

# ロシア・中東欧経済の見通し

～西欧経済の減速を受け、2012 年の成長率は低下～

## 1. 概況

西欧経済減速の影響度合いは異なる

欧州債務問題が深刻化する中、西欧各国では財政緊縮策が採用されたことなどを受け、景気は軒並み悪化している。これまで西欧諸国向けの輸出がロシア中東欧経済の主なけん引役であったことを考慮すると、西欧経済の低迷がロシア中東欧経済に与えるマイナスの影響は決して小さくない。ただし、その影響度合いは各国の経済構造の違いを反映し、異なっている点に留意すべきであろう。

ロシアは、引き続き内需が景気を牽引

ロシア経済は、昨年 110 ドル前後と予想以上に原油価格（ブレント）が高止まりした結果、政府のエネルギー収入が増加し、政府の支出拡大を可能としたほか、個人消費及び投資が堅調なペースで伸びるなど、内需をけん引役に 4%台の経済成長を維持した。平均原油価格は今年も 100 ドル前後を維持することが見込まれる中、ロシア経済は消費主体で底堅く推移するであろう。ただし、内需が堅調に推移することにより輸入の増加が見込まれる一方、資源の主要輸出先である西欧諸国からの需要の鈍化により、全体の成長率に対する外需のマイナスの寄与度は更に拡大することが予想され、ロシアの実質 GDP 成長率は若干減速するであろう。

輸出のウェイトが大きいチェコ、ハンガリーは景気後退深刻化の懸念

中東欧諸国については、内需低迷が長期化しているチェコ、ハンガリーの 2 カ国では、西欧経済減速に伴う輸出需要の鈍化は、唯一の成長けん引役を失うことを意味し、景気後退がより悪化するであろう。一方、ポーランドでは、これまで内需、外需がバランスよく景気を支えてきたが、西欧経済の減速によって、成長パターンは内需主導型へとシフトしよう。人口が多い上、中間層の拡大にも支えられ、個人消費を中心に底堅い成長を期待できる。ただし、内需主導の成長は経常赤字の拡大を招くリスクがあるため、金融市場の不安定な状態が続けば、投資家のリスク警戒感の高まりによる通貨下落リスクには留意する必要があるであろう。

ポーランドは内需主導で堅調な成長持続を期待

## 2. 主要国動向

### (1) ロシア

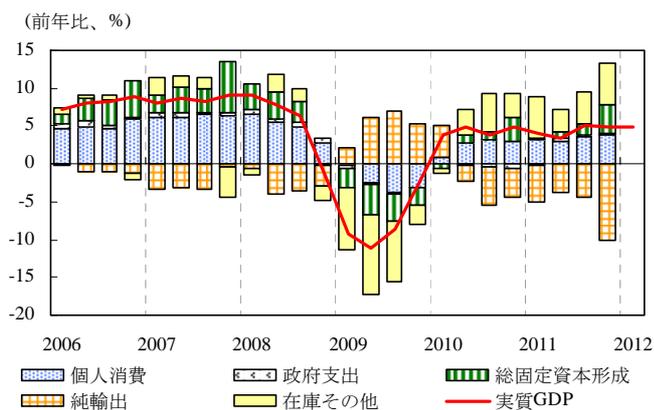
#### ①景気の現状

昨年の実質 GDP 成長率は 4.3%

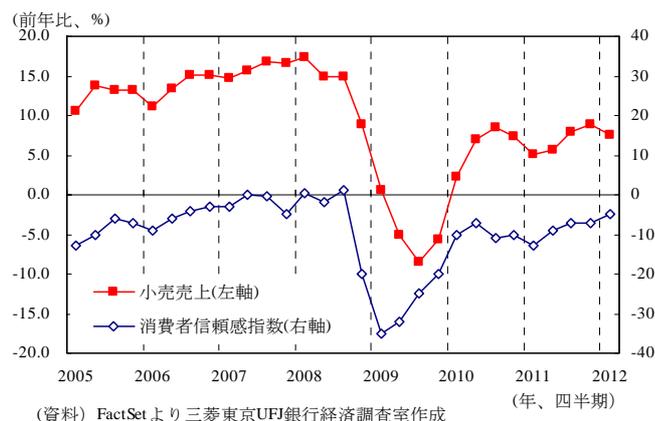
足元のインフレ率低下は個人消費を下支え

ロシア経済は好調な個人消費や総固定資本形成に支えられ、2011 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.3%と底堅く推移した（第 1 図）。個人消費は、雇用情勢の改善や個人向けの銀行貸出の加速などに支えられている。また、2010 年の早魃で生産が落ち込んだ農作物の収穫が 2011 年は良好であり、食料品価格の上昇が抑えられているうえ、通常 1 月に引き上げられる電力価格などの規制価格の引き上げが 4 月実施の大統領選挙を前に 7 月まで延期されたことなどからインフレ率は歴史的な低水準に達しており、家計の実質購買力を著しく改善させている。こうした状況を反映して、消費者信頼感指数は改善している。一方、今年に入り実質小売売上の伸びは若干減速しているが、依然として前年比で 7%台と堅調に推移している（第 2 図）。

第 1 図：ロシアの実質 GDP 成長率



第 2 図：消費者信頼感と実質小売売上



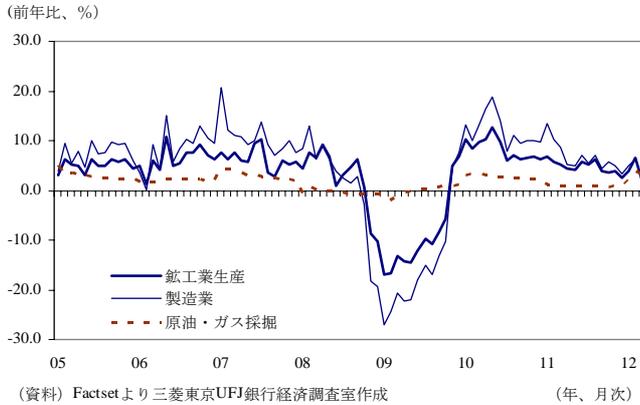
#### 伸び悩む鉱工業生産

一方、鉱工業生産は伸び悩んでいる（第 3 図）。昨年は好調な国内消費に支えられ、製造業部門では、耐久消費財を含む消費財及び自動車などの生産がいずれも 2 桁の伸びを記録した。しかし、足元の推移を見ると自動車の生産については依然高い伸びを維持しているが、消費財については今年に入り耐久消費財を中心にマイナスの伸びとなっている（第 4 図）。これは、「底堅く推移する個人消費」の現状に矛盾しているように映るが、ロシアの消費者の輸入品に対する根強い選好がルーブル相場の回復によって再び強まっていることが背景にあると考えられる。

