

## ロシア、プーチン政権の下で民主主義は「風前の灯」に

～経済も力強さを欠くなか、国民の不満を逸らすべく政権は選挙介入を繰り返す展開～

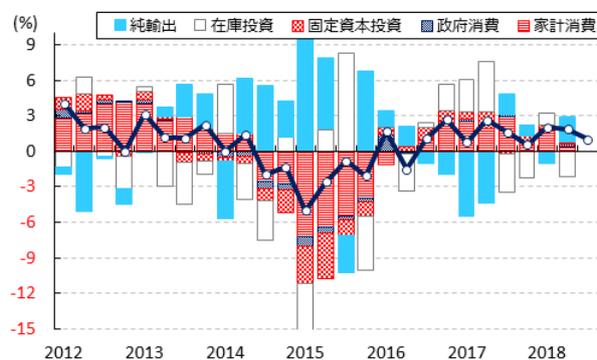
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 首席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 欧米による経済制裁に加え、原油相場の低迷を受けて 2015 年以降2年連続で景気低迷に直面したロシアだが、昨年はプラス成長に転じるなど最悪期を過ぎている。ただし、年明け以降は内・外需ともに勢いに乏しく、7-9月の実質 GDP 成長率も前期比年率+1.01%と1%台の伸びが続く。夏場以降の金融市場の動揺一巡で企業マインドは改善しているが、足下では原油相場の調整など悪材料もみられる。よって、当面のロシア景気は勢いの乏しい展開が続くと見込まれ、かつての輝きを取り戻すことは難しいと判断出来る。
- 欧米の経済政策を契機にルーブル相場は急落し、インフレの昂進を招いたが、昨年にかけては落ち着きを取り戻した。その動きに呼応して中銀は断続的に利下げを実施したが、夏場以降の金融市場の混乱に伴い事態は変化している。インフレ率は加速に転じており、9月に中銀は3年半強ぶりの利上げに踏み切ったが、来年1月のVAT引き上げに拠る物価への影響を懸念して追加利上げを実施。中銀はさらなる利上げに含みを持たせるなど「タカ派」姿勢を強めており、こうした姿勢も当面の景気の足かせになると予想される。
- ロシアでは、景気減速による歳入減の一方、少子高齢化による年金財政の悪化が進むなど改革が急務になってきた。プーチン政権は年金改革に着手する一方、国民の反発は根強くプーチン政権及び与党への支持率低下に繋がっている。9月の地方選では与党候補が敗れる事態となり、プーチン政権は地方政治への関与を強めている。プーチン政権の下でロシアの民主主義は「風前の灯」にあり、その傾向は今後も強まろう。

2014年のロシアによるウクライナ侵攻をきっかけに欧米諸国がロシアへの経済制裁に動いたことに加え、昨年以降は米トランプ政権が独自に経済制裁を強化しており、なかでも今年4月に発動した制裁ではロシア政府高官や大企業が対象に加えられたことで、ロシア経済を取り巻く状況は厳しさを増している。なお、ここ数年のロシア経済は原油相場の低迷も重なり 2015年及び2016年と2年連続でマイナス成長となるなど『東西冷戦崩壊』直後以来の景気低迷に見舞われたが、昨年は世界経済の自律回復の動きも追い風に3年ぶりにプラス成長に転じるなど『最悪期』を過ぎている。ただし、年明け以降の景気は、輸出の半分弱を占めるEU（欧州連合）の景気減速にとも内外需に下押し圧力が掛かったほか、この動きに呼応して雇用・所得環境の改善ペースが頭打ちしたことで、家計消費にも頭打ちの様相が強まっている。また、欧米諸国による経済制裁の影響などに伴い

図1 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



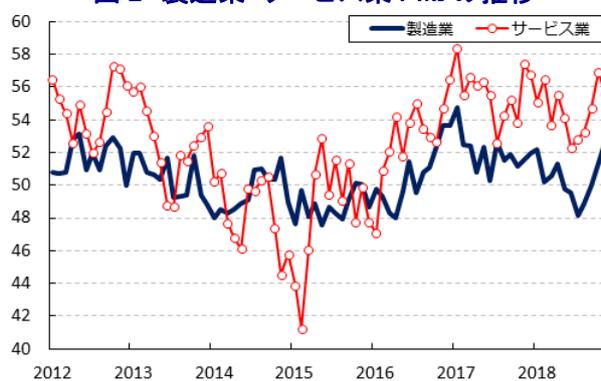
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

