

トルコ経済事情：金融当局は依然としてインフレ圧力を警戒 ～3ヶ月連続の金利引き上げにより、インフレ抑制への強硬姿勢を内外に示す狙い～

発表日：2008年7月22日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 17日、トルコ中央銀行は政策金利である翌日物借入金利を50bp引き上げて16.75%とする決定を行った（翌日物貸出金利は据え置きで20.25%のまま）。今回の決定により、今年5月以降は3ヶ月連続の利上げが実施されたことになり、引き上げ幅の合計は借入金利で150bp、貸出金利で100bpになる。
- 世界的な原油及び穀物価格の高騰によるコストプッシュ型インフレに加え、海外からの投資資金流入により押し上げられた内需による需要インフレ懸念も高まっており、足元のインフレ率は前年比+10.6%と2桁台に突入している。
- 昨年秋以降は海外からの投資資金が急激に細ったものの、足元では内外金利差に着目した証券投資に回帰の動きが出ており、株式及び為替は足元で上向きの動きが見られる。とはいえ、短期資金に依存することになれば、先行きの外貨ポジションが弱体化することもあり、注意が必要であろう。
- 先行きの同国経済は、インフレ及び利上げにより景気の下押し圧力が強まっている。こうした中、円滑な海外からの投資資金の流入を図ることが中長期的な同国経済には不可欠である。国際的な信任を高めるためにも、金融政策が引き締め姿勢を強めている中、財政政策についても歳出拡大を行うにせよ、規模や内容について市場からの信任を挫かない取り組みが求められよう。

《インフレ圧力のさらなる亢進を懸念し、金融当局は3ヶ月連続での金利引き上げを断行》

- 17日、トルコ中央銀行は金融政策決定委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利を50bp引き上げ16.75%とする決定を行った（図1）。一方で、翌日物貸出金利は20.25%に据え置かれることとなり、足元で依然として高止まりが続いている国内信用の伸びを抑制することに重点を置いたものとみられる。同国では今年5月以降、3ヶ月連続で金利の引き上げが実施されることとなり、その間に借入金利は150bp、貸出金利は100bp引き上げられたことになる。
- 今回の利上げに際して、金融当局は、先行きの見通しの不透明感とコストプッシュ型インフレに対するリスクを提示した上で、先行きに引き締めの度合いを緩める選択肢の可能性にも言及しているものの、依然として引き締め姿勢は堅持されるものとみられる。なお、同国では過去のハイパーインフレを教訓に、インフレターゲット制を導入しており、今年4月に2009年の目標値を従来目標から引き上げ7.5%としている。金融当局は先行きのインフレ見通しとして、今年10-12月期にはインフレ目標（7.5%）に向けてインフレ率が低下していくとの見通しを示している。
- なお、同国では世界的な原油及び穀物価格の高騰によるコストプッシュ型インフレによる圧力に加えて、先進諸国が金融緩和姿勢を堅持する中で生じた内外金利差に着目した海外からの投資資金の流入により国内に過剰流動性が発生し、内需を押し上げる形での需要インフレ懸念も高まっている。そうしたことから、直近の6月の消費者物価は対前年同月比+10.6%と前月（同+10.7%）からは若干減速したものの、依然として2桁台の伸びで推移している（図2）。

図1 政策金利の推移

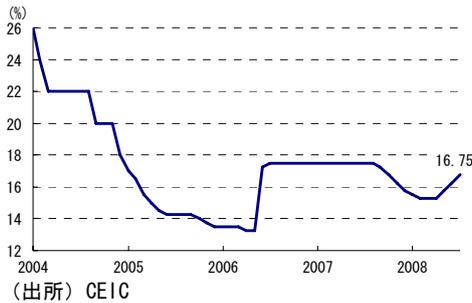
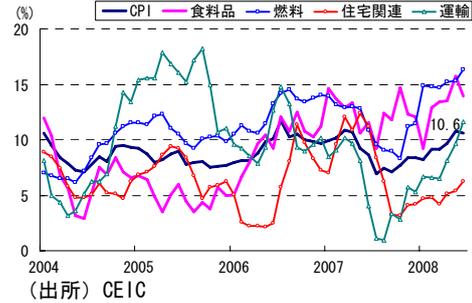


図2 消費者物価の推移(前年比)



