

2018年4月23日

## MURC Focus

# トルコ大統領選前倒しの背景にある経済の悪化

～意識される通貨危機のリスク

調査部 研究員 土田 陽介

トルコのエルドアン大統領は4月18日、大統領選挙と議会選挙を6月24日に前倒すと発表した。有力な対抗馬が不在である中で、エルドアン大統領の再任は確実な情勢である。こうした中で意識されるのが通貨危機のリスクである。既に下落が続くリラであるが、再選後に政治経済運営の不透明感が増すことを嫌気した投資家がリラに売りを浴びせる可能性には注意を要する。トルコで通貨危機が生じた場合の悪影響は広範囲に及ぶが、とりわけトルコ向けに多額の債権を抱える南欧の銀行へ悪影響が及び、欧州の金融システム不安につながる事が警戒される。

## (1) エルドアン大統領が選挙前倒しを発表

トルコのエルドアン大統領は4月18日、来年11月に行われる予定であった大統領選挙と議会選挙を1年半近く早めて、6月24日に行うと発表した。当初、大統領選挙と議会選挙は7月15日(クーデター未遂事件から丸二年の節目)への前倒しが有力視されていたが、その後は協力関係にある政党のトップが求めた8月26日になるとみられていた。しかし、今回の決定はそれをさらに前倒しするものであった。

エルドアン大統領は14年8月に大統領へ就任したが、それ以前には3期(2003~14年)にわたって首相を務めた経験がある。首相就任当初の政治経済運営は誉れ高かったものの、その手法は徐々に強権的となった。昨年4月には大統領の権限強化の是非を問う国民投票を行い、またその勝利に合わせて政権与党である公正発展党の党首にも就任するなど、独裁体制は年々強化されている。

有力な対抗馬が不在である中で、エルドアン大統領の再選は確実な情勢であり、2023年6月まで5年間の任期を続投する見込みである。現行の憲法では多選規定で3選が禁止されているが、エルドアン大統領は6月の選挙で勝利してもまだ2選目である。任期満了となっても69歳と比較的若いため、3選目は十分視野に入ることになる。

エルドアン大統領の再任は、一時的には金融市場でポジティブに評価されるだろう。不安定さを増す中東地域において、強権的手法とはいえ国内に一定の秩序が担保されることを投資家は好意的に評価すると考えられる。他方、独裁強化に伴い政治経済運営の不透明感が増すことで、資本逃避と通貨危機が生じるリスクが警戒される。

## (2) マクロ経済に目立つ軌み

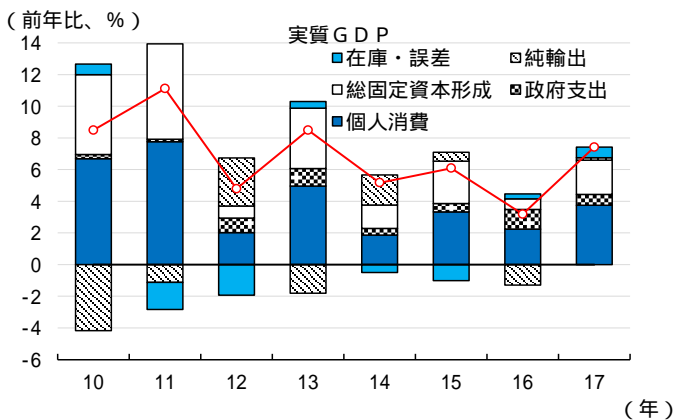
エルドアン大統領が想定以上に大統領選挙と議会選挙の実施を早めた背景には、景気が鈍化する前に選挙を行いたいとする意向があったものと推察される。

図表1にあるように、トルコの17年の実質GDP成長率は+7.4%と前年(+3.2%)から急伸した。個人消費と総固定資本形成の好調が景気を押し上げたが、これは政府による経済対策によって実現したものである。具体的には、白物家電や家具販売への減税措置が消費を刺激し、また政府保証の拡大を受けた銀行融資の増加が投資を拡大させた。

こうした財政頼みの景気加速を受けて、経済には様々な軌みも生じている。例えば17年の消費者物価上昇率は11.9%と、中銀の掲げる物価目標(5%)を大幅に超えている。エルドアン大統領が景気重視の姿勢をとる中で、中銀は物価が目標水準を超えても金融引き締めを行えない状況となっている。