海外からの直接投資の動きは鈍っているほか、米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策の正常化の動きに加え、夏場以降のいわゆる『トルコ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺を受けてロシアにおいても資金流出圧力が強まり、企業部門の資金調達環境は急速にタイト化した。結果、企業部門による設備投資の動きも鈍化するなど、内・外需ともに力強さを欠く展開が続いており、7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+1.01%と前期（同+1.91%）から鈍化して2四半期連続で1%台の伸びに留まっている。なお、今年の9月までの累計ベースの経済成長率は+1.6%と昨年同年（同+1.5%）を辛うじて上回るものの、現状は2年連続で1%台の成長率に留まる可能性が高く、かつての勢いはうかがえない。なお、上述の『トルコ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺は同国でも資金流出圧力を通じて金融市場の混乱に繋がり、EU向け輸出の鈍化も相俟って製造業を中心に企業マインドの悪化を招いたが、その後は金融市場が落ち着きを取り戻

しており、足下では底入れの動きが進んでいる。金融市場の動揺に伴い通貨ルーブルの対ドル相場は一時約2年半ぶりの水準に低下する事態に見舞われたものの、その後は9月に中銀が3年半強ぶりとなる利上げを実施したため、緩やかに値を戻す動きもみられる。ただし、足下のルーブルの対ドル相場は上述した『トルコ・ショック』前の水準より安値圏での推移が続いており、足下の景気が力強さを欠く展開にも拘らず中銀が利上げ実施に追い込まれたことに加え、9月に実施された地方選挙において与党候補が敗れる波乱が起こるなど、プーチン政権の安定性に疑問が生じていることも影響しているとみられる。また、昨年以降の世界経済の持ち直しの動きも追い風に原油相場は底入れの動きを強めたほか、年明け以降も堅調な推移が続いてきたが、10月半ばを境に相場は急速に調整しており、ロシア経済にとっては輸出に下押し圧力が掛かるほか、交易条件の悪化を通じて国民所得にも悪影響を与えることが懸念される。こうした状況を勘案すれば、当面の景気は拡大傾向を維持すると見込まれるものの、引き続き勢いに乏しい展開となることは避けられず、ロシア経済がかつての輝きを取り戻すことは極めて難しいと判断出来る。

ロシアでは上述の2014年のウクライナ侵攻後に欧米諸国が実施した経済制裁の影響で通貨ルーブル相場が急落したほか、経済制裁に伴う物資不足なども影響してインフレ率は大きく上振れたものの、その後は景気低迷に加え、ルーブル相場が落ち着きを取り戻したことも追い風に下落傾向を強めてきた。よって、中銀は2014年後半から2015年はじめにかけて大幅な利上げによる急進的な引き締めを踏み切ったものの、その後

図2 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

図3 ルーブル相場(対ドル)の推移



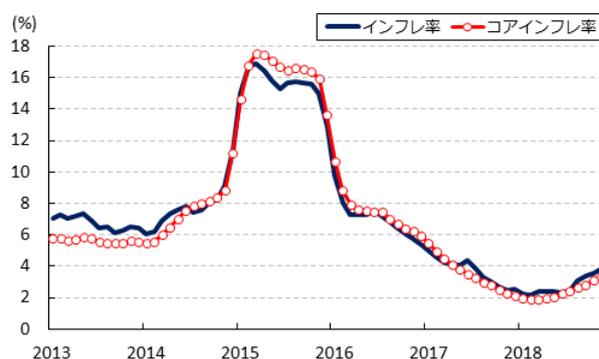
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

は一転して断続的に利下げを実施しており、年明け以降も2月及び3月と立て続けに利下げを行うなど、景気の下支えにまい進してきた。ただし、年明け以降は米FRBによる金融政策正常化の動きを反映して国際金融市場で米ドル高圧力が掛かりやすい地合いとなるなか、昨年以降は比較的安定した推移が続いたルーブル相場に一転して下落圧力が掛かり、上述の『トルコ・ショック』による国際金融市場の動揺を受けてそうした動きが一段と顕在化した。なお、足下のルーブル相場は落ち着きを取り戻しているものの、前年比で大幅に割安な水準で推移するなど輸入物価の押し上げ圧力となっており、この動きに伴い年明け以降のインフレ率は底打ちして中銀の定めるインフレ目標（4%）に近付いている。中銀は今年9月に3年半強ぶりとなる利上げに踏み切りルーブル相場は一時的に下支えされたものの、足下では原油相場に大幅な調整圧力が掛かっていることも重なり、一進一退の動きをみせつつ弱含む展開が続いている。よって、10月の定例会合ではルーブル相場の安定を理由に政策金利を据え置いたものの、その後もインフレ率は加速している上、来年1月からのVAT（付加価値税）引き上げに伴い物価が上振れする可能性が高まっていることを受け、中銀は14日に開催した定例会合で政策金利を2会合ぶりに引き上げる決定を行った（7.50%→7.75%）。会合後に発表された声明文では、今回の決定を「とりわけ短期的なインフレリスクを抑制するための積極的な対応」とし、「将来的に外部環境を巡る不透明感があるなか、来るVAT引き上げによる物価及びインフレ期待への影響を先取りしたもの」と説明した。さらに、利上げ実施は「インフレ率が目標（4%）を大幅に上回る水準に至る状況の回避に繋がる」とした上で、「2019年末にかけてインフレ率は5～

