

2019年7月30日

## MURC Focus

# 通貨危機から1年を経たトルコ経済

～リラ相場は低位で安定も国民の不信感はぬぐえず

調査部 研究員 土田 陽介

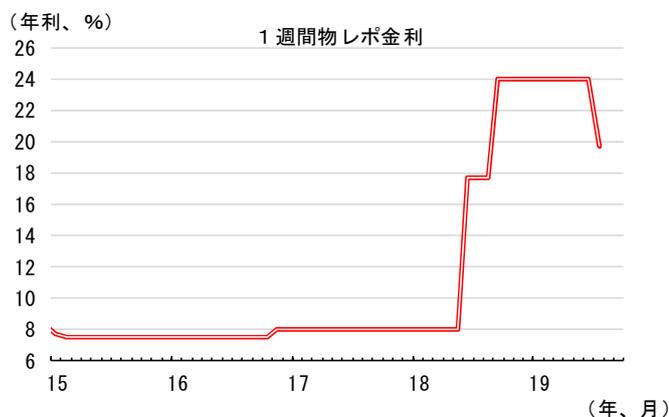
- トルコ中銀は7月25日に開いた金融政策決定会合で、主要政策金利である1週間物レポ金利をそれまでの年24.0%から4.25%ポイント引き下げ、年19.75%にすることを決定した。
- リラ相場は足元で低位安定状態にあるが、預金の過半が外貨という状況（いわゆるドル化）が改善されないなど、リラに対する不信感はトルコ国民の中で根強いままである。
- 米トランプ大統領は再選を目指してイランに圧力をかけているが、トルコは歴史的にイランとも友好関係にあるため、その動向次第ではリラに下げ圧力がかかる恐れもある。

## （1）中銀が7月の会合で大幅利下げへ

トルコ中銀は7月25日に開いた金融政策決定会合で、主要政策金利である1週間物レポ金利（図表1）をそれまでの年24.0%から4.25%ポイント引き下げ、年19.75%にすることを決定した。約3年ぶりの利下げとなる。米欧が金融緩和に向けて歩み出しており、図表2のように通貨リラに対する売り圧力が和らいでいるとはいえ、市場の予想を大幅に上回る利下げが実施された。

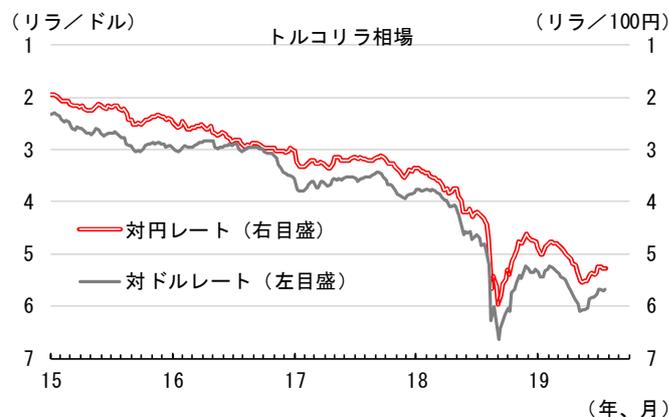
決定会合に先立つ同月7日、エルドアン大統領はチェティンカヤ中銀総裁を解任し、ウルサル副総裁を後任に昇格させた。前後して大統領は中銀の「刷新」の必要性に言及するなど、金融政策運営に対する介入強化を明言していた。先の統一地方選やイスタンブール市長選での敗北など求心力の低下が顕著な大統領が、有権者の支持を回復するために中銀へ圧力をかけている模様である。

