

金融危機の発生要因
ートルコにおける考察ー

担当教官 田島 陽一
南・西アジア課程 トルコ語専攻
学籍番号 8500162
田中 聖子

目次

序章 本章の目的と論点

1 章 トルコの金融危機

1. トルコ経済史概観
2. 金融危機発生前におけるトルコの経済状況
 - 2-1.資本流入の構造と要因
 - 2-2.マクロ経済指標
 - 2-3.まとめ
3. 「インフレ抑制プログラム」に見る政府の対応策と経済指標の推移

2 章 経済・金融危機の発生要因

1. 危機発生に関する 2 つのモデル
2. 他国の危機とトルコの危機との比較
3. トルコ危機の要因

3 章 金融危機発生以降のトルコ

1. トルコ政府の対応
2. IMF の対応
3. 金融危機後のトルコ経済の推移と対応の妥当性
 - 3-1.危機発生後のトルコ経済
 - 3-2.危機後にとった対応の妥当性

終章 金融危機から得られた教訓と今後の課題

参考文献・資料

序章

今年(2003 年)は「日本におけるトルコ年」である。各地でトルコの文化などを知るためのイベントが催されている。この影響により多くの日本人がトルコに興味を持ち、トルコをより身近に感じ始めていることだろう。またトルコでは外国企業、外国人投資家が現地企業や国内投資家と同等、もしくはそれに近い権利をもてるよう、近年積極的な法改正を行っている。そして 2002 年の GDP 成長率は 5.2%、GNP 成長率も 7.8%と中国に次いで世界第 2 位の経済成長を達成している。以上のことと、ヨーロッパ大陸とアジア大陸の中間に位置し、南には中近東に臨むというトルコの地理的優位性を考えると海外からの、そして日本からの投資、または貸付はこれからますます増加することが予測できる。しかし同時に、トルコの 2001 年の対外債務は 1160 億ドルで世界 worst 7 位、同年の GDP 成長率は -7.4%で worst 4 位であった¹ことを考慮すると、トルコの経済状況はまだまだ不安定である。トルコ経済の不安定さの要因としては近年では 1999 年の 2 度の大地震、2000 年 11 月と 2001 年 2 月に相次いで起こった 2 度の金融危機、その後 2002 年に起こった同時多発テロなどがあげられる。

本論文ではこの 2 度の金融危機に焦点をあてる。特に 2001 年 2 月の金融危機は次々と連鎖反応し、その後遺症はトルコ共和国史上かつてないほどの規模に拡大したとされている²。危機発生後に変動相場制へと移行した結果、対ドルレートは一挙に(2 ヶ月で約 50%)下落した。同年 4 月末までに約 5,000 社が倒産に追いこまれ、工業生産は前年同期比で 5.3%の下落を記録した。

このような大規模な金融危機はなぜ発生したのだろうか。2001 年 2 月のトルコ金融危機に関する議論の多くは、経済的な原因よりも政治に対する信用不安に言及している。政治・社会不安だけが原因で金融危機は起こり得るものなのだろうか。従来(1990 年代以前)の経済・金融危機に関する議論では、マクロ経済のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)が悪化している状態が続くと、通貨が投機攻撃の対象となって固定為替相場制度を放棄することを余儀なくされるという状態に焦点を当ててきた³。トルコの金融危機の原因はこのようなファンダメンタルズの悪化なのか。それとも多くの議論が示唆するように政治不安なのか。もしくはこれら 2 つの見解とは違った考え方が必要なのだろうか。

危機がファンダメンタルズの悪化によるものであるなら、その改善をもたらすような政策の実施によって危機を回避することはある程度可能である。また、このような危機の発生後にとる IMF の対応は基本的に、財政政策(増税と政府支出の削減)と信用引き締めという経常収支赤字対策のためのコンディショナリティーを課すことであった。

しかし 90 年代に入って相次いで起こった通貨危機は、金融不安が原因であるといわれ

¹ Global Development Report 2003

² 中東協力センターニュース 2001 p.46

³ 白井 2001 p.83

ている。発端は経常収支の赤字であるが、それを埋め合わせるために短期資金に依存しすぎたため、突然の資本流出による資本収支の赤字を招いたのである。例えば97年アジア危機におけるアジア諸国では短期の銀行資金が流入した。突然の流出を引き起こしたのは金融不安であった。それにもかかわらず、IMFが一律に伝統的な経常収支対策と同様のコンディショナリティーを課したことで問題を悪化させた。景気が落ち込んでいるのに緊縮政策をとれば、それだけ不良債権が増え、金融機関や企業の破綻につながり、さらに景気を悪化させることになる。

以上より、危機発生後の対応という観点からも、危機の発生要因を分析することは意味のあることである。このような目的のもと、危機発生時と発生後のトルコの経済指標を、IMFの対応とあわせてみていく。

1章ではトルコの経済状態を詳しく見ていき、2章で危機の要因を探るための足掛かりにする。2章では危機の発生要因について、既存の研究をもとに検討する。またここでは1990年代に各国で発生した金融危機(特に97年アジア危機)と比較して分析することを試みる。3章では危機に対するトルコ政府とIMFの対応を見る。そしてそれが危機発生後のトルコ経済にどのような影響を与えたのかを、経済指標をもとに考える。

本論ではトルコの金融危機は、政治不安は危機のきっかけとはなったが根本的な問題ではなく、背景にはトルコのファンダメンタルズの脆弱性が存在していたことを確認している。しかしファンダメンタルズの問題だけでは、1つの政治不安がいきなり金融危機に発展するというメカニズムは説明できず、大規模な国際資本の流出入という、現代のグローバル・ファイナンス時代特有の問題があることを示す。

1 章 トルコの金融危機と経済状況

1 章ではトルコの経済状態を詳しく見ていく。1 節ではトルコの経済状況の推移を、80 年代から大まかに見ていきトルコの政治経済への理解を深める。2 節では金融危機発生前の基本的な経済指標を用いて、危機発生前のトルコ経済状況をたどる。ここでは資本流入の構造、マクロ経済指標に加えて外貨準備の推移に焦点をあてる。3 節では危機発生直前のトルコ経済の状態はどのようなようであったかをもう少し詳しく見ていく。ここでは当時実行されていた「インフレ抑制プログラム」の 3 本柱であった財政収支改善、通貨・為替政策、構造改革に焦点を当て、これらの政策が引き起こした問題について検討する。特にこのプログラムの導入が、2 節でみた経済指標の推移にどのような影響を及ぼしたのかを考察する。

1. 金融危機発生までのトルコ経済史概観

a) トルコ経済史の概観

トルコ経済は長期にわたり慢性的な高インフレと財政赤字に苦しんできた。80 年代、母国党の党首オザルによって大幅な経済の自由化と積極的な経済安定化政策が進められた。オザルの経済安定化プログラムは①貿易赤字の縮小②インフレの沈静化③輸出指向の自由経済市場の創出を目標としていた。このプログラムにより、それまでの輸入代替産業育成を中心とした閉鎖型経済体制から、競争原理を導入した輸出指向産業を目指す自由経済体制に移行した。しかし、このプログラムが成功を収めたのは 81 年から 88 年の間だけであった。オザル政権下で様々な問題—不完全な税制による①急激なインフレの再発(88 年)②失業者数の増大(91 年のゼネストにつながる)—が生じ、社会不安が増大することになった⁴。

このような問題に対処できなかったばかりか、オザルの不正が目立ち、91 年の総選挙では母国党に代わり、デミレル率いる正道党が第 1 党となった。デミレルは 92 年に「経済安定化包括政策」を発表したが、これはオザルの時代に立案された経済政策に沿ったものだったといえる。しかしトルコの不安定な財政状態により、94 年には大規模な資本逃避と通貨の下落が発生した。これを受けて IMF はいち早く 14 ヶ月で約 8 億 6000 万ドルを給与するスタンバイ融資を開始した。

95 年総選挙ではエルバカンを党首とする繁栄党(新イスラーム政党)が第 1 党となった。そして翌 96 年、繁栄党と正道党の連立内閣が成立した。エルバカンは欧米との協調路線を崩さないながらも、イスラーム銀行やイランとのパイプラインに積極的であるなど、中東地域を重視する方針をとり、イスラーム派から支持を得た。しかしそのため IMF は融資を 1 年で打ち切った。

しかしエルチェル中央銀行総裁をはじめとする経済官僚たちは 96 年に IMF との交渉を再開し、98 年には IMF の Staff Monitored Program の開始へとつづけた。同プログラム

⁴ オザル政権下の経済体制とその失敗については、新井 2001 p.290、Aykut Kibritçioğlu 2002 pp.13-14 に詳しい

は資金給与を伴わず、99 年末までに 3 ヶ月ごとに、歳出抑制、税制、金融改革、社会保障改革などの実施状況を IMF がモニターするというもので、次期スタンバイ融資への試金石となった。

エルバカン率いる連立内閣は 97 年国家治安評議会によって崩壊し、民主左派党・民族主義者行動党・母国党の 3 党連立政権が安定政権として成立し、本格的な構造改革実施の準備が整った。エジェビット新政権は 98 年のロシア危機や 99 年の 2 度の大地震を経験したのち、マクロ経済の安定化と改革への努力を再開し、同政権は銀行法改正や社会保障制度改革法案を成立させた。同政権の改革実施能力を高く評価した IMF は、2000 年から 3 年間にわたる融資の開始を決定し、世界銀行も同年 5 月から資金給与を開始した。こうして 2000 年 1 月から「インフレ抑制プログラム」（以下「プログラム」）が開始された。これにより 2000 年のトルコ経済は 7.2% の高成長を達成するとともに、インフレも大きく改善した。しかし 2 度の金融危機（2000 年 11 月、2001 年 2 月）を通じて、当時実施されていた「プログラム」は挫折し、担い手であった経済官僚たちは相次いで辞任した。

b) 金融危機発生時の状況

2000 年 11 月の金融危機は経常収支赤字などへの懸念と金融スキャンダルが重なって発生した。1999 年 9 月から業務を開始した銀行監視機構（BRSA）は、2000 年に入ってから、傘下の預金保険基金（SDIF）に接收された破綻銀行の乱脈経営や不正融資を次々に暴き、デミレル前大統領の甥を含む旧経営陣が相次いで逮捕された。金融システムに対する信用不安が高まり、11 月末にインターバンク市場で一部の銀行に対する貸し渋りが発生して金利が高騰、大規模な資本流出につながった。

