

2023年5月29日

## MURC Focus

# エルドアン大統領の続投を選択したトルコの有権者

## ～今後も通貨リラの安定は見込めず

調査部 副主任研究員 土田 陽介

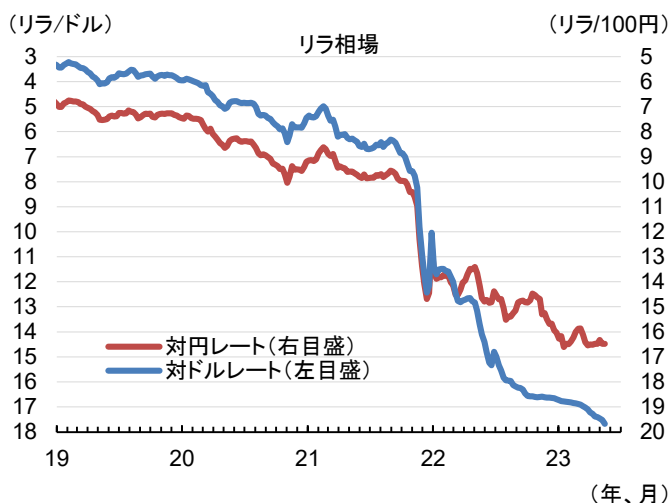
- 5月28日に行われたトルコ大統領選の決選投票では、現職のエルドアン大統領の得票率が52%に達し、共和人民党のクルチダルオール党首を破り勝利した。
- トルコは巨額の貿易赤字を計上し続けており、経常収支も赤字が定着して久しい。そのため、エルドアン大統領が低金利政策を志向する限り、通貨リラは下落基調で推移せざるを得ない。
- トルコ政府や中銀は資本規制の強化や為替介入でリラ相場を支えようと考えられるが、相応の利上げがない限り、リラ相場が上昇する展望は描けない。

### (1) 決選投票でエルドアン大統領が勝利

5月28日に行われたトルコ大統領選の決選投票では、開票率99%の段階で現職のレジェップ・タイイップ・エルドアン大統領の得票率が52%に達し、勝利した。野党統一候補であり、最大野党である共和人民党（CHP）のケマル・クルチダルオール党首との間で接戦が展開されたが、エルドアン大統領が浮動票の獲得に成功し、勝利した模様である。

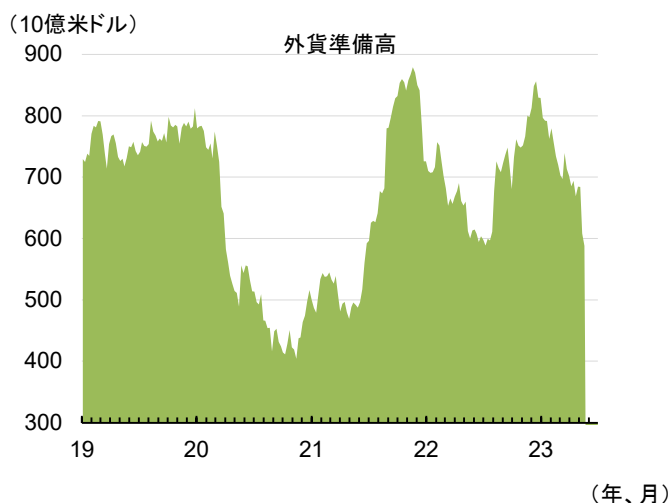
金融市場ではエルドアン大統領の続投の可能性を織り込み、通貨リラは足元で下落ピッチを強めた（図表1）。この間、トルコの外貨準備は急減したが、これはトルコ中銀が為替介入でリラ相場を下支えしたためだと考えられる（図表2）。実際にエルドアン大統領の続投で低金利政策が継続される見通しとなり、リラ相場の上昇は見込みがなくなった（後述）。

