

トルコ経済の概況

 経済調査部 研究員 潮田 玲子
reiko_ushioda@iima.or.jp

2018年におけるトルコ・リラの対ドル相場の大幅下落を受け、トルコ経済の実質GDP成長率は同年10-12月期から2019年1-3月期にかけて2四半期連続で前年比マイナスとなり、リセッションに陥った。統一地方選挙という一大政治イベントが6月末で終了した今、政府は経済の建て直しに注力することが求められる。

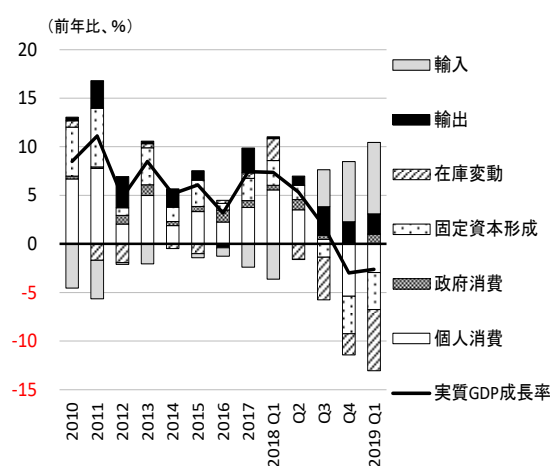
本稿では、トルコの経済の現状、および今後のリスクを概観したい。

1. 足元にかけてのマクロ経済動向

(1) 低迷する国内景気

実質GDPは、2010年から17年まで年平均+7%近くの高い成長率を維持してきたが、2018年は同+2.6%と2009年以来の低成長にとどまった。四半期ベースでは2018年10-12月期から2019年1-3月期にかけてそれぞれ同-3.0%、同-2.6%とマイナス成長となった(図表1)。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別内訳

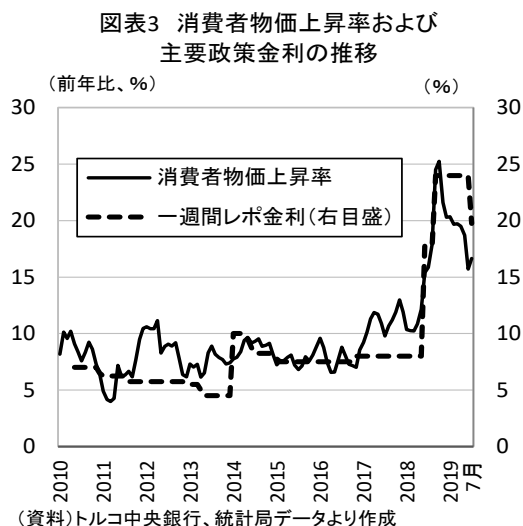


需要項目別にみると、住宅や耐久消費財(家具、白物家電、自動車等)の減税、手数料およびエネルギー料金の引き下げ等の景気浮揚策により個人消費のマイナス幅が縮小したほか、政府消費が拡大した一方で、固定資本形成の落ち込みが続いた。今後は、政治的な不透明性の後退や減税措置の延長などで個人消費のさらなる回復を後押しす

る可能性がある一方、物価や金利の高止まりが投資を中心に内需の拡大を抑制するため、大幅なプラス成長は難しいとみられる。

(2) 為替相場は足元持ち直しの動き

通貨リラは2018年、トルコ中央銀行（以下、中銀）による利上げ対応の遅れや米国人牧師ブランソン氏の拘束をめぐる米政府による経済制裁を主因に、対ドル相場で史上最安値（年初来最大で47.5%の下落率）に達した。その後、6.25%ポイントの大幅利上げ、ブランソン氏解放による対米関係の改善、米連邦準備理事会（FRB）の利上げ停止等でリラ高方向へ持ち直すも、2019年3月以降は外貨準備の減少やロシア製地对空ミサイルシステム「S400」の納入をめぐる対米関係悪化懸念の再燃、統一地方選挙に向けた政治的不透明等により再び下落した。しかし6月下旬のイスタンブール市長再選挙の結果を受けた政治的不透明感の後退、および米国からの経済制裁回避の動きを受け、7月下旬現在は概ね安定した推移をみせている（図表2）。



