

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、20年の名目GDPは5,900億米ドル、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、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。

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、20年7月の大統領選でも「法と正義」が支持する現職アンジェイ・ドゥッタ大統領が勝利している。

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条を発動しており、最も重い制裁としてはEUでの議決権停止がある。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状況下で実際には難しいとみられる。EUの21~27年多年次財政枠組みおよび復興基金では、「法の支配」を遵守しない国に対して予算配分の停止などの制裁を課す可能性が検討されているが、新ルールの具体的な運用方法はまだ確定していない。ポーランドは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%以内の遵守と包括的な経済成長策を優先課題としてきた。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、労働市場の活性化を図ってきた。また、財政面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。新型コロナウイルス感染拡大への対応では、20年3月中旬には事実上の国境封鎖や国内での移動制限などを実施した。こうした厳しい措置は夏にかけて緩和したが、秋以降の感染再拡大を受けてより緩やかな制限

措置を導入している。足元では感染拡大の第三波を迎えているが、ワクチン接種も徐々に進んでいる。政府は企業および家計に対する支援策として、これまでに総額でGDP比15%程度の大規模な経済対策を打ち出している。経済対策の主なものとしては、社会保険料の免除や賃金補償などの財政措置、Polish Development Fund (PFR) による企業への金融支援 (Financial Shield)、BGK (国家開発銀行) を通じた企業向け融資の保証などがある。Financial Shieldでは、雇用維持などの条件を満たすと融資は返済不要の補助金となる。

3. 経済基盤

20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。20年末の外国からの直接投資残高 (IIP) はGDP比で5割程度にのぼる。輸出相手国もEU全体で7割超、ドイツだけでも3割近くを占めるなど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年の名目GDPの21%に相当)、14年から20年には760億ユーロ (14年の名目GDPの18%に相当) を超え、21年から27年も750億ユーロ (20年のGDP比の14%に相当) にのぼっている。加えて、復興基金の「復興・強じん化ファシリティ」からも最大で239億ユーロ (同4.5%程度) の補助金が割り当てられている。

人口が90年代後半から減少に転じている中、コロナ前には経済の拡大から労働者不足が問題となっていた。雇用率の引き上げや失業率の低下に加えて、ウクライナ人を中心とする外国人労働者の流入も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による発電で主に賄われているが、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。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

19年までは安定した内需により一貫して成長を

続け、17~19年の年平均実質GDP成長率は5%近くに達する。19年の経済成長率は18年から減速したものの、賃金雇用増による個人消費の伸びやEU基金からの資金流入増による投資拡大から4.5%と高い伸びを記録した。失業率は19年には3.3%と過去最低を更新し、労働者不足となる中で賃金が上昇したが、生産性の改善によって物価上昇はある程度抑えられてきた。

感染拡大を受けた移動制限などの影響により、20年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比で-8.4%となった。その後は制限措置の緩和とともに経済活動が再開し、7-9月期には-1.5%とマイナス幅が大きく縮小、10-12月期も第二波の影響を受けたものの4-6月期に比べると落ち込みは限定的であった。20年通年では-2.7%と体制移行後で初のマイナス成長となったが、個人消費が小幅な減少にとどまり輸出もほぼ前年並みを維持したことから、EU内では比較的小幅な悪化にとどまっている。一方、投資は大きく落ち込んだ。労働市場の動向をみると失業者の増加は抑えられているが、これは感染拡大前の労働需給ひっ迫や政府による雇用や企業の支援策の効果から雇用保蔵が行われているためとみられる。足元経済を下押ししている最近の感染拡大の影響は、年後半からはワクチン接種の進展と制限措置の緩和に伴い和らいでいくとみられる。EU基金および復興基金からの資金流入も投資の回復をサポートしていく見通しである。成長率は21年通年では4%程度まで回復し、22~23年も4~5%の伸びが続くとみている。

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。国内最大手の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。20年末の銀行の民間向け貸出残高はGDP比5割超とまだ高くないが、近年は名目GDP成長率並みの伸びを示している。銀行は20年も経済悪化による与信費用の増加を吸収して底堅い利益を計上している。20年末の不良債権比率は6.9%と19年末の6.5%から若干上昇した。感染拡大を受けた支援策として貸出金の返済猶予措置が実施されているが、猶予期間中の貸出金が貸出全体に占める割合は、ピークとなった20年央の約10%から20年末には1.2%まで縮小している。これらが猶予期間終了後に不良債権化することも想定されるが、追加の与信費用は収益で吸収可能とみている。また、自己資本比率は20年末も20%程度と高水準を維持している。

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、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。ただ、スイスフラン建住宅貸出残高は20年末には貸出全体の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良好であるため健全である。銀行はこのリスクに備えて引当金を一定額計上しているが、訴訟が拡大していくと追加引当が必要となる可能性があり、今後の進展状況を注視する。

