

## トルコ中銀、資金流入抑制と景気下支えへ利下げ実施

～経常赤字やインフレへの懸念より、資金流入による悪影響を重視～

発表日：2013年4月19日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 16日、トルコ中銀は政策金利を4ヶ月ぶりに引き下げるとともに、短期金利のコリドーを4回連続で引き下げる金融緩和を実施した。中銀は資金流入がインフレ圧力に繋がることへの警戒に加えて、国内景気を下支えすべく利下げを実施したと説明する。同行はインフレ目標導入後インフレ「タカ派」的な政策を志向してきたが、海外資金の動行が景気を大きく振れさせることを警戒し、内外金利差の縮小により資金流入を抑える対応をみせてきた。国際金融市場の落ち着きを背景に資金流入が活発化し、通貨リラ高圧力が高まったことも追加利下げを後押ししている。一方、同国経済も底打ちの兆候は窺えるが、依然力強さを欠く状況が続いており、これも利下げを後押しした。一時的にはリラ相場の上値を抑えようが、日銀による「異次元」の緩和が続くことを鑑みれば、リラの対円相場は上昇しやすい状況が続くであろう。

### 《資金流入の抑制による通貨高へのけん制と、国内景気の下支えの観点から4ヶ月ぶりに利下げを実施》

- 16日、トルコ中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である1週間物レポ金利を50bp引き下げて5.00%とするるとともに、短期金利の上限及び下限（コリドー）も50bp引き下げ、それぞれ7.00%、4.00%とする決定を行った。政策金利の引き下げ決定は昨年12月以来4ヶ月ぶりとなる一方、コリドーについては昨年2月以降段階的に引き下げ、ないし幅の縮小が図られており、特に、上限については4ヶ月連続で引き下げられている。委員会後に発表された声明文では、足下の景気について「内外需ともに底打ちの兆しが窺え」、結果的に「内需の回復が経常収支の悪化に繋がる」とみており、利下げによる内需喚起が対外収支のさらなる悪化を引き起こすことが懸念される。ただし、先行きは「商品市況の調整が経常収支の悪化に歯止めを掛ける」とみており、「資金流入の活発化による信用拡大」を懸念して「低金利を維持しつつ、外貨準備高の拡充を図る」としており、同行が資金流入を一段と警戒している様子が窺える。先行きの金融政策は「海外経済の不透明感と資金流入の動向に柔軟に対応し、国内信用や内需、物価動向を注視しながら判断する」との見方を示しつつ、「世界経済の低迷や商品市況の下落は物価上昇圧力の後退に繋がる」とみており、引き続き緩和スタンスに軸足を置くと見込まれる。
- 同行は2006年にインフレ目標を導入しており（今年の目標は5%）、過去のハイパーインフレなどを教訓に基本的にはインフレ「タカ派」的な金融政策を志向している。しかし、同国経済は慢性的な経常赤字を抱える中、欧州からの近さを背景とする海外資金が経常赤字をファイナンスしており、近年は外国人投資家の越境取引拡大が資金流入を促して景気を押し上げてきた。一方、国際金融市場環境の変化に応じて流出に転じた場合、予想外の信用収縮を招いて景気が下振れする要因になるなど新たな問題を抱える。よって、世界金融危機以降は政策金利を比較的低水準に抑えて国内需要を喚起しつつ、内外金利差の縮小により海外資金の流入を抑え、国内では預金準備率を高水準に維持して国内信用抑制して物価安定を図ってきた。この「特異」な手段を用いて金融システムの安定を図っていることが、内需の回復に伴う経常赤字の拡大が懸念されるにも拘らず、金融緩和を行う政策対応に繋がっている。なお、昨年後半以降の先進諸国による量的金融緩和で世界的な資金供給量はかつてない規模になる中、投資家のリスク許容度の改善も追い風に資金流入が活発化し、中銀による漸進

的な金融緩和にも拘らず通貨リラ相場は主要通貨に対して強含みの状況にある。他方、資金流入の影響でマネーサプライの伸びは再び加速し、物価上昇圧力の高まりが警戒され、事実、3月のインフレ率は前年同月比+7.29%と目標を大きく上回った。結果、中銀は国内景気に配慮しつつ、海外資金の流入を抑えることを目的に利下げを通じて内外金利差の縮小を図っている。

- 昨年の経済成長率は前年比+2.2%と前年（同+8.8%）から大幅に減速しており、年後半にかけては主要輸出先である欧州経済の低迷が足かせとなり、潜在成長率を下回る伸びが続いてきた。昨年半ばにかけてはイラン向けの金輸出の拡大が外需を押し上げる特殊要因が景気を下支えしたものの、その剥落も年後半の減速に繋がってきた。しかし、足下では外需に底打ちの動きが出ているほか、生産も堅調に推移して雇用環境にも改善の動きがみられるほか、個人消費も底堅く推移するなど内・外需を取り巻く状況には回復の兆しが窺える。一昨年半ば以降はリラ高基調が続くものの、足下の相場は依然世界金融危機前に比べて大幅に割安であり、南欧諸国における治安悪化も重なり観光客は拡大するなどの効果も出ている。他方、インフレ率が上昇するリスクはあるものの、先行きも欧州経済の低迷が重石となり景気の急回復が見込みにくいことも、利下げを後押しする一因になったと考えられる。先行きについては、一時的には資金流入が抑えられる可能性はある一方、利下げによる内需押し上げ効果により堅調な景気が期待されることから、国際金融市場における「カネ余り」状態が続くことを鑑みれば、再び資金流入圧力が高まることは予想される。折しも、日本では日銀による「異次元」の金融緩和によって資金供給量が大幅に拡大する見通しであり、リラの対日本円相場は上昇しやすい局面が続くと見込まれる。

図1 金融政策及びインフレ率の推移

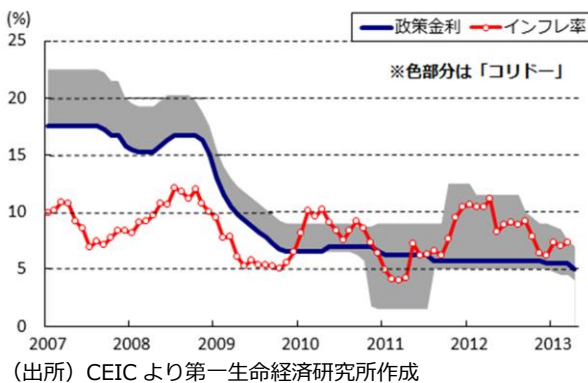
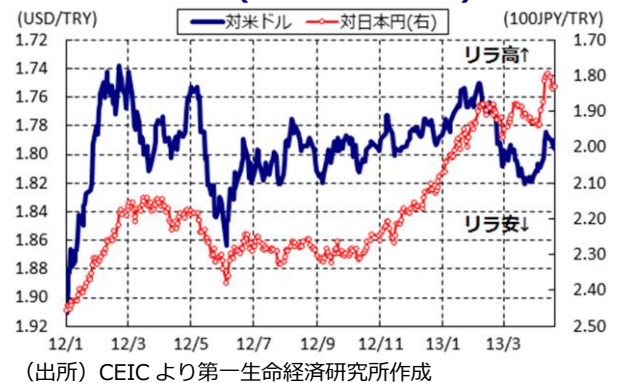


図2 リラ相場(対米ドル、日本円)の推移



以上