図表1. 大幅に引き下げられた政策金利



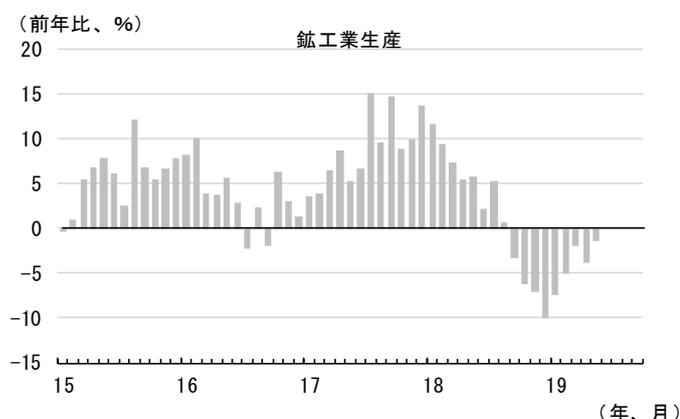
(出所) トルコ中銀

図表2. 低位安定状態にあるリラ相場

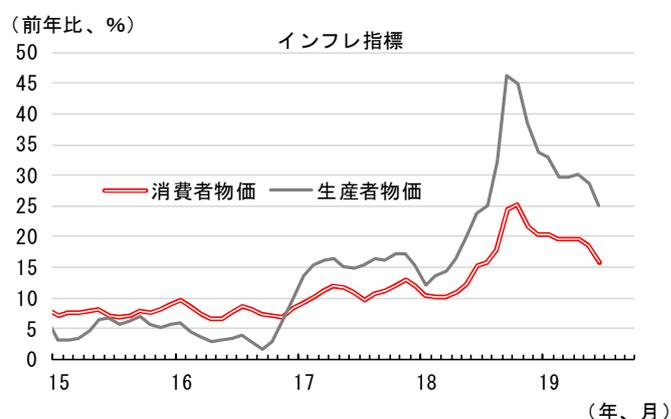

 (注) 週次レート  
 (出所) トルコ中銀

トルコは18年8月10日にリラ相場が1日で約20%暴落する通貨危機を経験した。それから1年が経過した現在でも、経済への悪影響は深刻である。直近19年第1四半期の実質GDPの前年比成長率は-2.6%と前期(-3.0%)に続いてマイナスとなった。最新5月の鉱工業生産(図表3)も同-1.3%減と前月(同-3.8%)よりもマイナス幅は縮小したが、不調が続いている。

景気後退を受けて4月の失業率が13.8%に上昇するなど雇用情勢は悪化している。一方で、6月消費者物価(図表4)は15.7%と依然高水準ではあるものの、通貨の安定もあってインフレは徐々に落ち着いている。このように整理すると、利下げそのものは正当化される環境ではあったが、それが事実上、大統領の意向を忖度する形で行われたという点では大いに問題があったと言える。

**図表3. マイナス幅は縮小も低迷が続く生産**


(注) 稼働日数調整済  
(出所) トルコ統計局

**図表4. インフレは徐々に落ち着く**


(出所) トルコ中銀

## (2) リラ相場は低位で安定も国民の不信感はぬぐえず

足元、リラ相場は低位で安定している。年明け以降は中銀の外貨準備高(図表5)も均せば一進一退で推移しており、リラ売り圧力が和らいだため為替介入の頻度が以前よりも減ったことがうかがえる。ただ18年8月に生じたリラの大暴落は、本質的にはエルドアン大統領の強権的な政権運営に対する投資家の不信感を反映したものである。この問題自体は何も解決していない。

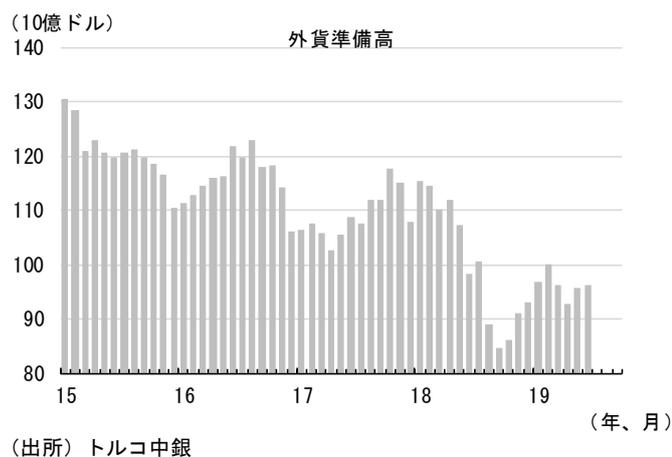
実際、リラに対する不信感はトルコ国民の中で根強いままであるとみられる。図表6はトルコの銀行預金のうち外貨預金(含む金)の動きを見たものである。直近5月時点で外貨預金比率(預金総額に占める外貨預金の割合)は50.8%と、通貨危機が生じて同比率が急上昇した18年8月時点よりも高水準となっている。

