

トルコリラの安定は「嵐の前の静けさ」か

～米Fedの対応で調整一服も、中銀の独立性や欧州との対立など火種は山積～

発表日：2017年3月24日(金)

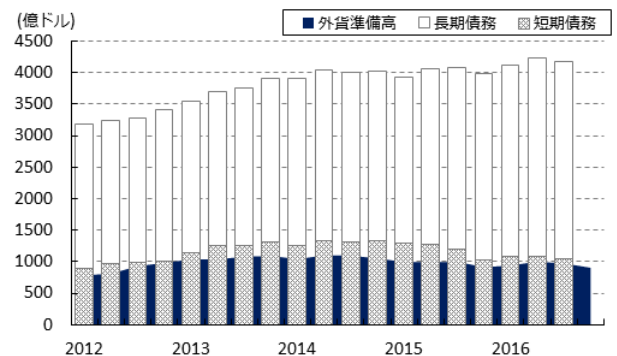
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

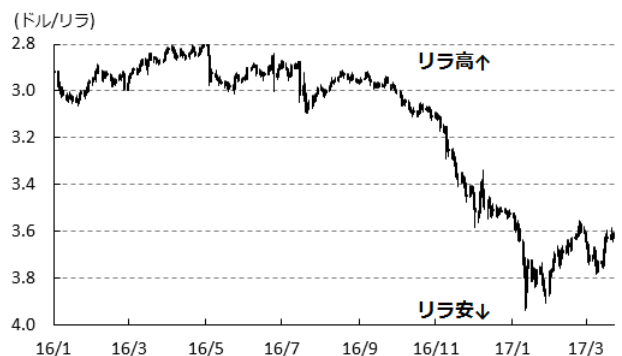
- 世界経済は回復局面を迎えるなか、金融市場では「カネ余り」が続くなかで米国Fedが緩慢な利上げペースを維持したことで落ち着いている。年明け直後には構造的な脆弱さや中東情勢の悪化などを材料に通貨リラは対ドルで最安値を更新したが、金融市場の落ち着きを受けて相場は安定している。ただし、中銀は大統領周辺の圧力に屈するなど独立性に疑問があり、市場環境に伴い大きく変動するリスクは残る。
- 憲法改正を巡る動きには要注意である。欧州各国はエルドアン大統領への権力集中を目指す改憲を警戒するなか、ドイツやオランダの対応を巡ってトルコは両国への反発を強めている。移民問題による極右勢力の台頭が懸念される欧州では、「防波堤」であるトルコとの関係悪化を避けたいとの思惑もある。対立が激化する可能性は低いが、経済及び観光面で関係が深い欧州との関係悪化はトルコ経済に打撃を与えよう。
- このところの世界経済を巡っては、先進国のみならず新興国や資源国でも景気の底入れが進むなど、循環的な景気回復局面を迎えている。国際金融市場では米国Fed（連邦準備制度理事会）による利上げの動向に注目が集まるなか、Fedはバランスシートの規模を維持しつつ、今後の利上げペースも緩慢なものに留めるなど、市場の動揺を回避する姿勢を維持している。また、世界的に緩和的な金融政策が採られていることで、国際金融市場に供給されたマネーの規模はかつてない水準で推移する「カネ余り」の状況が続いている。昨年11月の米大統領選でのトランプ氏が勝利後には、トランプ政権による経済政策を受けてFedによる利上げ実施ペースが加速するとの見方を反映し、米国金利や米ドル相場の上昇が促される動きがみられた。Fedによる早期利上げは、より高い収益を求めて新興国などに流入してきた資金の逆流を招き、新興国の通貨安や信用収縮を引き起こすことが懸念された。経常赤字を抱えるなど慢性的な資金不足状態にある新興国では、海外資金の流入が経済活動を下支えするとともに、資金流入に伴う自国通貨高は輸入物価の下落を通じて物価安定を促すことに繋がる。その一方、海外資金の流出は資金不足を通じて経済活動を下振れさせる上、自国通貨安に伴う輸入インフレが物価上昇を招き、景気の下押し圧力となることが懸念される。トルコは経常赤字国である上、対外債務残高に比べて外貨準備高の規模が小さいなど構造的に対外収支を巡る脆弱さを抱えるなか、慢性的にインフレ状態にあることを理由に資金流出圧力が急速に高まる動きがみられた。トルコを巡っては隣国シリアをはじめとする中東情

図1 外貨準備高と対外債務残高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 リラの対ドル為替レートの推移



