

MURC Focus

小康状態が続くルーマニアの通貨不安

～レウ相場の先行きを左右する政治不安と構造改革～

調査部 主任研究員 土田 陽介

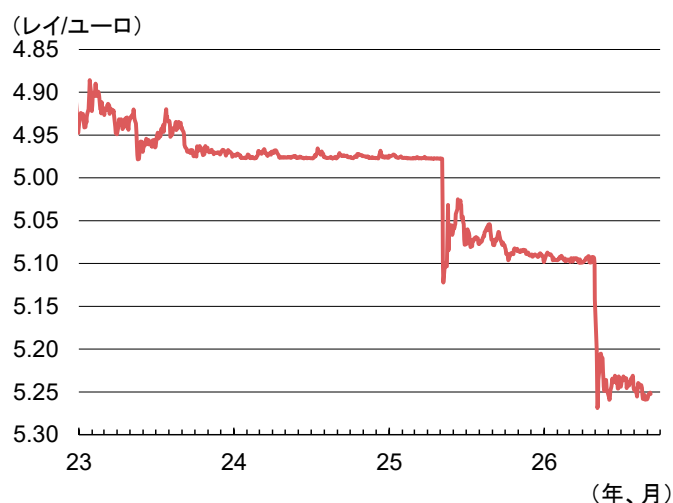
- ルーマニアの通貨レウの対ユーロ相場は、5月の連立政権崩壊で暴落したが、その後は横ばいで推移しており、通貨不安は小康状態となっている。
- ルーマニアでは政治不安が長期化しており、経常収支の赤字削減が進まないなど、ファンダメンタルズに改善が見られない。レウは依然として過大評価されており、下落余地が大きい。
- 政権が構造改革の推進に向けた姿勢が堅持できなくなると投資家が判断すれば、レウ相場の下落につながる。政治不安の早期収束と構造改革の推進がレウ相場の先行きを大きく左右する。

1. 5月の暴落以降は横ばいとなっているルーマニアの通貨

ルーマニアの通貨レウ(複数形はレイ)の対ユーロ相場は、5月に、イリエ＝ガブリル・ボロジアン首相が率いた中道の連立政権が崩壊したことによって暴落した(図表1)。具体的には、1ユーロ＝5.10レイ程度で横ばいであった為替レートが、5.25レイ前後まで下落した。その後、レウの対ユーロ相場は横ばいで推移しており、通貨不安は小康状態となっている。

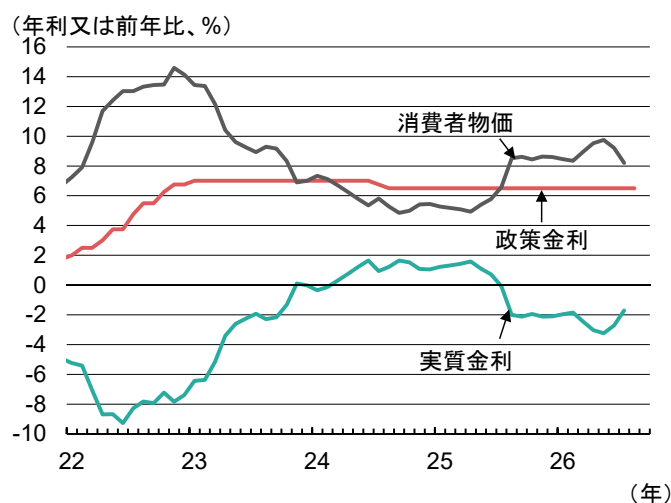
この間、中銀であるルーマニア国立銀行(BNR)は、インフレが強含みであるにもかかわらず、政策金利を据え置いている(図表2)。こうしたことから、BNRによる金融政策運営の面からレウ安に歯止めがかかったわけではないと考えられる。一方、ルーマニアの外貨準備は4月の616億ユーロから7月には600億ユーロまで減少しており、この間にBNRがレウ買いユーロ売りの為替介入を行った可能性を物語る(図表3)。

図表1. 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, Banca Națională a României)

図表2. ルーマニアの物価と金利



(出所)ユーロスタット、BNR

8月の外貨準備は616億ユーロと7月から回復している。これは欧州中銀(ECB)による最大45億ユーロのレポラインを通じ、BNRがECBよりユーロ資金を借り入れたためだと推察される。いずれにせよ、5月の政権崩壊に伴い暴落したレウの対ユーロ相場だが、直後からBNRがECBの協力の下でレウ買いユーロ売り介入に努めているため、レウの下落は免れているのだろう。

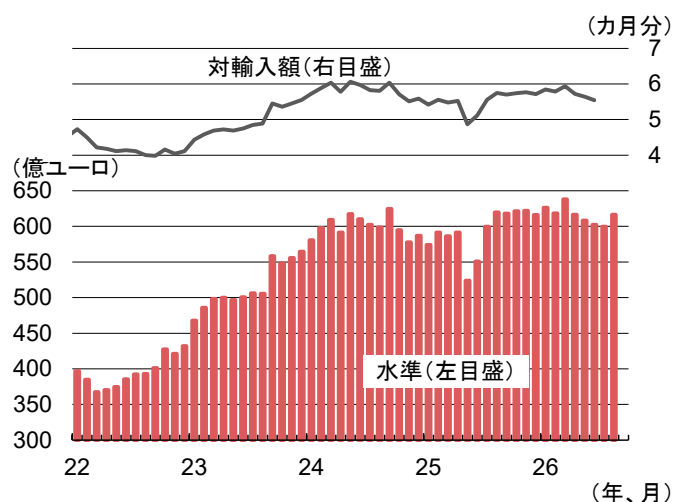
2. エネルギー危機と政治不安の中で経済の体質改善は遅れたまま

通貨の安定には経済の基礎的条件(ファンダメンタルズ)の改善は不可欠であるものの、BNRは政策金利の引き上げに慎重である。一方、2月に生じたイラン発のエネルギーショックに伴いインフレが強含みであるため、実質金利は依然としてマイナス圏にある。加えて、長期化する政治不安のため政府による財政引き締めが一向に進まず、名目GDP(国内総生産)の8%程度の財政赤字が常態化している。