(3) インフレ率の鈍化を受け中銀は利下げを実施

消費者物価上昇率は2016年以降急上昇し、2018年10月に前年比+25.2%とピークに達した。その後はリラ相場の持ち直しや内需の減速、政府による住宅や耐久消費財の減税等の政策によって鈍化し、2019年6月には同+15.7%まで低下した（図表3）。

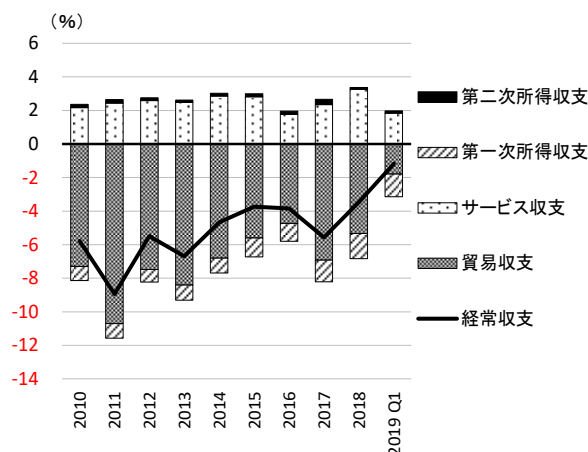
インフレ率の鈍化を受け7月25日の金融政策決定会合において、トルコ中銀は政策金利を24%から19.75%へ引き下げた。中銀は声明文の中で、物価と金融安定のために慎重な金融政策の運営を続ける方針を示している。中銀は2019年末のインフレ率を前年比+14.6%、2020年末を+8.2%と予想しているが（4月末時点）、リラ安やエネルギー価格の上昇等によりインフレが加速する場合は追加の利下げ余地が限られるため、物価の動向には引き続き注意を要する。

(4) 貿易赤字の縮小に伴い経常赤字は縮小

経常収支は貿易赤字を主因に赤字基調が続いている。2018年の経常赤字は、輸入減

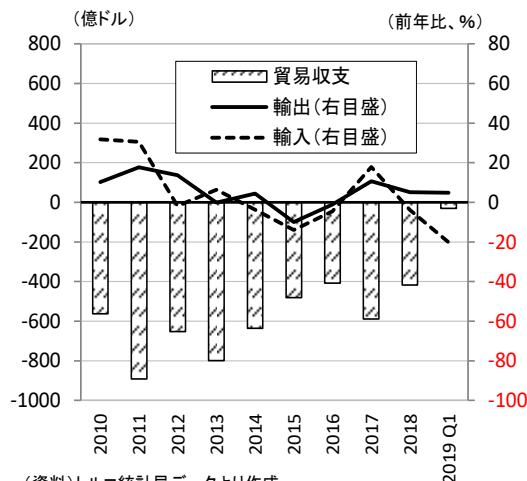
少による貿易赤字の縮小やサービス収支の黒字拡大により、名目 GDP 比-3.5%へ縮小した（図表 4、5）。2019 年 1-3 月期にも、輸出が底堅く推移する一方、輸入の大幅な落ち込みに伴う貿易赤字の縮小により、同 1.2%まで経常赤字が縮小した。今後も内需や輸入の低迷により貿易赤字の拡大は抑えられることが見込まれる。