5.5%に加速するが、2020年前半には4%に収束する」との見通しを示した。その上で、「インフレ及び景気動向の見通しに対する動きや、外部環境や国際金融市場の反応などを勘案して、必要であれば追加的な利上げを検討する」との考えを示すなど、これまでに比べて『タカ派』的な姿勢を強めている様子が見え始める。なお、同行は金融市場の混乱を理由に年末まで停止している国内金融市場での外貨購入について、「足下の見通し

は来年1月15日からの外貨購入の再開を前提とする」など、足下の金融市場が落ち着きを取り戻していることを好感する姿勢もみられる。また、景気動向について「2018年通年の経済成長率は1.5～2%とする見方を維持する」としたほか「中期的な景気見通しも変えない」とするも、2019年は「原油相場の調整に伴う財政政策への影響に加え、VAT引き上げに拠る経済活動への影響などを勘案し、通年の経済成長率は1.2～1.7%に留まる」との見方を示した。足下ではOPEC（石油輸出国機構）加盟国などによる減産延長の継続にも拘らず原油相場は上値の重い展開が続いており、ルーブル相場及びロシア経済にとってマイナス材料となりやすいなか、ルーブル安圧力が物価の上振れを招く状況も予想され、早晚追加的な利上げ実施に追い込まれる可能性もある。足下の景気は力強さを欠く展開が続いている上、利上げや年明けからのVAT引き上げによる物価上昇などを勘案すれば、来年まで経済成長率が3年連続の1%台で低迷する可能性は高いと見込まれる。

図4 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

このように足下のロシア経済は力強さを欠く展開が続いており、これに伴い歳入に下押し圧力が掛かる一方、近年の少子高齢化の急速な進展を受けて年金財政の悪化が進むなど、この改革が急務となっており、プーチン政権は退職年齢の引き上げを柱とする年金改革案の実現に取り組んできた。ただし、この政策は、今年3月に行われた大統領選において7割を上回る圧倒的な得票率で勝利するなど、国民からの厚い支持を受けたプーチン政権の屋台骨を揺るがしかねない事態を招いている。年金改革に対する国民からの反発に考慮して、政権は段階的に法案を修正する動きをみせてきたが、夏場以降は年金改革に反対するデモが全土に広がりを見せるなど、事実上様々な形で政治活動が規制されている同国では異例の動きもみられた。こうしたプーチン政権及び与党に対する支持低下を受けて、9月に行われた地方首長選において極東ハバロフスク地方と西部ウラジミール州の2地区で、与党『統一ロシア』から出馬した候補が敗退した。また、極東の沿海地方では集計を巡る不正を理由に選挙結果が取り消される事態となり、出直しの選挙が行われることとなった。なお、10月初めにロシア議会は年金改革法を成立させており、2023年までに年金の受給開始年齢は男性が現行の60歳から65歳に、女性が現行の55歳から60歳に段階的に引き上げられる。ただし、依然として年金受給者を中心に年金改革に対する反発は根深く、その後の世論調査によるとプーチン氏に対する支持率は年金改革法の成立前後で2割近く低下し（それでも約6割）、政府及び与党に対する信認は5割を下回るなど厳しい状況に直面している。よって、沿海地方での出直し選挙を巡っては、9月の選挙に与党『統一ロシア』から出馬したタラセンコ（Tarasenko）知事代行を、共産党から出馬したイシチェンコ（Ischenko）候補の猛追で1回目の投票で勝利を決められなかったことを理由に退任させ（連邦海洋河川運輸局次長に転任）、プーチン氏がサハリン州知事であったコジエミャコ（Kozhemyako）氏を新たな知事代行に任命する形で選挙の顔に据えた。また、出直し選挙には元々20人以上が立候補を表明したものの、立候補要件を満たさないなどの理由で有力な対抗馬が排除されたほか、イシチェンコ氏も選挙管理委員会により立候補が認められず、最終的な立候補者を4人に絞る形で事実上の『無風選挙』に持ち込んだ。16日に行われた出直し選でコジエミャコ氏は6割を上回る得票率で勝利したものの、こうした動きは今年3月の大統領選において『反プーチン』の急先鋒であったナワリヌイ（Navalny）氏が出馬出来ず、形だけの選挙でプーチン氏が当選した状況と極めて似ている。来年にはサンクトペテルブルクをはじめとする複数の地方での首長選挙が予定されているが、9月の地方首長選以降多くの首長がプーチン氏により次期選挙を見据えて交代させられるなど、プーチン政権が関与を強める動きをみせている。その意味では、ロシアの民主主義は本当の意味で『風前の灯』といった状況にあり、欧米との関係改善の糸口がみえないなかでそうした傾向は一段と強まっていくものと予想される。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