図表1. 下落が続いたリラ相場



(注)週次  
(出所)トルコ中央銀行

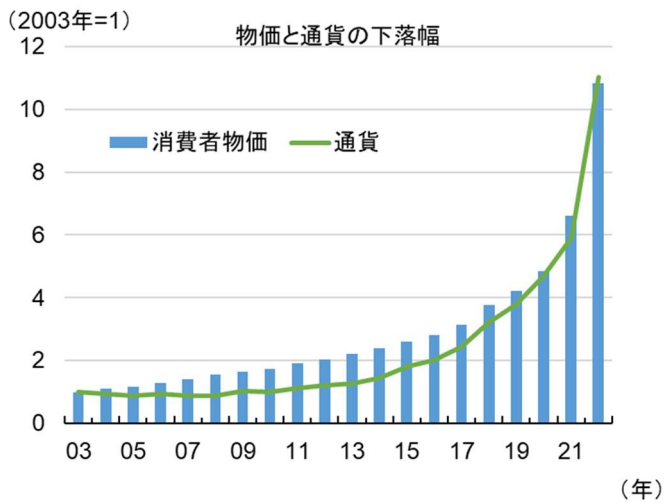
図表2. 大統領選に向けて減少した外貨準備高



(注)週次  
(出所)トルコ中銀

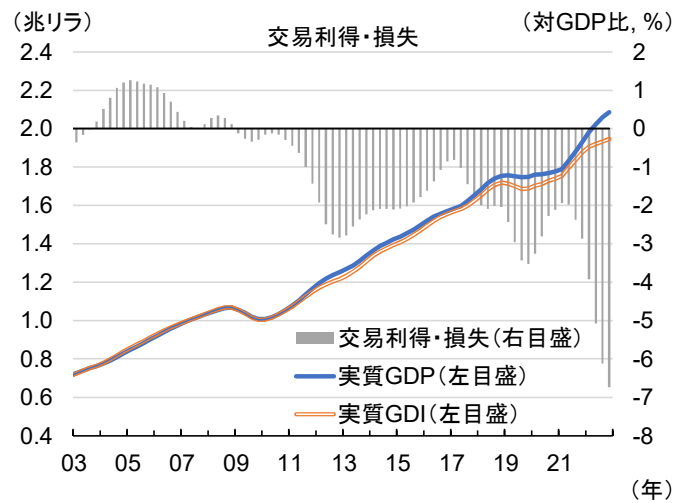
## (2) 所得流出が続くトルコ経済

図表3. 深刻なトルコの通貨安と物価高



(出所)トルコ統計局、トルコ中銀

図表4. 改善が続く雇用情勢



(出所)トルコ統計局

エルドアン大統領は2003年に首相に就任し、2014年に大統領に転じた。この間の20年のトルコ経済は、深刻なインフレと通貨安に苛まれてきた。2003年から2022年までにトルコの消費者物価は10.8倍となり、通貨リラの対ドルレートは11分の1に下落した(図表3)。物価高にもかかわらず低金利政策を継続したため通貨が下落し、それが物価高を促してきた。

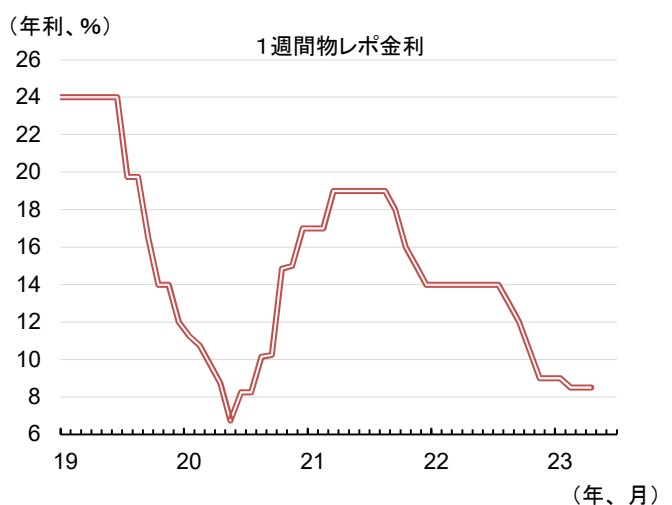
さらに、この間のリラ相場下落を受けて、輸入物価が輸出物価以上に上昇したことで交易条件が悪化し、トルコの所得流出は深刻化した(図表4)。特に足元の所得流出は酷く、トルコの所得流出額は、最新2022年10~12月期時点でGDP比6.7%に達した。これは2021年12月にリラが大暴落したことによるものである。

図表5. 高い伸びが続く消費者物価



(注)中銀のインフレ目標は前年比5%上昇  
(出所)トルコ統計局

図表6. 低位で据え置かれる政策金利



(出所)トルコ中銀

直近2023年4月の消費者物価は前年比43.7%上昇と、6ヶ月連続で伸びが鈍化した（図表5）。とはいえ、伸びの鈍化は前年に急上昇したことに伴うベース効果の剥落によるものに過ぎず、上昇率は依然として高い。一方で、政策金利は8.5%と消費者物価の上昇率に比べると低位に据え置かれており、実質で大幅なマイナス金利の状態が続いている（図表6）。