図表4 経常収支とその内訳の対名目GDP比



(資料)トルコ中央銀行データより作成

図表5 輸出入



(資料)トルコ統計局データより作成

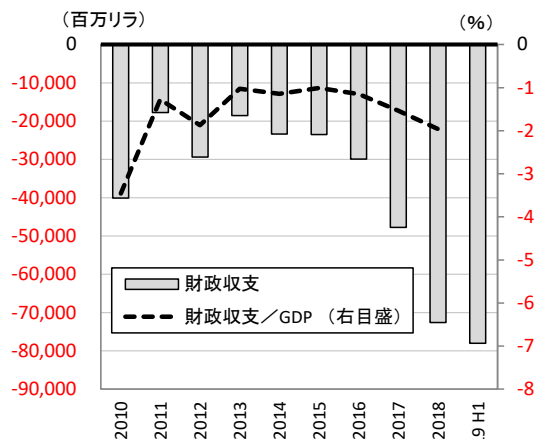
2. 財政と対外バランス

(1) 悪化する財政状況

中央政府の財政赤字は 2011 年から 2018 年にかけて名目 GDP 比 2.0%以下で推移してきたが、2019 年 1-6 月期の財政赤字額（速報ベース）は 780 億リラと、すでに政府による 2019 年度の年間見通し額（806 億リラ）に迫っている（図表 6）。この要因として、3 月および 6 月の統一地方選挙キャンペーンにおいて、政府が減税等さまざまな景気てこ入れ策を講じたことが挙げられる。

政府は財源をねん出するため、7 月 17 日、中銀の法定準備率を引き下げる（20%→10%）とともに、法定準備金 460 億リラ（80 億ドル、2018 年 GDP の 1.2%相当）を政府予算に移管することを決定した。2019 年の財政赤字の抑制目標（名目 GDP 比 2.0%）達成に向け、政府の歳出拡大余地は限られる。

図表6 中央政府の財政収支



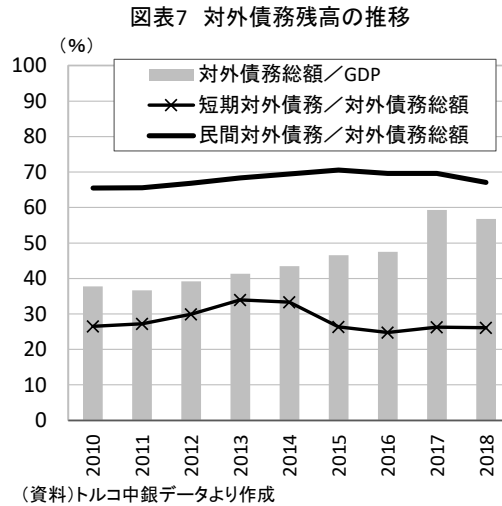
(資料)トルコ財務省統計より作成

*速報

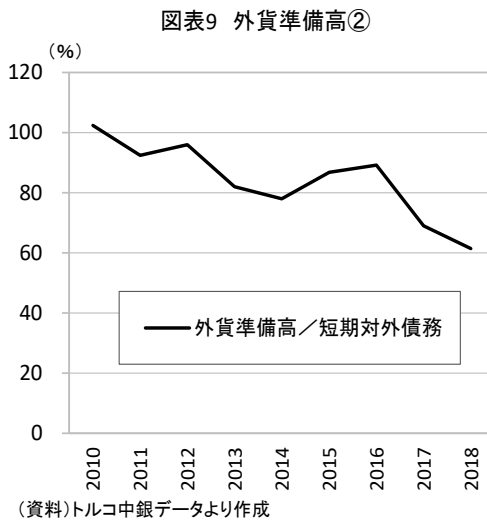
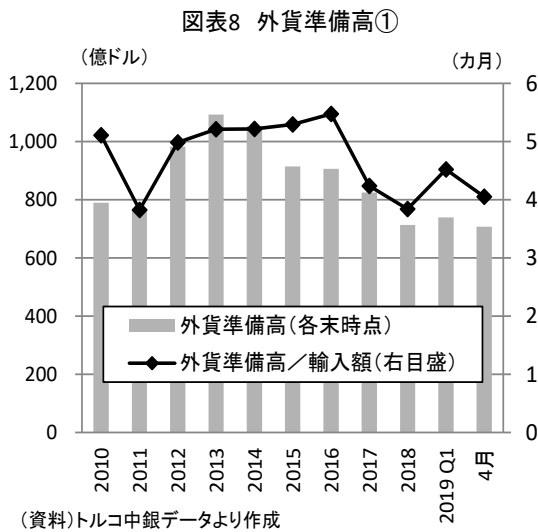
*2019 H1

