

ルーマニア

(格付 外貨：BBB- / ネガティブ 自国通貨：BBB / ネガティブ)

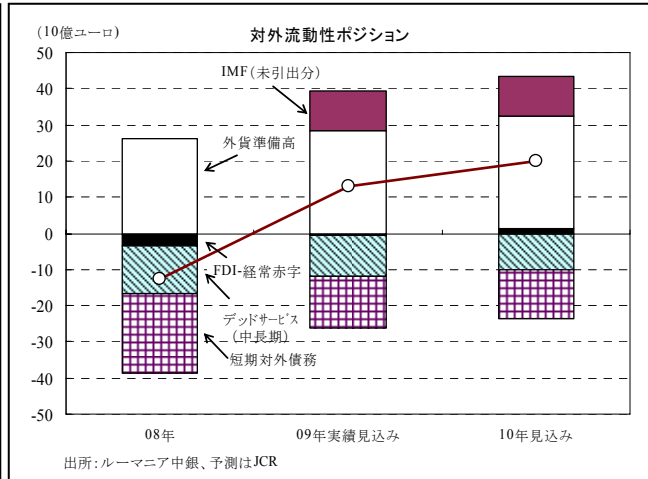
＜主な格付けの視点＞

◆ポジティブ要因

- IMF 金融支援による対外ファイナンスポジションの改善
- 低水準の政府債務残高
- 外国直接投資や EU 補助金による投資を受けた生産能力の増強

◆ネガティブ要因

- 経常赤字継続による高水準の対外債務
- 歳入減による財政赤字の大幅な増加
- 産業構造の転換が依然初期段階



＜Update 2009年12月～2010年2月＞

◆ポジティブ要因

- 09年10月の政権崩壊を受けて、10年1月14日に民主自由党(DLP)、ハンガリー人民同盟(HDUR)、少数グループ、無所属議員による連立政権が議会で承認
- 1月27日、政府はIMFとの間でスタンドバイ合意に基づく第3次、4次レビューにおいて暫定合意に達した。正式承認を経て第3次(15億ユーロ)、第4次(8億ユーロ)の資金引き出しが可能となる
- ルーマニアの5年CDS(279bp:2月17日)の上昇はギリシャに比べ小幅にとどまる
- 09年10-12月の経済は生産が11月、12月と前年比でプラスに転じるなど改善が続いている。他方、実質GDP成長率の落ち込み幅は前期比▲1.5%と前期の▲0.6%からやや拡大した
- 09年の一般政府財政赤字はGDP比7%程度と推定されIMFと合意した7.3%にほぼ沿った動き
- 09年の経常赤字はGDP比4.2%と前年9.2%から大幅縮小
- 09年の経常赤字の9割以上が純FDIの流入によりカバー
- 中央銀行は政策金利を09年に入ってから1月と2月に合計2回100bpsを引き下げ、現状7.5%

◆ネガティブ要因

- 09年12月の失業率は7.8%と前年同期から3.4ppの大幅上昇

＜今後の見通し・注目点＞

新連立政権の財政政策に注目

(1) 1月15日、JCRはルーマニアの格付けを据え置き、見通しはネガティブを維持

格付けはIMF金融支援による対外ファイナンスポジションの改善、数年間は増加が不可避ながら依然低水準にとどまる政府債務残高、外国直接投資やEU補助金による投資増を受けた生産能力の増強などを評価している。他方、格付けは大幅な財政赤字、対外債務の増加、依然初期段階にある産業構造などから制約されている。

格付けの見通しはネガティブを維持した。政局混乱から導入が遅れていた10年予算が、エミール・ボック首相の第二次内閣誕生を受けて、10年1月14日によりやく議会で承認された。これにより、遅延していたIMFからの金融支援も再開すると見通しとなった。しかし、新政権を率いるDLPが連立相手であるHDUR、少数グループ、無所属議員の支持を得て、財政赤字削減に重要なIMFと合意した財政責任法、年金改革、公務員改革などを導入していけるかどうかは依然難しい状況にある。再び導入が遅れた場合、IMFからの金融支援が遅延し、対外ファイナンスへの圧力が強まることとなる。また、銀行部門についても、経済が低迷する中で失業率上昇や企業収益悪化などから、さらに資産劣化するリスクがある。

(2) IMFからの金融支援などにより対外ポジションが安定

IMF、EUなどからの総額200億ユーロ相当の金融支援は対外ポジションの安定に寄与している。金融支援は09年5月に正

式承認され今後 2 年間に渡って、財政改革、金融部門強化など包括的な改革の導入状況によって融資が実行される。改革の導入は前連立政権が崩壊する 09 年 10 月までは概ね計画通り進み、これまでに金融支援全体の約 4 割程度が引き出されてきた。一部は外貨準備高(除く金)として蓄積され、09 年 11 月には過去最高の 287 億ユーロまで増加している。他方、08 年末に 206 億ユーロまで増加した短期対外債務は 09 年末には 144 億ユーロと 3 割以上減少し、外貨準備高はこの 2 倍まで改善している。また、経常赤字は 09 年には輸出を上回る大幅な輸入の減少から GDP 比 4.2%と前年の同 9.2%から大幅に縮小しているほか、赤字のファイナンスも純 FDI 流入/経常赤字比率が 94%と負債性資金にほぼ依存しない状況となっている。