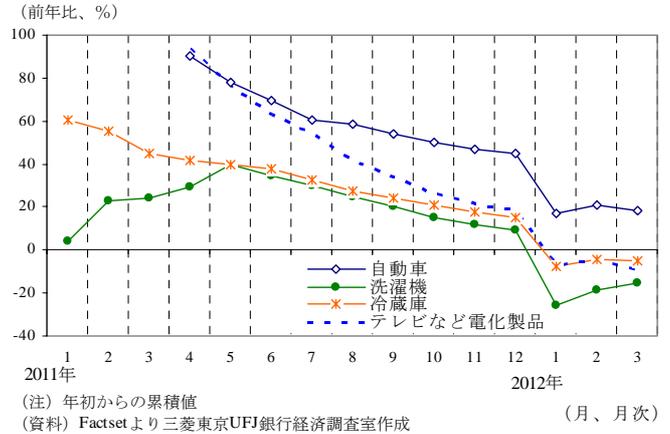
原油・ガス採掘などのエネルギー関連部門については、既存の採掘場の埋蔵量減少に新規採掘場の開発の遅れが加わり、生産が伸び悩んでいるという状況は変わっていない。今年初めに原油・ガス生産の伸び率が上昇している背景には、厳寒による需要増加があり、あくまでも一時的な現象と

考えられる。鉱工業生産は、弱含みの展開が続いている。

第3図：鉱工業生産



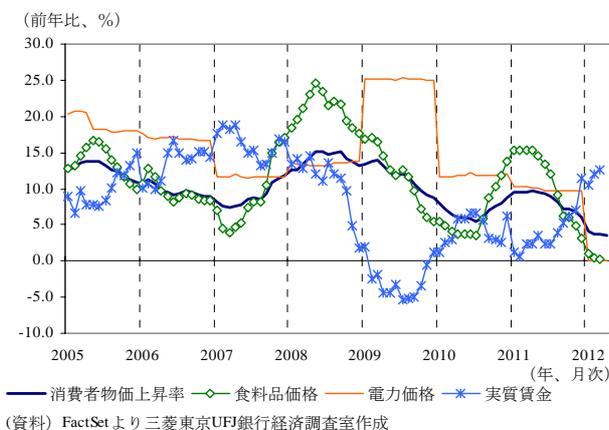
第4図：耐久消費財の生産



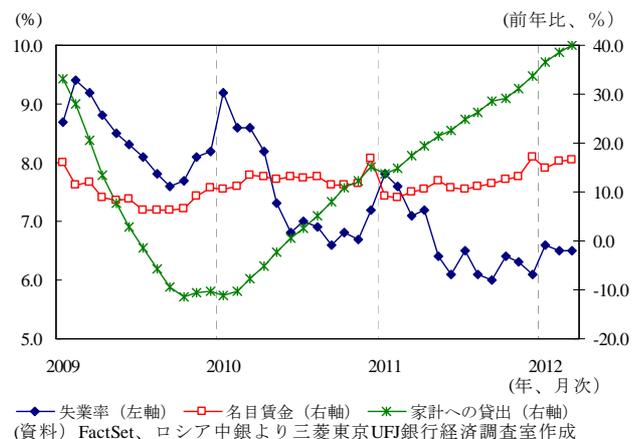
### 残る潜在的なインフレ上昇圧力

3月のインフレ率は前年比+3.7%と記録的な低水準となった(第5図)。その理由はすでに触れたように食料品価格の上昇率の低下、及び通常1月に実施される電力及び鉄道料金などの規制価格の引き上げが7月に延期されたことである。実際、個人向け貸出は伸び率が一段と加速しているほか、雇用情勢の改善を背景に賃金上昇ペースが前年を上回るなど、潜在的なインフレ圧力はむしろ強まる傾向にある(第6図)。規制価格が引き上げられる7月以降は、インフレ率は再び上昇トレンドに転じる可能性が高い。潜在的なインフレ圧力の高まりを受け、中銀は昨年末の利下げ以降、政策金利を8.00%で据え置く姿勢を維持している。

第5図：インフレ率、実質賃金上昇率



第6図：失業率、名目賃金上昇率、個人向け貸出の伸び

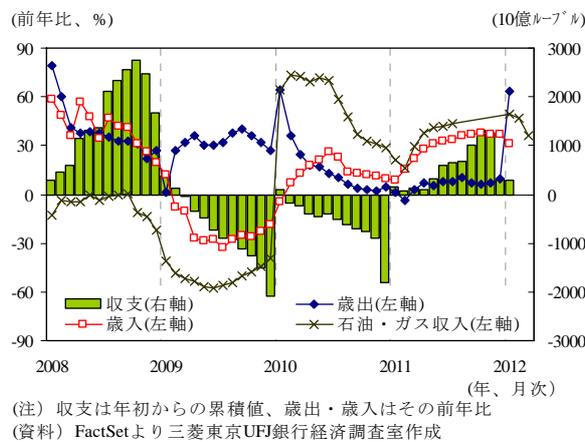


## ②今後の見通し

財政支出拡大に  
支えられ、個人消費、  
投資をけん引  
役に引き続き底  
堅い伸びを予想

2012年全体の実質GDP成長率は、政府支出拡大に伴う年金支給額及び公務員給与の引き上げや、加速する個人への銀行貸出、更には上半期のインフレ率の大幅な低下などから個人消費が堅調に推移し、前年比+3.8%と前年を若干下回るものの、引き続き底堅く推移すると見込んでいる(第7図)。2013年はインフレ率の高止まりから個人消費の勢いは若干弱まろう。しかし、2014年に実施が予定されている冬季オリンピックに向けた投資拡大が個人消費の鈍化を補って成長を支え、同+3.7%の成長を維持しよう。

