

トルコ、景気減速下で臨む総選挙とその影響

～経済政策を巡る動きがこれまで以上に注目されよう～

発表日：2015年4月1日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

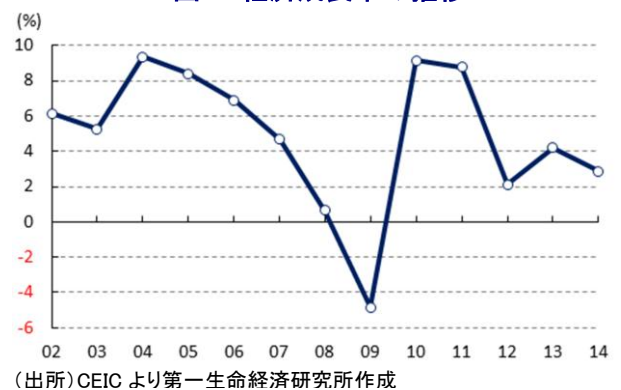
(要旨)

- 世界的なカネ余りのなかでリスクオンの動きがみられ、一部の新興国通貨に強含みの動きがみられるが、トルコリラは最安値圏での推移が続く。資金流出の影響は景気にも現れており、昨年の経済成長率は前年比+2.9%に鈍化した。短期的に景気上振れの可能性はあるが、足下の統計は総じて弱いなか、今後も物価高が続くことで、当研究所では今年の経済成長率は+3%程度の力強さを欠く展開になると予想する。
- 先行きの同国経済は6月の総選挙の行方が左右しよう。現政権は憲法改正を睨んで景気回復を優先する可能性が高く、市場からの信認が厚い現経済チームが離れ、エルドアン大統領周辺で後任人事が決まれば国際金融市場からの信認を著しく毀損するリスクがある。同国はフラジャイル・ファイブで最も対外収支が脆弱であり、米国の利上げが意識される状況ではこれまで以上に慎重な政策運営が求められている。

《予想外の個人消費の堅調さと公共投資拡充で景気は下支えられるも、景気自体は力強さを欠く展開が続いている》

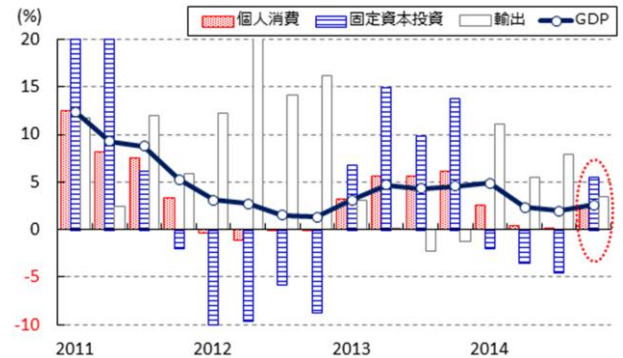
- 国際金融市場では日銀の異次元緩和に加え、先月にはE C B（欧州中央銀行）による量的金融緩和実施を受けて、世界的なマネーの規模はかつてない水準に拡大している。こうした環境下、米国F R B（連邦準備制度理事会）による金融政策の正常化の取り組みに注目が集まっているが、足下では正常化の道のりを急がない姿勢をみせたことでリスクマネーの動きは再び活発化する動きがみられる。その影響はこのところのアジアを中心とする新興国通貨の底堅さや、原油安や欧米による経済制裁の影響が深刻化しているロシアルーブル相場の動向にもうかがえる。一方で、トルコリラの対米ドル相場は過去最安値圏で推移しており、そうした勢いを掴めていない。その影響は実体経済にも少なからず影を落としているものと見込まれる。昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.6%と前期（同+1.9%）から加速し、前期比年率ベースでも+2.8%と前期（同+2.2%）からの底入れしていることが確認されたが、4.0~4.5%程度と推計される同国の潜在成長率を下回るなど景気は勢いを欠いている。昨年通年の経済成長率も前年比+2.9%と前年（同+4.2%）から減速しており、成長率目標（3.3%）を下回る水準となるなど、ここ数年は高い成長を実現してきた同国経済は厳しい状況に直面している。同国は原油をはじめとするエネルギー資源を輸入に依存しており、昨年後半以降の原油安の恩恵を受けやすい環境にあるものの、ここ数年の通貨安による輸入物価の上昇に加え、隣国シリアをはじめとする周辺国の情勢悪化などを受けて食料品をはじめとする生活必需品の物価上昇圧力が高まり、インフレ率は過去3年以上に亘って中銀の定めるインフレ目標を大きく上振れする状況が続いている。さらに、昨年初めには国際金融市場の動揺により資金流出圧力が急激に高まり、通貨リラ安圧力が強まったことを受け、中銀は大幅利上げによる事実上の通貨防衛に踏み切る事態に追い込まれた。その後はインフレが高止まりしているにも拘らず、政府中枢、特に、エルドアン大統領周辺から中銀に対して景気刺激の観点から利

