

12061

ポーランド共和国

チーフアナリスト 内藤 寿彦
アナリスト 佐伯 春奈

長期格付

A

見通し*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

1. 概要

中東欧諸国最大の国で、19年の名目GDPは5,800億米ドル、人口は3,800万人を超える。体制移行後の急進的な経済改革により90年代初頭に経済危機に直面した。しかし、その後は経済財政改革、EUからの外国資本流入、さらにはEU基金からの補助金の活用により、経済構造の転換を図ってきた。99年にはNATO加盟、04年にはEU加盟を果たしている。世界的な金融危機および欧州ソブリン債務危機では、EU経済が低迷する中でも経済は一貫して成長を続けてきた実績がある。保守政党「法と正義」は、19年10月の総選挙で再選するなど安定した政治基盤を背景にEUおよび国内の財政ルールを遵守するとともに包括的な経済成長政策を推進している。世界的な新型コロナウイルス感染拡大による経済への影響を緩和するため、政府と中銀は大規模な経済対策を実施している。

2. 政治社会情勢・経済政策

91年から自由選挙が実施されており、複数政党、政権交代など議会制民主主義制度が定着している。EU加盟交渉の過程では政治、経済、財政制度の改革が行われたことからEU指令に適合した制度が構築され、安定した政治社会を築いている。15年5月、10月に大統領選挙、総選挙が実施され、いずれも当時最大野党の「法と正義」が勝利した。上下院で単独過半数を獲得し、8年振りの政権交代となった。現首相は、マテウシュモラヴィエツキ前副首相兼財務相。19年10月に行われた総選挙では高い支持率を背景に「法と正義」が再選した。

同党は反共産主義で労組「連帯」の流れをくむカトリック系保守政党で、党首は政界の実力者であるヤロスワフ・カチンスキ氏。福祉の充実や国家による経済への介入を重視している。外交ではEUや対米関係強化を目指しているが、ユーロ導入には慎重姿勢である。「法と正義」政権は発足後、論争となった最高裁判所や公共放送局にかかる法改正を実施した。欧州委員会は、憲法裁判所の法改正に関し「法の支配」に問題があるとして、適切な対策を採るよう勧告してきた。17年12月に欧州委員会はEU基本条約第7条を発動、最も重い制裁としてはEUにおける議決権の停止がある。18年末の欧州司法裁判所の勧告を受けて、政府は司法改革について一部修正に応じたため、EUの制裁発動は現状回避されている。制裁発動となった場合でも全会一致が必要となることから、ハンガリーが既に反対しているため、実際には難しいとみられる。EU加盟過程で既に高度な政治、社会、経済制度を導入しており、この問題がEU基金割当額の大幅な減額などに至らなければ影響は限定的とみている。

経済財政政策では、財政赤字GDP比3%以内を遵守し、包括的な経済成長策を優先課題としている。政府はこれまでに様々な社会保障拡充策や家計の負担軽減策を導入しており、労働市場の活性化を図ってきた。また、財政では税制遵守強化策や歳出ルール遵守などにより財政赤字の抑制に努めている。国内での新型コロナウイルス感染の広がりを受けて、3月中旬には事実上国境を封鎖するとともに国内での移動制限を実施している。4月10日時点（ジョンズホプキンス大学）の感染者数は5,575人、死者は174人と他の欧州諸国に比べると感染者数は人口比で抑えられている。政府は既に銀行、企業、家計に

対する支援策など総額でGDP比9%に上る大規模な経済対策を打ち出している。

3. 経済基盤

19年の一人当たりGDP（購買力平価）は3.3万米ドルを超えるなど発展しており、JCRが格付けするAレンジのソブリンの平均をやや上回っている。産業構造は鉄鋼業、自動車や電気製品などの製造業、卸小売業に加え、近年では物流ハブやアウトソーシングなど多様化している。90年代半ばから欧州諸国を中心に外国資本が流入し、貿易や金融を通じてこれらの国々との経済関係を深めてきた。19年末の外国からの直接投資残高（IIP）はGDP比で5割程度を占める。輸出相手国もEU全体で8割、ドイツだけでも3割近く占めるなどEUのサプライチェーンに深く組み込まれている。また、EU加盟により、EU基金から多額の補助金を受領しており、この資金を活用し社会資本の整備を進めている。EU基金の配分額は、07年から13年が650億ユーロ（07年名目GDP比21%）、14年から20年には760億ユーロ（14年名目GDP比18%）を超える。

