

ロシア経済：問題は山積するも未だ致命傷には至らず

研究主幹 榎本 裕洋

ロシア中銀は利下げに転じるも景気減速・高インフレのジレンマに直面

ロシアの25年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+1.4%（24年10～12月期同+4.5%）に減速。高成長・高インフレが続いてきたロシアでは、中銀が政策金利を21%まで引き上げる強力な金融引き締めが行われてきたため、景気減速は「狙い通り」ともいえる。しかし24年1～3月期の高成長（前年比+4.3%）の反動減とはいえ25年1～3月期の景気減速のペースが速すぎる、依然インフレ率が高い（5月の消費者物価上昇率は前年比+9.9%と4カ月振りに10%を下回ったが、4%のインフレ目標を大きく超過）といった懸念は残る。ナビウリナ中銀総裁は政治的圧力を否定しているものの、プーチン氏の「全身冷却療法室に入れるような過度の（景気）冷却を避けることが不可欠だ」という意向もあり、中銀は今後スピーディな利下げ（6/6に1%利下げして20%、7月も1%利下げ、年末の政策金利は15%を予想）を行うと考えるが、景気減速・高インフレに直面する中、6月利下げ後の会見でナビウリナ総裁はインフレ再燃時の利上げの可能性も排除していない。

ヒト・モノ・カネはひっ迫しているが、市民生活に支障はない模様

戦時下かつ西側の経済制裁下にあるロシアでは、ヒト・モノ・カネの需給がひっ迫傾向にある。ヒトについては21年平均4.8%だった失業率は25年4月は2.3%（原数値）まで低下。労働需給ひっ迫を反映した賃金上昇を受け、インフレ率も先述の通り高止まりしており、6/6の利下げ決定後の中銀声明の「国内需要は依然として財・サービスの供給拡大能力を上回っている」と符合する。ただし最近モスクワ居住者と話した限りでは、必要なモノ・サービスは自由に入手可能で、市民生活に大きな支障はない模様。カネについても足元の高金利が示すように調達はやや容易ではないが、経常黒字を維持していることから、理論的にはロシアにはフローの資金余剰があると考えられる。政府は財政赤字基調なので、資金余剰は企業・家計にあると考えられ、政府はそれらの資金を借りたり徴税したりして利用している（ただし企業・家計の反発を招かない範囲で）。

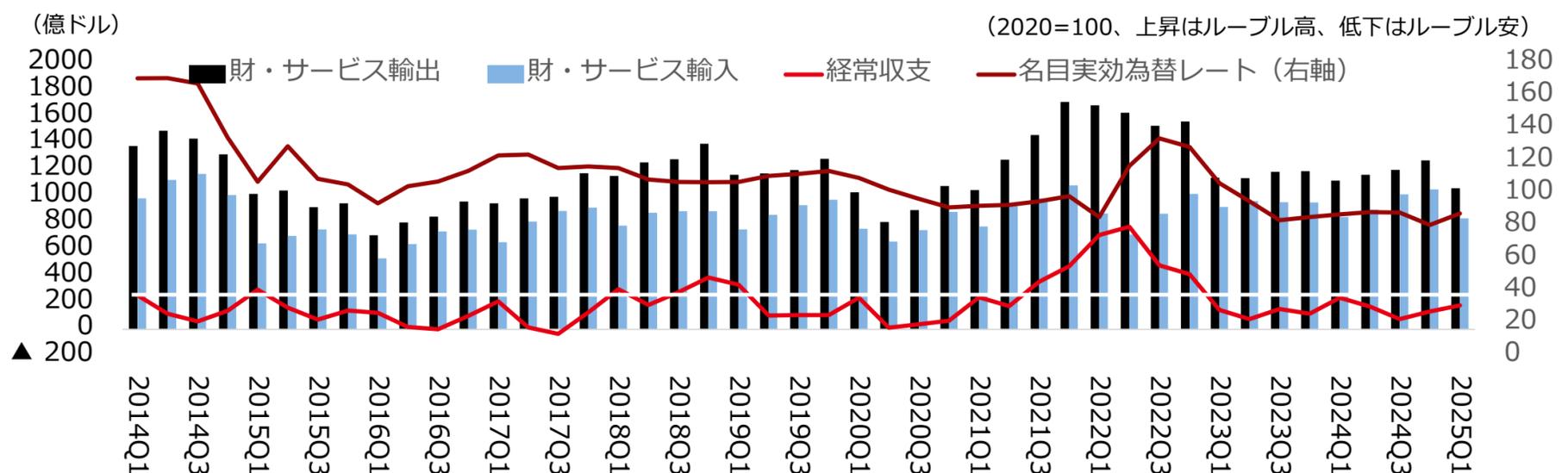
最近国民福祉基金など公的部門の資産減少を指摘する意見も多いが、一方でロシア政府は空港などの民間資産を接収・換金する動きも見せており、公的部門単体で見た財政状況の正確な把握は難しい。ただひとつ言えることは、家計、企業、政府など国内の各制度部門を合計した資金過剰（不足）は、海外部門の資金不足（過剰）と等しく、これは経常黒字（赤字）とほぼ一致するという点だ。よって国全体で見た資金過不足を知るうえでは、引き続き経常収支を観察することが有効であると考えられる。

G7の足並みの乱れと油価上昇は西側にとって痛手、ロシアでも自国優先主義台頭か

カナダで開催されたG7サミットは新たな対ロ経済制裁を打ち出すことなく終了。EUはロシアのエネルギー収入、銀行、軍事産業を対象とする対ロシア第18次制裁案を提案しており、これはEU理事会で大筋合意される見通し。ただ米国が対ロ制裁に消極的な姿勢を見せていることや、中東有事でロシアの主要輸出品である原油の価格が上昇していることもあり、EU単独での制裁の効果は限定的にとどまると予想。何よりもG7の足並みの乱れが露呈したことは西側諸国にとって大きな痛手だ。

プーチン大統領は外国企業のロシア市場復帰に際して、ロシア企業の利益を最優先すべきと発言。これが非友好国企業に対する一時的なものか、あるいは長期的な自国優先主義なのかに注意したい。

▽ロシアの輸出・輸入・経常収支・為替レート



(注) グラフ中の白線は対象期間中の経常収支の平均（198億ドル/四半期）を示す。

(出所) ロシア銀行、国際決済銀行

(執筆者プロフィール)

榎本 裕洋 (Yasuhiro Enomoto)

Enomoto-Y@marubeni.com

研究主幹

研究分野：マクロ経済全般、CIS（特にロシア）地域事情、総合商社論（歴史）

木材建材第二部、業務部を経て、2001年から丸紅経済研究所（2015～17年 経済同友会出向）。先進国から新興国まで地域横断的にマクロ経済を担当。ロシアをはじめとする旧ソ連地域が注力分野。また「総合商社の研究—その源流、成立、展開（田中 隆之, 2012 東洋経済新報社）」出版にあたって発足した研究会に参加するなど総合商社の歴史についても強い関心を有する。大阪外国語大ロシア語学科卒。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。