6. 対外ポジション

20年の経常収支はGDP比3.6%の黒字となり、黒字幅は19年から大きく拡大した。輸出が前年並みを維持する中で輸入が内需悪化により減少し貿易黒字が増加したことによる。経常黒字の拡大と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。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。一方、近年は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り、構造的に拡大しているサービス収支の黒字が一時所得収支の赤字を上回る状況となっている。EU基金からのネット資金流入を中心とした20年の資本移転等収支はGDP比2.4%であった。

20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44%、60%へ低下し、いずれもJCRが格付けするAレンジのソブリンの中で遜色ない水準となっている。対外債務残高の構成は政府部門が36%、民間部門が64%。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。20年末の外貨準備高は1,256億ユーロまで増加しており、月間輸入（財・サ）の5.9倍、短期対外債務（企業間信用除く）の2.9倍を確保している。

7. 財政基盤

感染拡大前には、経済拡大や税制遵守強化による税収増、歳出ルール適用により財政健全化が進展してきた。財政赤字は15年からGDP比3%以内を維持し、18年、19年には同1%未満に抑制されている。一般政府債務残高（ESA2010）も19年末には同45.6%まで低下した。政府は当初、20年の一般政府財政赤字をGDP比1.2%に抑える計画であった。しかし、経済悪化により税収が伸び悩む中、経済対策の実施から歳出が大きく増加し、実際の赤字はGDP

比7%へ拡大した。経済対策のうち財政収支への影響があるものは、GDP比5%程度とJCRはみている。他方、20年末の一般政府債務のGDP比は57.5%まで上昇したが、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している。債務構造（中央政府、国の定義）も20年末には外貨建構成比と非居住者保有割合がそれぞれ24%、34%まで低下するなど改善が続いている。国内市場におけ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。債務の償還期間も4.6年と比較的長い。

政府は21年予算で一般政府財政赤字をGDP比6%としている。21年もFinancial Shieldの第2弾など新型コロナ関連の経済対策が実施されている。ただ、支援は感染拡大第二波・第三波により再導入された制限措置の影響を受けている特定セクターのみをターゲットとしているため、対策の規模は20年より縮小している。経済対策以外の主な政策では年金ボーナスの追加支給などがあるが、政府は増税策を講じて歳入増を図るなど慎重な財政運営を堅持している。経済も回復する中、財政赤字は21年には縮小し、一般政府債務/GDP比も数年内に低下に転じるとみている。

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。格付の見通しは安定的。20年の経済は感染拡大の影響から比較的軽微ながらもマイナス成長となり、財政は経済対策の実施により悪化した。しかし、これまでの財政健全化により十分な財政余力を備えていたことから、政府債務は依然としてGDP比で管理可能な水準にとどまっている。感染拡大の影響が収束すれば、経済は堅調に回復し、財政健全化が再び進むとみている。

これまで格付の制約要因となってきた対外純負債や対外債務のGDP比は、近年着実に改善が図られてきた。一方で、感染拡大の影響を和らげるための経済対策の実施により財政が悪化しており、今後改善していけば格付上ポジティブな要素となる。他方、感染拡大の長期化や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などには、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	2016	2017	2018	2019	2020
名目GDP	10億米ドル	472	587	586	596	594
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	28,310	30,180	31,890	34,510	33,620
実質GDP成長率	%	3.1	4.8	5.4	4.5	-2.7
消費者物価上昇率	%	-0.2	1.6	1.2	2.1	3.7
失業率	%	6.2	4.9	3.9	3.3	3.2
一般政府歳入/GDP	%	38.7	39.8	41.3	41.1	41.7
一般政府歳出/GDP	%	41.1	41.3	41.5	41.8	48.7
一般政府財政収支/GDP	%	-2.4	-1.5	-0.2	-0.7	-7.0
一般政府債務/GDP	%	54.3	50.6	48.8	45.6	57.5
経常収支/GDP	%	-0.5	0.1	-1.0	0.5	3.6
対外債務/GDP	%	75.2	68.4	63.6	59.3	60.3
対外純資産負債/GDP	%	62.5	62.2	55.4	49.9	43.7
対外債務/財・サ輸出	%	144.5	126.0	114.9	106.9	103.9
外貨準備高/月間輸入	倍	6.0	4.6	4.5	4.6	5.3
外貨準備高/短期対外債務	倍	2.1	2.1	2.2	2.1	2.4

(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

対象	格付	見通し*	発行額 (百万単位)	通貨	利率 (%)	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	-	2021.03.29
自国通貨建長期発行体格付	A+	安定的	-	-	-	-	-	2021.03.29
第6回円貨債券	A	-	60,000	JPY	2.62	2006.11.14	2026.11.13	2021.03.29
第13回円貨債券	A	-	10,000	JPY	2.50	2012.11.08	2027.11.08	2021.03.29
第7回円貨債券	A	-	50,000	JPY	2.81	2007.11.16	2037.11.16	2021.03.29

●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なるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、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。