

トルコ、景気と物価安定のどちらを優先するか

～対外収支改善によるリラ安定には、引き締め政策の継続は不可欠～

発表日：2013年12月12日(木)

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)

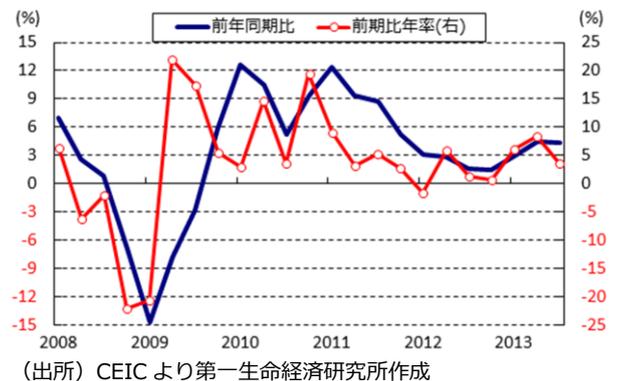
(要旨)

- 個人消費や公共投資などで前半は景気が急拡大したトルコ経済だが、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%に減速するなど息切れ感が出ている。インフレや金融市場の混乱などで内需が全般的に鈍化したほか、輸出も低迷するなど内・外需ともに下押し圧力が掛かっている。一方、内需の低迷を受けて輸入は大幅に減速した結果、当期もプラス成長を維持することが出来ている。
- 足下では金融市場の混乱一服などで通貨リラ相場は落ち着いており、インフレ率もピークアウトの兆しが出ている。さらに、海外資金の回帰は資金需給の改善を促すなど比較的早期に内需の底入れが進む期待はある。一方、対外収支の悪化が続いており、金融市場の混乱再燃リスクを勘案すれば引き締め政策の継続は必須である。来年は大統領選など歳出拡大に繋がりやすいイベントはある上、同国財政の健全さはそれを可能にするが、通貨リラの安定を通じた物価抑制を重視するためには抑制的な政策が求められよう。

《景気に息切れ感が出ているが、当面は景気維持より物価安定を重視した引き締め姿勢が重視されるであろう》

- 前半は個人消費や公共投資によるインフラ建設をはじめとする旺盛な内需が景気を大きく押し上げるなど、堅調な景気拡大を続けてきたトルコ経済だが、足下では息切れの様相を呈している。7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.4%と前期(同+4.5%)から減速し、前期比年率では+3.5%と前期(同+8.4%)から大幅に減速しており、急速に勢いを失いつつある。食料品やエネルギーなど価格変動の影響が大きい日用品を中心とする物価上昇に加えて、今春以降の国際金融市場の混乱による通貨リラ安で輸入物価が押し上げられた結果、インフレ率は大幅に上昇して消費を抑制したほか、金融当局による引き締め政策も消費の下押しに繋がった。さらに、金融市場の混乱により短期金利が上昇するなど資金需給のひっ迫が懸念された結果、家計の住宅投資や企業の設備投資は手控えられたほか、政府による公共投資の一巡も景気の足を引っ張ることに繋がった。また、リラ安による輸出競争力の向上が期待されたにも拘らず、最大の輸出市場である欧州景気には依然として不透明感が残るほか、近年は存在感を高めつつある中東向けは資源価格の調整が重石になっており、景気を押し上げるに至っていない。こうした内・外需の低迷を背景に足下では雇用の改善に頭打ちの動きが強まっており、これも内需を一段と下押しする悪循環に陥っている。なお、当期は内需の鈍化は輸入の減速を招いて成長率の下押し圧力を緩和したことがプラス成長の維持に繋がった。分野別では、異常気象の影響で農業部門の生産が落ち込んだほか、消費をはじめとする内需鈍化を受けて小売・卸売業も減速したものの、金融市場の混乱に伴う取引活発化を受けて金融などのサービス部門は堅調を維持した。
- 足下の景気が力強さを欠いていることに加えて、7月以降は金融当局が積極的な金融引き締めにした結果、外国人投資家からの信認悪化に歯止めが掛かり通貨リラ安圧力は緩和しており、物価上昇圧力が後退したこと