12 月初めに IMF が補助準備制度（SRF）から 75 億ドルの緊急支援策を発表し、事態はいったん沈静化したが、翌年の 2 月に 2 度目の金融危機が発生した⁵。2001 年 2 月 19 日の朝、月例の国家治安評議会（MGK）が開かれた。その冒頭、セゼル大統領は「政界に蔓延している汚職や不正蓄財に対する政府の取り組みは手ぬるい。早急に抜本的な対策を講ずる必要がある」とエジェビット首相に強く迫った。その後両者の間で激論が交わされ、会議の続行は無理と判断したエジェビット首相は退席し、緊急記者会見を開いて、大統領との対立を「国家の深刻な危機」として公表した。この突発的な出来事が連立政権崩壊、総選挙、経済構造改革の後退といった憶測を生む原因となった。同日の午後には市場がすばやく反応し、株価の暴落、金利の高騰が起こった⁶。この影響で国営銀行 2 行の民間企業に対する債務で不履行が生じた。民間銀行は代わりに中央銀行にトルコ・リラ（以下「TL」）を求めたが、中銀は当時の政策に従い、外貨との交換でなければ TL を供給しなかった。これが金融不安を拡大させ、外国為替市場では TL 切り下げを恐れた TL 売り・ドル買いが急増した。中銀はクローリング・ベッグ制を維持するための外貨準備を枯渇させたため、クローリ

⁵ 夏目 2001 p.40

⁶ 長場 2001 p.46

ング・ペッグ制の放棄と変動相場制への復帰を余儀なくされた。これに伴う通貨価値の下落は、トルコ経済に大きな損害を与え（図表1）、「プログラム」は破綻した。

図表1：2001年2月の危機の影響

	2000 年末	2001 年 3 月	影響
為替相場(1ドル売値)	688,696TL*	962,499TL**	－39.8%
1人当たり国民所得	2,986 ドル	1,884 ドル	－1,102 ドル
対外債務(GNP 比)	57%	85%	+28%
中銀外貨準備	251 億ドル	192 億ドル	－59 億ドル

*変動為替相場制移行前日の2月22日。

**変動為替相場制移行初日の2月23日。

(出所) 間 2001 p 2

2. 金融危機発生前におけるトルコの経済状況

2-1. 資本流入の構造と要因

a) 外国投資状況

トルコでは 80 年以降投資環境が急速に改善されたことにより、外国投資は 89 年を境に 96 年まで順調に伸び続けた。その後アジア危機から発生した世界的な経済危機の影響を受け 97 年から 99 年までは低迷が続けたが、2000 年には大幅に回復した。累積外国資本の推移をみると、81 年に 6 億 6,300 万ドルであったのが、2000 年には 228 億 2,700 万ドルに達し、20 年間に 43 倍に飛躍している⁷。しかし外国直接投資（FDI）は、年間 5 億ドル前後が毎年流入しているといっても、やはり限定されている。これは、トルコの政治の不透明さ、高いインフレ率、インフラ整備の未発達、国営企業の民営化の停滞、知的財産権の乱用、結果の予想ができない法律・裁判システム、中・東欧との競争などが原因である⁸。2000 年の資本収支は、黒字幅が前年比約 2.0 倍に拡大したが、直接投資は前年比 18.5%の減少であった。

b) 資本収支

1989 年にトルコは資本取引を自由化し、国内の銀行や民間企業は、直接外貨による融資を受けることが可能になった。このことにより国際収支の構造も大きく変化した。1989 年に 7 億 8,000 万ドルだった資本収支の黒字幅は、1990 年には 5.2 倍の 40 億ドル 3,700 万ドルへ拡大している。1990 年代の資本流入は不安定ではあったが、増加傾向であった。湾岸戦争が起きた 1991 年、通貨危機が起きた 1994 年は、資本収支が赤字に転じている。また、ロシア金融危機が起きた 1998 年は、資本収支の黒字幅が大きく縮小した。これはリスクに敏感な短期資本が流出に転じたためである（図表 2）。

1990 年代は慢性的な経常収支の赤字を資本収支の黒字で相殺するという国際収支構造が定着した。国際収支のバランスは財政収支のバランスとともに、常に短期資本の流れに翻弄されることになった。

c) 資本流入の構造と対外債務残高

トルコの対外債務残高は、90 年代をみると、94 年を除き一貫して増加を続けており、国際収支、財政の面で大きな負担となっている。2000 年の対外債務残高（期末）は 1,143 億ドル（前年比 10.9%増）に拡大した（図表 2）。うち、中長期債務は前年比 7.4%の増加、短期債務が 23.2%の大幅増加となった。中長期債務のうち公的部門は 606 億ドルで、うち 5 割は債券発行により調達している。短期債務はほとんどが民間部門、特に銀行が占めてい

⁷ ARC レポート 2001.10 p.49

⁸ Country Profile 2001 p.51

る⁹。1990年代に入ってから短期債務に占める民間部門の割合は常に9割を超えている¹⁰。国際収支表から計算した債務返済比率は98年26.4%、99年34.6%、2000年37.5%と上昇傾向にある。

図表2：対外債務残高 (100万ドル)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
短期	11,310	15,701	17,345	18,048	21,217	23,472	28,912
民間部門のシェア	92.7	93.7	94.3	95.1	95.7	97.1	94.3
中長期	54,291	57,577	62,287	66,864	76,021	79,666	85,412
民間部門のシェア	11.3	13.2	17.2	24.9	30.8	32.9	29.9
合計	65,601	73,278	79,632	84,912	97,238	103,138	114,324
対GDP比	48.7	42.7	45.3	44.9	47.2	51.2	56.6

(出所) Country Profile 1998～2002、財務庁

d) 債務構造の転換と短期資本への依存

1989年を境に、トルコの資金調達方法は対外借入れから国内借入れに急激にシフトしていった。これは、同年の資本取引の自由化によって、国債や財務庁証券の発行額を大幅に増やし、海外から短期の外貨建て融資を受けた国内銀行が国債を引き受けるという、新たな図式が出来あがったためだ。短期資本の流入が続く限り、増税や税制改革などの歳入増の裏づけがなくても歳入が確保でき、財政規律は失われた。この結果、94年には膨張を続けるトルコの財政赤字に警戒感を強めた米国の格付け機関がトルコ国債の格付けを引き下げ、大規模な資本逃避と通貨の下落が発生した。この通貨危機以降、財務庁証券の利回りは100%を超え、金利負担は財政に重くのしかかった。利払いが税収に占める割合は、90年に30.8%であったが、94年には50%を超え、99年には72.4%、2000年には77.1%に達した。

e) 不安定なホット・マネーの増減

ホット・マネーとは投機的資金のことで、証券投資と短期資本の合計額で表される(図表3)。ホット・マネーの出入りが激しいと、市場は些細なことで株や為替が急激に動く危険性がある。95、96年は94年のトルコ通貨危機をうけて、また1998年は97年のアジア通貨危機の影響で証券投資が大幅に流出するなど、トルコのホット・マネーは毎年大きくぶれていたことがうかがえる。

⁹ 商銀の短期借入れの増加は、国内の企業が外貨建ての借入れを好むので、その貸付資金に使っているため。詳しくはARCレポート 2001.10 p.23

¹⁰ 民間部門のドル建て対外債務は負債の約50%がドルに呼応しているため、ドルが対ユーロ、円に対して弱くなると、債務額は増加し、逆の場合は債務額が減少するという、通貨変動効果も債務残高の増減に含まれる。

図表3：ホット・マネーの推移（100万^{ドル}）

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
証券投資	2,258	237	570	1,634	-6,711	3,429	1,022
短期資本収支	-5,127	3,713	5,945	1,761	2,601	759	4,035
合計	7,385	3,950	6,515	3,395	-4,110	4,188	5,057

（出所）財務庁

f) 資本流入の原因

投資・貸付は途上国の発展にとって重要である。なぜなら投資・貸付は、限界的なプロジェクト（この貸付がなかったならば着手されなかったようなプロジェクト）を支援し、資本形成のためにより多くの資源を利用可能にし、さらにこれらのことを通して国全体の開発計画と国際収支を支援することになるからだ¹¹。

以上のような理由も踏まえトルコ政府は、資本流入のための制度を整えた。1989年に資本取引に関する規制を撤廃し、国内の銀行や民間企業は、直接外貨による融資を受けることが可能になった。これにより国内の銀行や企業は海外からの投融資を大幅に増加させた。また財務庁は資本流入のための一つの手段として、2000年の純政府公債の発行を行った。

トルコの資本流入の特徴は、負債がほとんどを占めていることと、短期的な資金が多く流入していることである。短期的な資本流入の原因の一つとして、トルコの高い実質金利水準があると考えられる。1990年代の国債の実質利回りはかなりの高水準だった。しかし、世界的な金利の低下と国内の高金利とのギャップによる資本移動は、急に逆回転することがあるという危険性を孕んでいた¹²。

2-2. マクロ経済指標

a) 経済成長率

過去10年の平均実質GDP成長率は3.7%であったが、近年のトルコのGDP成長率は非常に不安定である（図表4）。

図表4：GDP推移

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1兆リラ	4,026	7,926	14,320	28,836	52,225	77,415	124,584	170,170
10億ドル	136	172.9	175.9	189.9	200.3	184.9	199.3	139.9
成長率	-6.7	4.9	7.3	7.5	3.1	-4.7	7.4	-7.4

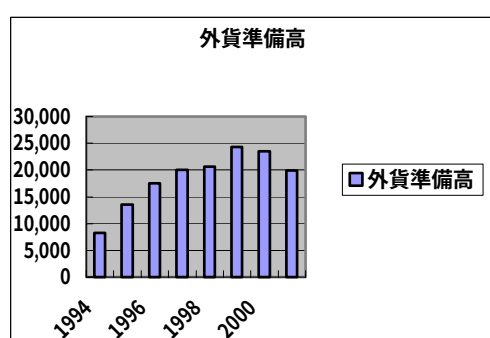
（出所）Country Profile 2002

¹¹ マイヤー 1999 p.225¹² 白井 2001 p.2

b) 外貨準備高

中銀の外貨準備高は 88 年まで 20 億ドルもなかったが、その後急速に成長した。94 年の危機で 70 億ドルに落ち込んだが、98 年半ばまでに 260 億ドルまで回復した。98 年末は、ロシア危機の波と、不安定な政局による資本流出が原因で、外貨準備高は一時 190 億 5000 万ドルまで下落したが、翌年は次第に回復し、2000 年の第 3 期には 240 億ドルに達していた。11 月の危機による資本流出によって外貨準備高は一時 190 億ドルに落ち込んだが、翌月には 220 億 5000 万ドルに上昇した。しかし 2001 年 2 月の金融危機においては、中銀は 1 日で 1/3 の外貨を売るようになった¹³。