図1 経済成長率の推移



下げを求める圧力が強まり、中銀は漸進的な利下げ実施に追い込まれた。このように中銀の独立性に対する懸念が高まっていることも、足下において通貨リラ安を招く一因になっている。結果、物価高と金利高が共存したことで民間部門を中心に投資意欲が削がれたほか、輸出の4割強を占めるEU経済の低迷に加え、シリアやトルコなど周辺国の情勢悪化により中東向け輸出も頭打ちしており、これに伴う外需低迷も景気の足かせとなる状況が続いている。その一方、物価高と金利高の共存により実質購買力に下押し圧力が掛かっているものの、個人消費は比較的堅調な伸びが続き、景気刺激に向けた公共投資の拡充も内需を押し上げており、外需低迷の影響を相殺している。なお、10-12月期については堅調な内需に伴う輸入増が成長率を下押ししていることから、先行きについてはその一巡によって一時的には成長率の押し上げに繋がる可能性はあるものの、外需については周辺国情勢を含め不透明感が払拭出来ないなか、鉱工業生産などのハードデータも総じて力強さを欠いており、回復感に乏しい展開が続いている。さらに、年前半については昨年後半以降の原油安に伴うインフレ圧力の後退を受けて、インフレ率に下押し圧力が掛かりやすい状況が期待されるものの、こうした環境下にも拘らず足下のインフレ率が依然中銀目標を上回る水準にあり、安定的にインフレ率が目標以下の水準に収束することも想定しにくい。こうした状況を勘案して、当研究所では今年のトルコの経済成長率は前年並みの+3%程度に留まり、景気回復の波に乗ることは難しいと予想する。

図2 実質 GDP 成長率(前年比)の推移

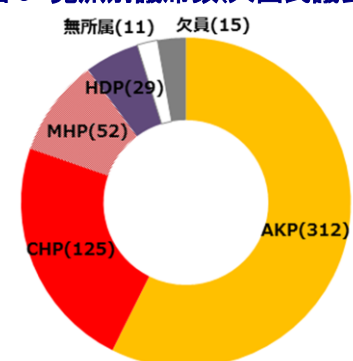


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

《総選挙に向け、エルドアン大統領周辺が経済政策への関与を強めるか否かが、同国経済及びリラの信認を左右する》

- 先行きのトルコ経済を巡っては、国際金融市場は6月に予定される総選挙の動向とその後の経済政策の運営方針に対する注目度が高い。現与党の公正発展党（AKP）は、憲法改正を通じて現時点では名誉職的な色彩の強い大統領職の権限強化を図ることを長年の悲願にしており、その取り組みが実現した場合は、昨年8月に同国初の公選制で誕生したエルドアン大統領（前AKP党首）は名実ともに「絶対的指導者」としての地位を確立することが可能になる。なお、エルドアン大統領の誕生後は実質的に同氏が首相在任時と同様に政治的権能を振るう状況となっており、元々政治的権限が強い立場である首相にエルドアン氏の後継で就任したダウトオール氏（現AKP党首）は実質的にエルドアン大統領を補佐する役割を担っている。このように憲法上において定められている大統領及び首相の権限と、現時点における実質的な状況の差を埋めるべく、エルドアン政権は次期総選挙において憲法改正に必要な議席数の確保を至上命題としている。憲法改正の実現には、大国民議会（議席数 550）の3分の2以上（367 議席）を獲得すれば国民投票なしに議会単独での憲法改正が可能となるが、少なくとも

図3 党派別議席数(大国民議会)