(出所)Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

勢の混迷が長期化するなか、エルドアン政権の強権的な国内統治をきっかけに欧米など西側諸国との関係も悪化しており、実体経済に悪影響が出るとの見方が強まったことも資金流出圧力に拍車を掛けたとみられる。結果、トルコ中銀は資金流出を抑制する観点から、昨年末にかけて短期金利のコリドーの上限（翌日物貸付金利）のほか、政策金利である1週間物レポ金利を引き上げる金融引き締めに踏み切ったものの、年明け直後には通貨リラの対ドル為替レートは過去最安値を更新した。他方、上述のようにトルコ国内ではエルドアン大統領による強権姿勢が強まるなか、大統領自身やその周辺から中銀に対して利上げに対する「圧力」が公然と掛かり、中銀は大統領周辺と金融市場の間で「板挟み」状態にある。こうした中銀の独立性に対する疑念が生じたことも、国際金融市場における資金流出の動きを後押ししてリラ安を加速させ、輸入物価の上昇を通じてインフレ率の加速を招く悪循環に繋がってきた。しかしながら、足下では米トランプ政権が急速な米ドル高の進行に対する「口先介入」の動きを強めている上、F e d が引き続き先行きの利上げペースを緩慢にする姿勢を示したことも追い風に、リラの対ドル為替レートは落ち着きを取り戻している。ただし、トルコの金融政策は大統領周辺による圧力を受けて今年1月に表面的には政策金利を据え置く一方、実質的な短期金利に相当する「後期流動性ファシリティー（午後4時から5時に適用）」の上限を引き上げる「苦肉の策」に出ている（詳細は1月25日付レポート「[地味にヒドい！トルコの金融政策](#)」をご参照下さい）。中銀は今月16日に行われた直近の定例会合でも政策金利を維持する一方、後期流動性ファシリティーの貸出金利（上限）を75bp引き上げて11.75%とする引き締め強化に動いている。しかしながら、金融市場では中銀が主要政策金利の引き上げに動くことが出来ないことで「大統領に屈服している」との見方に繋がっており、市場を取り巻く環境が変われば足下の落ち着いた動きが一変するリスクくすぶる。

- エルドアン政権、ひいてはトルコ経済を取り巻く不安要素としては、政権が取り組みを活発化させている憲法改正を巡る動きが挙げられる。トルコでは「世俗主義」を国是に現憲法で厳密な政教分離が謳われているほか、大統領は国家元首として「儀礼的な存在」に過ぎないなか、議院内閣制に基づく形で首相が政治的権能を掌握する統治機構が採られてきた。今回の憲法改正では、議院内閣制の廃止に伴い大統領に行政権限を与える「実権型大統領制」への移行に加え、大統領に様々な権限を集中させることを目指しており、すでに実質的に独裁体制を強化させてきたエルドアン大統領の権限がこれまで以上に強まると懸念される。なお、改憲案は昨年末に国会（大国民議会）に上程され、年明け以降に本格審議が始まった後、先月にはエルドアン大統領が承認するなど「スピード審議」がなされ、4月16日に改憲案に対する国民投票が行われる見通しである。トルコでは昨年7月のクーデター未遂事件後、エルドアン政権が主導する形で軍人や司法関係者、警察官、地方自治体幹部などを中心に「反乱分子」の粛清を図るほか、野党政治家や反政府系メディアの関係者も多数拘束されるなど政権による強権姿勢が強まっており、こうした動きに対して欧州諸国は警戒感を示している。こうしたなか、トルコ政府は国民投票の有権者であるトルコ国籍を有する海外在住のトルコ人に対して在外投票を呼びかけるキャンペーンを行う方針を明らかにしている。特に、欧州は数百万人のトルコ系住民が居住するなど「大票田」であり、政府要人が積極的に欧州各国に遊説を行うことを計画している。今月初めにはドイツでトルコ系住民に対する政治集会が計画されていたものの、うち2ヶ所で地元政府が安全上の理由で開催を禁止したことに伴い、ボズダー法相がドイツ訪問を中止する事態に見舞われた（その他2ヶ所ではゼイベクチ経済相が出席する形で集会が開催された）。この件を受けてエルドアン大統領はドイツの対応を強烈に批判しており、先月末にドイツ紙の記者（ドイツとトルコの二重国籍を有する）がトルコ国内で拘束されたことでドイツ政府がトルコ政府に抗議していた事情も相俟って態度を硬化させている。また、今月11日にチャブシオール外相が

オランダに向かったところ、オランダ政府は飛行機の着陸を許可せず、結果的に入国が認められなかったことで、第2の都市ロッテルダムで予定されていたトルコ系住民による集会も中止された。これに対してトルコ政府はオランダの駐トルコ大使（現在は国外に滞在中）の再入国を認めないなどの報復措置を発表するなど、オランダとの関係も急速に悪化している。現時点においては、ドイツやオランダはトルコ側の挑発に対して静観する構えをみせており、報復合戦などによって関係が一段と悪化する事態は避けられている。しかしながら、上述のようにエルドアン政権による事実上の人権弾圧が表面化し、欧州諸国のなかにはトルコ政府、特にエルドアン大統領自身に対する不信感が広がってきたなか、一連の動きに対して欧州ではトルコに対する反発が一段と強まることが予想される。他方、欧州各国においては移民を巡る問題を争点に極右勢力の台頭が懸念されており、シリア移民問題では「防波堤」となっているトルコとの協力が不可欠であるなか、エルドアン政権との関係悪化は避けたいとの思惑もくすぶる。したがって、トルコと欧州各国との間の対立関係が正面から激化する可能性は低いと見込まれるものの、改憲を通じてエルドアン大統領の元で強権体制が強まることは、両者を巡るギクシャクした関係が一段と悪化することを意味する。そのことは、貿易及び観光など幅広く経済面で繋がりが深い両者にとってじわじわと悪影響を与えることが懸念される。トルコを取り巻く環境はこれまで以上に厳しいものとなる可能性がある。

以 上