図表 5：外貨準備の増減 (100 万ドル)



(出所) IMF

c) 慢性的な貿易赤字

貿易収支の赤字額は貿易の拡大に伴って増加しており、89 年以降は大幅赤字を記録し、93 年には 100 億ドルを超えた。96 年のトルコの EU 関税同盟加盟による国内市場の開放は輸入増を招き、96 年の貿易赤字は 200 億ドルを超えた。2000 年の赤字額は 267 億ドルに拡大した。赤字額は国内景気の動向に連動しており、国内需要の急増した 90 年、93 年、95～97 年などは赤字幅が拡大し、他方、内需の減少した 94 年、99 年などには赤字幅が縮小している¹⁴。金融危機発生の際率を検討するにあたって、その国の保有する外貨準備が何か月分の輸入を賄えるかを調べることもある。図表 6 をみるとトルコは、基準値となる 3 ヶ月を大きく上回っており、トルコは大幅な貿易赤字を賄えるだけの外貨準備を保有していたことが分かる。

図表 6：輸入額

	1996	1997	1998	1999	2000
輸入額 (100 万ドル)	43,627	48,559	45,921	40,686	53,983
外貨準備額					
月当り輸入額 (ヶ月)	4.81	4.95	5.39	7.18	5.17

(出所) SIS、IMF

¹³ Aykut Kibritçioğlu 2002 p 6、また Country Profile 2002 p.56 によると、2001 年度の外貨準備高は、最終的には 200 億ドルへの減少にとどまっている

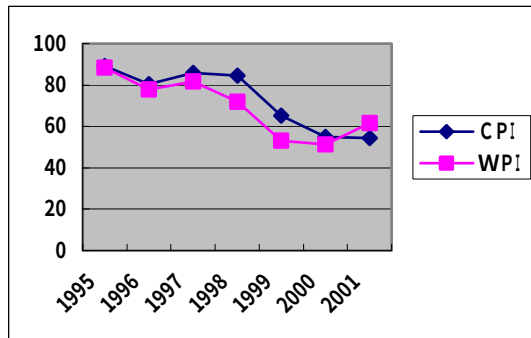
¹⁴ ARC レポート 2001.10 p.15

d) 高いインフレ水準

インフレ経済下のトルコでは国民経済に事実上インデクセーション（物価スライド方式）が定着していた。名目価格契約では契約更新時に契約価格が前年インフレ率を上乗せして改定される（例えば家賃契約）。このため、ある年のインフレ率が次の年のインフレ率にそのまま転化する。事実、トルコの 1990 年代のインフレ率は、大きな経済条件変化があった年を除いて約 80%前後に「維持」されており¹⁵、インフレ克服は最優先課題であった（図表 7）。高インフレは、企業の設備投資への意欲をそぐ原因にもなる。

Aykut Kibritçioğlu は、トルコのインフレについての実証研究を振り返り、1980 年代以降のインフレの原因は、為替レートの高値化、公的部門の借入れであるとし、オイルショックは取るに足らない問題だとしている¹⁶。

図表 7：インフレ率の推移¹⁷



（出所）Country Profile 1999～2002

e) 財政収支の赤字

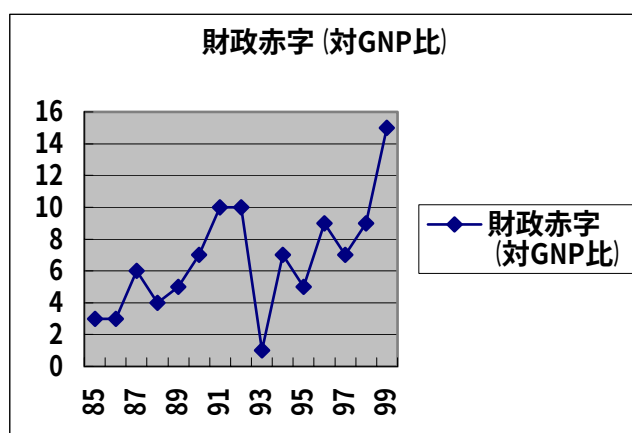
90 年代後半の財政赤字は上昇傾向であった（図表 8）。これは経常収支と移転収支の増加によるものである。

¹⁵ 間 2001 p.3

¹⁶ トルコの高いインフレの要因についての詳しい議論は、Aykut Kibritçioğlu 2002 p42～を参照

¹⁷ CPI は消費者物価指数、WPI は卸売物価指数の意

図表 8



(出所) Central Bank of Republic of Turkey

f) 経常収支の赤字

経常収支の赤字は資本収支の赤字に等しい¹⁸。つまり経常収支の増減は国内貯蓄と投資の差額に関係する。このことより、経常収支の赤字の原因が工業化のための投資である場合には、赤字を削減するために投資を抑えることはその国の経済発展にマイナスとなる、という議論がある¹⁹。この議論は、投資が成功すれば将来の所得と将来の消費の差額である経常収支赤字が今日の借入れの返済に充てられる、ということを説明している。しかし問題は、借り入れた資金が必ずしも効率的な投資に向けられない場合には期待どおりの所得増加につながらず返済不能に陥るという点、さらには流入資金が短期的な性格を持つ場合には投資の成果があがる前に引き上げられてしまい債務危機を発生させる危険性がある点などである。

さて、トルコの経常収支をみると（図表9）、経常収支の増減は所得収支の赤字よりも、貿易赤字に依存していることが分かる。このことからトルコの経常赤字は、将来の成長につながる生産性向上のための投資財を輸入する一時的現象であったとは考えにくい。また、近年短期の資本流入が増加していたことも経常収支をみるうえで懸念される。

2000年の経常収支は対前年比 7.2 倍の赤字に拡大したが、これは貿易赤字が前年比 2.1 倍に拡大したことが大きく響いている。2000年は原油価格の上昇に加えて、景気回復による内需拡大で輸入が大幅に伸びた。貿易外収支は、前年の震災の影響で大きく落ち込んだ観光収入が 46.8%増と回復したこともあって、前年比 88.1%増の黒字を達成したが、貿易

¹⁸ 厳密には、為替介入による政府の外貨準備の増減などがあって、この部分は対外資産の増減であるが資本収支には入っていないので、その分だけ資本収支と経常収支に乖離が生じる。

¹⁹ 経常収支と対外借入れについての議論は、藤田『現代国際金融論』2003 p.34 に詳しい

収支の赤字拡大を補うことは出来なかった。またトルコの移転収支の黒字は、国外（特にドイツ）労働者からの送金によるところが大きい。

図表9：経常収支の推移（100万ドル）

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
貿易収支	-4,216	-13,212	-10,582	-15,398	-14,108	-10,447	-22,377
サービス収支	7,019	9,582	6,625	10,866	13,462	7,445	11,335
所得収支	-3,264	-3,204	-2,889	-4,714	-2,985	-3,537	-4,002
経常移転収支	3,092	4,496	4,447	4,866	5,727	5,175	5,225
経常収支	2,631	-2,338	-2,437	-2,679	2,096	-1,364	-9,819

（出所）IMF

2-3.まとめ

以上、90年代後半のトルコの経済状況を、資本流入とファンダメンタルズの要素からみてきた。

ここからみてとれるトルコ経済の特徴は、①不安定な経済成長率、②安定して増加していた外貨準備額、③貿易収支赤字拡大による経常収支の悪化、④近年増加傾向の財政赤字、⑤財政赤字と経常収支赤字を補うかたちでの対外債務の増加、特に短期資本流入による歳入の確保、⑥限定されたFDI、⑦不安定な資本流入などである。

3.「経済安定化プログラム」に見る政府の対応策と経済指標の推移. 金融危機時のマクロ経済状態

危機発生の約1年前の1999年12月、トルコ政府はインフレ抑制を目的としたIMFとのスタンド・バイ協定（3年間で40億ドルの融資を受ける）にこぎつけた。これをもとにエジェビット新政権は「プログラム」を開始した。本節では「プログラム」のもとでの経済状況を詳しくみていく。今回の「プログラム」はトルコにおけるインフレ政策の中で最も周到に計画されていた²⁰。それはa) クローリング・ペッグ制を要とし、これを支えるb) 財政収支の改善、c) 為替・通貨政策、d) 構造改革という3本柱から成っていた。クローリング・ペッグ制によって「プログラム」開始当時に70%近くあったインフレ率を2000年末までに25%へ、そして3年後の2002年末までに消費者物価上昇率を1ケタ台に引き下げることを目標としていた。

このような「プログラム」の実施により、前年の震災で冷え込んでいた消費が回復し、景気回復による税収増で財政収支も改善した。政府部門の基礎収支の黒字額は対GDP比で3.7%（目標3.6%）に達し、総合収支の赤字額は同13.2%（同15%）に縮小した。しかし「プログラム」がこれだけの成果を上げていたにもかかわらず、2000年11月には金融

²⁰ 間 2001 p.3

危機が起こった。そこで本説では、金融危機以前の経済状況を見ていくとともに、「プログラム」が金融危機にどのような影響を及ぼしたのかを分析する。

a) クローリング・ベッグ制の導入と問題点

「プログラム」の為替政策としてクローリング・ベッグ制（予告変動相場制）が導入された²¹。これは自国通貨の切り下げ率を中銀があらかじめ発表しておくというもので、2000年のTL切り下げ率はインフレ目標値（卸売物価上昇率：20%（前年比））に一致させることになっていた。インフレ率とTL切り下げ率は、表裏一体の関係にある。このため政府は、中銀が毎日のTL切り下げ率を予告することにより、予想インフレ率に信憑性を持たせようとした。