第7図：歳出・歳入の伸び、財政収支



2012年後半、イン  
フレ率は再び上昇  
トレンドに

2012年前半のインフレ率は、通常1月に実施される規制価格の引き上げが7月に先送りされたことで低水準の推移となろう。しかし、底堅い個人消費や加速する個人向け貸出の伸びなどを背景に規制価格の引き上げが実施される7月以降は、再び上昇トレンドに転じると見込まれる。一方で、ルーブル相場の回復や6月以降のWTO加盟に伴う関税率の引き下げによって、インフレ圧力はある程度抑制されることが見込まれるため、2012年のインフレ率は前年を2%ポイント程度下回り、前年比+6.5%となろう。

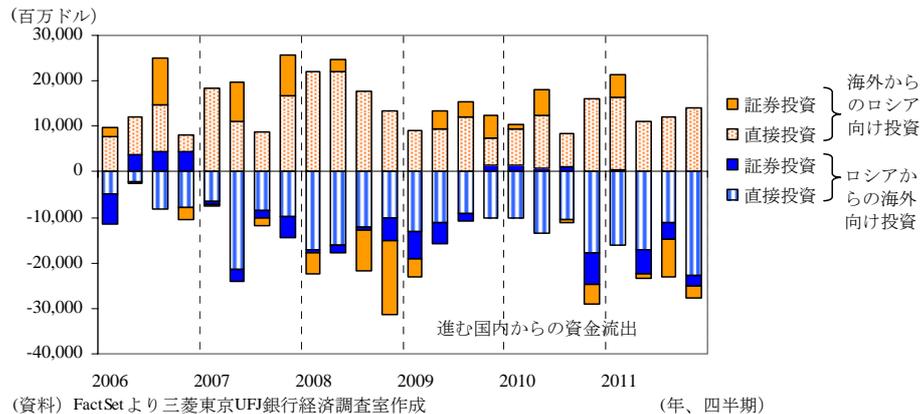
2013年は、規制価格の引き上げが通常通り1月に実施されることを考慮すると、上半期はベース効果から高めの水準となることが予想されるため、通年のインフレ率は、前年を若干上回り、前年比+6.8%と見込まれる。

プーチン大統領  
の影響力の低下  
が懸念される中、  
資金流出が続く  
可能性は残る

プーチン氏が大統領に就任したことで、とりあえず最大の政局不透明感は払拭されたことになる。しかし、大統領選挙を巡り、政府及びプーチン氏に対する市民の不信、不満が広範囲に渡っていることが表面化したことを考慮すると、3期目のプーチン大統領の影響力は以前の2期と比較すると弱まろう。法の支配、及び各行政部門の基盤が弱いロシアにおいては、指導者のカリスマ性が政局の安定に不可欠である。足元、そのカリスマ性に陰りが見え始めたことで、プーチン政権及びロシアの政治の先行き不透明

感が中長期的にはむしろ強まる可能性がある。こうした状況を鑑みると、大統領選挙前に政局の先行き不透明感の強まりを主因に加速した資金流出はまだ当面続くと考えておくべきだろう（第8図）。

第8図：証券投資、直接投資



### ③当面のリスク要因

主なリスク要因は、①原油価格の大幅下落、②資金流出、③インフレ圧力の強まり

足元、再び深刻化しているユーロ圏の政府債務問題がロシアに及ぼす影響は次の3点が考えられる。第1は、ユーロ圏の政府債務問題の深刻化等から、世界経済が減速し、原油価格が政府の想定値<sup>(注1)</sup>を大幅に下回り、政府のエネルギー収入が減少する結果、政府が歳出削減を迫られることなどによって内需の勢いが急速に弱まるリスクである。第2に、投資家のリスク回避志向の高まりに、第3期プーチン政権の先行き不透明感が加わり、ロシアからの資金流出が止まらず、すでに逼迫気味にある国内の資金市場での流動性が更に逼迫するリスクである。第3は資金流出によるルーブル安が進み、これが国内のインフレ圧力を更に押し上げるというリスクである。

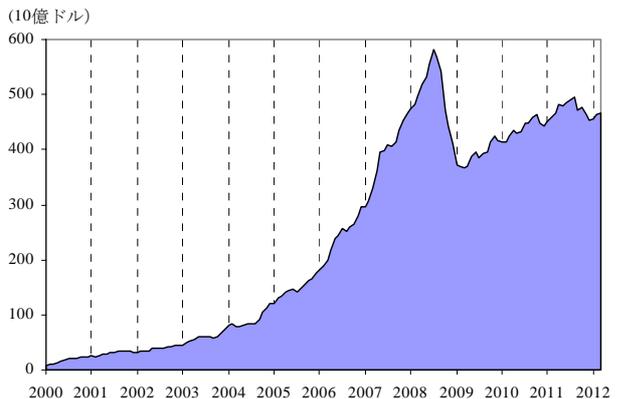
(注1) 昨年9月にリリースされた政府財政運営計画書の中では、ロシア政府は向こう3年間の原油価格(ウラルブレントとほぼ同水準)をそれぞれ1バレル当たり93.0ドル、95.0ドル、97.0ドルと想定している。

最大の懸念は、過度のインフレ圧力の強まり

第1については、イランの核開発疑惑など中東情勢の緊張感が高まる中、原油価格が大幅に下落するリスクはむしろ限定的といつてよいであろう。また、第2については、資金流出が続いたとしても、これまでのオイルマネーの貯えが潤沢にあるロシアでは、資金流出がもたらす流動性の枯渇といったリスクを最小限にとどめる余力を少なくとも短期的には十分保有している(第9、10図)。最も懸念される点は、第3のルーブル下落によるインフレリスクであろう。インフレ率の過度の上昇は、家計の実質購買力を低下させ個人消費の勢いを鈍化させる。現在、個人消費がロシア経済のけ

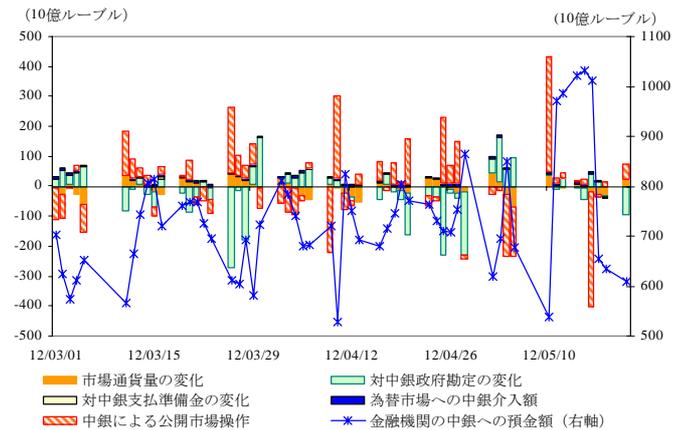
ん引役となっていることに加え、ロシア経済が歴史的にインフレに対し脆弱であったことを考えると、ロシア経済にとって当面最も警戒すべきなのはインフレリスクであると思われる。

