

トルコ・エルドアン大統領の「悲願」を打ち砕く中東情勢

～中東情勢悪化による原油高でファンダメンタルズ悪化の懸念、同国経済を一段と危うくするリスクも～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

(要旨)

- 一昨年のトルコは、対米関係の悪化によるリラ相場の暴落やインフレ昂進を受け、中銀は大幅利上げに追い込まれた。しかし、昨年は米 FRB の「予防的利下げ」も追い風にリラ相場は安定し、インフレ鈍化を受けて一転大幅利下げに動いた。なお、中銀の利下げ実施には総裁更迭も影響したとみられるが、国際金融市場が活況を呈する動きをみせたことで、中銀の独立性を巡る問題が注目されにくくなったことも影響したであろう。
- 昨年末以降、エルドアン大統領は度々今年の政策金利を一桁台にすべく、中銀に利下げ実施への圧力を掛けてきた。ただし、インフレ率は昨秋に一時的に一桁台に鈍化するも、足下では再び加速感を強めている。対米関係悪化の火種も残るなか、中東情勢悪化による原油高で経済のファンダメンタルズ悪化も懸念される。同国は「世界 10 大リスク」に挙げられており、中東情勢が同国を一段と危うい方向に誘うリスクも要注意だ。

ここ数年のトルコについては、一昨年は米 F R B (連邦準備制度理事会) による金融政策正常化の取り組みに加え、対米関係悪化をきっかけに国際金融市場での資金流出を受けて通貨リラ相場が一時最安値を更新する事態となったほか、リラ安によるインフレ圧力も相俟ってインフレ率は 25% 超の水準に昂進した結果、中銀は通貨防衛とインフレ抑制に向けて大幅利上げに動かざるを得ない事態に追い込まれた。しかし、昨年は米 F R B が一転して「予防的利下げ」に動いたことに加え、国際金融市場の『カネ余り』が意識されたことや先進国での長期金利低下を受けてより高い収益を求めるマネーの動きが活発化したことでトルコへの資金回帰の動きがみられ、政治的混乱が懸念されるイベントにも拘らずリラ相場は比較的安定した推移をみせた。その結果、一昨年秋をピークにインフレ率は鈍化傾向を強めて昨年秋には約 2 年ぶりに一桁台となる動きもみられたことから、中銀は昨年 7 月に 4 年半ぶりとなる利下げに踏み切るとともに、その後も断続的に計 5 回、累計 1200bp もの大幅な利下げを実施している。なお、中銀が大幅利下げに動いた背景には、金融政策の方向性を巡って中銀とエルドアン (Erdogan) 大統領及びその周辺との軋轢が高まり、その結果として同行のチェティンカヤ (Çetinkaya) 前総裁が突如更迭され、後任総裁に副総裁であったウイサル (Uysal) 氏が昇任されたことが影響している (詳細は昨年 7 月 8 日付レポート「[トルコ・エルドアン大統領、中銀総裁更迭で独立性への懸念が再燃](#)」をご参照下さい)。よって、その後の中銀は上述の通り大統領及びその周辺による『圧力』など

図 1 リラ相場(対ドル)の推移



の影響を受ける形で大幅利下げに動いたとみられるものの、幸運にも米F R Bによる「予防的利下げ」実施という外部環境の改善も追い風にリラ相場は比較的安定した推移が続くなど、中銀の独立性といった問題に注目が集まる事態は避けられている。さらに、その後の国際金融市場では米中協議の進展期待などを背景に活況を呈する動きをみせていることも、リラ相場が比較的安定した推移をみせる一助になったと考えることが出来よう。

中銀による累計 1200bp という利下げを受けて、昨年末時点の政策金利は 12.00%と久々に一桁台に『あと一步』という水準まで低下している。こうした事態を受けて、昨年末にかけてエルドアン大統領はテレビインタビューに対して度々先行きのインフレ率や政策金利の動向について言及する動きをみせ、「2020 年はインフレ率及び政策金利ともに一桁台を実現する」と述べるなど、中銀に対してさらなる利下げ実施を求める考えを示していた（詳細は昨年 12 月 13 日付レポート「[トルコ中銀、「次の一手」は長考が必要になりそうな局面に](#)」をご参照下さい）。この背景には、エルドアン大統領が予めから公言している「[高金利が高インフレを招く](#)」とする経済学の『定石』ではまったく考えられない『トンデモ理論』が影響していると考えられる。他方、昨年は外部環境の改善という状況が影響したもののリラ相場が比較的安定したことに加え、昨秋にはインフレ率が一時的ではあるものの一桁台となるなど、大幅利下げ実施にも拘らずエルドアン大統領の思惑に沿った動きになったことは、そうした『期待』を『確信』に変えさせた可能性は否めない。ただし、昨

秋にかけてインフレ率は前年の反動が影響する形で鈍化傾向を強めたものの、その後は再び反転して早くも二桁台となるなどインフレ目標から乖離する動きをみせている上、加速感を強めるなど中銀による追加的な利下げ余地は極めて限られつつある。さらに、トルコ軍によるロシア製地对空ミサイル防衛システム（S 4 0 0）導入のほか、米国議会によるオスマン帝国末期のアルメニア人殺害事件の「ジェノサイド（民族大量虐殺）」

認定を巡り米土関係が再び悪化する可能性も懸念されるなど、リラ相場の動揺に繋がり得る材料も山積している。こうしたなか、中東情勢を巡る不透明感の急速な高まりを受けて、昨年末にかけて底入れの動きが進んだ国際原油市況は一段高の動きをみせており、原油安を背景とする経常赤字縮小及びインフレ鈍化に浴してきたトルコにとっては一転して経常赤字の拡大及びインフレ昂進による経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱性に繋がる懸念が高まっている。折しも、米調査会社のユーラシア・グループが発表した 2020 年版の「世界 10 大リスク」の 10 番目に「トルコ」が挙げられ、エルドアン大統領が政治生命の弱体化を理由に経済、政治、外交のあらゆる面で強硬姿勢を強め、それに伴い同国経済が不安定化する懸念を指摘したが、地理的に隣接する中東情勢の混迷はそうした可能性を高め得る。エルドアン大統領による利下げの悲願は直前で打ち砕かれるのみならず、同国経済を一段と危うくするリスクにも注意が必要と言えよう。

以 上

図 2 インフレ率とインフレ目標の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。