図1 実質 GDP 成長率の推移



で足下のインフレ率にはピークアウトの兆候がうかがえる。さらに、足下では国際金融市場の混乱は一服しており、海外資金に回帰の動きが出ていることで国内のマネーサプライの伸びに加速感が出ているほか、国内信用の押し上げにも繋がっている。結果、減速感が強まった個人消費をはじめとする内需は比較的早期に底入れすることも期待される。また、10月末時点において同国の財政収支の赤字幅はGDP比でわずかに留まっており、プライマリー収支は黒字を確保するなど健全な財政状況を維持するなか、歳出拡大余力は依然小さくないと考えられることも、景気の急激な失速を招く可能性は低いと見込まれる。一方、これまでの旺盛な内需を背景とする貿易赤字の拡大を背景に経常収支は悪化基調を強めるなど対外不均衡の状況が続いており、国際金融市場が混乱した際に同国が大きな影響を受ける一因になってきた。この解消には輸出拡大を促すか、輸入抑制を図ることが必要になるが、同国の輸出産業は大半が低廉な労働コストを追い風とした組み立てに留まっており、十分な付加価値を生むに至っていない。輸出の回復には輸入拡大を伴うことを勘案すれば、対外不均衡是正への対応としては、財政及び金融政策の引き締めを通じた内需抑制姿勢の強化が必要になる。金融当局はこれまで、物価安定には通貨リラの安定が不可欠との考えを示しており、米国の量的金融緩和第3弾（QE3）の縮小が間近に予定される可能性が高まる中では、今後も現行の金融引き締めが緩和に転じることはないと予想される。一方、来年には大統領選が予定されている上、エルドアン首相の大統領選への出馬も取り沙汰されていることに鑑みれば、歳出拡大圧力が急速に高まる可能性も残る。ただし、財政面では比較的余裕があるものの、景気の維持を目的とした歳出拡大は対外バランスのさらなる悪化やインフレを招くなどリスクが高く、大胆な歳出拡大には動きにくいと見込まれる。さらに、当面は主要輸出先である欧州や中東諸国の景気が劇的に改善するとは見込みにくく、外需についても厳しい展開が予想され、先行きの景気は緩やかな拡大に留まるとみている。

図2 インフレ率とリラ相場(対ドル)の推移

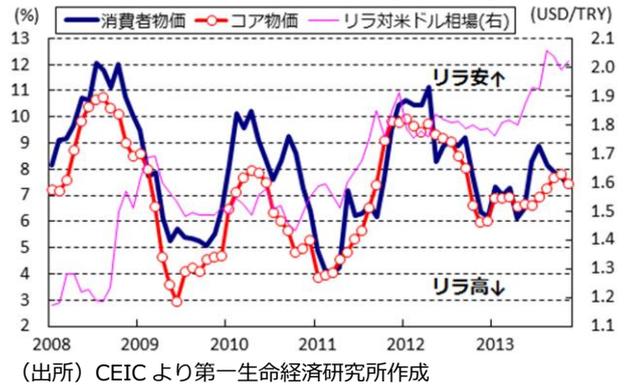
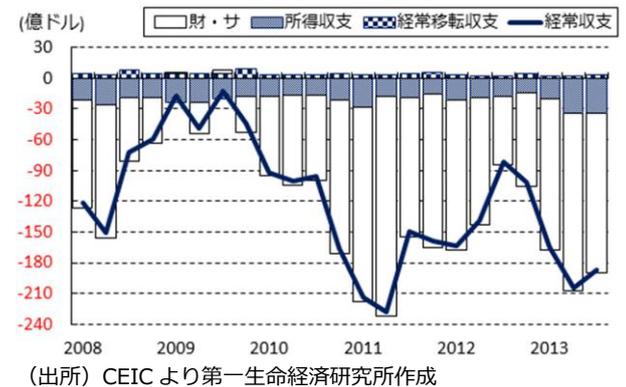


図3 国際収支の推移



以上