

トルコの経済近況と外貨資金繰り状況

 開発金融調査部 主任研究員 九門 康之
Yasuyuki_kumon@iima.or.jp

はじめに

エルドアン大統領の経済政策がトルコを揺さぶっている。「低金利がトルコに新しい経済モデルをもたらす」という持論を展開し、中央銀行に圧力をかけて低金利政策を実施している。他方で、低金利はトルコ・リラ対ドル相場急落につながっており、エネルギー等輸入品の価格上昇から国内のインフレ率は急上昇している。トルコはどこへ向かうのか、経済の近況と外貨資金繰り状況について報告する。

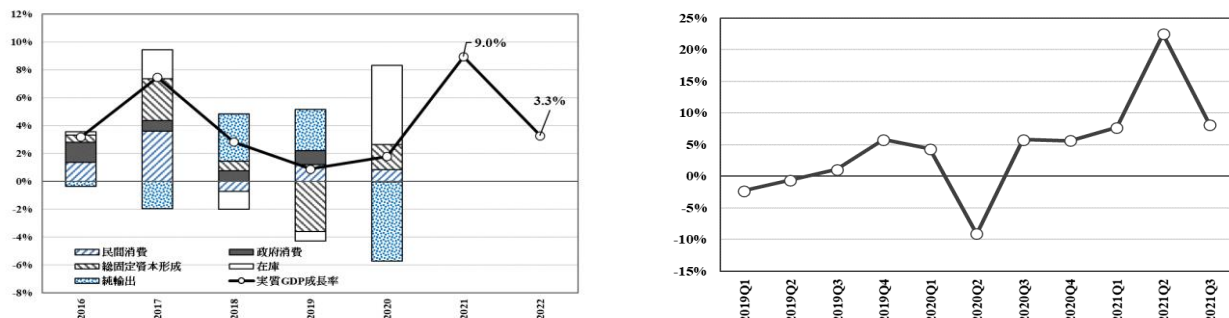
1. トルコ経済近況

(1) 実質 GDP 成長率

2020年、新型コロナ感染拡大にも拘わらず、トルコの実質 GDP 成長率は前年比+1.8%とプラス成長を維持した。IMFは2021年の実質 GDP 成長率を前年比+9.0%、2022年は+3.3%と予想している（図表1左）。四半期ベースの動きを見ると、感染が拡大した2020年3月以降、公衆衛生措置の実施により、経済活動が一旦大幅に縮小した。その結果、2020年第2四半期は前年比-9.0%と落ち込んだものの、第3四半期以降、プラス成長に転じている。2021年第2四半期は前年の落ち込みが大きかったため前年比では+22.5%の成長となった（図表1右）。

IMFの2021年の実質 GDP 成長予想は、これはコロナ対策としての景気刺激策による経済のリバウンドを想定したものであるが、第3四半期までの実績をみるとほぼ達成できたものと思われる。

図表1：実質 GDP 成長率、年次（左）四半期（右）（前年比）



(注) 2021年、2022年はIMF予想

(資料) IMFデータより国際通貨研究所作成

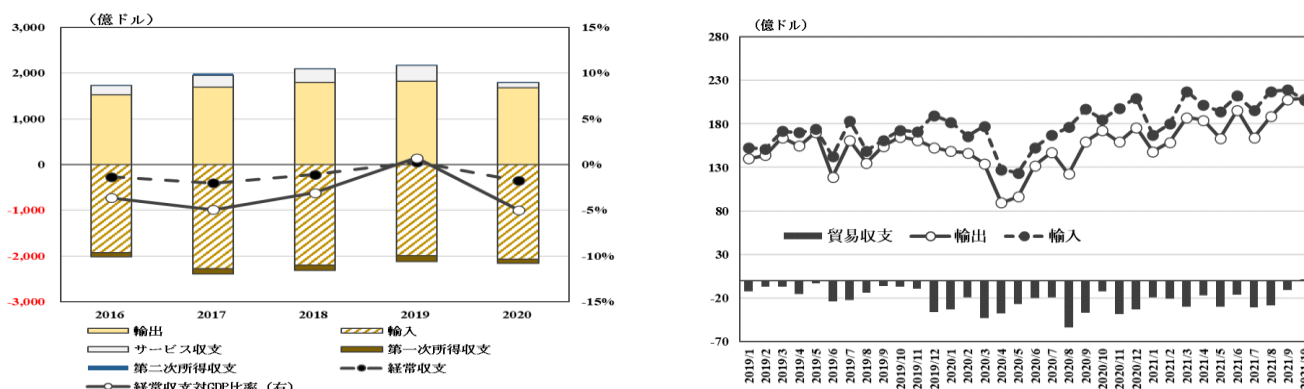
(2) 経常収支および貿易収支

2019年まで回復基調にあった経常収支は、2020年、輸出の減少とサービス収支の悪化により、GDP比5.2%の大幅な経常赤字に陥った（図表2左）。輸出の減少は、EUをはじめとする輸出先の景気が新型コロナの影響を受けて低迷したことによる。サービス収支の悪化は、新型コロナ対策で国境を越えた移動が制限され、観光客が激減したことが原因である。