《1-3 月期 GDP は昨年末の利下げにより景気浮揚、先行きはインフレと利上げにより景気下押し懸念高まる》

- 同国では、今年 5 月に金融引き締め姿勢に転じる前に、景気減速懸念を材料に昨年後半から 6 ヶ月連続での利下げを断行したことにより、1-3 月期は個人消費や固定資本投資の伸びが高まり、実質 GDP 成長率は対前年同期比+6.6%と前期（同+3.4%）から大幅に加速した（図 3）。しかし、足元では、燃料や食料品といった生活必需品を中心とするインフレ圧力が増大し、家計の購買力に下押し圧力が掛かっている。その上、金融当局が金融引き締め姿勢を強めていることで市中金利も上昇していることから資本投資も押し下げられるものとみられ、先行きの同国の景気には減速懸念が強まっていると言えよう。
- 同国経済の下支え要因のひとつである海外からの投資資金の流入は、米国サブプライムローン問題を発端とする世界の金融市場における信用不安の増大により、海外投資家のリスク許容度が大きく低下したことで一度は大きく萎んだ。しかし、足元では米英の金融当局による金融緩和姿勢により拡大している内外金利差に着目した証券投資を中心に回復の兆しもあり（図 4）、同国の主要株式指標であるナショナル 100 指数は、昨年秋以降は弱含みの展開が続いてきたものの、足元では反転の兆しが出てきている（図 5）。さらに、同国通貨リラの対米ドル為替相場は、足元で増値基調を強めるに至っている（図 6）。こうしたことから、景気減速懸念が強まっているにも拘らず、投資資金により発生した過剰流動性が需要を押し上げ、資金需要が高止まりしていることから（図 7）、同国内では需要インフレ懸念もくすぶっているものとみられる。

図3 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

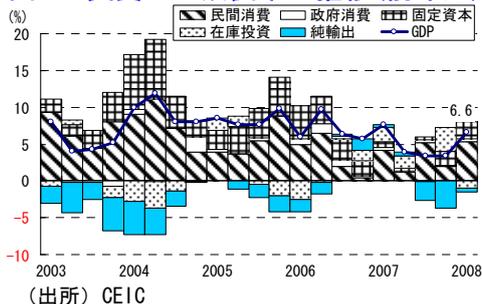


図4 資本収支の推移

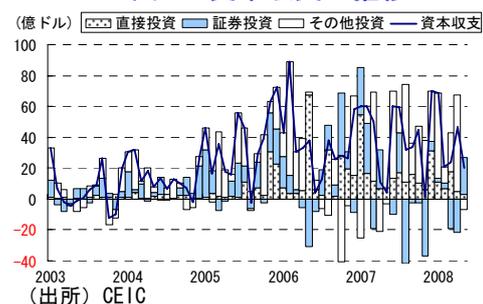


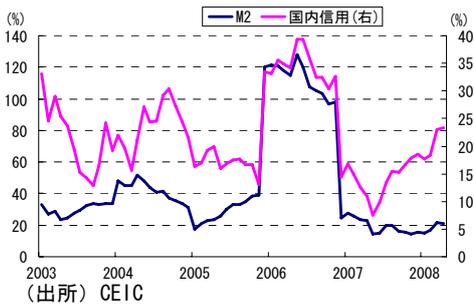
図5 株式相場の推移(ナショナル 100 指数)



図6 為替相場の推移



図7 M2と国内信用の推移(前年比)



- 対外面では、1-3 月期に内需が大きく押し上げられた上、折からの世界的な原油及び穀物価格の高騰の影響から輸入が大きく押し上げられ、貿易赤字は拡大基調を強めている(図8)。その結果、経常収支の赤字幅は足元で拡大基調が続いている。海外からの潤沢な投資資金が流入している時には、経常収支の赤字を資本収支の黒字がファイナンスする構造になっていたものの、足元では投資資金の流入規模が大幅に縮んだこともあり、外貨準備の増減を示す総合収支は足元で大幅マイナスとなっている(図9)。その結果、4月末時点における外貨準備は793億ドルに達しているものの(図10)、5月末には大幅な減少に至ったものとみられる。
- 同国では、2002年の金融危機の後、IMFのスタンドバイ取極に基づく緊縮財政を志向し、財政健全化への取り組みを進めたことで国際的な信任を高めてきた。しかし、今年度予算では、政策目標である基礎的財政収支(対GNP比)を低めに設定し、さらに引き下げを行う等、この5月にIMFプログラムが終了することを見据えた財政緩和姿勢に懸念が強まっている。さらに、エルドアン首相率いる与党・公正発展党(AKP)は、検察当局より憲法裁判所に解党要求を求めて提訴されており、国民からの人気が拠り所である AKP 政権にとって、来年の統一地方選挙を意識した歳出拡大を狙っているとみられる。また、解党要求が憲法裁判所で通った場合には、再度総選挙が実施されることもあり、政局絡みによる歳出拡大策とも言えよう。こうした政府の動きに対して、金融当局はインフレ抑制を最大の課題として、急激に引き締め姿勢を強めているものとみられる。

図8 輸出入の推移(前年比)

