

# アジア・新興国 ～「金融資本主義」に揺さぶられるトルコ～

経済調査部 主席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

## ファンダメンタルズの脆弱さがリラ安を招く

国際金融市場では、米金利の上昇に伴うドル高圧力が強まるなか、先進国による金融政策の正常化も重なり、新興国では資金流出が起こりやすくなっている。こうした動きは経常赤字など対外収支構造が脆弱な国を直撃しやすく、足下ではその「筆頭格」としてトルコが挙がっている。トルコは昨年+7.4%の高成長を実現する一方、様々な財政出動による景気押し上げ策に伴い財政状況は急速に悪化し、財政赤字と経常赤字の「双子の赤字」が意識されやすくなっている。また、足下のインフレ率は二桁%の高い伸びが続き、過去数年に亘って中銀が定めるインフレ目標の上限を上回る状況が続いている。

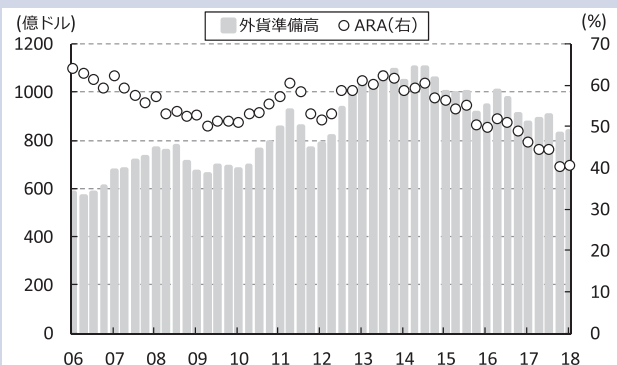
また、外貨準備高は一時1000億ドルの台を突破する水準にまで積み上がってきたものの、足下では資金流出の動きも影響する形で減少基調に転じている。なお、IMF(国際通貨基金)が発表している外貨準備高の適正水準(ARA:Assessing Reserve Adequacy)の考え方に照らし合わせると、トルコの外貨準備高は過去数年に亘って一貫して望ましい水準(100～150%)に満たない。こうしたトルコのファンダメンタルズ(基礎的条件)の脆弱さは、通貨リラのスポットレートが購買力平価などに比べて大幅に割安な水準で推移する一因になっている。

## 大統領権限強化と中銀の独立性は両立するか

トルコでは来年11月に大統領選及び総選挙が予定されていたが、エルドアン大統領は今年6月への前倒しを発表した。総選挙後には改正憲法が施行され、建国以来の議員内閣制から実権型大統領制に移行する。大統領は前倒しの理由に、経済的課題の克服や隣国シリア情勢を挙げており、権限拡大で事態打開を図りたい思惑も透けてみえる。また、景気の先行きに不透明要因が山積しており、早期実施が自身の勝利にとって望ましいとの打算が働いた可能性もある。

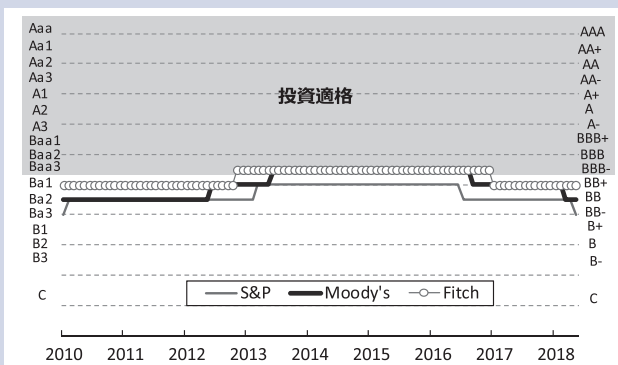
一方、エルドアン大統領は「金利の敵」を自認しており、インフレ率が高止まりするなかでも中銀に利下げ実施を求めるなど圧力を強めている。4月末の定例会合で、中銀は1営業日中の終わり1時間だけ適用される後期流動性ファシリティーの利上げの実施に踏み切った。しかし、米格付機関のS&P社はこうした対応を「不十分」として格下げを行うなど、厳しい対応をみせている。中銀は複雑化している金融政策の簡素化に取り組むなど改革姿勢をみせるが、大統領周辺との「板ばさみ」状態が続いており、その行方は未だ不透明である。隣国シリア情勢を巡っては欧米との関係悪化要因となっており、対外収支が脆弱なトルコ経済の「アキレス腱」になっている。通貨リラ相場を取り巻く環境は安心にはほど遠い状況にあると判断出来よう。

資料1 外貨準備高とARAの推移



(出所)CEIC, IMFより第一生命経済研究所作成

資料2 主要格付機関のトルコの外貨建長期信用格付の推移



(出所)各社ホームページなどより第一生命経済研究所作成