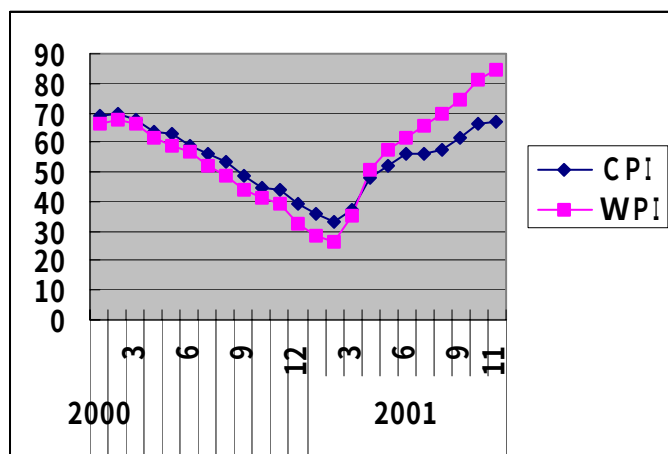
前節で示したように、従来のインフレ経済下ではインフレ期待がインフレを呼ぶ構造になっていた。当然、金融市場もこのインフレ期待を金利水準の決定要因として織り込み、国内金利はインフレ率を上回る高水準に張り付いていた。「プログラム」は、このインフレ期待を予告クローリング・ベッグで砕くことを狙っていた。

「プログラム」が実施されると、まず国内金利が急速に低下した。指標となる3ヶ月満期の財務庁証券利回りは1999年11月の93.32%から2001年1月には38.67%まで低下し、同プログラムが金融市場から信任を得たことを示した。また、インフレ率はWPI、CPIともに、2000年3月から2001年2月まで低下を続けた（図表10）。

しかし2000年末のインフレ率は、WPIが32.7%、CPIが39%で、それぞれの目標値である20%、25%を10%以上上回った。ところが、TLの名目為替レートはWPI上昇率の目標値20%に合致して切り下げられたために、実質為替レートは約1割程度切り上がったのである。TL高は輸入価格を安くするので国内インフレを抑制する効果があるが、当然輸出競争力を低下させるため、経常収支赤字は拡大する。「プログラム」対GDP比1.5~2%と見込まれていた2000年の経常収支赤字は、同4.8%に膨れ上がった。

²¹ 「プログラム」実施から最初の18ヶ月間はクローリング・ベッグ制を実施し、次の18ヶ月間は変動幅を設定した変動相場制に移行することになっていた。詳しくは、夏目 2001 p.45、また本論文 p.21 を参照

図表 10：2000 年から 2001 年までのインフレ率の推移



(出所) Country Report 2002

b) 財政収支の改善

「プログラム」の 3 本柱の 1 つである財政収支改善は、2000 年度には目標を上回る成果をあげた。

当初目標は税収増などにより 2000 年末までにプライマリー・バランス²²を GNP の 3.6% 黒字に転化し、総合収支赤字を GNP 15% 以下に押さえることを設定したが、プライマリー・バランスの黒字幅は目標より 7 割方多く拡大し、総合収支赤字も 2 割多く縮小した。これは、旺盛な内需により税収が予定を上回ったからである (図表 11)。前年のマイナス成長の反動、震災復興需要に加えて、金利低下に伴う内需拡大、特に輸入拡大による関税収入の増加が寄与したためである²³。金利低下の背景にはクローリングベッグ制導入によるインフレ抑制が貢献している。しかし輸入拡大は貿易収支の拡大であり、トルコの金融危機直前に大幅に増大した経常赤字につながっていた。

図表 11：国家予算 (1 兆リラ)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
歳入	2,702	5,750	11,887	18,973	32,585	43,127
税収	2,244	4,745	9,232	1,480	24,000	31,777
税外収入	430	950	2,474	3,878	18,585	11,350
歳出	3,940	7,990	15,585	28,017	46,713	48,360
財政収支	-1,238	-2,240	-3,697	-9,044	-14,128	-5,233
プライマリー・バランス	259	37	2,479	1,676	7,005	11,447

(出所) 財務庁

²²金利支払い前の財政基本収支

²³ ARC レポート 2001 p.44

c) 構造改革

①銀行部門改革

銀行経営を健全化するための銀行法改正が進められた。トルコの民間銀行は、持ち株会社に所有され、多くの系列企業への関連融資を行っているが、融資基準が曖昧であり、意図的貸し倒れも多数発生しているなど、放漫経営が指摘されていた。このため IMF は資金貸付の条件として、銀行部門の再編など一層の改革をトルコ側に求めていた。トルコ政府はこれを受けて、銀行の規制を厳しくし、新しい監視機関を設けて脆弱した銀行の接収と管理を促進するために、1999 年 6 月、銀行法が改正した。この新しい監視機関は 2000 年 3 月に、銀行監督庁（BRSA、Bank Regulation & Supervisory Agency）として正式に発足し、同年 9 月から業務を開始した。同庁は独立した銀行部門の監視監督をする最高機関で、これまで中銀と財務庁に分割されていた監督権限をあわせもつ事になった。

②国営企業の民営化

民営化対象は、民営化の最大の目玉であるトルコ・テレコム社を含む国営企業約 30 件が予定されていた。しかし通信部門を中心として、実施は大幅に遅れた。2000 年 12 月にトルコ・テレコム社の入札が行われたが、応札者はなかった。このように 2000 年の民営化実績は 27 億ドルと、目標の 76 億ドルの 3 分の 1 にとどまった²⁴。

③構造改革の失敗

「プログラム」の失敗は構造改革が進まなかったからであったともいわれている。巨大な利権構造と化した国家財政にメスを入れる作業には強力な政治的イニシアチブが必要で、「プログラム」を実施してきた経済官僚たちに踏み込める分野ではない。しかし 3 党連立政権は影響力と支持率低下に直結する政策に消極的で、農業補助金の転換、民営化の加速、財政の透明化、銀行部門の強化などの主要課題は進展しなかった。

2 章 経済金融危機の発生要因

1 章で見たような経済状況のもとで危機は発生した。2 章では危機の発生要因について、既存の研究をもとに検討する。経済・金融危機の原因についてはこれまで様々な議論が行われているが、大きく 2 つの見方に分けることが出来るだろう。1 節では、これらの代表的な 2 つの理論を紹介する。Krugman を中心とする「古典的なモデル」（第一世代モデル、またはファンダメンタルズ論）と Obstfeld を中心とする「新しい危機モデル」（第二世代モデル、またはパニック論）である²⁵。ここではどちらのモデルが当てはまるかということではなく、トルコの危機発生の要因を探る手掛かりとして、2 つのモデルを見ていく。次に 2

²⁴夏目 2001 p.39

²⁵古典的モデルと新しい危機モデルについての詳しい議論は、白井 2001 pp.83－86 を参照

節では他国の金融危機を検討する。特にタイから始まった 97 年の東アジア危機に焦点を当て、82 年のメキシコ危機、94 年のメキシコ危機についても見ていく。ここで他国の危機発生前の経済指標と 1 章の 3 節で見たトルコの経済指標と比較し、相違点と類似点を見つけることによって、トルコ危機の発生要因を考えるためのヒントとする。1 節 2 節をもとに、3 節ではトルコ金融危機の発生要因を明らかにすることを試みる。

1・金融危機発生に関する 2 つのモデル

a) 古典的モデル

従来のファンダメンタルズの悪化に基づく危機モデルは、古典的モデルと呼ばれている。固定相場制においては一方向への予想が成立することから、通貨投機が大規模なものとなり得る。このモデルは投機アタックの発生メカニズムに関して、固定相場制と矛盾するような拡大的な金融政策の継続によって外貨準備が徐々に減少していく局面で発生することに焦点を当てている。また、金融セクターの問題、政府と民間部門の不透明な関係、インフレの拡大、経済成長率の低下、経常赤字、財政赤字の拡大、金融制度の脆弱性などの問題が臨界点を越えた（あるいは投資家によって正確に認識された）ことによる資金の流出も危機の根本的原因であるとしている。

1990 年代以前に発生した危機、例えば 82 年メキシコ危機についての議論では、このようなファンダメンタルズの悪化が固定相場制下で起こると、外貨準備は減少し、通貨が投機攻撃の対象となって、固定相場制を放棄することを余儀なくされることに焦点を当ててきた²⁶。

以上より古典的危機モデルに基づく従来の研究は、ファンダメンタルズの悪化を示す「財政収支」、「経常収支」、「貿易収支または国際収支」、「実質為替レート」などの変数、そして「外貨準備高」が重要な危機の先行指標となることを示している。

b) 新しい危機モデル

一方、新しい危機モデルは 94 年メキシコ危機や 97 年東アジア危機、98 年ロシア危機などに関して展開され²⁷、危機には投資家の自己実現的な悲観主義（みんなが状況が悪いと思って行動する結果、実際に悪くなる（パニック））が大きな役割を果たしたとする。

このモデルの理解のもとでは、ファンダメンタルズの悪化は国際投資家のセンチメントが悲観主義に転換するきっかけになることがありえるにしても、ファンダメンタルズの悪化の度合と危機の深刻さに関係する度合が薄いと見る。つまりミクロ・マクロの不均衡は

²⁶ 白井 2001 p.83

²⁷ 94 年メキシコ危機や 97 年アジア危機の原因を古典的危機モデルに求める議論もあるが、新しい危機モデルに当てはめるのが一般的である。詳しくは、荒巻 1999 pp.80-97 を参照

基本的に問題ではなく、むしろ問題は市場参加者の期待形成が重要な役割を果たすとする²⁸。例えば、政府による為替制度の選択は投資家の期待に依存し、マクロ経済政策が為替制度と矛盾していなくても、投資家が政府は近い未来に固定相場制を放棄するであろうと予想しさえすれば投機攻撃を仕掛けてくる²⁹。

1997年アジア危機における資本流出は「期待」の低下、「信頼」の悪化³⁰、という言葉で説明されている。「期待」は投融資先の経済成長や投融資先企業の経営見通しを含め経済実態の先行きに対する予想をさしている。これに対し「信頼」とは金融制度、企業制度を含めた経済構造、経済体制、経済政策のあり方に対する信頼感をさしている。

