or.jp/pdf/research/H30\\_Russia/05-konno.pdf](http://www2.jiia.or.jp/pdf/research/H30_Russia/05-konno.pdf)].
- CBR（ロシア中央銀行）[<https://www.cbr.ru/>].

- CBR (2019a) Add-ons to risk weights depending on DSTI ratio and EIR [[http://www.cbr.ru/eng/press/pr/?file=01072019\\_112527eng2019-07-01t11\\_24\\_49.htm](http://www.cbr.ru/eng/press/pr/?file=01072019_112527eng2019-07-01t11_24_49.htm)].
- CBR (2019b) Doklad o denezhno-kreditnoi politike, No. 4 [[https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25679/2019\\_04\\_ddcp.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25679/2019_04_ddcp.pdf)].
- IMF (2019) World Economic Outlook Database, October [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/index.aspx>].
- Minecon (ロシア経済発展省) (2019) Prognoz sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiia Rossiiskoi Federatsii na period do 2024 goda, September [[http://economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy\\_socialno\\_ekonomicheskogo\\_razvitiya/prognoz\\_socialno\\_ekonomicheskogo\\_razvitiya\\_rf\\_na\\_period\\_do\\_2024\\_goda\\_.html](http://economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_na_period_do_2024_goda_.html)].
- Minfin (ロシア財務省) [<https://www.minfin.ru/>].
- Minfin (2019) Osnovnye napravleniia biudzhethnoi, nalogovoi i tamozhenno-tarifnoi politiki na 2020 god i na planovyi period 2021 i 2022 godov [[https://www.minfin.ru/ru/document/?id\\_4=128344](https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=128344)].
- Minfin (2020) Predvaritel'nye dannye ob ispolnenii raskhodov federal'nogo biudzheta na realizatsiiu natsional'nykh proektov na 1 ianvaria 2020 goda [[https://www.minfin.ru/ru/press-center/?id\\_4=36929](https://www.minfin.ru/ru/press-center/?id_4=36929)].
- Roskazna (ロシア連邦出納庁) [<http://www.roskazna.ru/>].
- Rosstat (ロシア国家統計庁) [<https://gks.ru/>].
- Rosstat (2019) Sotsial'no-ekonomicheskoe polozhenie Rossii, January-November [[https://gks.ru/bgd/regl/b19\\_01/Main.htm](https://gks.ru/bgd/regl/b19_01/Main.htm)].
- SPRF (ロシア会計検査院) [<http://www.ach.gov.ru/>].

### 一注一

- 1 ロシアの2019年の実質GDP成長率は、ロシア政府の見通し (Minecon, 2019) では+1.3%、ロシア中銀の見通し (CBR, 2019b) では+0.8-1.3%、IMFの見通し (IMF, 2019) では+1.1%と予測されていた。
- 2 2019年と同程度の原油価格の下落が生じた2014年を例にとると、2014年の原油価格は前年比▲9.6%、同年の経済成長率は+0.7%であった。
- 3 家計消費支出の寄与度分解は、恒等式:所得=支出+貯蓄、の組み替えによる。ただし、支出の内訳は、消費支出、債務利払、その他支出であり、貯蓄の内訳は、債務残高(減少)、現預金(増加)、その他貯蓄(増加)である。図表3では、その他支出、現預金(増加)、その他貯蓄(増加)の合計を「貯蓄・その他」と表示している。また、名目額の実質化に際しては、GDP統計の家計最終消費支出デフレーターを用いている。
- 4 ロシア中銀による個人向けローンの過熱抑制措置とは、具体的には消費者ローンのリスクウェイト係数の引き上げである。消費者ローンのリスクウェイト係数は、2018年5月1日、9月1日、2019年4月1日以降実施分について引き上げられた。なお、リスクウェイト係数は、従来は消費者ローンの貸出金利のレンジに応じて設定されてきたが、2019年10月1日以降実施分については、貸出金利と債務負担比率(ローンの借り手の月々の所得に占める、他の金融機関からの借り入れを含む全債務の返済予定額の比率)のレンジの組み合わせに応じて設定されるようになった (CBR, 2019a)。
- 5 2019年1-9月期はRosstatの四半期別GDP統計、通年は年次GDP統計による(いずれも2016年価格表示)。なお、2018年(通年)の総固定資本形成は、四半期別GDPに基づく前年比+2.9%、年次GDP統計によると前年比+0.1%であり、両者は不整合である。
- 6 Rosstatの年次GDP統計(2016年価格表示)による。
- 7 2019年の輸出減少には、世界経済の減速に加え、ルーブルの実質的な増価による輸出競争力の低下も影響した可能性がある。ロシア中銀によると、2019年のルーブルの実質実効レートは、前年比+2.5%の上昇(増価)となった (CBR)。なお、2018年には、ルーブルの実質実効レートは前年比▲7.7%と下落(減価)し、輸出は前年比+5.5%と増加した。
- 8 2018年の米国による2度の追加制裁の発表については、金野(2019)参照。
- 9 2019年にも米国により2度の追加制裁が発表された。1つは、米務省が8月2日に発表した、化学兵器・生物兵器管理と戦争撲滅法(CBW法、1991年制定)に基づく対ロ制裁の第2弾であり、米金融機関

による外貨建てロシア国債の発行市場への参加禁止を主な内容とする。もう1つは、2020会計年度の米国国防権限法の成立に伴い12月20日に発動されたもので、ロシアのガス輸出パイプライン「ノルドストリーム2」および「トルコストリーム」の建設に対する外国企業による協力を禁止した措置である。

- 10 「2020-22年の3カ年連邦予算」における予測原油価格は、2020年：57.0ドル／バレル、2021年：56.0ドル／バレル、2022年：55.0ドル／バレル（Minecon 2019）。
- 11 追加石油ガス収入は、実際の原油価格が基礎原油価格を上回った場合に生じる追加的な石油ガス収入を意味する。ここで、基礎原油価格とは、2017年に40ドル／バレルとし、翌年以降、年率2%を乗じた価格であり、基礎石油ガス収入は、基礎原油価格から計算される石油ガス収入である。
- 12 厳密には、5850億ルーブルという金額は2019-23年に適用され、2024年については5750億ルーブルという金額が適用される。