

ロシア経済浮上のカギを握る「欧米制裁」解除

みずほ総合研究所 欧米調査部 主任エコノミスト

金野雄五

2016年のロシア経済は、原油価格の下落と欧米諸国による経済制裁が逆風となり、マイナス成長が続く見通しである。原油価格の上昇が見込みづらいなか、経済浮上のカギは欧米諸国の制裁解除が握っている。プーチン政権の「弱体化」につながりかねない財政悪化に歯止めをかけるためにも、欧米諸国との関係改善に腰を据えて取り組む必要がある。

「原油安」と「欧米制裁」の逆風が経済を直撃

2015年のロシア経済は、成長率が前年比▲3.7%まで落ち込んだ。その背景には、原油価格の前年比50%近い下落と、欧米諸国による制裁という2つの逆風がある。最大の輸出品目である原油の価格下落によって通貨ルーブルが下落し、輸入物価を中心にインフレ率が2桁台に上昇したことで、個人消費が前年比10%を超える減少となった。また、クリミア併合に端を発する欧米諸国の経済制裁や、インフレ抑制を目的としたロシア中央銀行の高金利政策によって、企業の資金調達環境が悪化し、投資が前年比8%近く減少したことも影響した。では、ロシア経済は今後、どのような展開を見せるのだろうか。

まず、原油価格については、2016年2月半ば以降、急速な持ち直しを見せているが、年平均で見れば、2016年は2015年よりもさらに原油安が進む可能性が高い。そもそも足元の原油安は、中国など新興国経済の減速によって需要が低迷するなか、サウジアラビアやロシアなどが増産を続ける一方で、米国のシェールオイルの減産ペースが緩慢だったため、原油の国際市場で供給過剰の状態が続いたことが要因となっている。

こうした供給過剰による原油安に歯止めをかけることを目的に、2016年4月17日にはサウジアラビアやロシアなど主要産油18カ国の石油担当相がカタールの首都ドーハで会合を開き、増産の凍結を目指して協議を行ったが、イランへの対応などで意見が分かれ、合意には至っていない。仮に、産油国が今後、増産凍結で合意したとしても、原油価格の上昇余地は限定的とみられている。原油価格がある程度上昇し始めたとしても、米国のシェールオイルはブレイクイーブン価格（損益分岐点）とされる50ドル/バレルを超えた途端に増産に転じ、原油価格を押し下げてしまうとみられるからだ。このため、原油価格は今後、増産凍結の合意の成否に関わらず、中長期的に50ドル/バレルを天井とする

水準で推移していく可能性が高い。2016年の原油価格は、2015年の原油価格（ブレント、年平均）が54ドル/バレルであったことから、前年を下回ることがほぼ確実な情勢だ。原油価格が2016年にもう一段下落すると、ロシアでは2015年と同様に、ルーブルの下落によるインフレ率の上昇と個人消費の減少に見舞われ、2年連続のマイナス成長となる可能性が高い。

財政悪化がプーチン政権の弱体化を招くおそれ

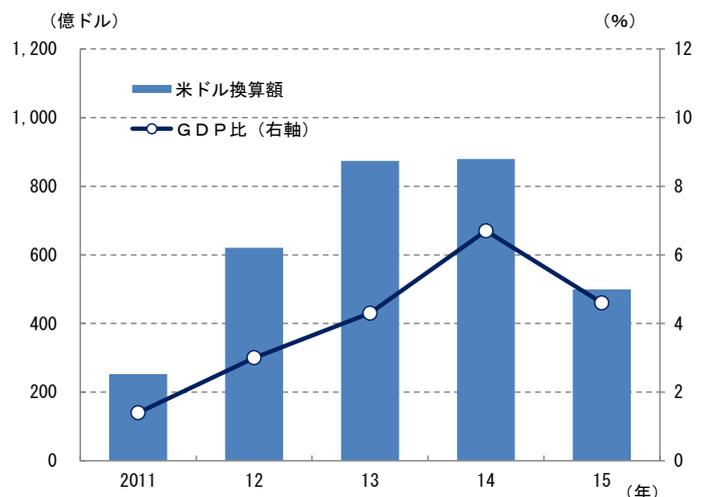
原油価格が2015年よりも下落した場合、ロシアの国家財政への影響も大きなものとなる。ロシアの国家財政は、歳入の約半分が石油・天然ガスの採掘・輸出関連の税収によって占められており、その税率は原油の国際市場価格に連動している。このため、原油価格が下落すると歳入も減少し、歳出規模を維持しようとする、財政赤字の増大が避けられなくなる。実際、2015年は、歳入が前年と比べてGDP比1.6%ポイント減少した一方で、歳出がわずかだが増額された結果、財政赤字は2014年の同0.4%から同2.4%へと増大した。

ロシア政府は、原油価格が下落した場合に生じる財政赤字の補てんを目的として、過去の原油価格高騰時の財政余剰を「予備基金」として蓄えている。しかし、同基金の残高は2015年に400億ドル近く取り崩され、現在では約500億ドルにまで減少している（図1）。2016年連邦予算法によれば、2016年も300億ドルを超える取り崩しが行われることになっており、同年末時点の残高は200億ドル弱になる見込みである。ただし、ロシア財務省によれば、この見込みは原油価格が年平均50ドル/バレルで推移することを前提としており、原油価格が年平均40ドル/バレルまで低下するようなことになると、予備基金は2016年で底をつくことになる。