第9図：外貨準備高  
～依然として潤沢



(資料) FactSet、ロシア中銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (年、月次)

第10図：中央銀行の資金供給  
～流動性不足を中銀が積極的にカバー



(資料) ロシア中銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) チェコ

### ①景気の現状

内需の落ち込みによりチェコ経済は景気後退局面に

チェコ経済は内需の落ち込みを主因に後退している。2011年の実質GDP成長率は前年比+1.7%と前年の同+2.6%から減速した(第11図)。個人消費が同▲0.5%、総固定資本形成が同▲1.2%と共にマイナスの伸びを記録するなど内需が成長率を押し下げた。また、輸出の伸びがEU域内からの需要減少を理由に減速したことも成長率押し下げ要因となった。2012年第1四半期の実質GDP成長率は、前年比、前期比とも▲1.0%となり、前期比では昨年第3四半期以来3期連続のマイナス成長となった。

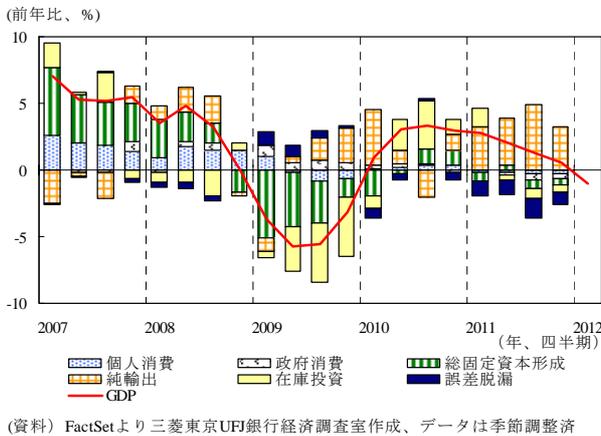
財政緊縮策の実施から落ち込む消費

消費落ち込みの原因は、財政緊縮策の実施である。2009年の景気後退時に財政赤字が対GDP比で5.9%まで拡大した後、チェコ政府は積極的な財政緊縮策を採用し、昨年の財政赤字を同3.7%まで縮小させた。しかし、その過程で実施された公務員賃金の削減及び凍結をはじめ、所得税控除枠の縮小、更には増税の実施によって個人消費は大きく落ち込んだ。足元の小売売上の推移をみると、年初に導入されたVAT軽減税率の引き上げ(10%→14%)などの影響で引き続き低迷している。失業率も高止まりしている上に足元の実質賃金はマイナスの伸びとなるなど、個人消費を取り巻く環境は厳しい(第12図)。

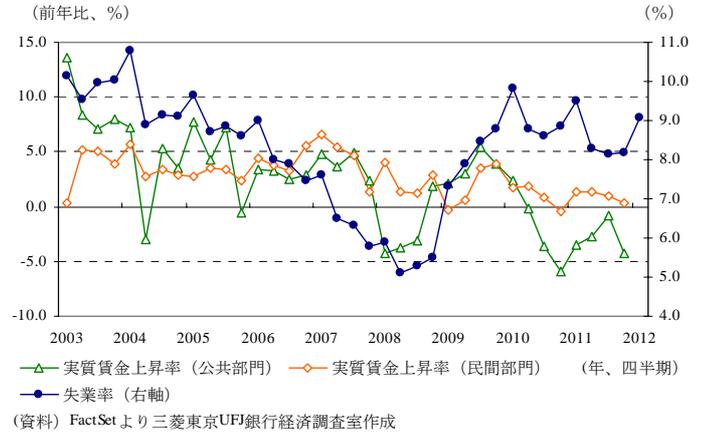
これまでドイツ向けの輸出が予想以上に底堅く推移し、鉱工業生産の鈍化を抑えてきたが、昨年以降、生産水準はほぼ横ばいで推移している(第13図)。鉱工業生産全体を押し上げてきた資本財及び中間財の生産水準が

頭打ちとなっているほか、これまで低水準で推移している消費財の生産においては、減少する兆しすら窺える。

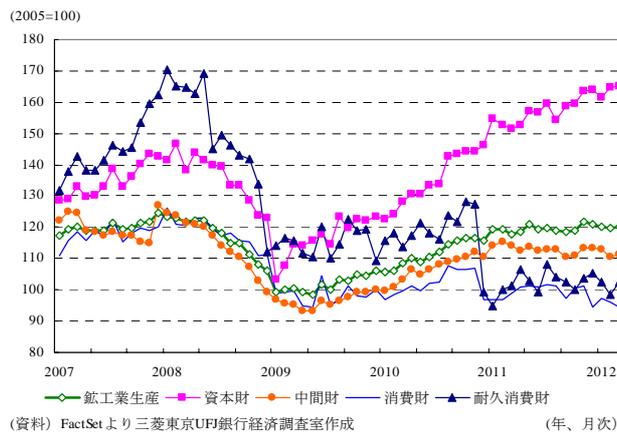
第 11 図：チェコの実質 GDP 成長率



第 12 図：失業率・賃金上昇率



第 13 図：鉱工業生産



## ②見通し

西欧景気低迷の影響がより色濃くなる

今年いっぱいはいは続く財政緊縮姿勢

低迷する西欧諸国の景気が近い将来好転する可能性は低く、チェコの EU 向け輸出もその影響を免れない (第 14 図)。鉱工業生産の先行指標的な意味合いを持つ鉱工業新規受注は、年初をピークに水準が低下していることから、鉱工業生産は今後これまで以上に弱含みの展開となることが予想される (第 15 図)。鉱工業生産の増勢鈍化を受け、雇用情勢や一般経済状況が悪化し、消費者信頼感指数が低下するなど、長期化する消費の落ち込みを打開する糸口を見つけるのは難しい環境にある (第 16 図)。

財政緊縮策の実施による内需の落ち込みから景気が後退しているにもかかわらず、政府は今年度の財政赤字目標を対 GDP 比 3.5%、2013 年には同 2.9%と財政緊縮策を維持する姿勢を崩していない。実際、今年 1 月から実施された食料品などへの VAT 税率の引き上げによって、既に落ち込んでいる消費者の