ファンダメンタルズ指標からは危機の発生は予測できないので、このモデルで重要になるのはこのようなパニックが起こったときに耐えられないような対外的な脆弱性（公共部門の対外債務残高の規模、失業率、生産の変化率³¹）を有しているかどうかである。

c) 2つのモデル

つまり、古典的危機モデルはファンダメンタルズ指標が直接危機に結びつく、というように経済のメカニズムが危機を起こすという考えであるのに対し、新しい危機モデルはファンダメンタルズの指標と危機との間に期待という市場心理が介在しているという考えであることが2つのモデルの大きな違いである。しかしこの2つのモデルには相違点があり、まいな部分もあり（ファンダメンタルズの定義など）、1990年代に発生した危機がそれぞれ、21世紀型危機という新しい危機モデルにあてはまるかということについては、議論が分かれる。また新しい危機モデルには、なぜ投資家の期待が突然変化するのかを説明していないという問題がある。

²⁸ 矢野 2002 p.66

²⁹ Obstfeld はゲーム理論を用いて、期待によって通貨投機が起こるメカニズムを説明している。ここでは投機アタックという現象が外貨準備の量とまったく無関係ではないものの、投機を仕掛ければ他の投資家の投機を誘発することを示している。詳しくは『現代国際金融論』p.208～

³⁰ 斉藤国雄（IMF アジア太平洋事務所長）の報告より引用 詳しくは、荒巻 1999 pp.193－212 を参照

³¹ 白井 2001 p90

2. 他国の危機とトルコの危機との比較

a) 経常収支の比較

経常収支の赤字があまりにも巨額（GDP 比）になると、そのファイナンスや返済可能性に疑問が生じる。右表をみるとメキシコの通貨危機やアジア通貨危機直前の、各国の経常赤字の対 GDP 比は危機の臨界点といわれる 5% を大きく上回っているか、またそれに近い数値に達していることが分かる。メキシコやアルゼンチンの場合、経常赤字の背景には巨額の財政赤字があり、またタイの場合には、大量の資金流入が非生産的な投資（不動産など）に向かい、バブルを形成したのである。トルコにおける危機発生時の 2000 年度の経常赤字は約 5% と、メキシコやタイほどではないが、かなり大きいことがわかる。

国名	経常収支
メキシコ (94)	－7.0
タイ (96)	－7.9
インドネシア (96)	－3.4
フィリピン (96)	－5.5
韓国 (96)	－4.9
ブラジル (98)	－3.7
アルゼンチン (2000)	－3.25
トルコ (2000)	－4.9

b) 固定為替制度

トルコは危機の発生時にはクローリング・ペッグ制という一種の固定為替制度をとっていたが³²、固定為替制度による経済安定化政策の限界は 94 年のメキシコ危機で示されていた。インフレ率が高く、政策の信認が低くなっているような国で名目為替レートを先進国通貨（多くの場合米ドル）にペッグすることにより、経済安定化とインフレの沈静に成功してきた。しかし安定化の後に 2 つの問題があるということも指摘されており、これがメキシコ危機で顕在化した³³。第 1 に実質為替レートの切り上がり、そして第 2 に固定為替レートからの「退出」という問題である。固定為替レートの維持が困難になり、為替レート制度の変更が金融市場や実体経済の混乱につながるケースも多い。

トルコでのクローリング・ペッグ制は上記の第 1 の問題に重ねることができないのではない。インフレ率が急速、大幅に低下するといっても、先進国のような一桁のインフレ率にはならない（トルコでは上昇率の目標値として掲げていた 20% さえも下回らなかった）。この間実質為替レートは切り上がり、輸出産業が競争力を失っていく。2000 年の経常収支赤字の大幅な拡大は以上のことに深く関わっているといえるだろう。

c) インフレ率の比較

トルコの 90 年代の平均インフレ率は 80% 近くあったことは前章で紹介したとおりである。これは 80 年代に債務危機に襲われたラテンアメリカの、当時の 200% 近くというイン

³² 間 2001 では、クローリング・ペッグを固定為替相場制と変動為替相場制の中間的な性格を持つものとして紹介しているが、クローリング・ペッグは通貨バスケット（ドル：ユーロ＝1：0.77）に対する TL の切り下げ率をインフレ率に合致させる制度であることから、固定為替相場制の一種であるといえるだろう。詳しくは、間 2001 p.9。また通貨バスケットについての議論は、野口 2002 を参照

³³ メキシコ危機についての議論は、伊藤 1997 に詳しい

フレ率にまでは届かないにしても、十分に高い数字である。「プログラム」実施後は約 30% に抑制されたが、アジアの主要各国のインフレ率は、中国を除いて、97 年のアジア危機が起こる直前の 3 年間は 1 桁台であった（中国も 96 年には 1 桁台になっていた）ことと比較すると、危機発生直前のトルコのインフレ率は、依然高かったことがうかがえる。

d) 経済成長の比較

トルコの経済成長率が 1990 年代非常に不安定であったことは、1 章 2 節でみた。この 20 年間の GDP 成長率の年平均を見ても 4.5% と、長期にわたりきわめて高い経済成長率を維持してきた東アジアと比べると、低いことが分かる。しかし不安定な経済成長はトルコに限られたことではなく、中南米地域や、旧社会主義地域でも不安定、もしくは低い経済成長が観測されている³⁴。84 年と 94 年に危機を経験したメキシコの、危機直前の平均 GDP 成長率はどちらも 3.9% であった。また 98 年危機直前のロシアの平均 GDP 成長率は -3.4% であった。

e) 対外債務残高の比較

図表 1 2

	直接影響を受けた国 1996 年				直接影響を受けなかった国 1996 年			2000 年
	タイ	インドネシア	韓国	フィリピン	シンガポール	台湾	中国	トルコ
外貨準備/輸入月数	6.2	5.1	2.7	3.7	7.0	10.3	9.3	5.2
対外債務(GDP 比)	49.3	56.7	21.6	49.2	11.1	10.3	15.8	56.6
対外短期債務比率	41.4	25.0	58.3	19.3	—	72.5	19.7	25.3
対外短期債務/外準	97.4	165.7	159.5	68.0	2.6	21.3	22.7	131.4

(出所)IMF、Country Profile、荒巻 1999 p92

トルコ危機の 97 年アジア危機との類似性は図表 1 5 を見れば明らかである。韓国を除いて危機の影響を直接受けた国々とトルコの、対外債務の対 GDP 比は 50% 前後と非常に高いのに比べて、直接危機の影響を受けなかった国々は 10% 前後の数値をとっている。またアジアやメキシコと同様にトルコにも民間の金融・非金融部門の両方に、ドル建ての債務があり、これが 2 月の危機直後の TL 切り下げによって債務超過とへつながつたのである。

図表 1 5 をみてもう 1 つ気付くのは、短期の対外債務の高さである。短期の対外債務残高状況は、トルコと直接危機の影響を受けたアジアの国（フィリピンを除く）で増加する傾向がみられた。これに対して中国などの短期債務残高の全対外債務に占める比率は低下

³⁴ 各地域の詳しい経済成長率については、白井 2001 p.43 を参照。

する傾向にあった。そこで短期の資本流入に関して次項で詳しくみていく。

f) 資本流入の規模と形態の比較

1990年代前半は、エマージング・マーケット（新興市場国）への資本流入が急増した時期である。トルコでは資本流入額の増大は、公的資金ではなく民間資金の流入によって生じていたことは1章の2節でみてきたが、同じ傾向が1994年危機直前のメキシコや1997年危機直前のアジア各国でみられる³⁵。短期資金は経済状況の変化への反応が早いこと、その動きが予想にくくかつ画一的反応（一斉引き上げ）の可能性もあることから、途上国にとってはリスクの大きな資金である。こうした資金への依存を増大させることにより、トルコを含めエマージング・マーケットと呼ばれる国々は、90年代を通じ債務構造の面で対外的ショックへの脆弱性を高めつつあったと言える。

このように、「逃げ足」の速い、巨額の資本移動により引き起こされる危機は、これまでの古典的危機モデルのように、徐々に起きてくる国際収支ギャップから生じる問題とは、性格が違ふことが明らかにされている³⁶。

g) 外貨準備の比較

トルコの外貨準備は危機の発生までは年々増加しており、対輸入月数も危機判断基準の3ヶ月を上回っていたことは1章の2節でみてきた。しかし図表15でアジアの各国と比較すると、アジア危機で直接影響を受けなかった中国や台湾の10ヶ月前後と言う数字には及んでいない。

また外貨準備に対する対外短期債務の比率を見ると、トルコはインドネシアや韓国とともに100%を越えている。タイも100%近くあり、直接危機の影響を受けなかった国と比較して非常に高いことが分かる。このことは、自国通貨に対する投機的攻撃が起こって資本流入が突然逆回転する場合に、トルコ、タイ、インドネシア、韓国では短期債務を返済するだけの十分な外貨準備を蓄積していないので、債務不履行となる可能性が高かったことを示唆している。

このように一見増加傾向にあったトルコの外貨準備ではあったが、上記でみたように資本収支の大部分が短期資本で占められていたため、外貨準備はある程度あっても、短期資本が危機を察知して逃避すると、たちまち資本勘定して総合収支が悪化し、外貨が枯渇するという危険があったことが指摘できる。

3. 危機の発生要因

³⁵ また、急増する国内債務を補うために外国からの証券投資を受けていたことが、今回のトルコの経済危機とメキシコの1994年経済危機との共通点であるとされている。

³⁶ 伊藤 1997 p.296

以上をもとにトルコの危機をファンダメンタルズの悪化的側面からみると、為替の過大評価、不安定な経常収支（特に 2000 年の経常赤字の突発的増加）、金融機関破綻の表面化などがあげられる。また、2001 年 2 月の危機に至るまでに 2000 年 11 月に大量の資本流出が起こるなど、危機の兆候が見られていた。このようにみるとトルコ金融危機はファンダメンタルズの指標の悪化が原因であるといえる。しかし同時に、危機発生前の対外短期債務の大きさと政治への不信感からの短期資本逃避やそれにとまなう TL 売りなどは、古典的モデルだけでは説明できない。

これらのことを考えると、トルコの金融危機において古典的モデルも新しい危機モデルもどちらも当てはまることは、事実として認めるべきであろう。また、2 つのモデルの間に存在するあいまいさも指摘できるだろう。しかし、それを認めつつ、そのうえで危機の本質をどちらととらえるべきか議論することが重要であるだろう。というのは、本質をどうとらえるかによって対応策は大きく違ったものとなるからである³⁷。そこで本節ではトルコ危機の本質について探っていきたい。

a) 様々な角度からの見解

①専門家の見解

まずトルコ経済危機の先行研究において、危機の要因はどのように理解されているかをみる。長場 2001 では、政治不安がそのまま金融危機につながったと示している³⁸。