### (3) 今後も通貨安が続く見込み

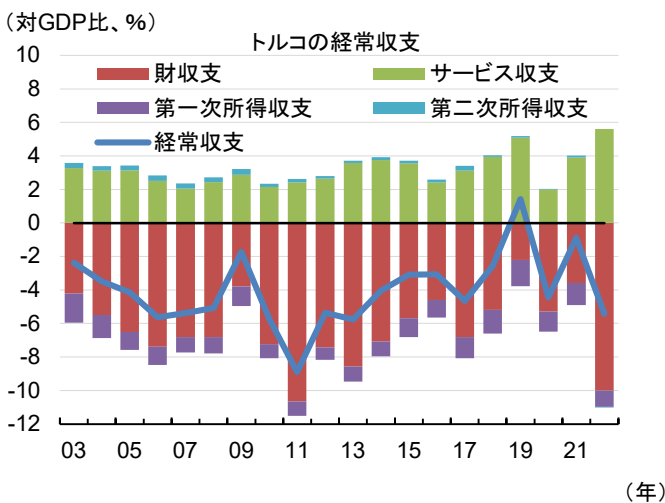
トルコは巨額の貿易赤字を計上し続けており、経常収支も赤字が定着して久しい（図表7）。そのため、エルドアン大統領が低金利政策を志向する限り、通貨リラは下落基調で推移せざるを得ない。エルドアン大統領の続投を支持したトルコ国民も、通貨の下落を見越して外貨のタンス預金を増やしている可能性がある。

トルコ中銀はリラ評価した外貨預金の金額しか公表していない。そのため、リラ相場が下落しても外貨預金の金額が増えてしまうことになる。そこで外貨預金残高の増減を、為替要因（リラ下落）と数量要因（預金増）とに分解するため、外貨預金残高の自然対数（A）とリラの対ドルレートの自然対数（B）を取り、Bを「為替要因」、 $A - B$ を「数量要因」（実際に外貨預金の量が増えているかどうか）と定義したものが、図表8となる。

これを見るとわかるように、為替要因の影響が大半で、数量要因は、2022年に入りマイナスとなっている。つまり、トルコの外貨預金は実態としては減っており、トルコの預金者が外貨預金を引き出している可能性をうかがわせる。恐らくトルコの預金者、特に家計が、さらなるリラ安を見越して外貨預金を引き出し、手持ち現金としての外貨を増やしたのだろう。

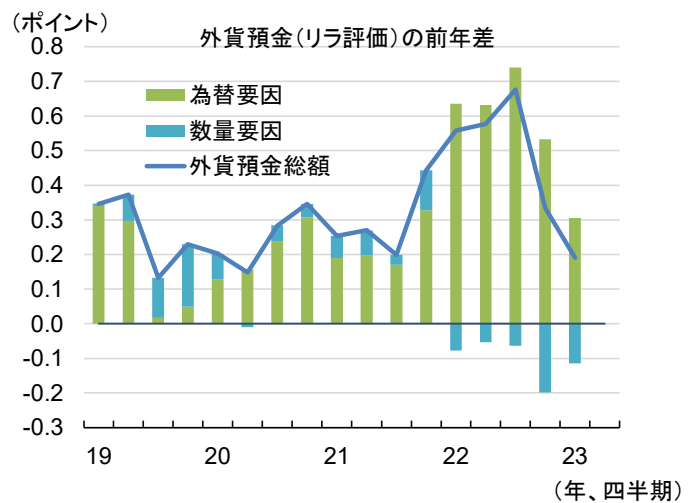
通貨の安定は経済成長、経済発展の前提条件だが、エルドアン政権の続投によって高インフレ

図表7. 赤字が定着して久しいトルコの経常収支



(注)4四半期後方移動累積ベース  
(出所)トルコ統計局

図表8. 外貨のタンス預金が増えている可能性



(注)  $\Delta \ln(\text{外貨預金総額}) = \Delta \ln(\text{リラの対ドルレート}) + \text{残渣}$ として、残渣を数量要因とした。  
(出所)トルコ中銀

下の低金利政策の継続が決定的となったことから、トルコの通貨リラは今後も下落トレンドが続くことになるだろう。トルコ政府や中銀は資本規制の強化や為替介入でリラ相場を支えようと考えられるが、相応の利上げがない限り、リラ相場が上昇する展望は描けない。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で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さまの決定、行為、およ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、お客さま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。