成長率は 2012 年 0.1%、2013 年は財政緊縮姿勢の緩和から 1.5%の見込み

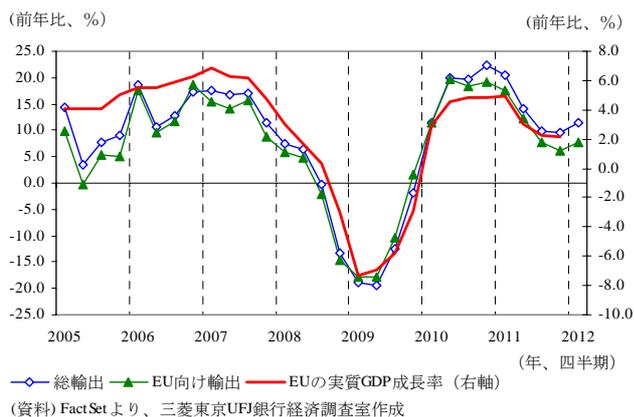
インフレ率は VAT 税率の引き上げで高めに推移

消費意欲は更に抑えられているほか、景気の先行きに対する強い懸念が企業の投資意欲も抑えている（第 17 図）。

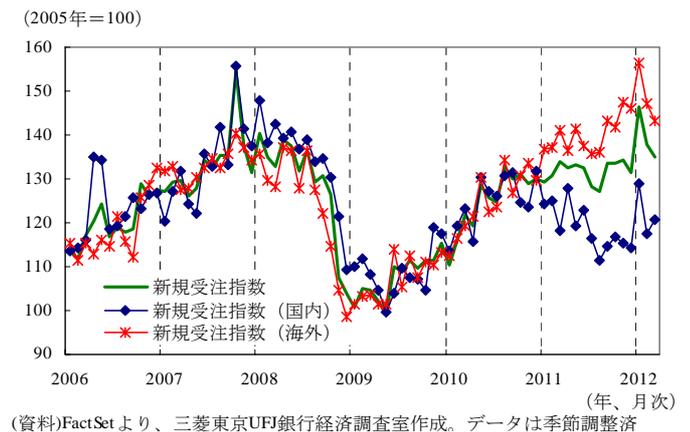
これらを踏まえると、2012 年のチェコの実質 GDP 成長率は前年比 +0.1%にとどまろう。2013 年の成長率は、翌年の総選挙を控え政府が財政緊縮姿勢を若干緩和することが予想されることから、前年比+1.5%と予想する。

インフレ率については、1 月から一部商品に対する VAT 税率引き上げが実施された影響もあり、中銀の政策目標値である 2.0%（±1%）の上限を上回る状態が続いている。しかし、内需の落ち込みを主因に景気が後退するなか、潜在的なインフレ圧力は大幅に後退している。これらを踏まえチェコ中銀は、現在の歴史的な低水準にある 0.75%の政策金利を当面維持すると見込まれる。

