

トルコ中銀、2代連続の更迭で独立性への疑念再燃、リラ相場に悪材料

～アーバル新総裁の手腕は未知数も「板挟み」は必至、米大統領選でのバイデン氏勝利も重石に～

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)

- このところのトルコでは様々な要因で通貨リラ安が進むなか、7日にエルドアン大統領は中銀のウイサル前総裁を更迭し、後任にアーバル前財務相を任命した。同行では昨年、エルドアン大統領との政策運営を巡る不一致を理由に当時のチェティンカヤ総裁が更迭されており、中銀総裁が2代連続で更迭された。アーバル新総裁は元官僚で中銀総裁の手腕は未知数の一方、エルドアン大統領に近いなかで大統領周辺の「圧力」と金融市場の「視線」の板挟み状態は避けられない。他方、米大統領選ではトルコに厳しい立場を示すバイデン氏が勝利宣言を行い、米国との関係悪化も懸念されるなどトルコを巡る状況は厳しさを増すであろう。

このところのトルコにおいては、外交問題に加え、自立性の乏しい金融政策など国内外の要因を理由に通貨リラ相場が下落傾向を強める展開が続いてきたが（詳細は6日付レポート「[トルコは強硬外交で「四面楚歌」の懸念、経済を巡る状況は一層危うく](#)」をご参照下さい）、一段と厳しい

状況に追い込まれる可能性が高まっている。7日、エルドアン (Erdogan) 大統領は中銀のウイサル (Uysal) 総裁を解任して、後任総裁にアーバル (Agbal) 前財務相を任命する大統領令を発令し、同日付の官報で公表された。中銀を巡っては昨年7月、インフレ圧力がくすぶるなかでの通貨リラ安の進行を食い止めるべく当時のチェティンカヤ (Cetinkaya) 総裁は政策金利を高水準

に維持することで通貨防衛を図る姿勢をみせていたものの、「高インフレは高金利が原因」という『トンデモ理論』を盾にエルドアン大統領がチェティンカヤ氏を突如更迭するなど、同行の独立性が脅かされる動きがみられた（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）。後任の総裁には当時のウイサル副総裁が昇任するとともに、ウイサル総裁の下ではエルドアン大統領及びその側近達による『圧力』に沿う形で中銀は断続的な利下げ実施に動くなど、景気下支えに向けて大きく舵を転換する姿勢をみせた。また、年明け以降は新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) のパンデミック（世界的大流行）による経済への悪影響を食い止めるべく追加利下げに動いた結果、ウイサル氏の下では累計 1575bp もの大幅利下げが実施されてきた（詳細は5月22日付レポート「[トルコ、新型肺炎収束の兆候が出るなか、中銀は一層の景気下支えに注力](#)」をご参照

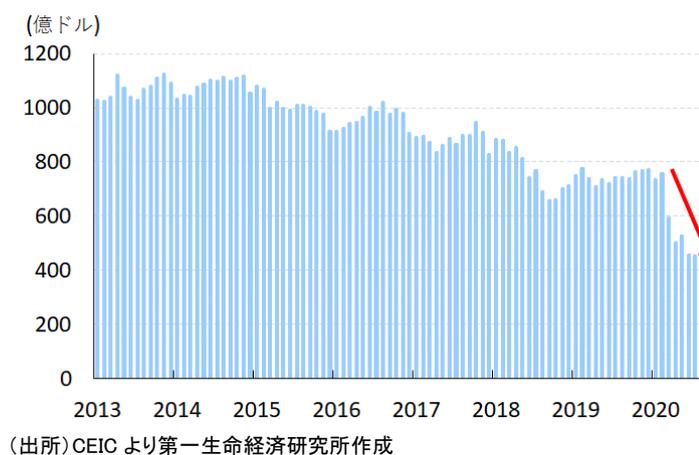
図1 リラ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

下さい)。しかし、インフレ率は中銀が定める目標を大きく上回る推移が続くなか、リラ安圧力がくすぶるなど輸入物価を通じたインフレ昂進が懸念される展開が続いたため、中銀はリラ安阻止に向けて為替介入を実施したことで外貨準備高は減少傾向を強めるなど枯渇が懸念される厳しい状況が続いた。さらに、上述のようにエルドアン大統領やその側近は景気下支えに向けてさらなる利下げ実施を求めるなど、中銀はリラ安圧力を強める金融市場との

図2 外貨準備高の推移



間で『板挟み』状態に置かれた結果、中銀はリラ相場の下支えに向けて『裏口』からの金融引き締め動く難しい対応を迫られた。ただし、今年9月には通貨リラ相場が最安値を更新したことを受けて中銀は2年ぶりの利上げ実施に踏み切り、リラ防衛に向けて『正攻法』による引き締め動く姿勢を示した(詳細は9月25日付レポート「[トルコ中銀、リラ相場の最安値更新で堪らず2年ぶりの利上げ実施](#)」をご参照下さい)。中銀による毅然とした対応にも拘らず、その後もリラ相場はトルコ周辺で地政学リスクが高まったことなどを理由に下落傾向を強める展開が続いたため、中銀は先月の定例会合では政策金利を据え置く一方、裏口からの引き締めを駆使せざるを得ない難しい状況に追い込まれていた(詳細は10月23日付レポート「[トルコは「独り相撲」で一段と瀬戸際に近づいている模様](#)」をご参照下さい)。このように中銀は俵に足が掛かる状態で踏み止まっていたと捉えられる一方、エルドアン大統領は「トルコを苦しめている金利、為替レート、インフレの『悪魔の三角形』を阻止する」と述べるなど景気下支えに向けた経済戦争との奮闘を示唆する姿勢をみせるなど、エルドアン大統領及び側近達にとり利下げ実施を拒否するウイサル氏は『邪魔者』という扱いになってしまったと考えられる。後任総裁のアーバル氏は財務省出身の元官僚で長年予算に携わってきた後、2009～15年にかけて財務次官を務めたほか、2015～18年にかけて財務相を務めたものの、中銀での勤務の経験はないなど金融政策の手腕については未知数である。アーバル氏自身もエルドアン大統領と関係が近いとされるなか、大統領及び側近の『圧力』と国際金融市場の『視線』の間で如何にバランスを採るか難しい対応が迫られることは間違いない。なお、8日にはエルドアン大統領の娘婿であり、エルドアン大統領の『トンデモ理論』を政策面で後押ししてきたアルバイラク(Albayrak)財務相が突如健康問題を理由に辞任する考えを明らかにしており、政策運営を巡る不透明感が高まる動きもみられる。さらに、米大統領選ではエルドアン政権に対して厳しいスタンスを示すバイデン氏が「勝利宣言」を行うなど、トルコと米国の関係が悪化する可能性も懸念されており、トルコを取り巻く環境は急速に悪化していくことも考えられよう。

以上

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。