

# 国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

## 実質マイナス金利下で内需好調のトルコ経済と今後の留意点

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員

五味 佑子

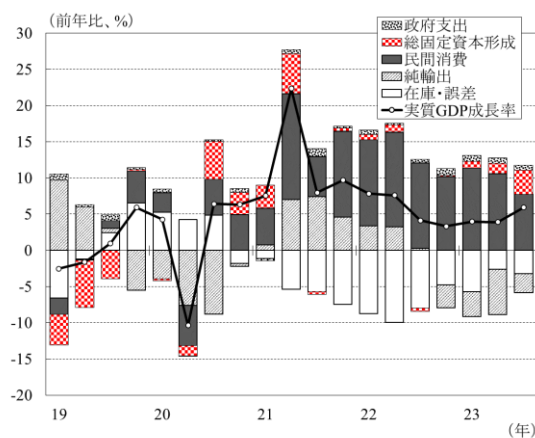
[yuko\\_gomi@iima.or.jp](mailto:yuko_gomi@iima.or.jp)

### 1. 2023 年は内需が牽引、通期で 4%の経済成長の見込み

トルコの実質 GDP 成長率は、2023 年第 3 四半期は前年比 5.9%と堅調であり（図 1）、IMF の世界経済見通しによると、2023 年通期では 4%、2024 年は 3%の成長が見込まれている。四半期別の実質 GDP 成長率の動向をみると、2022 年の第 4 四半期以降、外需（純輸出）が弱い一方で、内需である民間消費が成長を牽引しており、2023 年第 1 四半期以降は総固定資本形成も拡大した。

トルコでは高インフレが続いており、2023 年 11 月の消費者物価上昇率は 62%となっているが（図 2）、政策金利は 40%と実質的なマイナス金利下にある。家計の所得についてみると、政府が高インフレに対応するため最低賃金を大幅に引き上げる対応を行っていることもあり、2021 年後半以降名目賃金は急上昇を続けている。実質ベースでは、インフレが加速した 2022 年には前年比マイナスとなる場面があったが、2023 年前半にかけて実質ベースでも増加した（図 3）。失業率も低下傾向にあり（図 4）、インフレを大幅に上回る賃金上昇により実質賃金も上昇、家計の実質的な所得は増加している。また、トルコ中央銀行（以下、中銀）のレポートによれば、2023 年上半期の個人ローンは、主にクレジットカードの利用増加を主因として 40%増加しており、実質的なマイナス金利下で家計は短期借入も増やしているなど、消費が旺盛であることが伺える。

図 1：実質 GDP 成長率



(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

図 2: 消費者物価上昇率



(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

図 3：賃金・給与指数



(注) 実質賃金は消費者物価上昇率を控除して算出

(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

図 4：失業率



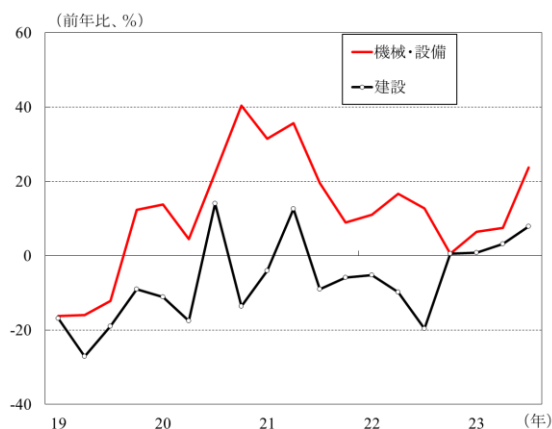
(注) 季節調整済

(資料) トルコ統計局データより国際通貨研究所作成

総固定資本形成について内訳をみると、2022 年第 4 四半期以降、建設、機械・設備ともに回復してきており、足下 2023 年第 3 四半期は前年比でそれぞれプラス 8%、24%となっている (図 5)。マイナスの実質金利による投資押し上げに加え、建設投資が足元で増加基調となっている要因の一つには、2023 年 2 月にトルコ南東部で発生した地震<sup>1</sup>の復興需要の本格化が考えられる。

<sup>1</sup> 世界銀行での推計では、地震の物理的被害は 342 億ドルと推計 (2021 年の GDP の 4%に相当) [Earthquake Damage in Türkiye Estimated to Exceed \\$34 billion: World Bank Disaster Assessment Report](#)

図 5: 総固定資本形成の伸び率



(資料) トルコ統計局データより国際通貨研究所作成

## 2. 外需は主要貿易相手国の景気減速で停滞

このように内需が好調に推移するなか、対外面では、経常収支の赤字幅は改善しているものの、そのペースは緩やかなものとなっている（図 6）。この 1 年の為替相場は、2023 年 1 月には 1 ドル=18 リラ台であったが、2023 年 11 月には 1 ドル=28 リラ台と、約 40%リラ安が進んだ。トルコ統計局によると、2022 年のトルコ主要産業は製造業（GDP の 22%）、卸売・小売業（同 14%）、輸送・保管業（同 10%）であり、輸出による売上は、製造業が全体の 43%、卸売・小売業が同 38%を占めている。経常収支は、観光業の回復を背景に、サービス収支は改善しているが、輸出は停滞し、財の貿易赤字が続いている（図 7）。

輸出停滞の要因としては、主要貿易相手国である欧州の影響が大きい。トルコの輸出の 4 割は EU27 各国が占めるが、欧州の景気が減速、中でも最大の輸出相手国であるドイツは、IMF の世界経済見通しによれば、2023 年はマイナス 0.5%の成長が見込まれている。

