

## MURC Focus

# 依然として通貨不安が続くルーマニア

～引き締め型のマクロ経済運営を維持できるかがカギ～

調査部 主任研究員 土田 陽介

- ルーマニアの通貨レウは、実質レートが高インフレのため依然として割高に評価されているため、名目レートは一段の下落余地を持つと判断される。
- “双子の赤字”の削減なくして、ルーマニアの高インフレは収束しない。インフレが落ち着かないと、実質レートと名目レートがさらにかい離し、将来的な通貨危機の芽が膨らむことになる。
- 世論に配慮しつつも、政府と中銀が協力して引き締め型のマクロ経済運営を維持できるかどうか、ルーマニアの通貨不安の帰結を左右する。

## 1. 依然として割高なレウの実質レート

ルーマニア国立銀行(中央銀行、NBR)は、2025年4月まで、通貨レウ(複数形はレイ)の対ユーロ相場を1ユーロ=4.9レイで実質的にペッグしていた。しかし翌5月の大統領選で極右候補が台頭し、巨額の資本流出が生じて対ユーロ相場が下振れして以降、レウの下落を容認している(図表1)。しかし、その後の下落テンポが緩やかなことから、NBRがレウ買い介入で相場を下支えしている可能性が意識される。

対して、レウの対ユーロでの実質レートは、引き続き2019年以來の増価局面にある(図表2)。名目為替レートが下落する一方で実質レートが増価している理由は、インフレ格差にある。つまり、ルーマニアがユーロ圏以上のインフレであることが、実質レートの増価につながっている。こうした実質レートの動きから判断すると、レウの名目レートは依然として経済の実勢より割高に評価されており、一段の下落余地を持つと判断される。

図表1. ルーマニアレウの対ユーロ相場



(注)月次。  
(出所)ルーマニア国立銀行(NBR)

図表2. レウの対ユーロ実質レート



(注)月次。  
(出所)NBR、ルーマニア統計局、欧州連合統計局(ユーロスタット)

## 2. レウ安定を左右する財政再建の継続

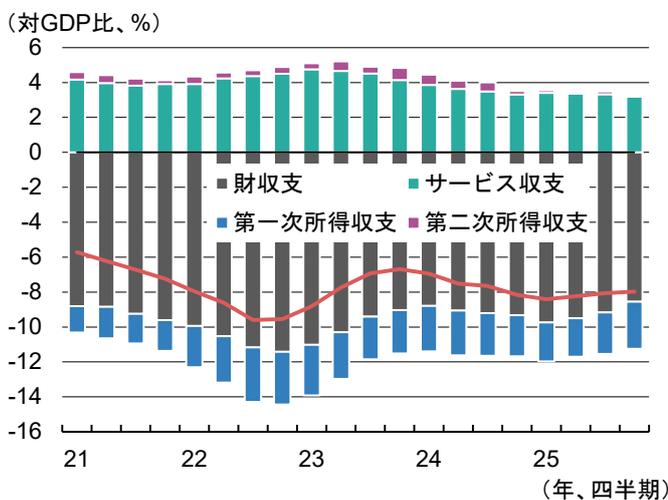
ルーマニアの経常収支は、財(貿易)収支を中心に名目 GDP(国内総生産)比 8%程度の赤字が定着している(図表 3)。一方、財政収支は、ルーマニア財務省の統計だと名目 GDP の 6%程度の赤字である(図表 4)。ただし EU 基準だと、財政赤字は名目 GDP の 9%を超えており、欧州連合(EU)の財政赤字基準(同 3%以内)を大きく逸脱している。そのため EU は、ルーマニアに対して財政赤字の是正を強く求めている。

こうした EU の要請を受けて、2025 年 6 月に成立したイレエ＝ガブリル・ボロジヤン首相が率いる中道連立政権は、財政再建を推進している。同年 7 月の緊縮財政法に基づく財政再建パッケージの下、政権は消費税に相当する付加価値税(VAT)の引き上げ(19%から 21%)やアルコール飲料などの物品税の引き上げといった増税策や、年金受給者に対する社会保険負担の引き上げといった歳入増に取り組んでいる。

政権は歳出面でも削減を進めており、2026 年は公務員部門の給与と年金の引き上げを凍結する。一連の財政再建に向けた取り組みが効果を発揮すれば、高インフレは和らぐと期待される。一方、財政再建は国民の生活に強い痛みを強いるため、それを長期にわたって継続することは政治的に難しい。現に世論調査では、最大野党で極右のルーマニア統一同盟(AUR)が国民の不満を吸収し、支持率を高めている。