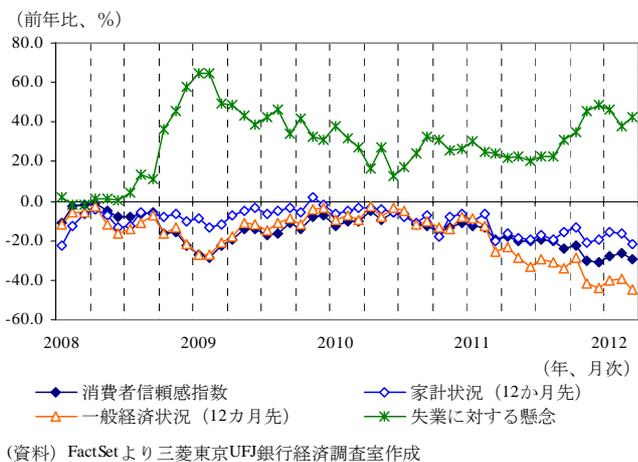
第 14 図：チェコ輸出と EU の実質 GDP



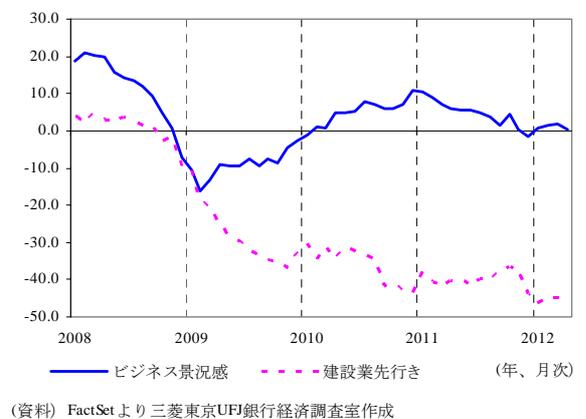
第 15 図：新規受注の推移



第 16 図：消費者信頼感



第 17 図：ビジネス景況感



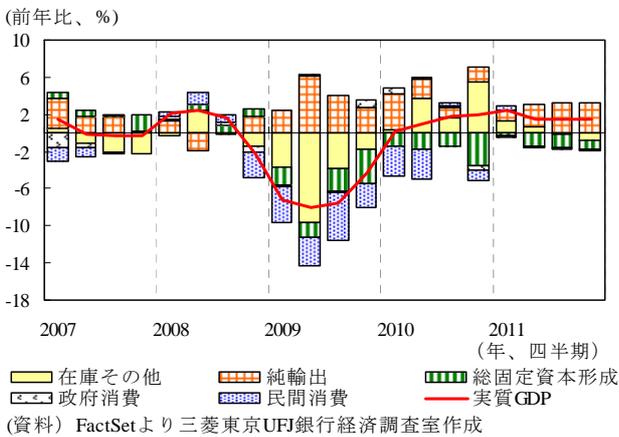
### (3) ハンガリー

#### ①景気の現状

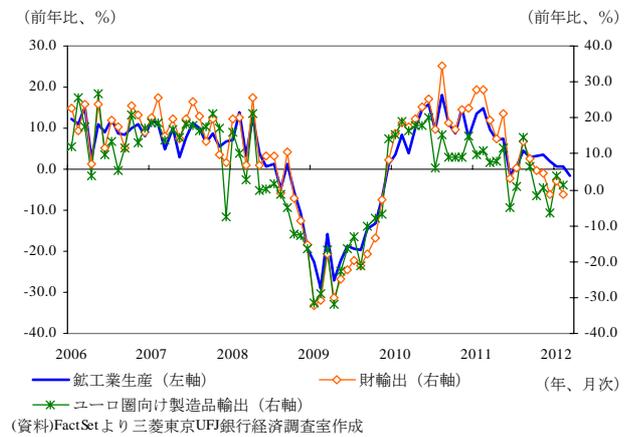
成長のけん引役である輸出の伸び鈍化がより鮮明に

2011年のハンガリー経済は、特に上半期の輸出の伸びが堅調であったことから実質 GDP 成長率は前年比+1.7%とわずかながら前年の成長率を上回った(第18図)。ただし、内需は、個人消費が前年比+0.1%、総固定資本形成は同▲5.3%と基調は弱い。加えて、成長のけん引役である輸出は、ユーロ圏の景気低迷を受け、昨年第4四半期以降減速している。このため、鉱工業生産の伸びは弱含みで推移している(第19図)。足元、2月の小売売上は前年比▲1.4%と、雇用情勢の悪化やVAT税率の引き上げに伴うインフレ率の上昇、更には銀行貸出抑制などを背景に冷え込んでいる(第20、21図)。

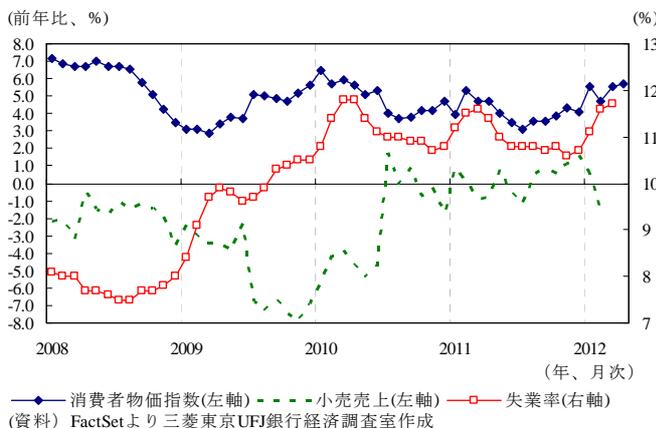
第18図：ハンガリーの実質 GDP 成長率



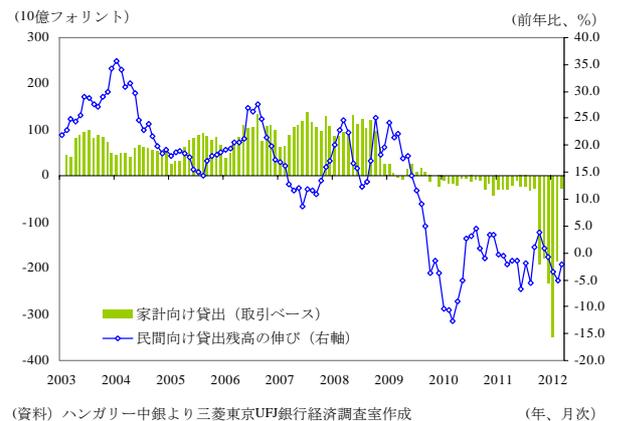
第19図：輸出、鉱工業生産



第20図：失業率、インフレ率、小売売上



第21図：家計向け銀行貸出



## ②見通し

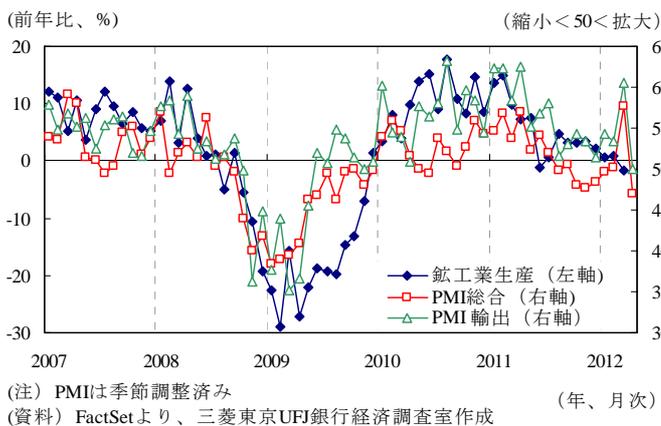
### 輸出減速から、再びマイナス成長に

今後のハンガリー経済は外需の失速と内需の冷え込みにより、マイナス成長となる見込みである。企業部門においては、先行指標でもある企業の景況感を示す購買担当者指数が4月には46.9と拡大、縮小の分岐点である50を大きく下回っている。特に輸出指数が49.9と2009年5月以来初めて50を割り込むなど、今後のユーロ圏の景気低迷に伴う輸出需要の縮小から製造業部門を中心に生産がさらに減少する可能性があることを示唆している（第22図）。

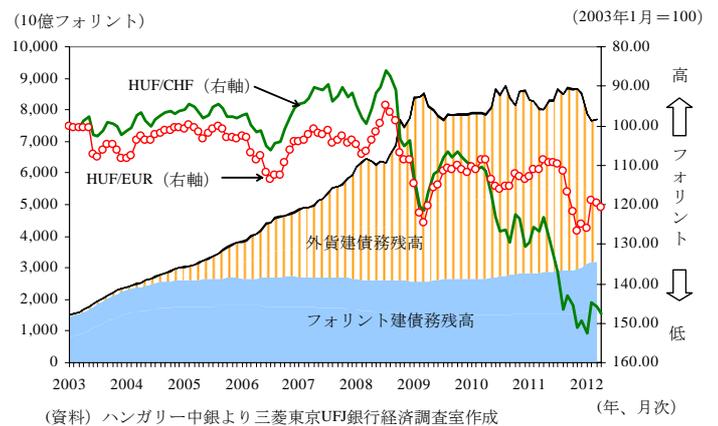
### 引き続き低迷が予想される個人消費

長期にわたり冷え込んでいる個人消費については、未だ改善の糸口すらみえない。家計の多くが依然として外貨建債務を抱え、潜在的な為替変動リスクに晒されているほか（第23図）、失業率の高止まりや賃金の伸び悩みに加え、VAT税率の引き上げ（25%→27%）によるインフレ率の上昇など、家計を取り巻く環境は引き続き厳しく、消費が成長のけん引役になることは当分難しい。