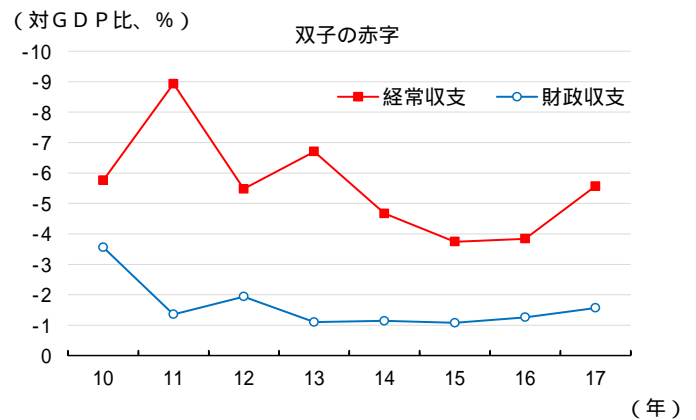
また財政頼みの景気加速に伴い、足元にかけて財政収支と経常収支が悪化している。図表2で示したように、トルコの17年の財政収支の赤字幅はGDPの1.6%に、また経常収支の赤字幅は5.6%にそれぞれ膨らんだ。こうした「双子の赤字」は2年連続で拡大しており、トルコ経済の不安定要因になっている。

図表1．トルコ景気は政策頼み



(出所)トルコ統計局

図表2．拡大する双子の赤字



(出所)トルコ中央銀行

鉱工業生産など直近の月次指標から判断して、政策頼みの景気刺激は今年に入り息切れの兆候が出てきている。ただ「双子の赤字」が拡大する中で、追加的な経済対策は不可能な情勢である。他方でエルドアン大統領としては、選挙時に景気が鈍化しているシナリオも受け入れがたい。こうしたことから、エルドアン大統領は想定以上の選挙前倒しに踏み切ったと判断される。

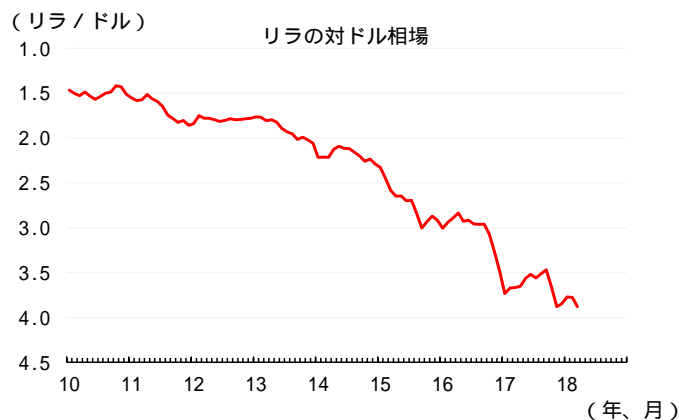
### (3) 意識される通貨危機のリスク

エルドアン大統領の勝利が確実である中で意識されるのが、通貨危機のリスクである。

図表3で示したように、トルコリラの対ドル相場は、エルドアン大統領が14年8月に就任して以降、すう勢的な下落が続いている。米国が利上げを進めていることもさることながら、経常収支赤字の拡大など経済の基礎的条件（ファンダメンタルズ）が悪化していることが、リラの下落につながっている。この間の下落率は高く、既に通貨危機的な色彩を帯びているとも言えなくはない。

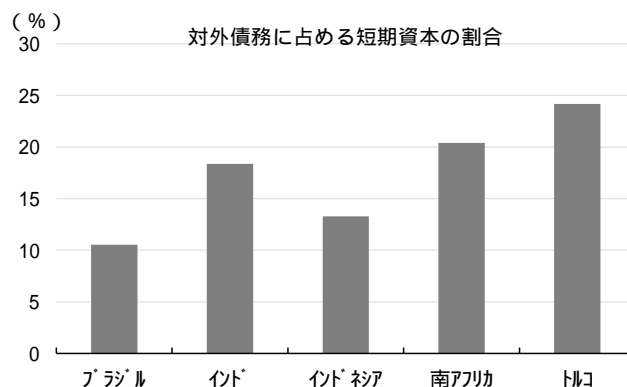
元々リラは通貨安への耐性が弱い通貨である。図表4は、新興国の中でも通貨が脆弱とされる5ヶ国（フラジャイル5）の対外債務に占める短期資本の割合を比較したものであるが、そのうちトルコは25%近くと最も高い。このことは、カントリーリスクの増大を嫌気して短期資本が流出する（つまり資本逃避が生じる）と通貨が下落しやすいことを意味している。