トルコ国民のリラ安に対する警戒感は引き続き根強く、このことが外貨預金比率の高さに反映されていると考えられる。つまりトルコの「ドル化」は依然緩和していない。今回、中銀は4.25%と

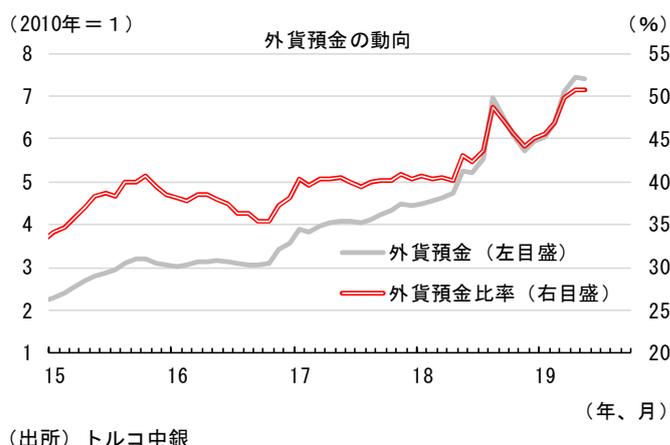
いう大胆な利下げを実施したが、これによって貸出金利だけではなく預金金利も低下することになる。高水準の預金金利の獲得を目的にリラの普通預金を積み増していた預金者も多い。

そのため、中銀による大幅利下げが預金者のリラ離れに拍車をかける展開が警戒される。また投資家は今回の決定でまだそれほど強い反応を示していないが、今後も中銀が大統領の意向を反映して利下げを進めるようであれば、リラを必ず投げ売りすることになるだろう。こうしたリスクはエルドアン政権が続く限りぬぐい去ることはできないと考えられる。

図表5. 外貨準備は一進一退



図表6. トルコの「ドル化」は緩和せず



### (3) イラン情勢の動向もリラ相場を左右する見込み

さらに注視したいことは、イラン情勢がリラ相場に与える影響である。再選を目指す米国のトランプ大統領は様々な地域大国に対して圧力を強めているが、特に中東では、ホルムズ海峡の問題などを巡ってイランと対立を深めている。そのイランとトルコの関係は、サウジアラビアを共通の敵とみなしていることもあり、歴史的に良好なことで知られている。

もっとも、18年8月の通貨危機の直接的なトリガーが米国による貿易制裁（鉄鋼などの追加関税の引き上げ）にあったように、対米関係の悪化はトルコ経済にとって致命傷となる。歴史的に友好関係にあるとはいえ、イランを重視して米国を軽視するような外交戦略をとってトランプ大統領を刺激すれば、米国からいつまた貿易制裁を課されるか定かではない。

米国が利下げモードにあるとはいえ、対米関係の悪化はリラに対する強い売り圧力になると考えられる。リラの暴落は投資家のセンチメントの悪化につながり、前回18年8月の通貨危機時と同様に、アルゼンチンや南アフリカ、ロシアなど他の新興国に通貨安の波が及ぶ展開が警戒される。とはいえ対米従属スタンスを強めれば、国内での大統領の求心力が一段と低下する恐れもある。

トルコは中東の地域大国であり、その景気悪化は欧州を中心に世界経済に対して悪影響を与える。そのトルコの通貨リラは、リラは国内問題だけではなく国際問題に左右されやすい通貨であると同時に、他の新興国の為替相場にも影響を与えやすい通貨でもある。引き続きエルドアン政権の政策運営とリラ相場の動向に注視したい。

－ 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、当社の統一的な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。