ロシアでは今後、2016年9月に国家院（下院）選挙、2018年3月に大統領選挙がそれぞれ予定されており、向こう2年間、歳出削減が難しい政治状況が続く。プーチン政権は近年、ロシア全体の平均賃金を大きく上回るペースで公務員給与や年金支給額を引き上げ、公務員や軍人、年金生活者を政権支持層の中心に取り込むことに成功してきた。しかし、原油価格の下落による歳入の減少を受け、2015年から公務員給与の引き上げが凍結されているほか、2016年からは公的年金の支給額の引き上げ幅をインフレ率よりも低く抑えるなどの歳出抑制策が講じられている。今後さらに原油安が進行し、予備基金が底をつくことになれば、プーチン政権は、大統領選挙前という政治的には最悪のタイミングで、公務員給与などを含む大幅な歳出削減に踏み切らざるを得なくなる可能性がある。

2014年3月のクリミア併合後、ナショナリズムの高揚を背景にプーチン大統領の

図1 予備基金の残高推移



(注) 予備基金は、米ドル、ユーロ、英ポンド建て資産で運用されている。
(資料) ロシア財務省より、みずほ総合研究所作成

支持率は80%超の非常に高い水準にあるが（図2）、財政悪化により大幅な歳出削減を余儀なくされた場合は、これまで取り込んできた公務員や軍人、年金生活者といった政権支持層を失うおそれがある。原油価格の下落がロシアの国家財政を悪化させ、やがてプーチン大統領の政権基盤が弱体化するリスクにつながる可能性があることには注意が必要だ。

欧州から制裁解除条件の緩和を模索する動きも

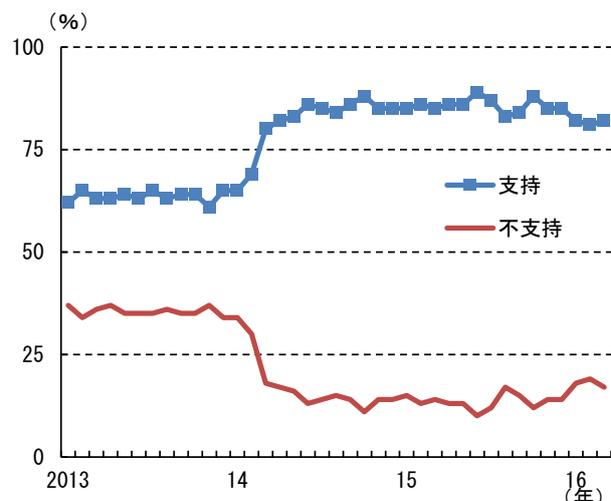
こうしたなか、米国や欧州（EU）が発動した経済制裁は、実施期間の延長が続いている。欧州理事会が、ウクライナ東部（ドンバス地方）に関する和平合意（ミンスクII）の未履行を理由に、当初1年間としていた対ロ制裁を2016年1月末まで半年間延長したのに続き、欧米首脳は2015年11月のG20首脳会議において、制裁期間をさらに半年間延長して2016年7月末までとすることで合意した。

ミンスクIIの内容は、大きく分けて2つある。1つは、戦闘の停止や緩衝地帯からの重火器の撤収など、軍事面に関するものであり、もう1つは、地方分権化を骨子とするウクライナ憲法の改正や、ドンバス地方における地方選挙の実施など、政治プロセスに関するものだ。このうち軍事面の合意については、東部親ロ派とウクライナ政府軍の間で断続的に小規模な衝突が発生しているものの、双方ともおおむね合意を履行しているとみなされる状況だ。決して紛争が解決したわけではないが、戦闘は一応収まっているという「凍結された紛争（frozen conflict）」の状態が定着しつつある。他方、政治プロセスに関する合意については、これまでのところ何ひとつ実現していない。ミンスクIIの完全履行が制裁解除の条件とされる限り、制裁が解除される可能性は限りなくゼロに近い。

ただし、最近では欧州を中心に、制裁解除の条件を緩和する動きが模索され始めている。オランダ仏大統領は2016年1月、ミンスクIIの合意内容の中で最も難航が予想されるウクライナ憲法の改正を制裁解除の条件から除外し、ドンバス地方選挙が実施されれば対ロ制裁は解除される、という主旨の発言をしている。ドンバス地方選挙の実施条件をめぐるのは、ウクライナ政府と東部親ロ派の間で要求の隔たりが大きいのが、ウクライナ憲法の改正と比べれば、はるかに実現可能性は高いだろう。

プーチン大統領はかつて、「経済の困難は、長くて2年続く」とした上で、その後は資源価格が再び上昇し、ロシア経済も回復に向かう、との見通しを明らかにしたことがあった。2016年12月で、その「2年」を迎える。原油価格の低迷が長期化するとの見方が強まり、財政バッファの予備基金も底をつきつつあるなかで、ロシアとしては、経済悪化のもう1つの要因である欧米による制裁の解除に、本腰を入れて取り組む必要に迫られている。この意味で、2016年は、ロシアが欧米諸国との関係修復に向かうターニングポイントになるかもしれない。（了）

図2 プーチン大統領の支持率



(資料) Levada Centerより、みずほ総合研究所作成

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。