

「資源依存」からの脱却が進まないロシア経済

～景気や財政をエネルギー市況が大きく左右する状況は変わりにくい～

発表日：2013年10月3日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

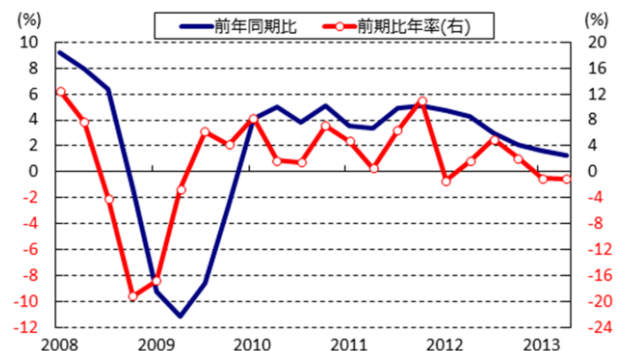
(要旨)

- 「資源依存」からの脱却を目指すロシア経済だが、世界経済の不透明感が残る中で暗中模索が続く。今年前半は内・外需の鈍化を受けて2四半期連続でマイナス成長となり、政府は2度もの経済見通しの下方修正を行う事態に追い込まれた。足下では、インフレ率のピークアウトや米国のQE継続による金融市場の混乱一服などの好材料はあるが、資源価格の調整は景気全体の重石になっている。WTO加盟で直接投資は堅調な流入が続くが、企業の設備投資意欲は弱く、慢性的な資金不足も景気の足かせになっている。
- 中央・地方合わせて歳入の約3分の1をエネルギー関連に依存する財政は深刻な影響を受けており、大統領選における政権公約による歳出拡大策は財政の重石になる懸念が出ていた。政府は先月、来年度以降の予算縮小の方針を明らかにし、政権公約の棚上げや先送りは避けられないとの見方を示した。ただし、同国の歳出はGDPの約4割に達するため、この削減は景気を下押ししてさらなる歳入減を招き、景気を冷え込ませる悪循環に陥るリスクもあるなど、エネルギー市況の動向に左右される状況は変わらない。
- 足下のインフレ率は依然中銀目標を上回るものの、生活必需品を中心とするインフレ圧力は後退しつつある。6月に中銀総裁に就任したリビウリナ氏も物価抑制を重視する政策運営を展開しており、中銀の独立性は十分に担保されている。ただし、不安定なルーブル相場など外部環境に大きく揺さぶられやすい状況は変わっておらず、経済全般もエネルギー市況如何によって好不調が決まる状況も変わりそうにはない。

《資源依存からの脱却を模索するも、景気や財政などすべてをエネルギー市況が握る状況は変わりそうにない》

- 「資源依存」からの脱却を目指すロシア経済だが、世界経済の不透明感による資源価格の調整に伴い、鉱物資源に依存する経済モデルからの脱却は容易に進まず、暗中模索が続いている。今年前半のロシア経済は2四半期連続で前期比年率ベースでマイナス成長となり、最大の輸出相手である欧州経済の低迷による外需鈍化に加えて、資源価格低迷による財政の悪化、雇用情勢の悪化やインフレ、国際金融市場の混乱による信用収縮懸念などにより個人消費を中心とする内需も低迷し、内・外需ともに

図1 実質 GDP 成長率の推移



厳しい状況に直面した。結果、年前半の経済成長率は前年同期比+1.4%に留まり、昨年通年(同+3.4%)から大幅に減速し、同国政府はこれまで計2回に亘り今年の経済成長率見通しを下方修正する事態に追い込まれている。足下ではインフレ率にピークアウトの兆しが窺えるほか、先月の米国Fedによる量的金融緩和(QE)の継続決定で国際金融市場の混乱に一服感が出ており、世界的なリスクマネーを巡る動きも沈静化するなど明るい材料は出ている。さらに、欧州経済も最悪期を脱しつつあるなど外需に底入れ期待が出ており、先行きは景気回復が進むとの見方がある。他方、シリア問題をはじめとする中東情勢の不透明感を背景とする資源価格の高止まりは、輸出に占める鉱物資源の割合が極めて高い同国経済にプラスに作用すると期待されたが、

足下では原油価格の上昇にも一服感が出るなど資源価格の上昇を追い風にした景気拡大は難しい。なお、昨年は前年からほぼ横這いであった対内直接投資は、昨年8月のWTO（世界貿易機関）加盟による投資環境整備の期待から堅調な流入が続いており、分野別でも鉱業部門からの分散の動きも進む。しかし、昨年後半以降の固定資産投資は低迷しており、直接投資の拡大にも拘らず企業の設備投資意欲は回復していないことは、銀行部門の機能不全による慢性的な資金不足が影響しており、状況を劇的に改善させる処方は乏しい。こうしたことから、先行きの景気は緩やかな回復は進むであろうが、勢いを欠く展開が続くと予想される。

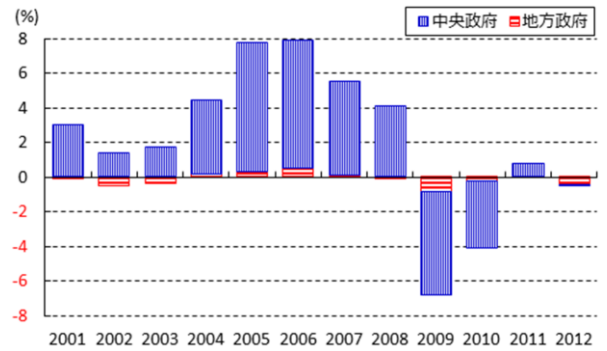
- 同国経済を巡って最も深刻な事態に直面しているのが財政状況であり、同国は中央・地方併せて歳入の約3分の1を原油及び天然ガスの関連収入に依存しており、これらの価格動向に大きく左右される特徴がある。足下では、米国をはじめとする「シェールガス革命」による国際ガス価格の調整により歳入に下押し圧力が掛かりやすくなるなか、中国景気の減速をはじめとする世界経済の不透明感で原油価格も頭打ちの様相を強めている。さらに、原油市況の一服による関連収入の減少も懸念されており、