2021年上期、輸出やサービス収支は若干改善し、年後半にかけて改善が続いたものと思われるが、2019年の水準まで回復することは難しく、通年では経常赤字になるものと思われる。

貿易収支を月次で見ると、2020年4月に輸出・輸入共に急減した後、徐々に回復していることが判る。2021年に入りいずれの金額も2019年の水準を越えている（図表2右）。輸出が回復していることは、トルコの製造業が順調であることを反映している。他方、エネルギー価格が上昇しているため輸入が増加しており、貿易収支としては2021年10月にはわずかに黒字となったものの、赤字傾向が続いている。

図表2：経常収支推移（左）と貿易収支推移（右）



(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

2. 不安定な外貨資金繰り

エルドアン大統領の型破りな経済政策により、外貨資金繰りに窮するのではないかとの不安が広がっている。トルコ中央銀行は、外貨を確保するため、国内の外貨を通貨SWAPで吸収するなどして外貨準備の積み上げをおこなっている。政府はSWAPによる調達を漸次圧縮するとしているが、輸出拡大、エネルギー輸入の削減など経済構造の転換は簡単でないため、当面はこの手法に依存せざるを得ないと思われる。

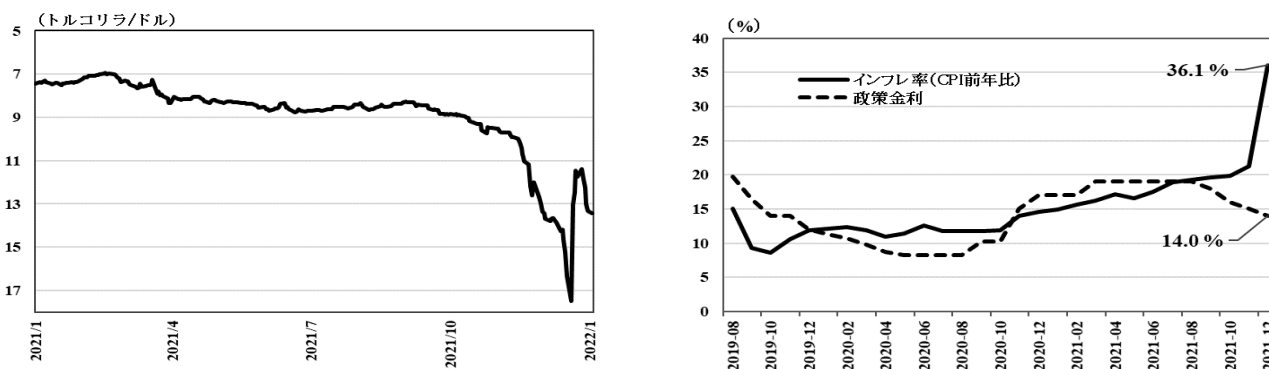
(1) エルドアン大統領の経済政策

エルドアン大統領は、「低金利がトルコに新しい経済モデルもたらす」という持論を展開している。金利が下がれば、資金調達コストが低下して経済活動が活発になり、投資・雇用・輸出が増加するとの主張である。また、金利の引き下げによりトルコ・リラの相対的価値が低下することで輸出競争力を高めると同時に、輸入品を国内製品に置き換えてトルコ・リラ建ての経済拡大を目指すとしている。12月にトルコ・リラへの誘導策として、トルコ・リラ建て預金の保護を発表した。トルコ・リラ建て定期預金の満期

時に外貨換算で含み損が発生した場合は、政府が差額を補填する。同預金保護の発表により一時的にトルコ・リラの対ドル相場は回復したものの、為替相場の方向を反転させるまでには至っていない（図表3左）。

トルコは消費エネルギー源の60%に相当する石油ガスを輸入しており、トルコ・リラ安はエネルギー価格の上昇につながる。また、自動車など輸出製品を製造するための中間財も輸入に依存しており通貨安は輸出企業の製造コスト増となる。通貨安によりインフレが拡大しており、2021年12月に前年比36%を記録した（図表3右）。

図表3：トルコ・リラの対ドル相場推移（左）
インフレ率と政策金利推移（右）



（資料）トルコ中央銀行、Definitive データより国際通貨研究所作成

金融政策に関する中央銀行の独立性はほぼ失われている。エルドアン大統領は、中央銀行総裁に自らの意向に従う人材を配置し低金利政策を実施している（図表4）。中央銀行は、政府との連携を強調しており、大統領の意向に反して独自の判断をする可能性は低い。

図表4：トルコ中央銀行総裁

中銀総裁	就任	退任	経歴背景	退任理由	在任期間
Durmuş Yılmaz	2006年4月18日	2011年4月13日	経済学者	任期満了	5年
Erdem Başçı	2011年4月14日	2016年4月19日	経済学者	任期満了	5年
Murat Çetinkaya	2016年4月19日	2019年7月5日	経済学者	解任	3年3ヵ月
Murat Uysal	2019年7月6日	2020年11月7日	元中銀副総裁	解任	1年4ヵ月
Naci Ağbal	2020年11月7日	2021年3月20日	元財務大臣	解任	4ヵ月
Şahap Kavcıoğlu	2021年3月20日	現職	銀行家、AKP党员	-	10ヵ月

