

経済構造改革への取り組みが急がれるトルコ

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

悪化する中東情勢や新型コロナウイルス感染拡大等により世界経済の先行きが不透明感を増す中、トルコ国内では政府による早急な経済の建て直しが求められている。足元の主要経済指標は2018年の「トルコ・ショック」時よりは落ち着きを取り戻しているものの、経済ファンダメンタルズの脆弱性（慢性的な経常赤字や高インフレ等）という点では、依然課題も多い。トルコ政府による根本的な問題解決に向けた経済構造改革への取り組みは未だ不十分で、再び経済が不安定化するリスクを抱えている。本稿は、2019年下期以降のトルコ経済とともに、その脆弱性について概観する。

1. 足元にかけてのマクロ経済動向

(1) 力強さに欠ける国内景気

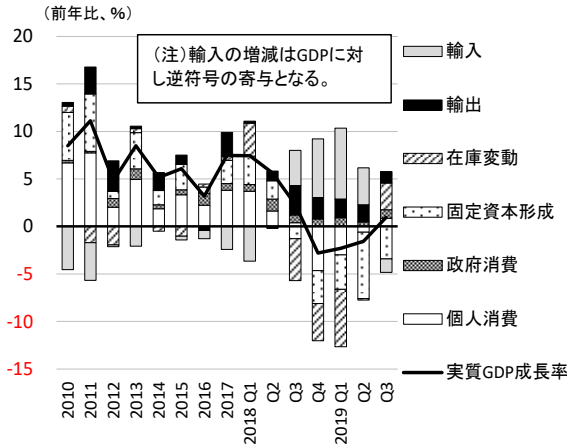
実質GDPは、2018年10-12月期から3四半期連続で前年比マイナス成長となったが、2019年7-9月期は同+0.9%に転じた（図表1）。需要項目別にみると、財・サービスの輸入が増加に転じた一方で、固定資本形成のマイナス幅が縮小したほか、最低賃金の引き上げや政府による低金利の貸出支援等の景気浮揚策により個人消費はプラスに回復した。在庫変動の大幅な拡大もGDPをプラスに押し上げる要因となった。

2019年9月30日にトルコ政府が発表した2020-22年の「新経済計画」によると、2019年の成長率が0.5%程度であるのに対し、2020年-22年はそれぞれ5%の成長が予想されている。ただ、その根拠は明記されていない。低金利の貸出支援策等で固定資本形成や個人消費のさらなる拡大が期待できるものの、その一方でリラ安²に伴う輸入インフレでGDPの伸びが抑制されることから、政府が掲げる目標値の達成は容易ではない（図表2）。

¹ 米国からの経済制裁をきっかけに2018年8月に発生した通貨リラ（対ドル相場）の急落。

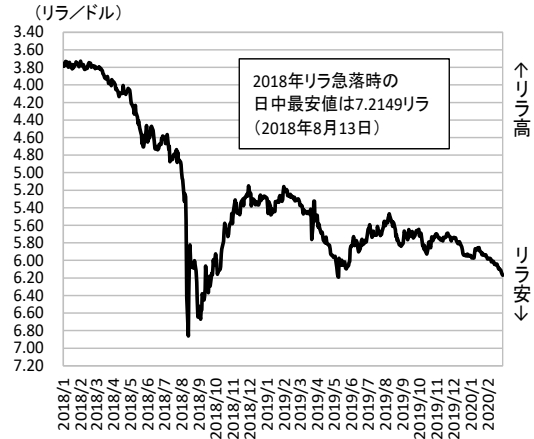
² シリアを中心とする中東やリビアの情勢悪化による地政学リスクの上昇、米中貿易摩擦や新型コロナウイルス感染拡大防止措置による中国経済の減速懸念に伴う投資家のリスクオフ等の影響もある。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別内訳



(資料)トルコ中央銀行データより作成

図表2 トルコ・リラの対米ドル相場の推移
(2018年1月1日～2020年2月27日、終値ベース)