図 6：経常収支の推移

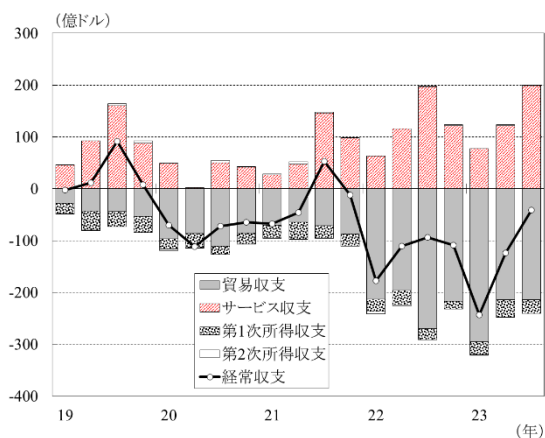
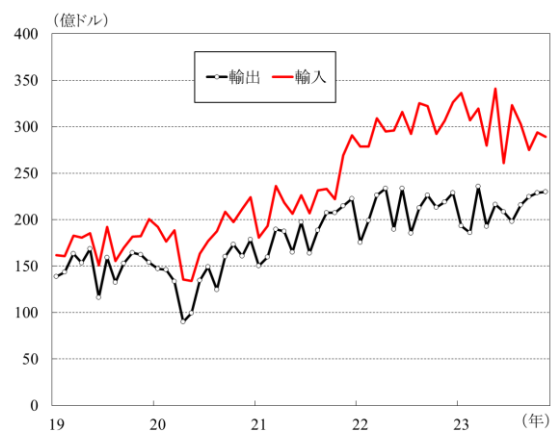


図 7：輸出入の推移



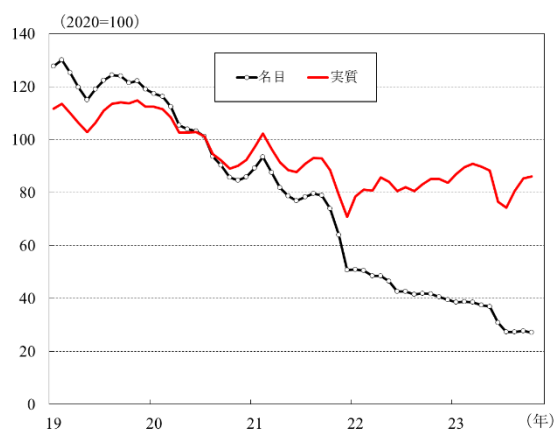
(資料) トルコ統計局データより国際通貨研究所作成

(資料) 貿易省、トルコ統計局データより国際通貨研究所作成

また、BIS のデータによれば、実質実効為替レートは、高いインフレ率を映じて名目値ほどリラ安になっておらず (図 8)、現下のリラ安が輸出企業に必ずしも追い風となっていないことも要因として考えられる。

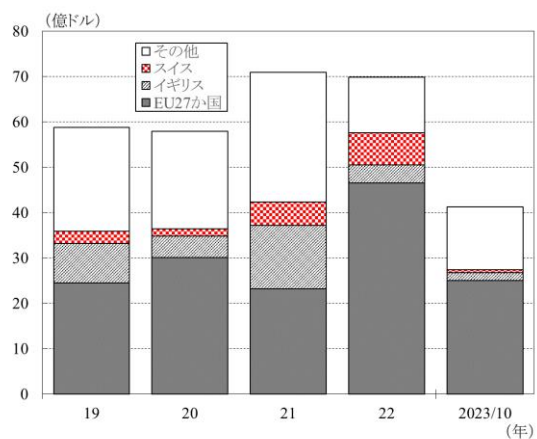
輸入についても高止まりしている。トルコは燃料の約 9 割を輸入に頼っているが、リラ安が続く中、燃料コストが高い状態が続いている。また、中銀のレポートによれば、輸入増加の要因として、消費財の輸入増加、高インフレ下でのヘッジを動機とした金の輸入増加を挙げており、過剰な消費が経常収支に負の影響を及ぼしていると指摘している。

図 8：トルコリラの実効為替レート



(資料) BIS データより国際通貨研究所作成

図 9：対内直接投資の推移



(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

対内直接投資も今一つである。2023年10月までの対内直接投資（フロー）は、41億2,900万ドルであり、2022年の対内直接投資（69億8,500万ドル）を下回るペースとなっている（図9）。トルコへの直接投資は、欧州のシェアが高く、2022年はEU27か国からの投資が全体の67%、スイスが10%、英国が6%であった。個別国で見ると、2023年10月時点では、ドイツは前年の6割、スイスは1割、英国は4割のペースに留まり、欧州の景気減速の影響が対内直接投資にも現れてきていることが伺える。

### 3. 今後の留意点

現状、トルコ経済は高インフレ・通貨安という状況下、金融引き締めが遅れに伴うマイナス金利を受けて民間消費を中心に内需が牽引している。加えて、高インフレにより実質実効為替レートはさほど減価しておらず、外需の伸び悩みと、旺盛な消費を受けた輸入増により、経常収支の改善が今後も持続するかは不透明な状況にある。2023年6月以降中銀が利上げに転じているが、さらなる利上げを行い、実質金利を引上げることでより内需を抑制し、対外収支を改善していくとともに、より持続的な成長のためにマクロ経済環境を改善していくことが必要になってくるだろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882（代）

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>