(3) 政権基盤が弱いため財政改革の導入は依然厳しい状況

08 年 11 月の総選挙を前にした拡張的な財政政策を受けて、一般政府財政赤字(ESA95)は 08 年に GDP 比 5.5%まで増加した。政府は 09 年、10 年の財政赤字(GFS)について、IMF との間でそれぞれ GDP 比 7.3%、同 5.9%とすることに合意しているが、09 年の財政赤字は GDP 比 7%程度とほぼ計画通りとなった。10 年予算は 09 年 10 月の政権崩壊から導入が遅れていたが、10 年 1 月 14 日によりやく新連立政権の誕生を受けて議会で承認された。1 月 27 日には、政府は IMF との間でスタンバイ合意による第 3 次、4 次レビューが実施され暫定合意に達した。これにより、遅延していた IMF からの金融支援も再開する見込みである。財政赤字の抑制には IMF と合意した、財政責任法、年金改革、公務員給与改革など歳出入改革を計画通り進めていく必要があるが、DLP が連立相手である少数政党などからの支持を得て導入していけるかどうかは依然難しい状況にある。他方、一般政府債務残高(ESA95)は 08 年の GDP 比 13.6%から 11 年には同 30%を超えるものの、依然 EU 内では最低水準の国の一つとなっている。

(4) 経済は幾分回復し始めているものの、金融システムに依然リスクが残っている

経済は世界金融危機による信用収縮や欧州の主要貿易相手国の景気悪化などから、90 年代後半以来の大幅な景気後退に直面している。足元で落込み幅は幾分改善し始めているものの、08 年 7-9 月以降 6 四半期連続で前期比マイナス成長が続いている。失業率は 09 年末には 7.8%と前年同期の 4.4%から大幅に上昇している。09 年経済は 7.2%のマイナス成長となり、10 年は通貨安や主要貿易相手国の景気回復などから回復に転じるものの、需給ギャップの解消までには至らず緩やかな成長にとどまると JCR では見ている。消費者物価は 09 年初に上昇したものの、タバコ税の引き上げられる中で食品価格の安定などから 09 年末には再び前年比 4.7%まで改善している。物価は中銀の目標値(3.5%±1%)を依然上回っているものの、中銀は物価上昇のさらなる安定化を見込んで、09 年 2 月以降政策金利を 325 bps 引き下げ、現状 7.0%としている。

金融システムは、大手 9 大銀行の親銀行は子会社に対するエクスポージャーと自己資本比率の 10%以上の維持に中央銀行との間で合意しており、資本の流出といった事態は回避され、安定を取り戻している。しかし、失業率の上昇や企業収益の悪化などから資産劣化が進み銀行の資本に影響を与えるなどのリスクが依然残っている。

主要経済指標 (ルーマニア)

		2005	2006	2007	2008	2009f	2010f	2010f
<収れん基準>								
	基準値							
1. CPI上昇率	0.2% (注)	9.1	6.7	3.9	8.1	5.6	4.0	3.2
2. 10年国債金利	4.8% (注)	7.0	7.2	7.1	7.7	9.7	n.a.	n.a.
3. 一般政府財政収支/GDP(ESA95)	▲3.0%以下	▲1.2	▲2.2	▲2.5	▲5.5	▲7.6	▲7.0	▲6.0
4. 一般政府債務/GDP (ESA95)	60%以下	15.8	12.4	12.6	13.6	23.5	30.3	33.6
実質GDP成長率	(%)	4.2	7.9	6.2	7.1	▲7.2	1.0	2.5
失業率	(%)	7.2	7.3	6.5	5.9	7.0	7.8	7.6
経常収支/GDP	(%)	▲8.7	▲10.4	▲13.5	▲12.4	▲4.2	▲5.1	▲5.7
貿易収支/GDP	(%)	▲9.8	▲12.0	▲14.5	▲13.4	▲5.7	▲5.3	▲5.8
純直接投資流入額/GDP	(%)	6.6	8.9	5.7	4.8	4.0	6.0	6.5
外貨準備(金除く)	(EUR mln)	16,796	21,310	25,307	26,220	28,481	31,500	34,800
純直接投資/経常収支	(%)	76.0	85.9	42.1	52.1	94.4	116.1	113.0
総対外債務/GDP	(%)	38.8	42.0	47.4	53.0	66.2	67.2	65.0
総対外債務/輸出G&S	(%)	117.3	131.0	160.7	173.0	218.3	240.7	244.6
公的対外債務/輸出G&S	(%)	46.3	36.8	36.8	38.2	73.3	101.8	109.3
外貨準備高/月間輸入G&S	(月)	5.8	5.9	5.6	5.2	7.9	8.4	8.3
外貨準備/短期対外債務	(倍)	2.7	1.7	1.3	1.2	2.0	2.3	2.4
デット・サービス・レシオ	(%)	20.1	20.7	23.2	31.6	31.6	33.4	31.6

注:<収れん基準>1,2 は 09 年 1 月から 12 月の平均値、09、10、11 年数値は JCR 予測値
出所:欧州委員会、中央銀行、財務省、統計局

(チーフ・アナリスト 内藤 寿彦)