

MURC Focus

ルーマニアで高まる政権崩壊の可能性

～ボロジアン政権の崩壊で懸念される為替相場の急落～

調査部 主任研究員 土田 陽介

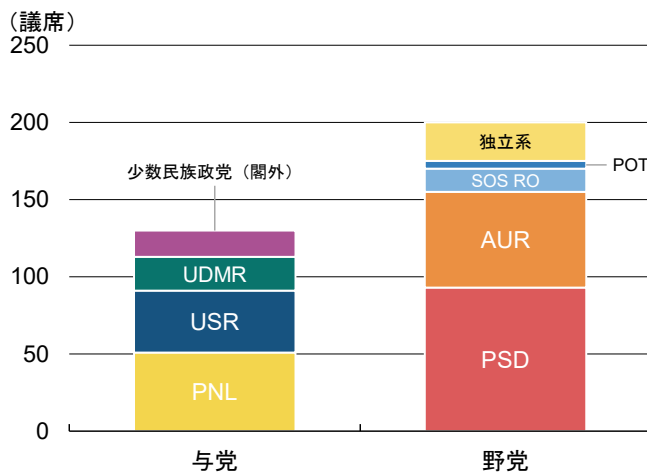
- ルーマニアの政治が混乱している。議会の過半数を失ったボロジアン首相は少数与党での政権運営を目指すとみられるが、45日以内に議会の承認を得られないと解散総選挙に突入することになる。
- ボロジアン政権が崩壊となった場合は、ルーマニアの財政引き締めに対する投資家へのコミットメントが失われるため、現在1ユーロ=5.1レイ程度で横ばいとなっている為替相場は急落すると懸念される。
- ロシアにとっての“トロイの木馬”となりやすい環境にあるルーマニアの不安定化は、EU にとって政治と経済の両面での懸念材料と言えよう。

1. 連立政権から議会第一党が離脱

ルーマニアの政治が混乱している。4月23日、議会第一党の中道左派・社会民主党(PSD)が連立政権から離脱した。昨年6月に発足した中道の連立内閣は、PSDを中心に、中道右派の国民自由党(PNL)とルーマニア救国同盟(USR)、ハンガリー人民主同盟(UDMR)の4党で構成された。首相は輪番制となる取り決めで、発足以来、イリエ＝ガブリル・ボロジアン PNL 党首が首相職を務めている。

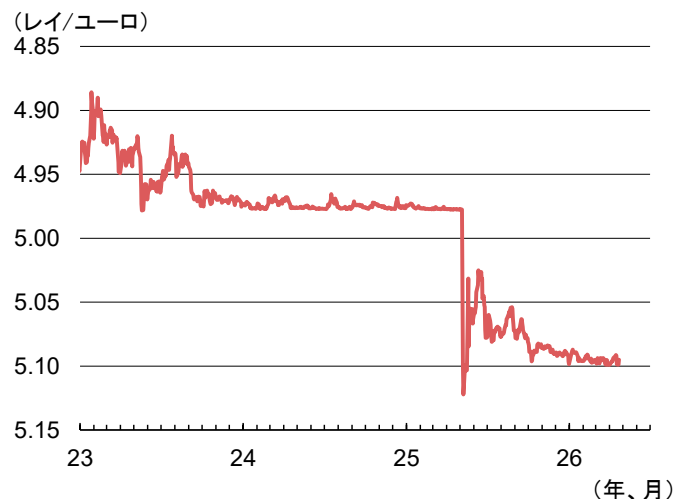
2027年4月には PSD から首相が擁立される約束だったが、同党のソリン・グリーンデアヌ党首はボロジアン首相が推し進める緊縮財政政策を批判し、ボロジアン首相に辞任を要求していた。PSD の連立離脱で議会の過半数を失ったボロジアン首相は少数与党での政権運営を目指すとみられるが、45日以内に議会の承認を得られないと解散総選挙に突入することになる(図表1)。

図表1. ルーマニア下院の構成



(注) 定数は331議席。
(出所) ルーマニア下院

図表2. レウの対ユーロ相場



(注) レウの複数形はレイ。
(出所) ルーマニア国立銀行 (BNR)