夏目 2001 では、構造改革の遅れと、クローリング・ペッグ制の導入によって起こった実質為替レートの切り上がりにとまなう経常収支赤字の急増と、これに重なって起こった政治不安が原因であるとしている³⁹。

また EIU は Country Profile 2001 において、危機の直接的な原因について以下のように紹介している。

- (1)インフレ率は急激に下落したが、目標値よりは高く、特に減価率が大きく上回っていた。これにより TL が過大評価されているという不安を引き起こした。
- (2)クローリング・ペッグ制により、株、債権、金融市場に多くの資本が流入した。これが実質利子率を急激に減少させ、トルコでは貯蓄よりも消費が盛んになった。この消費ブームが経常収支赤字を拡大した。
- (3)IMF のプログラムのもと採用されていた財政目標は緩やかに達成されていたが、政府の構造改革と民営化への対応の遅さが憂慮されていた。特に銀行部門の改革は延期されていた。

³⁷ Krugman は 98 年東京で行われたシンポジウムにおいて、危機のどこまでが古典的モデルに当てはまるかを探るのは意味がないとしている。詳しくは、荒巻 1999 pp.94－100

³⁸ 長場 2001 p.47

³⁹ 夏目 2001 pp.39－40

以上をみると危機の原因が構造改革の遅れと、クローリング・ベッグによる実質為替相場の切り上げと、それにともなう経常収支赤字の拡大であるとする点で、夏目と EIU の見解は一致している。

これに対して、間 2001⁴⁰では、危機の一連の流れについて以下のように説明している。(1)大統領と首相の対立という政治不安が(2)脆弱な金融部門での混乱を引き起こし、それが(3)不安定な短期資本収支構造で増幅されて発生した。危機の引き金ともいえる(1)と(2)は、政治経済的腐敗構造の改革に政府（内閣）が及び腰だったことに起因している。つまり間は、夏目や EIU が提言するような、構造改革の遅れと実質為替相場切り上げによる経常収支赤字の拡大は「プログラム」の大きな障害になっていたことは認めているが、それらだけでは、2001 年 2 月に当初の金融不安が（大規模な資本逃避をともなう）通貨危機にまで拡大したかを説明することはできないとし、通貨危機の最大の原因を、トルコの短期の対外債務にもとめている。また、ここでは金融危機と通貨危機とが分けて考えられている点でも先の見解とは異なっている⁴¹。

②IMF の見解⁴²

近年の経常収支の悪化、国際資本市場への不適切な参加と対処、対外債務の増加を危機の重要な原因としてあげている。また危機は、金融セクター改革と民営化の遅れによって起こったトルコ政府の経済政策の失速にも起因しているとしている。IMF によると、トルコ政府は初めのうちは IMF 支援プログラム（「プログラム」）を効果的に実行していたが、原油価格の 3 倍の高騰、ドル高、国際的な利率の上昇、経済の過熱などという不測の事態への対処に失敗したとしている。IMF は 2000 年半ばに表れ始めた危険を警告し、そのことに関して IMF は正しい処置をしたとしている。2000 年 11 月の危機において「プログラム」の金融構造が初めて試された時に、IMF 支援プログラムのもとでのパフォーマンス・クライテリアは破棄され、これがトルコの経済体制に対する信用を傷つけたとしている。

このように IMF は、構造改革の遅れと対外債務について言及しながらも、トルコの危機は IMF の警告を無視し、IMF の支援プログラムを放棄したことによる信用の悪化によって起こったという見解を示している。実際、IMF は「鍵となる重要な局面でのトルコ政府の対応は、不適切であっても決定的な力を持つ。経済体制のその場しのぎの統治はいつも政府の管理下にあり、IMF の手が及ぶことがない。」とその苛立ちを述べている。

b) まとめ—トルコ危機の本質とは—

①政策の失敗

⁴⁰ 間 2001 p.9

⁴¹ 長場、夏目らは 2000 年 11 月と 2001 年 2 月の危機を両方「金融危機」と言及しているのに対して、間は 11 月に発生したのは「金融不安」であり、2 月に発生したのは「通貨危機」であると分けて説明しているところに違いがある。

⁴² “Turkey Always had Control of its Economy” June 5,2001, “IMF Worked with Authorities to Solve Turkish Problem” March 19,2001, <http://www.imf.org/>

上記の見解と、1章の3節とをあわせて考察すると、まずクローリング・ペッグという政策自体に問題があったのではないかという疑問にたどりつく。この政策の1つ目の問題はクローリング・ペッグによるインフレ抑制政策が短期的にのみ有効で（特に自国通貨の過大評価に伴う）リスクが高いことである。トルコ政府とIMFもそのリスクを承知していた。そのため「プログラム」は、開始後1年半後にクローリング・ペッグに上下の変動許容幅を導入し、この幅を段階的に拡大して変動相場制に移行させる計画になっていた。しかし実際には、危機の発生により、開始後1年1ヶ月後に放棄された。この危機には皮肉にも、懸念していたような為替レートの過大評価に対する不安と、実質為替レートの切り上げによる経常赤字の拡大⁴³が関わっていた。2つ目の問題は、トルコの場合のようなクローリング・ペッグ下（公式平価からの乖離を認めない）では、脆弱な金融部門が通貨危機を引き起こしやすいことである。中央銀行が商業銀行への与信を厳しく制限するため、1度金融危機が起きると「最後の貸し手」が不在のために危機へと拡大する。そのためにも「プログラム」は金融部門改革を重要な支柱（構造改革）として位置づけていたが、前章でみたように、この改革は遅れていた。そのため危険視されていた連鎖反応を実現させてしまった。

このことから、金融部門の構造改革の遅れも、危機の重要な発生要因の1つとしてあげられる。また構造改革の遅れは市場の評価という点でも悪影響を及ぼした⁴⁴。

これらのことを考慮すると2月に大統領と首相の対立が起こらなかったとしてもクローリング・ペッグ制は当初予定していた1年半の維持ができなかったのではないか。

②新しい危機モデルからみる要因

パニック論とも呼ばれる新しい危機モデルとの関係で見れば、対外債務は最もパニックへの反応が高い資金であり、外貨準備はパニックへの対応力の指標であると言える。前節においてトルコは、新しい危機モデルの代表である97年アジア危機において直接危機の影響を受けたアジア各国と同様に、パニックへの対応力が低かったことを見た。

また前節で、94年のメキシコ危機や97年のアジア危機とトルコにおける金融危機の類似性をみることで（また1章の2節をみても分かるように）、対外債務とともに増加する短期債務という問題も確認した。トルコにおける対外債務残高のうち短期債務の額および比率は増加し、この短期債務のほとんどは民間部門が借り入れたものである（図表3、図表15）。2000年11月にこれら短期資本が一時的に流出した。2001年2月には短期資本流出がより大きな規模で起こった。

ファンダメンタルズ指標で唯一良好に見えた外貨準備の増加も、短期のドル建て資本の流入によってもたらされたものであり、短期資本が危機を察知して逃避すると、たちまち外貨が枯渇するという危険があった。そしてドル建て債務が多くあったことは、2月の危機後に変動相場制へ移行したこととともなうTLの大幅な切り下げによって、債務超過が起こりトルコ経済に大きな打撃を与えたことを説明できる。

⁴³ 経常赤字の拡大は、同時期に起こった原油価格の高騰にも起因している

⁴⁴ 構造改革の遅れに対する市場の評価については、Aykut Kibritçioğlu 2002 p.5

また、大きな為替レートの変更（切り下げ）を余儀なくされる国は、どのような特徴があるかという研究で⁴⁵、経常収支赤字の大きさ、銀行部門の債務の内容（短期、外貨建て債務の割合）などが、切り下げ確率に影響することが示されている。また、資本流入に占める直接投資比率が高いほど切り下げ率は低くなるという結果も出ている。

③筆者の結論

経常収支の悪化やクローリング・ペッグ制の維持に対する市場の懸念があり、IMF もそれについて警告を発していたことを考えると、トルコの金融危機はファンダメンタルズ的要因にも大きく依存することはこれまで見てきた通りである。しかし 1 つの政治的不安がすぐ危機に結びついたのは、新しい危機モデルの理論抜きには語れない。そもそも経済構造は一夜にしてできあがるものではない。経済構造上の問題も同じである。大量の民間資金は構造問題のある国に流入し、そして流出した。資金流出は構造問題自体に起因するのではなく、構造問題に対する見方（パーセプション）の変化に起因する。大統領と首相の対立という政治的要因がパーセプションの急激な変化を生み、資本の逆流が生じた。そしてトルコはすぐに逆流する短期の民間資金の量が多く、また逆流したときに対応できるだけの外貨準備を備えていなかった。

このように考えるとトルコの金融危機は新しい 21 世紀型の危機といえるだろう。もちろんトルコの構造上の問題、ファンダメンタルズ的問題を見過ごしてはならないということは周知の通りである。政治的不安という外的問題がとらえられがちであったトルコの金融危機だが、前章を通してトルコのファンダメンタルズの悪化みることで、トルコの内在的問題も明らかになったことを忘れてはならない。

⁴⁵ 詳しくは、伊藤 1997 p.301 を参照

3 章 危機発生以降のトルコ

危機発生後にトルコ政府が取った対応、そして IMF の救済措置はどのようなものであったか。またそれらの対応はトルコ経済の復興にどのような影響を与えたのか、危機を助長するようなことはなかったのか。このような疑問のもと本章ではトルコ政府の、IMF 主導による対応とその妥当性を見ていく。

1. IMF の対応

a) IMF 支援プログラムとはなにか

トルコのように国際収支危機に陥った IMF 加盟国は IMF に借入れ要請を行うことができる。要請が行われると、IMF は要請国との間で今後実施すべき政策を盛り込んだ経済調整プログラムの内容について協議を開始する。プログラムの最終目標（IMF 融資の目的）は、貿易や対外決済に対する規制措置に訴えずに、経済成長と物価の安定を図りながら、健全な国際収支状況を回復することにある⁴⁶。