人口は90年代後半から減少に転じている中、経済の拡大から労働者不足が問題となっている。雇用率の引き上げや失業率の低下に加えて、現在、100万人以上（労働力人口の6%程度）のウクライナ人が外国人労働者として流入しているとみられ、労働者不足の緩和に貢献している。国内消費電力は、自国で産出された石炭発電が中心であるが、再生可能エネルギーや原発により発電源の分散を図る計画である。その他の石油、天然ガスはほとんどをロシアからの輸入に依存している。

4. 経済動向

安定した内需により一貫して成長を続けており、過去3年の年平均成長率は5%近い。19年の経済成長率は内需が幾分鈍化したほか、輸出の減速から4.1%（速報値）と18年の5.1%から低下した。内需は引き続き賃金雇用増による個人消費やEU基金からの資金流入増による投資拡大から堅調に推移している。失業率は19年には3.3%と過去最低を更新するなど労働者不足となっているが、当面は雇用率の上昇や国外労働者の流入により対応可能とみている。賃金が上昇しているものの、生産性の改善によって物価上昇もある程度抑えられている。中央銀行は既に政策金利と預金準備率の引き下げ、銀行に対する流動性供給や銀行を通じた企業への資金支援を

実施している。また、政府は事実上の国境封鎖や国内移動制限を実施するとともに、労働市場や企業支援策、さらにはインフラ投資など大規模な経済対策を打ち出している。国内の感染者数は小幅な増加にとどまっているものの、国境封鎖と国内移動制限により、経済の一時的な落ち込みは不可避である。ただ、感染拡大が長引かなければ、21年には安定した内需に支えられて3%程度まで回復するとみている。

5. 金融システム

金融システムは引き続き安定した状況にある。国内最大手銀行であるPKO銀行を除いた銀行のほとんどが90年代の民営化過程で欧州大手銀行の傘下に入った。19年末の銀行の民間向け貸出残高はGDP比5割とまだ高くないが、近年は名目GDP成長率並みの伸びを示している。銀行は19年も引き続き安定した利益を計上している。19年末の不良債権比率は6.5%とさらに低下する一方、自己資本比率も19%程度を維持しており、一時的な経済の落ち込みによる影響にも対応可能である。

アンジェイドゥダ大統領が15年の選挙公約の一つとして打ち出したスイスフラン建住宅貸出債権を市場の為替相場と異なるレートでズロチに転換する政策は、金融システムへの甚大な影響を考慮し、大幅に修正されている。現状では、契約内容に問題があった場合、債務者が個別に銀行を訴えることとなっている。欧州司法裁判所や国内裁判所の判断が示されたが、明確な判断が示されておらず、仲裁の抜本的な解決には至らず、判決までにはかなりの時間を要するとみている。ただ、19年末のスイスフラン建住宅貸出残高は貸出全体の1割以下まで縮小しているほか、資産の質もズロチ建の貸出債権に比べて借り手の財政状況が概して良好であるため健全である。実際に銀行を相手取り訴訟を起こす件数は少ないとみているが、当面銀行はリスクに備えて引当金の計上を余儀なくされることから、今後の進展状況を注視する。

6. 対外ポジション

19年の経常収支は再び黒字となった。貿易収支がほぼ均衡する中、構造的に拡大しているサービス収支の黒字が一次所得収支の赤字を上回っている。経常収支の改善とEU基金からの資金流入により純資金流入の状況が続いており、対外流動性は引き続き堅固。近年、輸送やビジネスサービスなどのサー

ビス輸出の増加が顕著である。一次所得収支は国内企業を保有する国外企業への利益の支払いにより、恒常的な赤字となっている。EU基金からの19年のネット資金流入はGDP比2%程度となっている。

19年末のIIPベースの純対外負債残高、対外債務残高のGDP比はそれぞれ50%、60%へ低下したがいずれもJCRが格付するAレンジのソブリンの中ではいまだ大きい。対外債務残高の構成は政府部門が40%、民間部門が60%。民間部門はより安定した調達である企業間信用が4割以上を占める。19年末の外貨準備高は1,145億ユーロまで増加しており、月間輸入（財・サ）の5.1倍、短期対外債務の2.3倍を確保している。

7. 財政基盤

15年6月にEUの過剰財政赤字是正手続きが09年以降初めて解除され、財政赤字は15年からGDP比で3%以内を維持している。19年予算では総選挙を前に年金ボーナス、児童手当の拡充、個人所得税率の引き下げなどからGDP比1.7%の赤字が予定されていた。実際には、経済拡大や税制遵守強化による税収増などが寄与しGDP比1%程度に収まったとみられる。一般政府債務残高（ESA2010）も18年末のGDP比48.8%から19年末は同46%さらに低下した。債務構造も19年末には外貨建、非居住者の保有割合（中央政府）はそれぞれ26%、40%まで低下するなど改善している。非居住者の保有状況は、日本、ルクセンブルグ、オランダが最大で3カ国合計で5割を超える。その他は地域別に分散されている。また、債務の償還期間も5年超と比較的長い。