(出所)大国民議会 HP より第一生命経済研究所作成

復などを通じて実績を広く国民に浸透させることにより支持率向上を図る誘因が強まっている。結果、インフレ率が依然として中銀目標を上回る水準にあるにも拘らず、エルドアン大統領ないしその周辺から中銀に対して利下げ実施を求める圧力に繋がっている。ただし、インフレ抑制の観点では同国中枢が金融引き締めを行う「常道」と反する動きを強めていること、中銀の独立性に対する不透明感の高まりは国際金融市場からの不信感を生んでおり、上述のように通貨リラ売りの動きを強める一因になっている。また、リラ安の長期化は輸入物価を通じてインフレ圧力を高めてインフレの沈静化に逆行する動きに繋がっている。現時点においては、政府の経済政策の運営方針はババジャン副首相とシムシェキ財務相を中心に、国際金融市場からの信認が高い経済閣僚が主導しており、エルドアン大統領やその周辺から中銀に対して様々な圧力が高まるなかでも基本的には中銀の独立性を重視する姿勢が貫かれてきた。こうした姿勢の背景には、ババジャン

氏とバチュシュ中銀総裁が大学時代の学友であり、中銀総裁人事の選定に際してババジャン氏がバチュシュ氏を推薦した経緯も大きく影響していると考えられる。なお、現時点においてババジャン副首相の任期は来年までとなっているが、AKPの内規では副首相の任期は最大で3期とされており、金融市場においては総選挙実施後にはババジャン副首相が経済チームを離れることになり、それに伴ってバチュシュ氏が更迭されるとの見方もくすぶる。そうした事態に陥った上、後任人事にエルドアン大統領の側近で経済政策に明るくない人材が配置される事態となれば、国際金融市場においては「パニック的」なリラ売り圧力を誘発しかねないことに注意が必要である。足下では、

米国による金融政策の正常化の取り組みが想定より後ろ倒しされるとの見方は強まっているが、早晚米国FRBが利上げに動くことは間違いないなか、過去には同様の動きが世界的なマネーの動きに混乱を引き起こすなど国際金融市場の動揺に繋がったことを勘案すれば、同国にとっては一昨年のような資金流出圧力に直面するリスクは小さくない。一昨年に海外資金の急激な流出に見舞われたいわゆる「フラジャイル・ファイブ」の国々のなかで同国は昨年時点における経常赤字/GDP比が最も大きく、昨年末時点においては対外債務に占める短期債務残高が外貨準備高を上回るなど、5ヶ国のなかでも対外収支の脆弱性が際立っている。昨年後半以降の原油安など対外収支の改善に大きく寄与し得る外部環境が整っているにも拘らず、現時点においては同国政府の政策運営の拙さが環境改善の道のりを阻んでいるのみならず、来るべき事態に対するリスク回避の可能性を低下させていることを真摯に受け止める必要がある。その意味でも、国際金融市場の動揺が意識される状況が先延ばしされているうちこそ、慎重な政策運営を通じたファンダメンタルズ強化に向けた取り組みを着実に前進させることが求められている。

しされるとの見方は強まっているが、早晚米国FRBが利上げに動くことは間違いないなか、過去には同様の動きが世界的なマネーの動きに混乱を引き起こすなど国際金融市場の動揺に繋がったことを勘案すれば、同国にとっては一昨年のような資金流出圧力に直面するリスクは小さくない。一昨年に海外資金の急激な流出に見舞われたいわゆる「フラジャイル・ファイブ」の国々のなかで同国は昨年時点における経常赤字/GDP比が最も大きく、昨年末時点においては対外債務に占める短期債務残高が外貨準備高を上回るなど、5ヶ国のなかでも対外収支の脆弱性が際立っている。昨年後半以降の原油安など対外収支の改善に大きく寄与し得る外部環境が整っているにも拘らず、現時点においては同国政府の政策運営の拙さが環境改善の道のりを阻んでいるのみならず、来るべき事態に対するリスク回避の可能性を低下させていることを真摯に受け止める必要がある。その意味でも、国際金融市場の動揺が意識される状況が先延ばしされているうちこそ、慎重な政策運営を通じたファンダメンタルズ強化に向けた取り組みを着実に前進させることが求められている。

以 上

図 4 リラ相場(対ドル、ユーロ)の推移



図 5 フラジャイル・ファイブの経常赤字/GDP 比較