IMF 支援プログラムの経済政策は大きく 2 つに分けられる。1 つは短期的に需要面の調整によってマクロ経済上の不均衡の是正を図る経済安定化政策である。これはインフレを抑制し、国際収支のいっそうの悪化を防ぎ、経済のとりあえずの安定を図るものである。もう 1 つは中長期的に経済の構造を改革するもので、構造調整政策と呼ばれる。経済安定化政策と構造調整政策の 2 つはいずれも国際収支の赤字を減らすための政策手段であるが、伝統的には前者の経済安定化政策が IMF のコンディショナリティー⁴⁷（貸付条件）を特徴づけるものであった。これは、短期的には一国の生産能力を大きく変えることは困難であることを前提としたうえで、そうであるなら当面は国内需要を自国の生産能力に見合った水準にまで抑制し、それにより国際収支の改善を図るべきであるという考えに立つものである。

b) トルコに対する IMF 融資⁴⁸

2000 年 11 月の危機に対して、IMF は 73 億ドルの融資を承認している。そして 2001 年 2 月の危機では、同年 3 月までの間で総額 190 億ドルの融資を承認している。

コンディショナリティーとしては、経済安定化政策と構造調整政策の両方に焦点を当てたプログラムを要請した。プログラムのマクロ経済政策は支払能力の再構築に力点を置き、プライマリー収支の増加、財政・金融政策の引き締めを目的としている。具体的な IMF の

⁴⁶ IMF プログラムとその策定プロセスについては、荒巻 1999 pp.101－113 に詳しい

⁴⁷ コンディショナリティーの詳しい説明については、大野 1998 pp.7－11 を参照

⁴⁸ トルコに対する IMF 融資については IMF のホームページ、<http://www.imf.org/>

措置としては、トルコ政府に税収の増加や国営企業の民営化などを要求することなどがあげられる。構造調整政策としては、危機により構造的弱点が再認識された金融セクター改革に重点を置き、国営企業の民営化と国内市場（電気、タバコ、砂糖、テレコムなど）の改革と透明性の強化についても重要な要素としている。

2. トルコ政府の対応

トルコ政府は、前節でみたようなコンディショナリティーを IMF から課されていた。政府は金融混乱の收拾のため 4 月に緊急経済再構築策として「新経済プログラム」（以下「新プログラム」）を明らかにしたが、これは従来から進めてきた IMF 主導による経済構造改革の継続に他ならない。IMF からの融資の前提として実施された「新プログラム」は金融危機收拾のための銀行部門改革を早急な課題としながらも、財政への政治介入を徹底排除する財政構造改革を中心命題としている。

2001 年 2 月の金融危機は、金利上昇や公務員給与引き上げなどで新たに 150 億ドルの負担をトルコ国家予算にもたらし、この規模の資金を国際的支援で調達するためには 15 の新法・法律改正が条件だった⁴⁹。この法案は、主に中央銀行の独立性強化を始めとする銀行部門改革と国営企業の民営化に関するものであった。これを受けて「新プログラム」を実行する経済担当国務大臣のデルビシュは 15 の新法成立・法律改正をエジェビット政権に義務づけて、「改革実行なくして金融支援なし」の原則を内外に示し、改革への信認回復を図った⁵⁰。これに対して IMF・世銀は 4 月末に 100 億ドルの新規融資を発表し、G7 も「新プログラム」への支持を表明した。

「新プログラム」の基本方針としては、国家財政の均衡、民営化の促進、インフレ抑制、金融改革、外国為替の安定、経常収支の改善があげられる⁵¹。

一方、マクロ経済指標の目標は次のように修正された⁵²。

経済成長率（GNP）：2001 年末－3%、2002 年末 5%増

WPI 上昇率 ：2001 年末 52.5%

CPI 上昇率 ：2001 年末 57.6%

財政基本収支（プライマリー収支）黒字幅

 ：2001 年末 対 GDP 比 5.5%、2002 年末 同比 6.5%

①国家財政の均衡

財政面では、支出を大きく削減し、金利支払い以外の歳出を対 GDP 比で 10%以下に抑制することを最重要課題としていた。また、経常支出、移転支出も GNP 比 1.5%以下に抑

⁴⁹ 間 2001 p.8

⁵⁰ 夏目 2001 p.40

⁵¹ 長場 2001 p.46

⁵² ARC レポート p.48

えることを目標とした。税収の増加については、新税の導入は見送られた。また、プライマリー・バランスの黒字額は当初目標の GNP 比 7.5%から 5.1%へ再設定された。

②金融改革

国営銀行の統廃合、不良債権処理の迅速化、トルコ中央銀行の独立性の確立、銀行経営の透明性の向上を目標とした。2000 年に議会は国営銀行の再編成と、それに伴う民営化に関する法律を承認した。2001 年 2 月の危機後、国営銀行の再編、そして預金保険基金(SDIF)と BRSA によって接收された民間部門銀行の売却と清算とが加速したため、さらなる法律が用意された⁵³。

2000 年にはデミル銀行など 3 行が破綻し、SDIF に接收された銀行は、2001 年 6 月までに 13 行を数えた。さらに、2001 年 7 月に入り、ケント銀行など 5 行が SDIF の管理下に置かれた。

3. 金融危機後のトルコ経済の推移と対応の妥当性

実質 GDP の推移を見る限り、トルコ経済は 2001 年第 4 四半期に底を打ち、それ以降は回復軌道に乗ってきた。ここでは 3-1 で回復基調のトルコ経済の推移と、3-2 でそこからみる経済政策の妥当性を検討する。

3-1.危機後のトルコ経済

a) インフレ抑制の成功

トルコ経済が比較的順調に推移した要因として、まず、インフレ抑制に成功していることが挙げられる(図表 13)。2002 年のインフレ上昇率は CPI、WPI とともに経済構造改革の中で目標としてきた値を下回った。

インフレ抑制に成功した背景には、通貨供給政策がうまく機能している点⁵⁴がある。また 2001 年、「新プログラム」に基づいて中央銀行法が改正され、通貨政策における中央銀行の独立性が強化されるなど、金融面で改革が進んだ点大きい。

図表 1 3

(対前年同月比、%)

	1999	2000	2001	2002				
					1Q	2Q	3Q	4Q
WPI 上昇率	62.9	32.7	88.6	30.8	77.5	46.8	40.9	30.8
CPI 上昇率	68.8	39	68.5	29.7	65.1	42.6	37	29.7
インターバンクレート	69.9	199	59	44	55.3	48	46	44

⁵³ Country Profile 2001 p.30

⁵⁴ M2 増加率の抑制など。詳しくは山口 2003 p.52

(出所) 中銀、IMF

b) 変動相場制の導入

2月の金融危機によってTLは急落し、これを買支えるための外貨準備を枯渇させたトルコ政府は変動相場制へ移行した。クローリング・ペッグ制の崩壊直後は、TLの対ドルレートが大きく下落した。前章でみたようにトルコにはドル建ての債務が多く、TLの切り下げによってこれが債務超過に陥り、トルコ経済に大きな打撃を与えた。しかし2002年後半以降、為替レートは安定的に推移している。また変動相場制が維持されたことにより、市場の信頼を回復し資金流出が止まりつつある（証券投資は2001年の－45億ドル流出から2002年の－7.5億ドル流出へ）。

c) 国際収支構造の脆弱性

2000年前半は記録的な貿易赤字を計上した。しかし2001年2月の危機直後、貿易赤字は大幅に縮小した。この理由としてTL切り下げによる輸入の軽減と輸出の増加、経済活動の減速による国内需要の低下などがあげられるだろう。トルコでは、高成長を遂げた年は輸入が増加し、貿易赤字が大幅に増加する傾向がある。そのため経済が回復基調であった2002年の貿易赤字額は、2001年の86億ドルから114億ドルへ3割以上増加した。

d) 対外債務残高

2001年には対外債務残高は1151億ドルに減少したものの、対GDP比は70%を超えることになった。これは金融危機による景気後退と急激なTLの下落によって、ドル換算のGDP値が減少したためである。2001年には対外債務に占める銀行などの民間部門の割合が減少した一方で、IMFの巨額の融資によって公的部門の借入れ金額が激増した。

3-2.危機後にとった対応の妥当性

a) 財政政策

「新プログラム」では歳出削減による財政引締めを計画した。序章でもふれたように、アジア危機後の財政引締めについては多くの批判が集まった。しかしトルコにおける財政引締め政策は妥当であったといえるだろう。

トルコの国際収支は、膨大な貿易赤字を、債券発行や対外借入れを中心とした資本収支黒字で埋め合わせる構造であった⁵⁵ことは1章でみてきた。1990年代に多く流入した資本収支は、経済成長を持続・発展させるための設備投資に使われなければならなかったはずである。経済の回復が再び消費ブームを呼ぶだけで終わらないためにも財政の引き締めが重要となるのではないか。しかし2002年の国際収支構造をみると、財政政策だけではなく輸

⁵⁵ 他にも観光収入や海外労働者の郷里送金によって、トルコの国際収支はまかなわれていた。山口 2003 p.54

入制限措置が必要だったのではないかという議論もできるだろう。

b) 為替政策

前章ではクローリング・ペッグ制という試みが今回の危機に関与しているのではないかということに言及した。実際トルコ政府はこの為替制度の限界を認識しており「プログラム」は当初クローリング・ペッグ制から徐々に変動相場制にシフトしていく計画であった。しかし危機発生により、クローリング・ペッグ制を支えるための外貨準備が大幅に減少したことを受けて一挙に変動相場制に移行した。追い詰められた状況下での変動相場制への移行は、急激な TL 切り下げを発生させた。この TL の急激な下落がその後のトルコ経済の悪化に多大な影響を与えた。

ここで危機直後に、変動相場制への移行以外に選択肢がなかったかという疑問がでてくる。例えばフロートの代わりに単発的な大幅切り下げを実行し、あるいは為替を徐々に引き下げるシステムを新たに採用し、IMF 等がそれを金融支援で支持するという選択肢が他にあったのではないか。確かに、IMF 等の資金によりレートをどこかで固定することが可能であったかについては疑問がある。他の選択肢が、現実には生じたほどの為替の下落が発生したかどうかという検証はここではしないが、固定相場を一挙に完全フロートの状態に置いたことが市場に相場感を失わせ、TL はその後 1 年間大幅に下落し続けたことは考慮すべき問題である。