PSD は内閣不信任案の提出をチラつかせており、提出する場合は反欧で親露の極右政党であるルーマニア統一同盟 (AUR) との共闘をほのめかせてもいる。SOS ルーマニアと青年党 (POT—D) といった他の極右政党も内閣不信任に同調した場合、ボロジアン政権は崩壊する。政権崩壊となった場合は、現在 1 ユーロ=5.1 レイ程度で横ばいとなっている為替相場は急落すると懸念される (図表 2)。

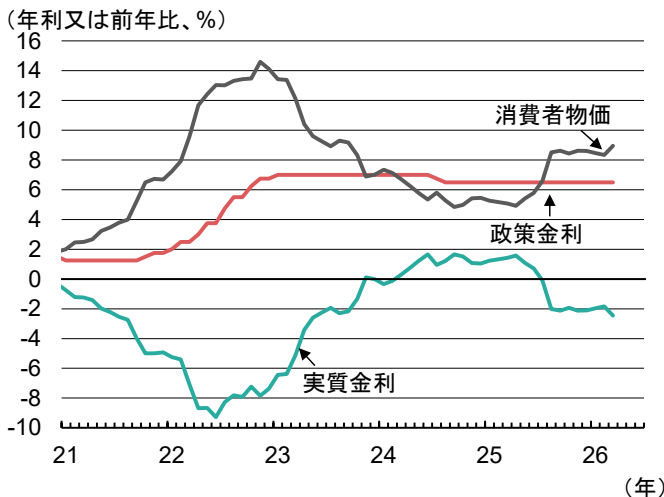
2. エネルギーショックでさらに悪化したルーマニアのファンダメンタルズ

為替相場の急落が意識される最大の理由は、ルーマニアの緊縮財政政策に対する投資家へのコミットメントが失われることにある。ルーマニアは EU の中でも経済の基礎的条件 (ファンダメンタルズ) の悪化が著しく、その是正を欧州連合 (EU) や国際通貨基金 (IMF) から強く勧告されていた。そのためボロジアン首相は、歳出と歳入の両面で引き締めを進め、ファンダメンタルズの改善に努めていたところである。

その矢先にイラン発のエネルギーショックが生じ、ルーマニアの 3 月の消費者物価は前年比 9.0% 上昇と、EU27 カ国 (同 2.8% 上昇) と比べても上昇が著しい (図表 3)。ファンダメンタルズの悪化に伴い通貨レウ (複数形はレイ) には下落圧力がかかったと考えられるが、実際はレウの対ユーロ相場は横ばいを維持している。これは、ルーマニア国立銀行 (BNR) がレウを買い支えているためだと考えられる。

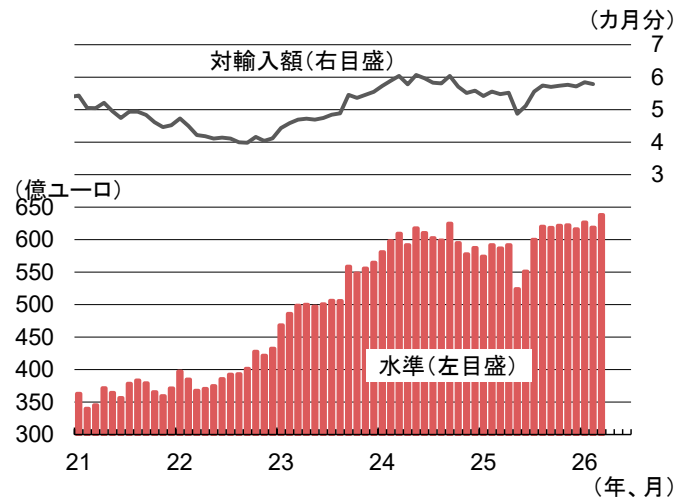
一方、ルーマニアの 3 月の外貨準備は 638 億ユーロと、2 月の 618 億ユーロからむしろ増えている (図表 4)。これは BNR が欧州中銀 (ECB) と 2027 年 1 月まで 45 億ユーロを上限とするレポラインを結んでおり、それを使って BNR が ECB からユーロ資金を借り入れているためだとみられる。そして ECB は、政府による財政引き締めに事実上のコンディショナリティ (金融支援を行う際に課す条件) としてレポラインに応じているものと推察される。

