

トルコ・リラ急落後の経済状況と今後のリスク

 経済調査部 研究員 潮田 玲子
reiko_ushioda@iima.or.jp

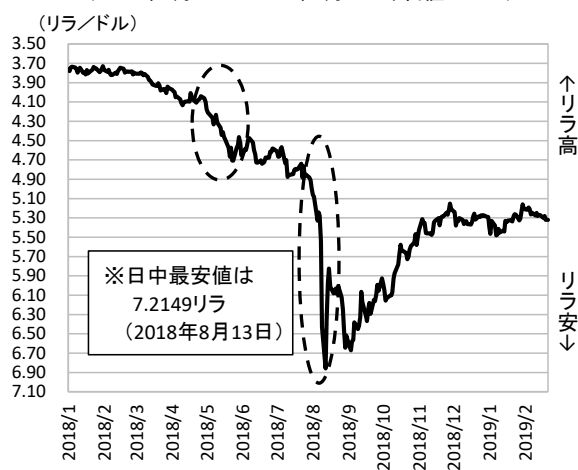
トルコの通貨リラの対ドル相場は、2018年5月および8月と2度にわたって大幅に下落し、他の新興国（アルゼンチン、南アフリカ、インドネシアなど）の通貨安へ波及した。その後はトルコ中央銀行（以下、中銀）による大幅な利上げ、対米関係の緊張緩和、トルコ政府による景気対策などでリラ高方向に転じたものの、依然として安値圏で推移するリラの減価の影響は大きく、トルコの景気減速につながっている。

本稿では、3月31日に統一地方選挙をひかえるトルコの経済の現状、および今後のリスクを概観したい。

1. 後退したリラ暴落のリスク

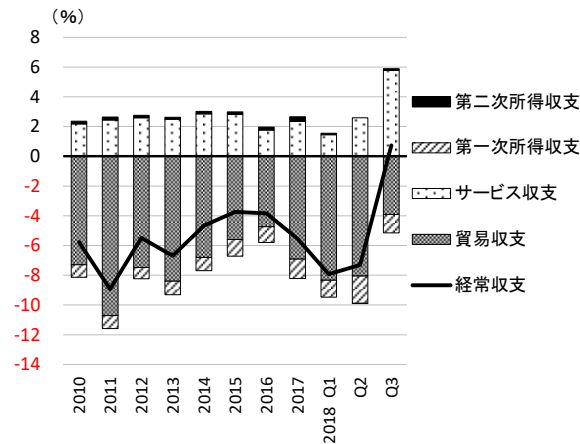
2019年2月下旬現在、リラの対ドル相場は2018年8月の急落前の水準を回復しつつある（図表1）。

図表1 トルコ・リラの対米ドル相場の推移
 （2018年1月1日～2019年2月22日、終値ベース）



リラが急落した際、主な要因として、①米国の利上げによるドル高圧力、②脆弱な経済ファンダメンタルズ（慢性的な経常赤字、高インフレ、多額の対外債務）、③エルドアン大統領による金融政策介入への懸念、④対米関係の悪化（トルコによる米国人牧師拘束に起因する米国との経済制裁の応酬）などが挙げられた。

図表2 経常収支とその内訳の対名目GDP比



(資料)トルコ中央銀行データより作成

しかしその後、①～④の状況の一部に改善がみられた。①2018年12月以降米連邦準備理事会（FRB）による2019年利上げ観測の後退が顕著となり、ドル高圧力が低下した。②サービス収支の黒字拡大および貿易赤字の縮小により、経常赤字が2018年7-9月期、黒字に転じた（図表2）¹。③エルドアン大統領からの利下げ圧力に屈せず、9月に中銀が+6.25%ポイントの大幅利上げを実施した²。④トルコ政府の米国人牧師釈放をもって米国による対トルコ制裁が11月に解除され、両者の緊張関係が後退した。

この①～④の好転は投資家に前向きに捉えられ、結果、リラの一方的な下落にひとまず歯止めをかけた。実際、2019年1月にシリアからの米軍撤退後のクルド人戦闘員の処遇をめぐる意見の対立から対米関係が再度緊迫しても、リラの目立った下落は確認できていない。

