

トルコ中銀、エルドアン大統領の悲願を「忖度」したか

～緩和ペースは鈍化も利下げ姿勢は崩さず、今後の対応は市場からの信任を失墜させかねない～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年のトルコ中銀では、政策運営を巡る軋轢によりチェティンカヤ前総裁が更迭された。ただし、その後の金融市場の改善やインフレ鈍化に伴い後任のウイサル総裁は大幅利下げに踏み切ることが出来た。エルドアン大統領は政策金利の「一桁」化を悲願とするなか、足下ではインフレ率の再加速や原油市況の上昇などで追加利下げ余地は狭まっている。こうしたなか、中銀は 16 日の定例会合で 5 回連続の利下げに動いた。利下げ幅は 75bp に縮小して緩和ペースは鈍化した。物価見通しに強気姿勢を示すなど大統領への「忖度」がうかがえる。今後の政策運営には、これまで以上に慎重さが求められる局面となることは間違いない。

昨年のトルコ中銀においては、金融政策を巡り当時のチェティンカヤ (Çetinkaya) 総裁とエルドアン (Erdogan) 大統領及びその周辺との軋轢が高まったことを受けて、チェティンカヤ氏が任期途中で突如更迭されて後任総裁にウイサル (Uysal) 氏が昇任されるなど、政策運営を巡る独立性が懸念される動きがみられた (詳細は 7 月 8 日付レポート「[トルコ・エルドアン大統領、中銀総裁更迭で独立性への懸念が再燃](#)」をご参照下さい)。ただし、その後は米 F R B (連邦準備制度理事会) による「予防的利下げ」などを受けて国際金融市場は『カネ余り』による活況を呈する動きをみせたことに加え、先進国の長期金利低下に伴いより高い収益を求めるマネーの動きが活発化し、一昨年に大きく下落したリラ相場は比較的安定した推移をみせた。さらに、リラ相場の安定も追い風に一時は 25% を上回る水準に達したインフレ率は一転して減速傾向を強めたため、中銀はウイサル執行部の下で大幅利下げに舵を切る姿勢に転じた。結果、昨年だけで中銀は計 4 回 (累計 1200bp) もの利下げを実施し、昨年末時点の政策金利は 12.00% とエルドアン大統領が求める『一桁』まであと少しの状況となった。しかし、昨秋にかけて減速感を強めて一時的に一桁台となったインフレ率は、その後は再び加速傾向に転じて二桁台となるなどインフレ懸念が再燃している上、この年末以降は中東情勢の混乱に伴い国際原油市況は上振れするなど原油輸入国の同国にとってはインフレ圧力の増幅に繋がることが懸念された (詳細は 8 日付レポート「[トルコ・エルドアン大統領の「悲願」を打ち砕く中東情勢](#)」をご参照下さい)。さらに、上述のように昨年的大幅利下げ実施を受けて、足下の実質金利はほぼゼロ近傍となるなど利下げ余地は極めて限られる一方、エルドアン大統領は名目金利の『一桁』化を悲願としており、中銀に

図 インフレ率とインフレ目標の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

としては政策運営の舵取りが難しくなることが懸念された。こうしたなか、中銀は 16 日に開催された定例の金融政策委員会において、政策金利である 1 週間物レポ金利を 5 回連続で引き下げて 11.25% とする決定を行った。なお、利下げ幅は 75bp と先月の前回会合時点（200bp）から縮小するなど緩和ペースを鈍化させているものの、上述のように足下のインフレ率は加速に転じているにも拘らず、金融緩和を止められない事情がうかがえる。会合後に公表された声明文では、国内外の経済に対する見方は前回会合からほぼ変わらないほか、先行きの物価について「昨年末の景気見通しに沿った動きになる」との見通しを示している。ただし、その後のインフレ率は昨年末時点の想定から上振れする動きをみせているほか、足下では落ち着きを取り戻すも国際原油市況は堅調な推移をみせるなど、インフレ圧力に繋がりがやすいことを勘案すれば、今後の政策運営にはこれまで以上に慎重さが求められよう。また、トルコ軍によるロシア製地对空ミサイル防衛システム（S 4 0 0）導入、米国議会によるオスマン帝国末期のアルメニア人殺害事件の「ジェノサイド（民族大量虐殺）」認定など、米土関係悪化の再燃に結び付き得る動きもみられ、リラ相場が再び混乱するリスクはくすぶる。こうした状況を勘案すれば、今回の利下げ実施は上述のようにエルドアン大統領が低金利を求める姿勢をみせていることを『忖度』した結果と捉えられる一方、今後もそうした対応を続ければ自ら金融市場からの信任を失いに行くリスクをはらんでいることに注意する必要があるだろう。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