図表3．歯止めがかからない通貨の下落



(出所) トルコ中央銀行

図表4．資本逃避への耐性が弱い



(注) 2016年  
(出所) 世界銀行

エルドアン大統領が景気刺激を取り止め、高インフレや「双子の赤字」の解消に臨めばリラの安定性は高まるだろうが、現状ではそういったシナリオは見込みがたい。総選挙後は通貨安対策として中銀による利上げもある程度は行われるだろうが、バラマキ志向のエルドアン大統領の下では限界がある。大統領再選後も、リラの下落基調には歯止めがかからないと予想される。

既に述べたように、トルコ経済にはインフレの高進や「双子の赤字」拡大といった形で軋みが生じている。こうした中で警戒されるのが、大統領再選後の独裁強化に伴い政治経済運営の不透明感が増すことで、投資家がリラに売りを浴びせ、本格的な通貨危機が生じることである。そうなれば所得流出により内需が一気に冷え込むため、経済危機に転じるとみられる。

#### (4) リラ危機の悪影響は広範囲に及ぶ恐れ

リラ危機が生じた場合、その悪影響は広範囲に及ぶ恐れがある。

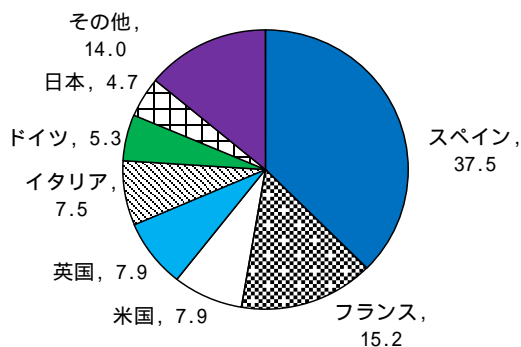
第一に、実体経済を通じて世界経済の重荷になるだろう。国際通貨基金（IMF）の推計によると、17年時点におけるトルコの経済規模は世界17位と相応に大きい。一人当たり所得も1万ドルを超えており、マーケットとしても有望である。欧州（ドイツ）を中心にトルコに多額の輸出が行われているし、また日系も含む外資系企業による現地生産も行われている。リラ危機が生じれば経済危機に転じるため、その悪影響を各国企業は被ることになる。

次に、国際与信の不良債権化を通じて、先進国の金融機関の財務体質が悪化すると考えられる。国際決済銀行（BIS）の『国際与信統計』によれば、トルコは17年9月末時点で最終リスク（最終的なリスクを負う主体の所在地）ベースで2,281.2億ドル（与信先の所在地ベースでは2,656.4億ドル）の国際与信残高を抱えている。

図表5で国別の内訳を見ると、米国や日本もエクスポージャーを抱えているが、やはり目立つのは欧州勢である。とりわけ憂慮されるのが、信用不安の影響が未だ燻るスペインやイタリアといった南欧の銀行が多額の債権を持っていることである。リラ危機が転じて南欧の、ひいては欧州の金融システム不安につながるリスクシナリオが警戒される。

図表5 . 南欧銀にリスク

国際与信残高の内訳（17年9月期、%）



(注) 最終リスクベース  
(出所) 国際決済銀行

図表6 . 「伝染」する通貨危機

次期	内容
1994年2月	米国、利上げ開始
1994年12月	メキシコ通貨危機
1997年7月	タイ通貨危機
1997年8月	インドネシア通貨危機
1997年10月	マレーシア通貨危機
1997年11月	韓国通貨危機
1998年8月	ロシア通貨危機
1999年1月	ブラジル通貨危機

(出所) 各種資料より作成

最後に、最も警戒されるのが、トルコをきっかけとしたグローバルな通貨危機の波が生じることである。図表6はアジア危機の前後の国際的な通貨危機の「伝染」をまとめたものであるが、通貨危機の最大の恐ろしさは1国の問題にとどまらず、それが各国に広まってしまうことである。先の金融危機から10年が経ち、米国もまた利上げを進める中で、グローバルな金融調整圧力が燻っている可能性も高い。トルコ発のグローバルな通貨危機が生じるリスクには注視したいところである。

なお現在、中東は地政学的な不安定性を強めているが、その中でもトルコはシリア、イラン、イラク、黒海を隔ててロシアと接する大国である。その中東の大国で、非常に危うい政治経済運営が続くことは、国際政治的な観点からも憂慮される。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。