これも財政面の重石となることが避けられなくなっている。昨年行われた大統領選でプーチン氏は年金給付や公務員給与の大幅引き上げのほか、極東地域など地方部の投資拡充や軍事費増による装備の近代化などを公約に掲げており、一連の歳出拡大期待はプーチン大統領再任の原動力となる一方、財政圧迫要因になると懸念されていた。年前半の景気が予想外の減速となり、歳入のさらなる下振れが避けられなくなる中、政府は先月、来年度以降の予算規模を圧縮させる方針を明らかにしており、政権公約の一時的な棚上げや先延ばしを含めて向こう3ヶ年で総額1.5兆ルーブル程度の歳出削減に取り組む必要があるとの見方を示した。同国の財政赤字は主要先進国などに比べて低水準であるものの、政府が財政健全化に取り組む背景には、国債発行を含む資金調達の多様化が反って歳入のエネルギー依存脱却の後退に繋がることへの警戒が窺える。しかし、地方政府を併せた政府部門の歳出がGDPの4割弱に達する中での歳出削減は景気の下振れを招く可能性もあり、さらなる歳入減少を引き起こす要因になることも懸念されており、同国の経済成長や財政健全化に向けた動きには原油や天然ガスなどエネルギー市況の上振れに依存せざるを得ない状況は変わっていない。

- 足下のインフレ率は食料品やエネルギーなど生活必需品の物価安定や、景気低迷を反映して年初の水準からピークアウトしており、依然として中銀の定める目標（5～6%）を上回る水準に留まるものの、一時に比べてインフレ懸念は後退している。なお、今年6月に中銀総裁に前大統領補佐官であるリビウリナ氏が就任した際には、同氏がプーチン大統領の有力な側近であることから、中銀の独立性が脅かされる可能性を懸念する動きがみられた。しかし、同氏の就任後に景気減速に伴って政府内から金融緩和を求める

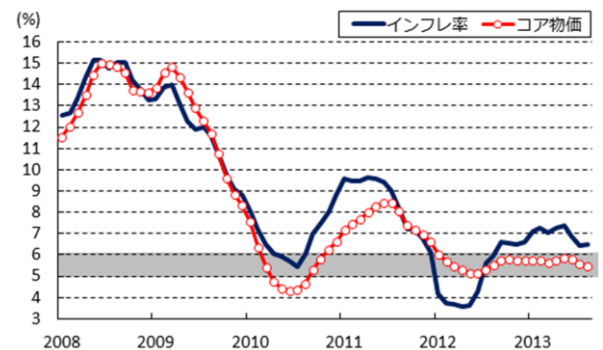
声が高まる中でも、政府のインフレ抑制策が不十分であることを理由に金融緩和に難色を示したほか、金融引き締め必要性をも示唆するなど、事前の不安は杞憂に終わっている。年明け以降、欧州債務問題の再燃によ

図2 財政収支のGDP比の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

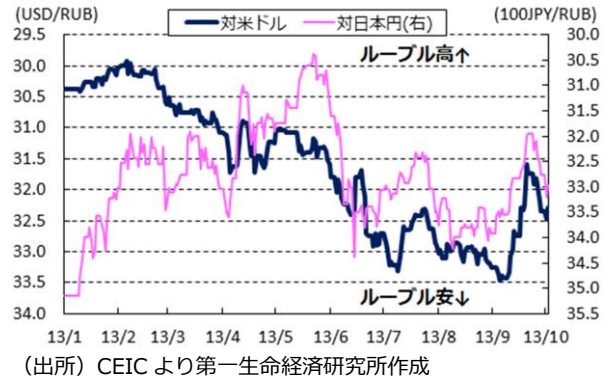
図3 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

る同国景気の減速懸念に加えて、米国によるQE縮小観測に伴う国際金融市場の混乱で海外資金の流出圧力が強まった結果、通貨ルーブルは大幅に下落しており、輸入物価の上昇圧力に繋がることが懸念された。その後、足下では先月の米国FedによるQE継続決定を受けた金融市場の混乱一服に伴い、経常黒字を抱える同国には資金回帰の動きが出たことでルーブル相場は落ち着きをみせており、先行きのインフレ圧力は一段と後退するとの見方も出ている。こうしたことから、市場の一部ではインフレ率の一段の減速を前提に、年明けにも政策金利の引き下げに動くとの見方も出ているが、足下の市場の落ち着きは米国によるQE継続を受けた「時間的猶予」を与えられたに過ぎないことを勘案すれば、同国景気や金融市場が引き続き国際金融市場の動向に揺さぶられやすい状況は変わっていない。WTO加盟によって期待された投資環境の整備も当初予想されたスピード感は窺えず、先行きも足下のペースで対内直接投資の流入が拡大していくかは不透明である。こうした状況を勘案すれば、同国経済は先行きもエネルギー市況の動向が経済全般に亘って大きな影響を及ぼすことは変わらないであろう。

図4 ルーブル相場(対ドル、日本円)の推移



以上