20年予算では、政府は一般政府財政赤字をGDP比1.2%、中央政府は90年代以降では初めて均衡収支を見込んでいた。しかし、GDP比9%相当の大規模な経済対策が打ち出されたことから、今後予算が修正され財政赤字が増加する。実際に歳出を伴うものはGDP比3%程度とみられるほか、経済落ち込みによる歳入減なども考慮すれば、GDP比5%前後の赤字要因になるとJCRではみている。しかし、こうした影響を吸収する財政余力を備えており、政府債務のGDP比はJCRがAレンジに格付しているその他のソブリンと遜色ない水準を維持できるとみている。

8. 総合判断

格付は、多様化し安定した経済構造、慎重な財政運営、対外流動性の改善などを評価している。他方、縮小傾向にあるもののGDP比でまだ大きい純対

外負債などが制約要因である。格付の見通しは安定的。19年10月に再選した与党「法と正義」は安定した政治基盤を背景に財政赤字のGDP比3%以内遵守と包括的な経済成長を推進している。政府はこれまでに様々な社会保障充実策を導入してきたが、経済拡大や税制遵守強化による税収増や歳出ルール適用により財政赤字は抑制されている。政府債務もGDP比で縮小が続いている。20年の中央政府予算は均衡収支を導入しているものの、新型コロナウイルス経済対策の実施により修正を余儀なくされるが、対策を実施する十分な財政余力を備えている。

対外純負債や対外債務のGDP比がさらに低下した場合などは格付上ポジティブな要素となる。新型コロナウイルス感染拡大やEU経済など外部環境の大幅な悪化、労働不足の深刻化、さらにはEUの制裁措置によるEU基金割当額の大幅な減額などが経済、財政に大きな影響を及ぼす場合、格付の下方圧力となる。

JCR

12061 ポーランド共和国

●主要経済財政指標

	単位	2015	2016	2017	2018	2019
名目GDP	10億米ドル	464	472	526	586	590
人口	百万人	38	38	38	38	38
一人当り実質GDP(購買力平価)	米ドル	26,820	27,720	29,950	31,380	33,440
実質GDP成長率	%	3.8	3.1	4.9	5.1	4.1
消費者物価上昇率	%	-0.7	-0.2	1.6	1.2	2.1
失業率	%	7.5	6.2	4.9	3.9	3.3
一般政府歳入/GDP	%	39.1	38.7	39.8	41.4	41.3
一般政府歳出/GDP	%	41.7	41.1	41.2	41.6	42.5
一般政府財政収支/GDP	%	-2.6	-2.4	-1.5	-0.2	-1.2
一般政府債務/GDP	%	51.3	54.3	50.6	48.8	46.0
経常収支/GDP	%	-0.6	-0.5	0.1	-1.0	0.5
対外債務/GDP	%	70.4	75.3	68.4	63.4	59.2
対外純資産負債/GDP	%	61.0	62.5	62.3	55.3	50.5
対外債務/財・サ輸出	%	142.5	144.5	126.0	114.1	105.9
外貨準備高/月間輸入	倍	5.2	6.3	4.8	4.7	5.1
外貨準備高/短期対外債務	倍	2.6	2.2	2.2	2.3	2.3

(注) 19年の一般政府財政収支及び債務はJCR予測値

(出所) 欧州統計局、ポーランド中央統計局、財務省、ポーランド国立銀行

●格付明細

(単位：百万円、%)

対 象	格付	見通し*	発行額	利率	発行日	償還期限	公表日
第15回円貨債券	A	-	10,000	0.91	2013.11.15	2020.11.13	2020.03.24
第4回円貨債券	A	-	50,000	2.24	2005.11.18	2021.02.18	2020.03.24
第6回円貨債券	A	-	60,000	2.62	2006.11.14	2026.11.13	2020.03.24
第13回円貨債券	A	-	10,000	2.50	2012.11.08	2027.11.08	2020.03.24
第7回円貨債券	A	-	50,000	2.81	2007.11.16	2037.11.16	2020.03.24
外貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	2020.03.24
自国通貨建長期発行体格付	A+	安定的	-	-	-	-	2020.03.24

●長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
2002.05.31	BBB+		ポーランド共和国
2003.05.08	A-	安定的	ポーランド共和国
2008.02.26	A-	ポジティブ	ポーランド共和国
2008.12.16	A-	安定的	ポーランド共和国
2013.03.01	A	安定的	ポーランド共和国

*「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイトに記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。