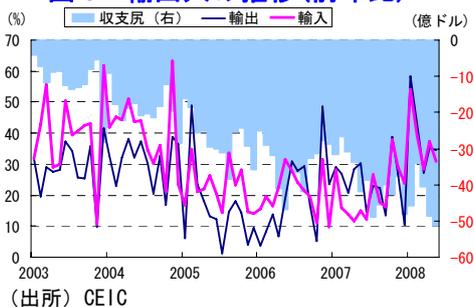


図9 国際収支の推移

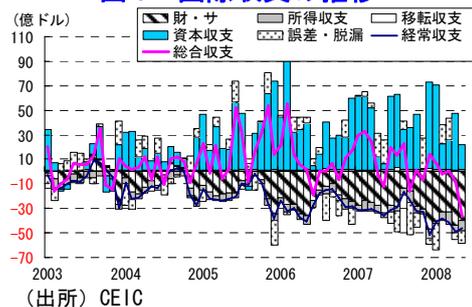


図10 外貨準備高の推移



《先行きのトルコ経済はインフレと金利高による景気下押しは不可避、ただし、海外からの投資が下支えに》

- 同国経済の先行きを考えると、世界的な原油及び穀物価格の騰勢が当面は持続することで、コストプッシュ型インフレによる内需の下押し懸念が続くことが予想される。さらに、足元では設備稼働率が高止まりする一方（図 11）、このところの急激な金融引き締めの影響で市中金利の上昇により投資が下押しされ、鉱工業生産の鈍化基調も強まっている（図 12）。今年度予算における歳出拡大によってある程度の下支えは期待されるものの、景気の減速基調は避けられないものとみられる。そうした中、足元で回帰の動きが見られる海外からの投資資金の流入は、短期資金への過度の依存を招けば、対外ポジションを脆弱にする懸念がある一方、景気の底上げを図る材料になるものと考えられる。現在、憲法裁判所で審理されている検察当局による AKP の解党要求については、今年の 8～9 月には最終判断がなされる見通しであるものの、結果によっては政治的な混乱に陥る可能性もあり、当面の同国経済は不透明感の高い状況が続くものとみられる。
- 上述のような懸念がある一方、同国は EU へのアクセスのよさに加えて、長年に亘り EU 加盟を目指して改革に取り組んでいること、また EU 圏内に比べて人口増加率が高く、若年人口比率が高いこともあり、EU 向けの輸出拠点、潜在的市場としての魅力がある。足元の金融当局による引き締め姿勢は、国内の過剰需要の回避を通じたインフレ抑制へのメッセージとして、金融市場において好感されるものとみられる。しかし、政治的な問題に絡む同国の不安定さは、先行きの不透明感を高めており、当面は短期的な売買に終始する取引によって市場が左右される展開が続くものとみられる。
- 同国は基本的に輸入依存度の高い経常赤字国であり、そうした意味で海外からの投資資金の流入が、国際的信用を高める結果及び目的の両面で不可欠となっている。特に足元では、インフレ圧力の高まりと金融引き締めの影響から、家計及び企業の両部門にとっての押し下げ圧力は強まっており、先行きもこうした方向性が持続することによる景気の下押し避けられないものとみられる。中長期的な持続的な成長を担保する観点では、海外からの投資資金の円滑な流入を促すべく、近視眼的な景気の下支えやバラ撒き政策に走るのではなく、投資環境整備に向けた資金に振り分けるなどの取り組みが求められよう。依然として米国経済が本格的な自室的回復に至るには、相当の時間を要すると考えられる中、金融市場に溢れた資金を巡っては、新興国のみならず、商品などの様々な投資対象間での奪い合いが強まるものとみられる。そのためにも、金融当局がインフレ抑制に向けて強力に舵切りを進める今こそ、政府もむやみに歳出増加に走るのではなく、景気刺激策を行うにせよ、市場を歪めない形や市場が是認する適正性を守りつつ、通貨リラの対米ドル為替の強化に向けて金融政策と財政政策が歩調を合わせていく必要があるものと考えられる。

図 11 設備稼働率の推移

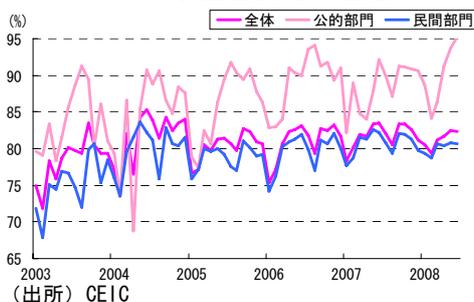
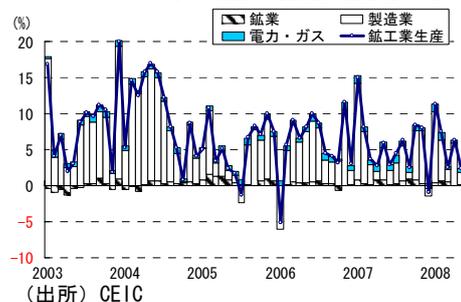


図 12 鉱工業生産の推移(前年比)



以上