第22図：購買担当者指数（PMI）、鉱工業生産



第23図：フォリント相場と家計債務残高



### 追加の財政緊縮策実施を求める圧力が強まる

一方で、政府に対し追加の財政緊縮策の実施を求める圧力が強まっている。2011年の財政収支は、私的年金制度加入者が国の年金制度に再加入することにより、その資産が国庫に移されるという一時的要因により、対GDP比4.3%の黒字を計上した。しかし、この年金基金の移転がなければ同国の財政赤字は同5.5%と推計されるなど、基本的に財政状況は改善していない。政府は2012年の財政赤字目標を対GDP比2.5%とし、VAT税率の引き上げなどの増税によって目標を達成しようとしている。しかし、欧州委員会は、ハンガリーの財政運営に対し持続性の面で疑問があるとし、制裁として2013～15年に支給されることになっている5億ユーロのEU基金支給を差し止める可能性すら示唆している。この制裁を避けるためには、政府は更なる財政緊縮策の実施を迫られることになろう。これによって家計の負担は増加し、ますます個人消費は抑制されることになろう。

また、企業部門についても、エネルギー、銀行、保険、テレコムといった業種への特別税の課税が 2012 年まで続くほか、低い稼働率や景気の先行き不透明感を背景に、引き続き企業の投資意欲が弱い状況が続こう。これらを踏まえると、今年の実質 GDP 成長率は前年比▲0.4%、2013 年は 0.8%にとどまろう。

消費の冷え込みを受け、インフレ圧力は大きく後退

消費者物価の上昇率は、直近 3 月に前年比+5.5%となるなど、VAT 税率の引き上げなどを背景に中銀の目標値である 3.0% (±1%) を上回る状況が今年に入り続いている。ただし、国内の消費が冷え込む中、需要サイドのインフレ圧力は著しく後退している。

足元の政策金利がピークとなる可能性大

一方、中銀は、フォリント相場下落を抑える目的で昨年末に 2 度にわたり利上げを実施し、現在政策金利は 7%に達している。景気の先行きに対する懸念の高まりを考慮すると、現在の水準をピークとみるだけでなく、今後は、利下げに向かうとみることができる。

ただし、過度のフォリント下落が進めば、利上げを迫られるリスクも

ただし、家計および企業が外貨建債務を抱えていることから、過度のフォリント安を許容できない現実もある。ハンガリーは 2010 年以降、内需の落ち込みから経常収支が黒字を計上しているなど、構造的なフォリント下落圧力はさほど強くないと思われる。しかし、金融危機後の景気後退時、政府が銀行税をはじめ企業に対し特別税を課すというポピュリスト的な政策を採用したため、現政府に対する市場の不信は根強い。これが、投資家のリスク警戒感が高まった際、資金流出が容易に加速しフォリント安が進み易いという土壌につながっている。それ故に現在交渉中の EU/IMF から予備的な与信枠などのクレジットラインを早い段階で確保し、不安定な投資家の信頼感の維持を図り、フォリント下落のリスクを抑制することが求められているのである。この交渉の遅れによって投資家の信頼感が悪化し、フォリント相場への下落圧力が強まった場合、中銀が経済情勢が悪化しているにも関わらず、政策金利の引き上げを余儀なくされる可能性のある点には留意すべきであろう。

#### (4) ポーランド

##### ①景気の現状

内需、外需が共にけん引役を果たし、景気は堅調に推移

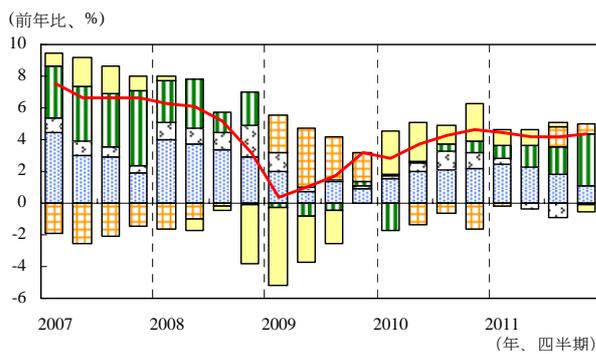
2011 年のポーランド経済は、内需・外需がともにバランスよく成長を支え、前年比+4.3%と前年を上回る高い成長率を記録した (第 24 図)。個人消費は前年比+3.1%と前年からやや減速したものの、総固定資本形成は同+8.7%へと加速した。総固定資本形成の増加は 2012 年 6 月にウクライナと共催で行われるサッカー欧州選手権に向けた建設プロジェクトによる部分が大きい。

足元、僅かながら消費鈍化の兆し

家計部門は底堅く推移しているものの、足元若干鈍化の兆しが見える。直近3月の実質小売売上は前年比+6.9%と高い伸びを示しているが、今年に入り2カ月連続で減速しているほか、3月の失業率は13.3%と高止まりしている。家計向けの銀行貸出は引き続き高い伸び率を維持しているが、そのペースは減速気味である（第25図）。

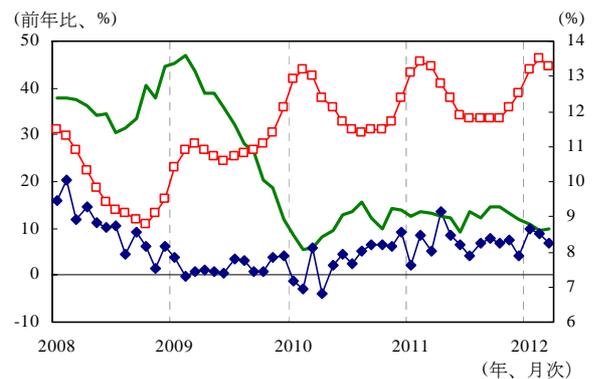
企業部門についてみると、鉱工業生産は今年に入り減速している。直近の3月は前年比+0.7%と前月の同+4.6%から低下した。生産鈍化のトレンドがより鮮明になっている（第26図）。企業信頼感指数は、景気の先行きに対する懸念が強まる傾向を示している（第27図）。ユーロ圏を始め欧州景気の低迷が、輸出需要の鈍化あるいは減少を通じて国内景気に影響を及ぼすと企業経営者が考えているとみられる。実際、輸出は今年に入り著しく減速している（第28図）。