(資料)トムソンロイターより作成

(2) インフレ圧力の高まりにも拘らず中銀は利下げを継続

高金利を「悪」とみなし、低金利貸出による経済成長を重視するエルドアン大統領による金融政策への介入のため、2020年になってもトルコ中央銀行（以下、中銀）による利下げペースが続いている。

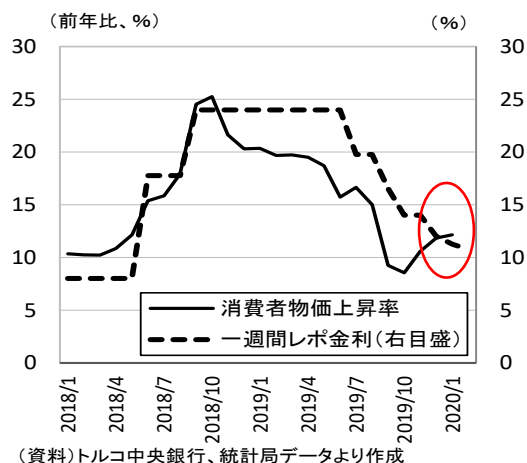
消費者物価上昇率（インフレ率）は、2019年10月に前年比+8.55%で底打ちした後、ベース効果³の剥落から再び二桁台に上昇し、直近の2020年1月は同+12.15%に悪化している。期待インフレ率（年末および1-2年先）は、2019年5月から9カ月連続で鈍化が続いたが、2月に遂に上昇に転じた⁴。このことから2月以降もインフレ率が悪化することが予想されるにも拘らず、中銀は2月19日の金融政策決定会合において政策金利をさらに0.5%ポイント引き下げ、インフレ率よりも低い10.75%とした（図表3）。

中銀は2020年末のインフレ率を前年比8.2%、2021年末を5.4%と予想しており（1月末時点）、今後も小幅ながら利下げを継続する可能性がある。ただ、インフレ圧力が高まる中で貸出拡大に向けて利下げを続けることは、リラの下落圧力も高め、輸入インフレによって貿易赤字を拡大させ、かえってインフレの加速につながりかねない。今後も、追加の利下げ幅とともに、物価の動向に引き続き注視する必要がある。

³ 2019年9-10月にかけてインフレ率は前年比でプラス一桁台にまで下落したが、これは2018年9-10月のインフレ率が25%とピークに達したベース効果によるところが大きい。

⁴ 具体的には、年末・1年先・2年先の期待インフレ率は、2019年5月から2020年1月にかけてそれぞれ16.68%→10.01%、15.48%→9.54%、12.34%→8.51%と鈍化し続けたが、2月初旬発表の期待インフレ率はそれぞれ10.06%、9.61%、8.52%に上昇した（トルコ中銀データより）。