前節で見たように現在トルコの為替レートは比較的安定的に推移しており、これによって市場の信頼は回復している。固定相場制では金融政策の自律性が存在せず、自国の価格水準の対外的調整が不可能であるという固定相場制の問題は広く知られており、固定相場制を採用している限りその国は通貨危機を防止することはできないと唱える経済学者も多い⁵⁶。このように変動相場制の採用が現在のグローバル・ファイナンスのもとで必要であることは周知の事実である。しかし危機が発生してしまってから急激な為替相場制度の移行についてはより深い議論が必要であろう。危機における為替レートシステムの問題は今後の重要な検討課題になるといえる。

c) 銀行部門の改革

銀行部門の改革は今回の「新プログラム」においてその中核として位置づけられている。銀行部門の改革は経済制度の構造にまで踏み込みその改革を推進するもので、構造改革の 1 つである⁵⁸。IMF、トルコ政府によれば銀行部門の問題は「金融危機発生の基本的原因（の

⁵⁶ 固定相場制の問題についての議論は、野口 2002 p71 を参照

⁵⁷ 現代の国際金融政策が直面する困難として、最も注目されているのは、①固定為替相場の安定②自由な金融政策ないし通貨政策③自由な資本移動の 3 つの政策は、同時に成立しえないというものである（トリレンマ）。詳しくは『現代国際金融論』p 366、367

⁵⁸ 荒巻 1999 p136

1つ)である」とされ、「新プログラム」はこうした構造的問題に対処することにより市場の信認を回復し通貨の下落を止めることを目的としている。しかしこの論理は危機の原因を構造問題自体に求めていることに問題があるのではないか。前章で資金流出は構造問題自体に起因するのではなく、構造問題に対するパーセプションの変化に起因するという結論を出した。パーセプションの内容としてはパーセプションの内容としては構造問題が投下資本の収益性と回収可能性に及ぼす影響が含まれるだろう。これらがネガティブに振れたことがパーセプションの変化の中身であるとする、と、「新プログラム」の銀行部門改革がネガティブに変化した投資家のパーセプションを変えられるかが重要なポイントとなるだろう。

「新プログラム」の銀行部門改革は、存続不能な金融機関の整理、その他の金融機関の健全性強化、規制監督体制の強化などにより構成されていたことは前節で見てきた。しかしこのような改革は、当座の収益性・回収可能性にとっての影響という点でいくつか問題があると考えられる。まず金融機関の整理は、投資家にとっては自己の貸付先金融機関の整理という懸念につながる可能性がある。また金融機関の経営の健全性強化のために既存の貸付の回収や新規貸付の慎重化が生じれば企業経営には悪影響が予想され、投資家の貸付先が企業であれば直接的に、金融機関であってもその貸付先企業の経営悪化を通じて間接的に、悪影響を受ける可能性が意識される。

もちろん中長期的には銀行部門の強化は投資家にとって評価すべきことであるし、トルコの銀行部門は改革を絶対的に必要としていた⁵⁹。しかし銀行部門改革は当面の効果としては貸付先の収益性や回収可能性にネガティブな影響を及ぼす可能性が高いだろう。すなわち、銀行部門の脆弱性が危機の背景にあるとしてもその改革は再発防止策であり、危機の深刻化の防止策ではなかったのではないか。

⁵⁹ Aykut Kibritçioğlu 2002 p.8 によれば、「新プログラム」のトルコ政府が FDI を受け入れやすい環境を整えても、銀行システムの整備が進まなければ、「新プログラム」は「プログラム」が体験したような危機を起こす危険性があるとしている。

終章 金融危機から得られた教訓と今後の課題

トルコの危機に関する見解の多くは、大統領と首相の対立という特殊要因というトルコの経済政策範囲を超えた要因によると強調しがちである。しかし突発的な政治的要因だけを強調するのは不適切である。危機は政治的要因だけではなく、ファンダメンタルズの悪化にも起因することが本論で明らかになったからである。本論のポイントは、トルコの金融危機は短期資本の国際的な移動のリスク、為替相場の不安定性など、ファンダメンタルズの悪化だけでは説明できない21世紀型の世界経済システムに内在する問題に起因するということであった。そしてグローバル・ファイナンス時代がもたらすこのような金融危機は今後も起き得るだろう。なぜなら巨大な資金が国際的に移動する場合、特に経済規模の小さな途上国には破壊的な影響を及ぼしうるからだ。そこで本章では、危機の再発防止のためにグローバル・ファイナンス時代を作りだした先進国が考えなければならない課題についてとりあげる。

97年アジア危機の発端となったタイのタノン蔵相（当時）は、「金融を自由化し、企業に海外からの短期資金調達を許したのが失敗だった」と、早すぎた自由化を嘆いた⁶⁰。トルコでも89年の資本取引自由化後、ドル建ての短期対外債務が増加し、それが今回の金融危機の原因となったことは本論でも繰り返し述べてきた。トルコが自由化路線を受け入れたのは、経済成長の促進のために外国資本の投入を必要としたからである。またそこには、外国資本の流入を最大化することで先進国への長く根気の要る過程をいっきに飛び越えることができるという幻想もあったであろう。

金融部門がまだ発達していない時期の金融自由化が危機の原因ならば、自由化を停止あるいは逆転させることが必要である⁶¹。しかしアジア地域でもトルコでも、危機発生後に資本取引が規制されることはなかった。それどころか金融危機移行生じているのは、さらなる自由化の圧力である。

資本の自由化はアメリカの後押しを受けてIMFが熱心に進めている政策である。IMFは、資本自由化によってより生産的な用途に資金を振り向けるのを助け、経済成長に寄与するとそのメリットを強調する。しかしそのメリットは証明されておらず、それどころか日本のように、資本取引規制を継続しながら経済成長を遂げた国の例もある。確かに資本の流入は途上国の発展にとって、限界的なプロジェクトと国際収支を支援するという点で重要になる。しかしIMFが途上国に資本自由化を進めるのは、自由化によって利益を得る集団

⁶⁰ 上川 2003 p.227

⁶¹ アジア危機において、中国やベトナムといった同じ域内の国が国内金融部門や経済構造に大きな問題を抱えながら危機の直撃を受けなかったのは、これらの国の資本規制が厳しく、民間資本の急激な流出入が抑制されていたことによると考えられている。

がいるからではないだろうか。アメリカの銀行・証券会社は、アメリカ財務省、IMF と人的交流を進め、彼らの利益に対する支持を求めている。いわば「ウォールストリートー財務省－IMF」複合体という関係が、金融自由化の推進力であったといえる⁶²（このように見るとトルコで輸出制限措置が採用されなかったことも、先進国の利益と関係しているのではないかという疑問すら湧く）。

しかしトルコを含め途上国では、自国を国際金融市場から切り離すような極端な政策をとることは不可能であるし、また適当でもない。そこで必要となるのは、短期的資金への依存を回避し、直接投資を通じた長期安定的な資金を優遇するような政策をとることであろう。直接投資は資金だけでなく技術と人的技能の移転を伴い、利益が大きい。実際トルコ政府は積極的な FDI 導入の方向性を打ち出している。しかしトルコの不安定な国内経済や、改善されてはいるがまだ高いインフレ率などが原因で、各国企業はトルコへの FDI を手控えている。トルコ政府としても財政事情が厳しいため、FDI 促進にむけた政策を打ち出そうにも、内容は限定される。以上のことをみると、FDI の促進、つまり短期資本に依存しない健全な投資環境を整備するには自国のファンダメンタルズの改善が必要であるということに繋がるのではないか。

現在ドル安を背景に、エマージング・マーケットへの急激な資金流入が再び起こっている。2003 年のエマージング・マーケットへの資金準流入額は 125 億ドルとなり。アジア危機直前の 1996 年に記録した 109 億円を上回った⁶³。近年相次いで起こった国際的な金融危機に対する反省をもとに、国際金融システムをグローバル化した金融市場の、現状に対応するものへの改革を本格的に進めなければ、危機の再発防止は不可能であるだろう。

⁶² 上川 2003 p.228

⁶³ 日本経済新聞 2004 年 1 月 13 日

参考文献・資料

日本語文献（五十音順）

- 新井政美 『トルコ近現代史』 みすず書房 2001 年
荒巻健二 『アジア通貨危機と I M F』 日本経済評論社 1999
伊藤隆敏 「資本移動と新興市場」『経済研究』 No.4,Vol.48 1997.8
上川孝夫・藤田誠一・向壽一（編） 『編現代国際金融論』 有斐閣ブックス 2003
大野健一・大野泉 『IMF と世界銀行』 日本評論社 1998
G.Mマイヤー（編著） 松永宣明（訳） 『国際開発経済学入門』 ケイ草書房 1999
白井早由里 『検証 I M F 経済政策』 東洋経済新報社 2001
寺西重郎 『工業化と金融システム』 東洋経済新報社 1991
長場紘 「トルコ経済再建への道」『中東協力センターニュース』 2001.12/2002.1
夏目美詠子 「トルコの構造改革が目指すもの」 『現代中東研究』 Vol.5 No 2 2001.10
野口旭 『経済学を知らないエコノミストたち』 日本評論社 2002
間寧 「民政移管後のトルコ」 『現代の中東』 No2 1987
間寧 「トルコ経済危機」 『現代の中東』 No31 2001
山口陽子 「最近のトルコの経済状況」 『国際金融』 1102 号 2003. 3
矢野順治 「通貨危機の予測」 『開発金融研究所報』 第 11 号 2002.4
中東研究 2001 1 月号
日本経済新聞 2003 年 10 月 2 日 夕刊
日本経済新聞 2004 年 1 月 13 日 朝刊
WEIS ARC レポート 2001.10

外国語文献

- Aykut Kibritçioğlu, Faruk selçuk “*Inflation and Disinflation in Turkey*” 2002 Ashgate U.K
Central Bank of Republic of Turkey “*Annual Report*” 2000～2002
The Economic intelligence Unit “*Country Profile*” 1999～2002 U.K
“*Economic Program Report*” 2000～2002

ホームページ.

OECD <http://www.oecd.org//>.

IMF <http://www.imf.org/>

Central Bank of Republic of Turkey <http://www.tcmb.gov.tr//>