図表3. ルーマニアの物価と金利



(出所) BNR、ルーマニア国家統計局

図表4. ルーマニアの外貨準備



(出所) BNR、ルーマニア財務省

これまで BNR が、急激な物価上昇の下でも実質マイナス金利政策を採用してきた理由は、政府による緊縮財政を支援することにあつたと考えられる。一方、それでは通貨安が免れないため、レウを買い支えることで為替レートの下落を防ぎ、輸入インフレの抑制に努めてきたのだとみられる。しかしボロジヤン首相が信任されず、解散総選挙を経て財政ハト派の新政権が成立し、緊縮財政政策が見直されると、BNR の目論見が崩れることになる。

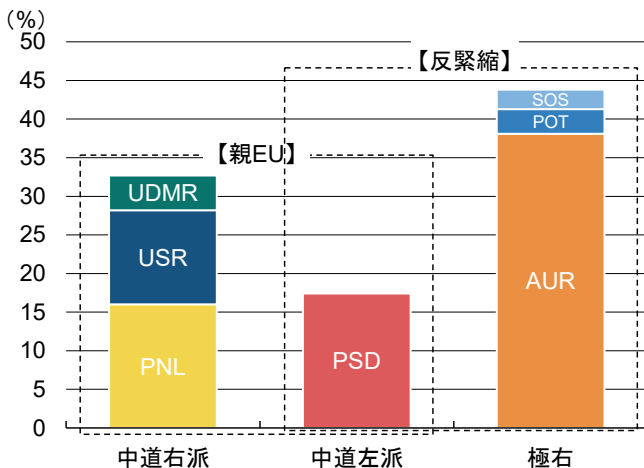
3. カギを握るのは BNR による金融引き締め強化

最新の政党支持率調査によると、支持率第一党は極右の AUR である(図表 5)。同党は緊縮財政政策に不満を持つ国民の受け皿となっており、他の極右政党(SOS ルーマニアと POT-D)との支持率を合わせると 50%弱の民意が反 EU 政党に吸収されている。PSD の出方次第だが、実際支持率を見ると、財政ハト派の政権が成立し、財政引き締めが見直される可能性は現実味を帯びている。

仮に解散総選挙となれば、投資家は、財政ハト派の新政権が成立し財政引き締めが撤回される展開を意識し、ルーマニアから資本を引き揚げることになる。ECB がレポラインの継続ないしは更新を拒絶する可能性が出てくるとも、投資家による資本の引き揚げを促すだろう。資本流出に伴う通貨安圧力に BNR による買い支えだけであらうことは無理なため、通貨防衛を優先するなら BNR は大幅利上げに踏み込まざるを得なくなる。

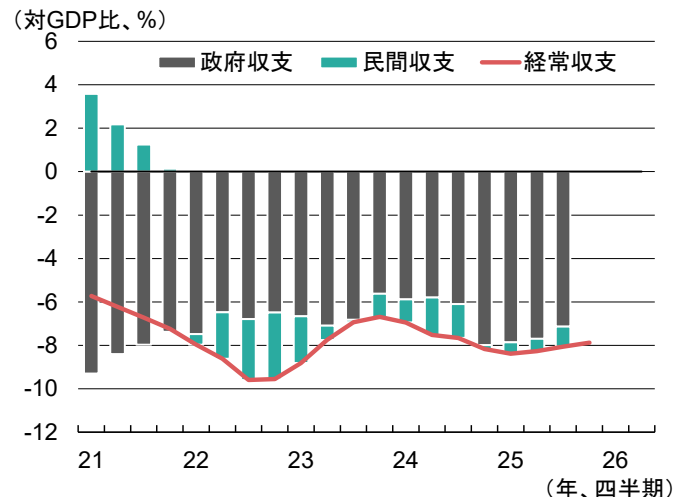
ウクライナと国境を接するルーマニアは、ウクライナ復興の拠点の一つとして期待されている。西部のトランシルバニア地方を中心に、日系企業も多く進出している。一方、東部では隣国のモルドバを巡る複雑な事情も抱えており、親露の政権が誕生したばかりのブルガリアよりも、ロシアにとっての“トロイの木馬”となりやすい環境にもある。ルーマニアの不安定化は、EU にとって政治と経済の両面での懸念材料と言えよう。

図表5. 主要政党の支持率(INSCOP4月調査)



(注) 調査期間は4月1~7日。
(出所) INSCOP

図表6. ルーマニアの経常収支



(注1) 民間収支 = 経常収支 - 政府収支 (財政収支)
(注2) 4四半期後方移動平均
(出所) BNR 及びルーマニア財務省

－ 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。