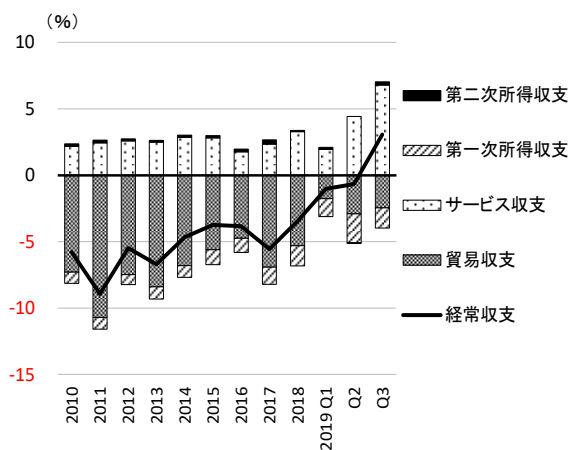
図表3 消費者物価上昇率および
主要政策金利の推移



(3) 経常収支の黒字化と過去最大の財政赤字

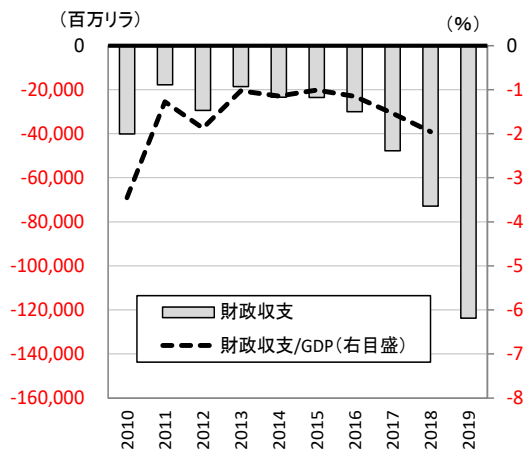
2019年7-9月期の経常収支は、サービス収支（主に旅行収支）の大幅な黒字拡大により、名目GDP比+3.1%の黒字に転じた（図表4）。直近の10-12月期は輸入の増加を主因に再び経常赤字になったものの、2019年通年では黒字に終わった。今後は内需の拡大のほか、リラ安による貿易赤字の拡大とともに経常赤字の拡大も加速すると予想される。

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 中央政府の財政収支



(資料)トルコ財務省データより作成

2019年の中央政府の財政赤字は、政府の年間見通し額（806億リラ）を大幅に超過する過去最大の1,237億リラになり、2018年比で70%増加した（図表5）⁵。この要因として、消費の低迷で税収が抑制されたことのほか、2019年3月および6月の統一地方選挙キャンペーンとし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2020年目標として、前年比+5%の経済成長が見込まれる場合に、財政収支を

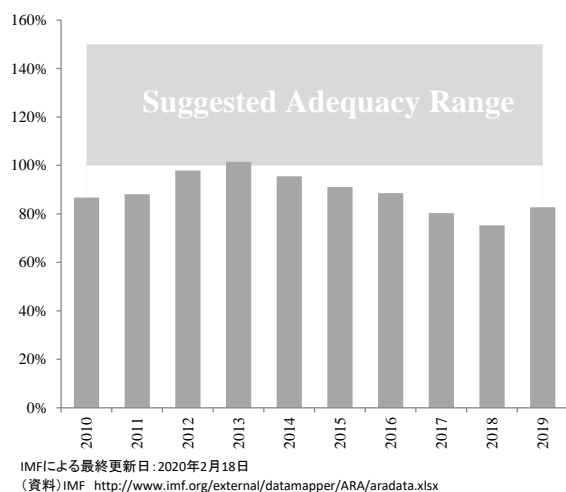
⁵ 速報値では、2019年の名目GDP比で-2.9%相当。

名目 GDP 比-2.9%とすることを発表していることから、今後は政府による景気支援を目的とした財政出動の規模が縮小される可能性がある。

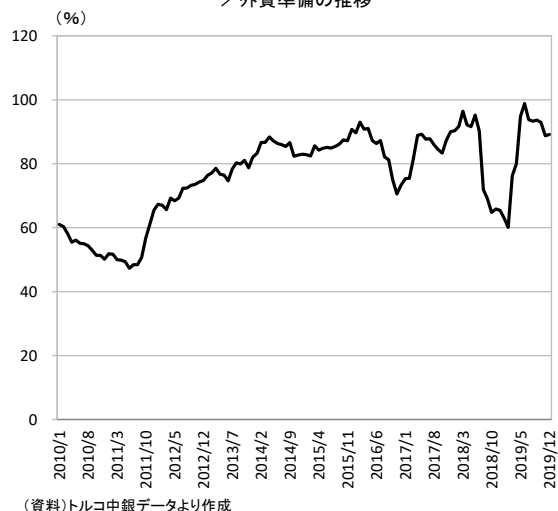
(4) 適正水準を下回る外貨準備高

中銀によるリラ買い支えのため、外貨準備高は減少傾向にある。国際通貨基金 (IMF) が算出する適正外貨準備額 (Assessing Reserve Adequacy Metric、ARAM)⁶によると、トルコの外貨準備高はここ数年で適正水準を大幅に下回っていることが分かる (図表 6)。今後 1 年以内に流出する可能性のある外貨額⁷を外貨準備高と比較すると (図表 7)、その比率はここ 1 年で 100% 近くに急激に悪化しており、外貨建て債務の借り換え不調等により資金繰りが困難になった場合には、外貨準備が短期的に枯渇するリスクがあることを示している。

