2018 年 5 月 9 日

トルコ：IMF 理事会による 2018 年の第 4 条協議の結論（2018/4/30）
http://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/30/pr18152-turkey-imf-executive-board-concludes-2018-article-iv-consultation

2018 年 3 月 30 日、国際通貨基金（IMF）理事会は、トルコとの第 4 条協議を結論付けた。[1]

2016 年の経済活動が減速したのち、昨年は大幅に回復した。大規模な財政刺激策（官民パートナーシップ（PPP）活動の拡大を含む）と政策主導の信用刺激策は、2017 年の消費と投資を押し上げげた。輸出も大幅に増加したが、下半期の輸入の回復は、純輸出の増加を和らげることに寄与した。これは、経済が、プラスの産出ギャップ、目標を上回るインフレ、そして経常赤字の拡大といった、オーバーヒートの明確なサインに直面しているという強い回復を示している。建築及び建設部門における供給過剰の兆候も浮上している。

財政政策と準財政政策はさらに拡大している。 財政赤字は、一時的な減税、最低賃金補助金の継続、雇用インセンティブのせいで 2017 年に拡大した。依然として高い官民パートナーシップ（PPP）活動および国家融資保証の拡大により、偶発債務が増加している。

金融政策は、引き続き引き締められたが、2017 年を通じ、インフレは、ほぼ 12%へ上昇した。中央銀行（CBRT）は、2016 年 11 月以来、銀行の資金調達の実効コストを、前四半期のリラの大幅な下落によるインフレの波及を防ぐために、約 500 ベーシス・ポイント増加させた。しかしながら、事後的かつ実質的に有効な政策金利は、最近までゼロ近辺であった。

2017 年の銀行信用の伸びを加速させた背景となっている主な要因は、マクロ的な救済措置の緩和も貢献したものの、政府保証の貸出の大幅な拡大であった。民間の貸し出しの成長は、国の貸出保証の刺激が年末にかけて減少したため、商業的なローンの伸びは、その後、収まった。

一部のバッファーは減少しているものの、銀行の資本水準は高いままにある。 2017 年の高収益は、一部は、健全性基準の緩和と国による債務保証の利用を通じた資本の保全を反映し

[1] IMF の条約第 4 条の下で、IMF は通常毎年メンバー国との二者間協議を開催する。スタッフチームは国を訪問し、経済および財務情報を収集し、国の経済発展および政策について関係者と話し合う。

て、2017 年の自己資本比率を改善した。ヘッドラインの不良債権比率は依然として低いままだが、貸付金の質の弱さが浮上しつつあるより広い意味での貸付金の毀損の兆候と、いくつかの大企業の借り手における問題の兆しが出てきている。

2018 年には、経済成長は 4.5%に近づくと予想されている。引き続き緩和的な金融政策、財政政策、財政政策が成長を支えるが、インフレは目標を大きく上回ると見込まれ、経常赤字は引き続き上昇すると見込まれる。

理事会評価[2]

専務理事は、強い政策刺激と良好な外的条件により、昨年のトルコの堅調な経済パフォーマンスを評価した。同時に、理事会は、急速な成長は、産出ギャップの拡大、インフレの高騰、経常赤字の拡大など、内外の不均衡の拡大という形で経済のオーバーヒートに影響を与えていると指摘した。

理事会は、大規模な外部資金調達のニーズ、限られた外貨準備、新興市場への投資家の感情の変化、そして持続的な国内および地政学的リスクも問題になると指摘した。理事会は、経済が弾力性を保っていることを踏まえ、マクロ経済政策は、不均衡の解消、インフレの緩和、バッファーの強化に向けた方向に向けるべきだと強調した。さらに、トルコの成長見通しを高めるためには、包括的な構造改革が必要となるだろう。

理事会は、インフレの抑制、期待の再定着、リラの根底を下支えし、準備金の再建を支援するために、前倒しの金融引き締めを求めた。理事会は、時間の経過とともに、より伝統的な金融手段に移行することが、金融政策の透明性と有効性を支えるのに役立つことに同意した。理事会は、中央銀行の独立性の重要性を強調した。

理事会は、公的債務の水準が低いことを指摘しつつも、リスクの上昇は、慎重な財政とさらに財政および準財政政策を抑えることを求めると強調した。理事会は、来年、一般政府の基礎的財政収支の黒字を達成するためには持続可能な措置が必要であると強調した。これに

---

[2]IMF4 条協議は、経済危機を予防するため、各加盟国の経済・金融情勢を監視する一環として行われるもので、その調査結果（報告）は、IMF の全加盟国を代表する IMF 理事会にも提出され、同理事会で議論される。また、報告についての理事会の見解の要旨は、当該国の政府に送られることにより、国際社会の見解や国際的な経験に基づく教訓が当該国の経済政策に反映される。

は、歳入基盤の拡大、直接税の引き上げ、VAT の効率性の向上、公的賃金の硬直性の制限、特別補助金の削減などが含まる。

理事会は、当局の PPP リスク管理および報告の枠組みを強化する取り組みを評価した。理事会は、この作業を積み重ねることが財政余地を維持するのに役立つだろうと強調した。理事会は、特別予算その他の非中央政府機関、新しく創設されたソブリン・ウェルス・ファンドのような機関の領域と役割は、透明であるとともに慎重に定義され、監視されるべきであると指摘した。

理事会は、金融セクター評価プログラム（FSAP）の評価で概説されているように、銀行部門の監督とガバナンスをさらに強化するよう求めた。理事会は、信用保証基金を対象とし、中小企業の外貨借入に制限を導入するという当局の決定を支持した。理事会は、銀行監督を強化し、マクロプルーデンスな体制をより堅固にするための、非金融法人に関連するリスクに対処する継続的な努力を行うよう促した。

理事会は、生産性を向上させ、トルコの中期的な潜在的な成長を伸ばすために、現在の強力な成長環境を利用して構造改革を推し進めることを、当局に働きかけた。理事会は、改革努力は、強い制度面での能力を維持し、投資環境を強化するための規制上の予測可能性を改善することを優先するべきであると強調した。また、理事会は、特に公の物価連動賃金、最低賃金、技能格差の解消、柔軟な労働オプションの促進を含む女性の労働力参加の増加など、労働市場改革が極めて重要であると指摘した。理事会は、国内貯蓄を増やすために、二に加入の年金制度の更なる改革に価値を見出した。理事会は、多数の難民を擁護し、それらを労働市場に統合しようと努力したことについて当局に賞賛した。

以上

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うことになります。

本書は、金融商品（有価証券を含みますが、これに限られません）の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものでもありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社および・またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。
三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。
投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

本書は、2018 年 4 月 30 日付けで国際通貨基金（IMF）が発出した Press Release No.18/125『Turkey: IMF Executive Board Concludes 2018 Article IV Consultation』の一部をお客様の参考に資するため提供する和訳文です。原文（英語）と和訳文に齟齬がある場合は原文（英語）が優先し、三田証券は和訳文の正確性について責任を負うものではありません。

商号等　三田証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 175 号
本店所在地　〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町３－11
加入協会　日本証券業協会
指定紛争解決機関　特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
資本金　5 億円
主な事業　金融商品取引業
設立年月　昭和 24 年 7 月
連絡先　03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。