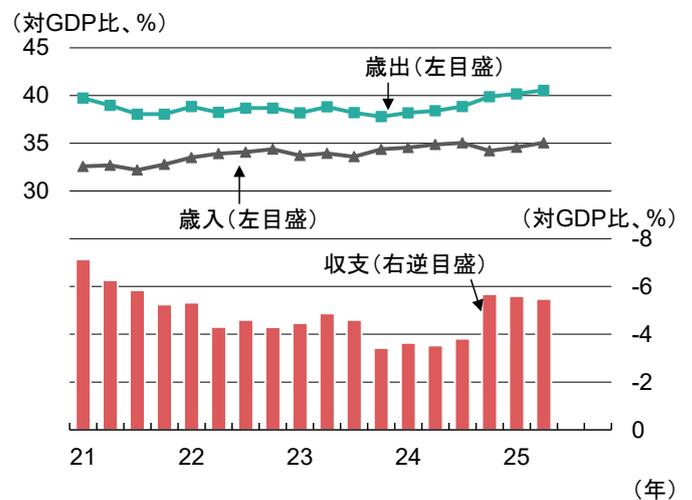
ただし、経常収支と財政収支の“双子の赤字”の削減なくして、ルーマニアの高インフレは収束しない。インフレが落ち着かなければ、実質レートと名目レートがさらにかい離し、将来的な通貨危機の芽が膨らむことになる。ボロジヤン首相が率いる中道連立政権が国民との間で適切なコミュニケーションに努めて、財政面からの引き締め政策を継続できるかどうかを、金融市場は注目している。

図表3. ルーマニアの経常収支



(注) 4四半期後方移動平均値。  
(出所) NBR、ルーマニア統計局

図表4. ルーマニアの財政収支



(注) 4四半期後方移動平均値。  
(出所) ルーマニア財務省、ルーマニア統計局

### 3. 期待される中銀のインフレ安定へのコミットメント

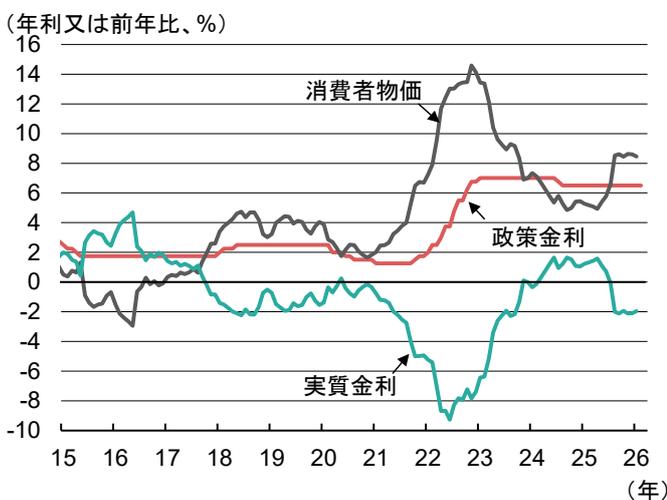
他方で、通貨と物価の安定をつかさどる NBR による金融引き締めも、インフレを安定化させるうえでは重要である。その NBR は 2024 年 8 月以降、政策金利を 6.5% で据え置いている(図表 5)。結果、2025 年後半からのインフレ再加速に伴い、実質金利(政策金利－消費者物価の前年比)がマイナス圏に転じており、金利面からレウ安圧力が生じる事態となっている。

2025 年後半からのインフレの再加速の主因は、政府が VAT を引き上げたことにある。ゆえに NBR は、インフレの再加速は一時的な現象だと評価しており、2 月に公表した最新の『インフレーションレポート』の中でも、VAT 引き上げによる物価押し上げ効果の一巡を受けて、ルーマニアの消費者物価の前年比上昇率が 2027 年第 1 四半期にも目標水準(2.5%±1%)に復するという見通しを示している(図表 6)。

とはいえ、NBR の見通しの通りにデスインフレが進まなかった場合、NBR がインフレ目標を達成するために高金利を維持するだけでなく、場合によっては追加利上げに踏み切るようなコミットメントを示さなければ、投資家はレウ売りを加速させるだろう。それどころか、デスインフレが進んでいないにもかかわらず楽観的な姿勢を見せ、先行きの利下げに含みを持たせたりすれば、投資家はレウに売りを浴びせると考えられる。

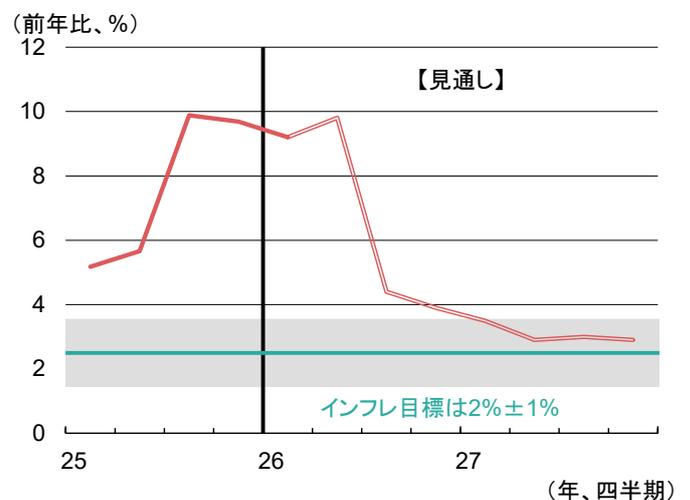
繰り返しとなるが、ファンダメンタルズに比べて割高であるレウは、常に強い売り圧力にさらされている。財政と金融の両面から適切なマクロ経済運営に努めなければ、いつ暴落してもおかしくない。世論に配慮しつつも、政府と中銀が協力して引き締め型のマクロ経済運営を維持できるかどうか、ルーマニアの通貨不安の帰結を左右しよう。ポロジアン政権は今後も難しいかじ取りを迫られることになる。

図表5. ルーマニアの金利と物価



(出所) NBR、ルーマニア統計局

図表6. NBR のインフレ見通し



(出所) NBR Inflation Report, February 2026.

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。