(2) 対外債務の負担増と減少する外貨準備

対外債務残高は2010年以降増加傾向にあり、名目GDP比で56.7%（2018年末時点）に相当する（図表7）。ほぼ外貨建てで占められており、リラ安に伴う債務返済負担の増加が懸念される。短期対外債務残高は全体の26.1%と大きくはないものの、後述の外貨準備高（金等除く）ではカバーしきれていない。また、全体の67.1%を占める民間対外債務のうち、民間非金融部門については債務返済率が27.3%¹と警戒レベルの「20%以上」を超えている。



中銀によるリラの買い支えで外貨準備高は減少傾向にあり、直近2019年4月末時点で707億ドルとなった（図表8）。これは輸入の4ヵ月分に相当し、一般的に望ましいとされる目安の「3ヵ月分以上」にあたる。ただし、2018年末時点の短期対外債務と比較すると、外貨準備高でカバーできる割合は61%にとどまっている（図表9）。



¹ 国際決済銀行（BIS），“Debt service ratio for the private non-financial sector”，2019年6月20日参照時点

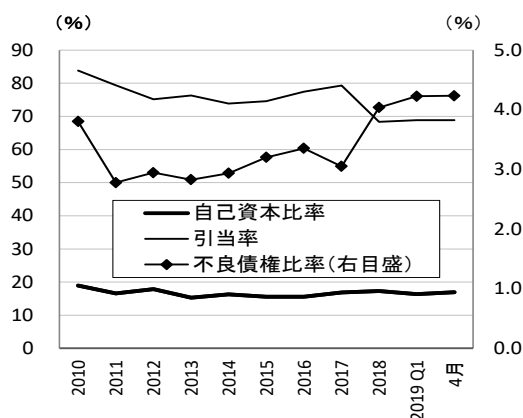
3. 業況悪化が懸念される銀行セクター

銀行セクターはまだ総じて健全といえる水準にあるものの、主な経済指標は悪化傾向をたどっている。

銀行セクター全体の不良債権比率は2017年末から2018年末にかけて1.0%ポイント上昇し、2019年4月末時点で4.23%と2010年10月の4.34%以来の高水準となった(図表10)。リラ安による企業業績の悪化のほか、2018年8月をピークに貸出が減少傾向にあることが要因である。引当率は2017年末の79.31%から足元68.89%へ低下しており、不良債権の増加に備えた引当の増加が求められる。なお、自己資本比率は17%近くで安定推移している²。

財務省は4月、特に経済規模も不良債権残高も大きいとされる建設およびエネルギー部門のための支援基金の設立や、不良債権のオフバランス化を発表したが、市中銀行が難色を示していることから未だ実現できていない。

図表10 自己資本比率と不良債権比率



(資料)トルコ銀行調整監視機構(BDDK)データより作成

4. 今後のリスク

今後のリスクとしては、①経済制裁等の対米関係の悪化、②通貨の大幅な下落、③経済の大幅な鈍化、④銀行システムや財政の悪化、等が挙げられる。米トランプ大統領は「S400」案件をめぐるトルコに制裁を課さない旨表明したものの、米国議会や米国防省の姿勢は強硬のため楽観視はできない。政治や外交の不安定化はリラ安や高インフレを招き、リラ防衛のため中銀が再度大幅な利上げや外貨取引上の規制強化等の対応を迫られる可能性がある。大幅な利上げはさらなる景気後退につながり、企業や金融セクターの収益環境の悪化や財政悪化という悪循環に陥るリスクがある。

トルコ政府は、景気回復および経済改革に向け、山積する経済面の問題(慢性的な経常赤字や高インフレ、多大な対外債務残高等)に本格的に対処し、リラを安定化させることが急務である。

以上

² トルコの銀行調整監視機関(BDDK)は2018年12月、2019年の不良債権比率は6%にまで上昇し、自己資本比率は15.5%に低下すると予想した。

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 2019 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: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

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