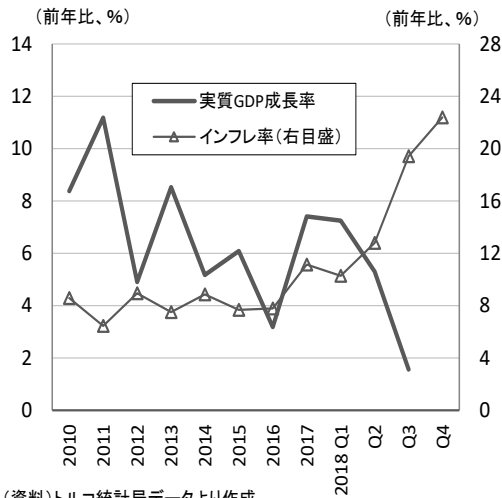
2. 景気減速、投資資金の流出、債務返済負担の増加、銀行セクターの業況悪化

一方で、景気の減速は鮮明になっている。まず実質GDP成長率は2018年7-9月期、前年比で1.6%と小幅のプラスにとどまった（次頁図表3）。9月に25%近くを記録した高インフレで個人消費が伸び悩み、固定資本形成もマイナスの伸びとなったことが要因である。

¹ もっとも、貿易赤字の縮小は内需の鈍化に起因する輸入の減少が要因であるため、必ずしもプラスに評価できない。

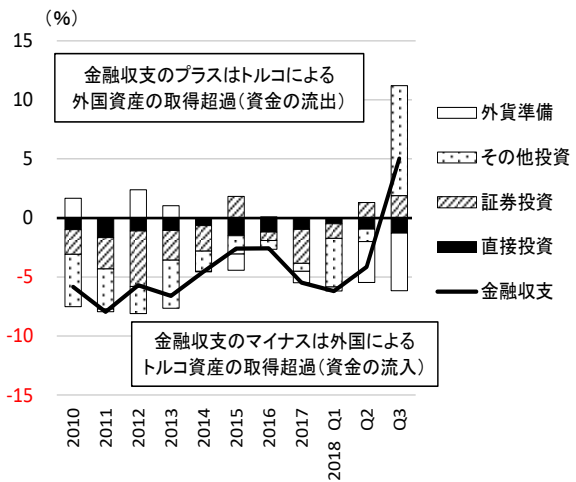
² 利上げ後の一週間物レボ金利（政策金利）は24.0%。2019年2月現在まで不変。

図表3 実質GDP成長率と消費者物価上昇率



(資料)トルコ統計局データより作成

図表4 金融収支とその内訳の対名目GDP比

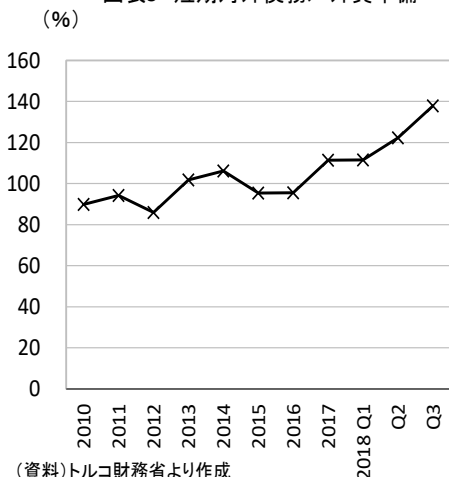


(資料)トルコ中央銀行データより作成

金融収支は、証券投資が4-6月期から流出し始めたうえ、その他投資も大きく流出超となったことで7-9月期にプラス、すなわち資金の流出超過に転じた(図表4)。その他投資の内訳をみると大部分が「市中銀行による外貨現金または外貨預金の取得超過」で構成されており、さらにその約8割が8月単月で発生したことから³、リラ急落が起きた8月を中心にトルコ国内において外貨建て資産への多額の逃避が生じたと考えられる。

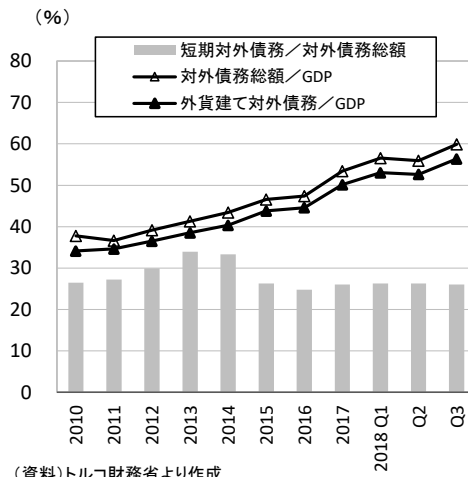
また、中銀によるリラ防衛で外貨準備高の減少が続いたため、外貨準備高に対する短期対外債務の比率は2018年9月末時点で140%近くにまで上昇した(図表5)。外貨建て対外債務の対名目GDP比も上昇しており、リラ安に伴う債務返済負担の増加が懸念される(図表6)。