図表 6 適正額に対する外貨準備額の比率:トルコ



図表 7 今後1年以内に流出する可能性のある外貨額 / 外貨準備の推移



2. 不良債権比率のさらなる上昇が懸念される銀行セクター

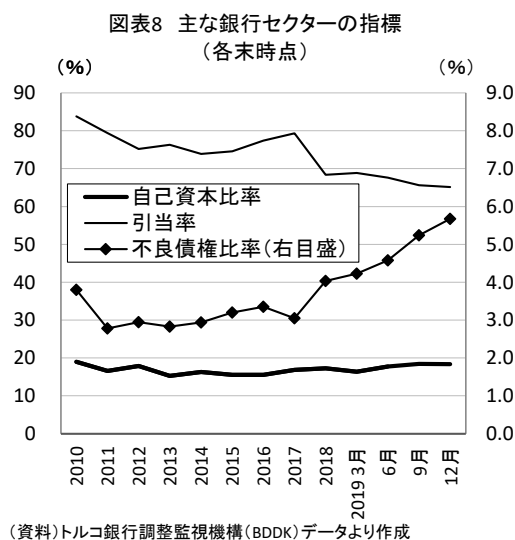
トルコ銀行セクターの不良債権比率は、トルコ・ショック以降悪化している。2018 年末から 2019 年末にかけて 1.5%ポイント以上上昇し、5.68%とリーマン・ショック後の 2009 年 11 月以来の高水準となった (図表 8)。

トルコ銀行調整監視機構 (BDDK) は昨年、不良債権の早急な処理を促す政府の要請を受け、バランスシート上の債権分類に関する規則を改正した。その一方で政府および中銀は、銀行主体の貸出拡大による景気支援を主眼とする貸出促進策を講じた。具体的には、国営銀行の貸出金利の引き下げ、企業や個人への貸出の伸び率が高い銀行に対する預金準備率の優遇、対顧客銀行手数料の種類の削減等が挙げられる。財政出動の余地が限られてきている中、銀行の貸出増による景気下支えを目指している。

⁶ IMF が提唱する外貨準備高の目安。ARAM とは外貨流出リスクの備えとして必要とされる外貨準備高で、輸出、マネーストック、短期対外債務、その他負債 (債券、証券) の金額をもとに算出されている。IMF はこの ARAM の 100~150% を適正水準としている。

⁷ 「短期 (今後 1 年以内) の外貨資産の予定流出額」および「偶発債務等による外貨資産の流出」の合計。

しかし、企業や銀行の根本的な経営改善につながるような策は講じられていない。政府主導によるバランスシートの表面的な健全化や、政策金利を下回る低金利による貸出促進という政策等によって、不良債権比率のさらなる上昇や銀行行政の不透明性が高まることが懸念される。



3. 経済構造改革への早急な着手が必須

2019年7-9月期の実質GDP成長率がプラスに転じる等、一部の経済指標には改善が見られるが、トルコ政府はトルコ・ショック直後と変わらず貸出増に頼った景気支援策を講じる等、目先の経済成長率を重視する近視眼的な姿勢を続けている。しかし、世界経済の不透明性や地政学リスクが上昇し投資家のリスクオフ姿勢が強まっている中、経済の脆弱性を根底に抱えるトルコから投資資金が流出し、再びショックに陥るリスクは回避する必要がある。外部要因に左右されない盤石な経済基盤の構築および長期的な景気の安定維持のため、政府による経済構造の抜本的な改革が急務である。

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 2020 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, Facsimile: 81-3-3273-8051

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

電話 : 03-3510-0882 (代) ファックス : 03-3273-8051

e-mail: admin@iima.or.jp

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