ボロジアン首相が率いる連立政権が崩壊した後も、同首相は暫定政権を率いている。この間、ニクショル・ダン大統領はエウゲン・トマク欧州議会議員やブラショフ県議会のアドリアン・ヴェシュテア議長を新たな首相候補に任命したが、いずれも不成功に終わった。6月中下旬にはボロジアン首相が党首を務める中道の自由主義政党である国民自由党が分裂する事態となり、政治不安に拍車がかかった。

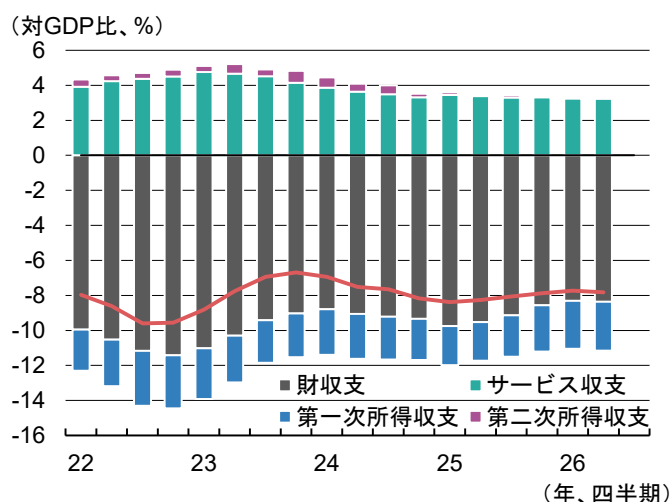
こうしたことから、ルーマニアの経常収支は名目GDPの8%程度の赤字が定着しており、改善が見られない(図表4)。こうした環境の下では、ファンダメンタルズの観点からレウ相場の安定は見込めないため、BNRとECBによるレポラインを通じたレウ買い介入以外に、ルーマニアの通貨不安を和らげる術はない。ただしこれはあくまで対症療法であるため、事態の抜本的な改善にはつながらない。

図表3. ルーマニアの外貨準備



(出所) BNR

図表4. ルーマニアの経常収支



(注) 4 四半期後方移動平均。

(出所) BNR

3. 政治不安と改革後退がさらなる通貨暴落を招く恐れ

ルーマニアレウの対ユーロ実質レートは、コロナショック前後から名目レートとの乖離が顕著となっており、10年前に比べると10%程度、増価している(図表5)。一方、名目レートは15%ほど減価しているため、この間の実質レートの増価の主因は高インフレとなる。この高インフレは、ルーマニア経済のファンダメンタルズの悪化に伴うものであるから、ルーマニアレウの価値は過大に評価されており、修正＝下落余地が大きいと考えられる。

したがって、何らかのリスク要因が強く意識されると、ルーマニアの通貨は暴落を余儀なくされる公算が大きい。足元では、政治不安の高まりが最大のリスク要因となる。依然として組閣ができないルーマニアであるが、この状態が長期化すれば、ルーマニアがEUとの間で約束している構造改革が後退し、EUからの支援が縮小ないしは撤回される可能性が意識される。

現在、ダン大統領のもとで、ルーマニアはEUとの間で約束している6つの主要改革法の公布を急いでいる。6つのうち、すでに4つの法律(国土計画・都市計画・建設に関する法、冷暖房部門の脱炭素化に関する法、国税庁(ANAF)・税関職員の給与改革法、公務員キャリア制度改革法)は公布済みだが、残り2法(公職者の資産申告や利益相反に関する規則を見直す法、公務員給与法)に関しては公務員の反発が強い。

こうした構造改革は、EU復興基金からの資金配分を受けるための必須条件(コンディショナリティー)となっている。法が全て公布されても、政治不安の長期化で、ルーマニアの政権が構造改革の推進に向けた姿勢が堅持できなくなると投資家が判断すれば、EUやECBからのサポートが後退する可能性が意識され、レウ相場の下落につながると懸念される。政治不安の早期収束と構造改革の推進がレウ相場の先行きを大きく左右する。

図表5. ルーマニアレウの対ユーロ実質レート



(出所) BNR、ユーロスタット

図表6. 主要改革6法の概要

法律名	内容
国土計画・都市計画・建設に関する法	許認可手続きの簡素化・デジタル化、エネルギー効率の改善
冷暖房部門の脱炭素化に関する法	再生可能エネルギー源の多様化
国税庁(ANAF)・税関職員の給与改革法	業績評価に基づくインセンティブ制度を導入
公務員キャリア制度改革法	実力主義に基づく昇進制度の確立
公職者の資産申告や利益相反に関する規則を見直す法	公職者の政治倫理確立のための透明性確保
公務員給与法	給与一元化や手当削減による歳出の見直し

(注) 網掛けした4法は公布済。

(出所) 日本貿易振興機構(JETRO)資料等

－ 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、当社の統一的な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。