図表5 短期対外債務/外貨準備



(資料)トルコ財務省より作成

図表6 対外債務残高の推移

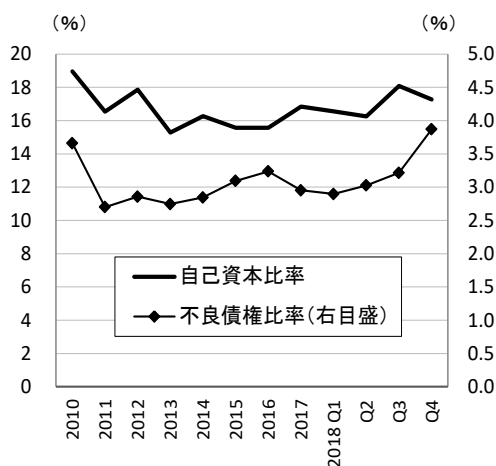


(資料)トルコ財務省より作成

³ トルコ中銀のデータによると、その他投資174億ドルの流出超過(7-9月期)のうち、134億ドルが8月単月で発生した。

銀行セクターの先行きも不透明になってきた。セクター全体の自己資本比率は 17% 前後で安定的に推移する一方で、不良債権比率が 10 月以降急上昇し、12 月末時点で 3.87% となった（図表 7）。リラ安で経営が悪化した企業の返済不履行や倒産などが銀行の収益悪化につながっており、今後は両比率が悪化する可能性もある。トルコの銀行調整監視機関（BDDK）は、2019 年の自己資本比率は 15.5% に低下、不良債権比率は 6% にまで上昇すると予想している。

図表7 自己資本比率と不良債権比率



(資料)トルコ銀行調整監視機構(BDDK)データより作成

にもかかわらず、政府は不良債権を抱える銀行を対象とした支援策を講じていない。むしろ政府による景気対策に協力するよう銀行に求めており、さらなる業況悪化および政府による銀行経営への介入が懸念される。例えば 2018 年 10 月、銀行による高金利融資（8 月以降実施のものに限る）に対し、1 割分の金利引き下げ⁴を要請した。またトルコ銀行協会（TBB）は市中銀行に対し、一定条件の融資について 6 ヶ月間の返済猶予に加え最長 24 ヶ月の分割返済を許容するよう呼びかけた。2019 年 1 月には財務省が、13 の市中銀行による 200 億リラ⁵にのぼる中小企業向け融資パッケージ（6 ヶ月間返済不要かつ月利 1.54%）を発表した。

3. 今後のリスク

政府は高インフレに起因する国内消費冷え込みの回避、および目先の統一地方選挙に向けた支持層拡大のため、さまざまな景気対策を講じている⁶。選挙結果に関しては、そうしたバラマキを受けた貧困層を中心に一定の支持があるため大統領陣営の大敗は考えにくく、今後すぐに政権基盤がゆらぐことはないであろう。

今後のリスクとしてまず考えられるのは、一連の景気対策を実施した結果として、

⁴ 例えば 40% の金利を 36% に引き下げること。2018 年 10 月 18 日、JETRO ビジネス短信「国庫・財務省の新インフレ抑制策に分かれる評価」（<https://www.jetro.go.jp/biznews/2018/10/7267a2718ac223e7.html>）を参照。

⁵ 37 億ドルで、2018 年名目 GDP の 0.4% に相当。

⁶ 小売りなどの企業による商品価格の 10% 以上の値下げ、一部の銀行融資の金利の 10% 引き下げ、電力や天然ガス料金の引き上げ凍結、住宅・家具・白物家電・自動車・商用車・不動産投機証書に対する付加価値税や特別消費税の減税または手数料の引き下げ、最低賃金の引き上げなど。

①財政赤字の拡大（2018年は対GDP比で1.9%の見込み⁷）、②銀行セクターの業況のさらなる悪化である。また外交面ではシリアやベネズエラ情勢をめぐり反米・ロシア寄りの姿勢が目立つことから、③外交の不透明性に起因するトルコへの投資家センチメントの悪化、が挙げられる。これらはリラ急落の新たな要因となり得る。

リラ急落が再び加速した場合、政府による新たな景気対策を通じたさらなる財政支出は避けられず、インフレ率の上昇、内需のさらなる鈍化、ひいてはマイナス成長へと、トルコの景気はいよいよ負のスパイラルに陥る可能性がある。選挙後はバラマキを控え、財政規律の厳守が強く求められる。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2019 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

⁷ Hurriyet Daily News、2019年1月15日

<http://www.hurriyetdailynews.com/turkeys-year-end-budget-deficit-in-2018-at-73-billion-liras-minister-140517>