第24図：ポーランドの実質 GDP 成長率



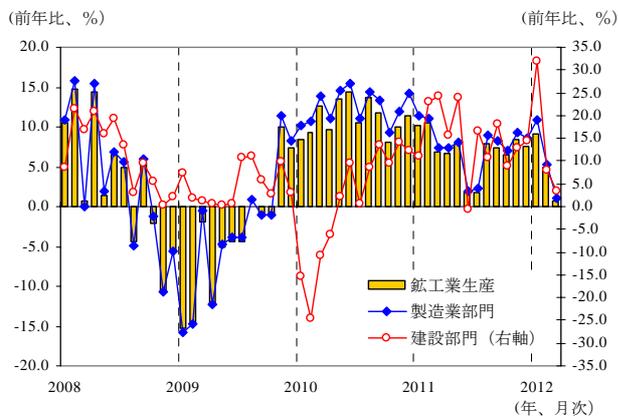
(資料) FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第25図：小売売上、失業率と家計への貸出の伸び



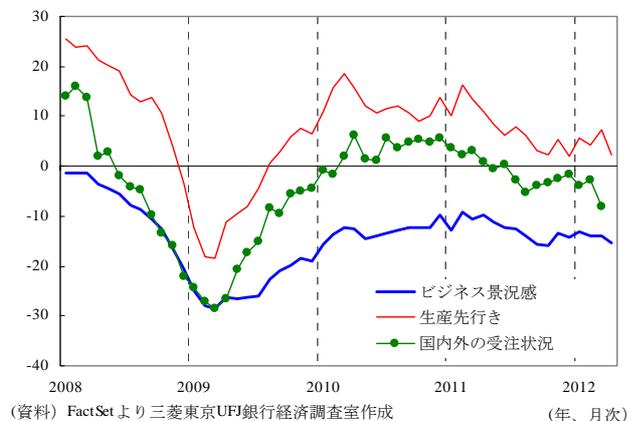
(資料) FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第26図：鉱工業生産



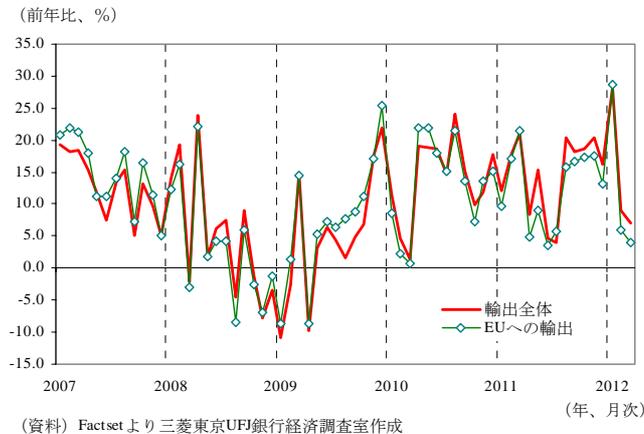
(資料) FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第27図：企業信頼感指数



(資料) FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 28 図：輸出の動向



## ②見通し

賃金上昇率の低下  
や貸出鈍化を背景  
に消費はやや弱含  
みで推移

ポーランド経済は、2012 年前半は 6 月に開催されるサッカー欧州選手権に向けたインフラ整備のための総固定資本形成のほか、個人消費も比較的堅調に推移し成長を支えるであろう。ただし、その後は、失業率の高止まりや賃金上昇率の低下、及び貸出姿勢の厳格化による銀行貸出の鈍化などから消費が弱含むほか、総固定資本形成については前年の反動から低めの伸び率が予想されるなど、内需のけん引力は弱まるとみられる。また、外需についても、ユーロ圏などの景気低迷から輸出の勢いが弱まることは免れないであろう。これらを踏まえ、2012 年の実質 GDP 成長率は前年比+3.0%、2013 年は同+2.9%と潜在成長率（3%）並みで推移すると予想する。

若干高めの経常赤  
字から潜在的に残  
るズロチ下落圧力

一方、消費の勢いが鈍化することで経常赤字の縮小が期待されるが、輸出減少の可能性を考慮すると、経常赤字が 2011 年の規模（対 GDP 比で 4.3%）から著しく改善することは期待できない。経済規模に比べて高水準にある経常赤字の存在は、特に新興諸国にとっては、投資家のリスク警戒感を招く要因になり易く、ズロチ相場は今後も不安定な状況が続こう。

今後も財政引き締  
め姿勢を維持

財政については、企業収益が底堅く税収が伸びたことなどから、2011 年の財政赤字は、政府目標値である対 GDP 比 5.6%を達成した。足元、景気減速に対する懸念が高まっているにもかかわらず、政府は今年の財政赤字目標値を同 2.9%におき、財政緊縮策を実施する姿勢を示している。その理由は、ポーランド憲法において、国内基準で算出した政府債務残高の対 GDP 比が 55%を上回ると、自動的に予算の執行に厳しい制約が課されることにある。2011 年の同比率が 53.5%であったことから、2012 年も引き続き財政を引き締めざるを得ないというのが現状である。

更に、政府債務残高のおよそ 30%が外貨建であることから、ズロチ安が進むことで、債務残高が対 GDP 比 55%を超えてしまう事態もあり得る。足

元の為替相場が不安定な状況下では、政府はなおさら追加の財政緊縮策を実施せざるを得ないと考えられる。しかし、それによって景気の下ぶれリスクが高まる可能性がある点には留意する必要があるろう。

表：ロシア東欧経済の見通し

	名目GDP 2011年 (10億ドル)	実質GDP成長率(前年比%)			消費者物価上昇率(前年比%)			経常収支(億ドル)		
		2011年 (実績)	2012年 (予測)	2013年 (予測)	2011年 (実績)	2012年 (予測)	2013年 (予測)	2011年 (実績)	2012年 (予測)	2013年 (予測)
ロシア	1,857	4.3	3.8	3.7	8.5	6.5	6.8	988	700	530
チェコ	215	1.7	0.1	1.5	1.9	3.2	2.4	▲63	▲48	▲53
ハンガリー	140	1.7	▲0.4	0.8	4.1	5.5	3.2	20	25	23
ポーランド	514	4.3	3.0	2.9	4.3	3.5	2.9	▲221	▲190	▲220
ロシア・中東欧	2,726	3.9	3.1	3.2	6.8	5.5	5.4	594	414	297

(ロンドン駐在 石原 尚子)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 (次長 伊達)

TEL:03-3240-3204 E-mail:nobuo\_date@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。