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

(2) 外貨資金繰り

低金利政策により外貨資金が国外に流出し、トルコは外貨資金繰りに窮するとの懸念がある。IMFによれば、適正外貨水準額（ARAM）は、2020年現在76%で、適正水準である100~150%を下回ったままである。これに対しトルコ政府は、輸出拡大と国内の外貨資金を吸収することで乗り切ろうとしている（図表5）。これらの施策は一定の効果を上げており、金を除く外貨準備高は、2020年9月の379億ドルから2021年11月に

は 785 億ドル¹とコロナ禍以前の水準に回復した（図表 6）。

図表 5：トルコ中央銀行の外貨資金繰り対応²

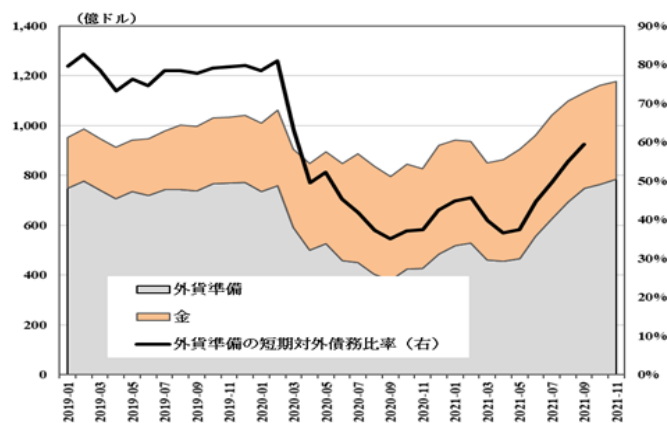
国内通貨 SWAP 市場	2021 年トルコ中央銀行は、イスタンブール証券取引所（BIST）において、トルコ・リラと外貨の通貨 SWAP 取引（オークション方式）で外貨の調達を行った。2021 年 12 月時点の SWAP による調達残高は 285 億ドルであった。
輸出手形再割引	2021 年 12 月時点の調達残高は 189 億ドル。
金の市場の活用 ³	イスタンブール貴金属市場において、トルコ・リラを対価として金を調達。2021 年 12 月の金 SWAP の残高は 6.3 トン ⁴ であった。調達した金は外貨準備の一部として計上される。

（資料）トルコ中央銀行資料より国際通貨研究所作成

さらに、2021 年は諸外国政府との通貨 SWAP 協定金額を拡大した。中国人民銀行との通貨 SWAP 金額を 55 億ドルに、カタール中央銀行とも同 15 億ドルに拡大した他、新規にアラブ首長国連邦（UAE）と 50 億ドル、韓国中央銀行とも 19 億ドル相当の通貨 SWAP 協定を締結した。

2022 年の為替政策についてトルコ中央銀行は、トルコ・リラの変動相場制を継続し、市場が効率的に運営されるよう必要に応じ適切な処置をとるとしている⁵。また、通貨 SWAP 市場での外貨調達の継続に加えて、外貨建て輸出手形の再割引による調達を行うとしている⁶。

図表 6：外貨準備高推移



（資料）トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

¹ 金を含む残高は 1,259 億ドル

² 29 Dec. 2021, “Monetary and Exchange Rate Policy for 2022”

³ 2019 年に開始

⁴ 時価総額 677 億ドル

⁵ 2021 年 12 月、中央銀行は 7 年ぶりに直接市場介入を実施

⁶ 166 億ドルがすでに確保されたと発表

おわりに

トルコ・リラ相場は、政府による為替含み損補填の発表が暴落を食い止めたものの方向を反転させるには至っていない。外貨準備高は 2021 年に一旦回復したが、残高には前述の外貨 SWAP による調達や国内銀行の外貨準備金⁷が含まれており政府の外貨基盤は脆弱である⁸。低金利政策は、通貨安による輸入インフレという形で国民に負担を強いている。加えて、ウクライナをめぐる地政学リスクの高まりからエネルギー価格が高騰しており、インフレ圧力はさらに強まっている。トルコは 1990 年代年率 100%を越えるインフレを経験したが、国民の中心は若年層で当時のことを知る者は少ない。経済的な負担の拡大は、大統領の支持率低下⁹という形で政治問題化する危険性をはらんでいる。2023 年の大統領選挙を前に、エルドアン大統領としてはなんとか経済を立て直したい。しかし、その施策は経済を混乱させ、かえって支持率の低下を招くというジレンマに陥っている。

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、金融商品の売買や投資など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、当室は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 2022 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本 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

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

⁷ 2021 年 12 月 17 日残高 314 億ドル、トルコ中央銀行データ

⁸ IMF は、通貨 SWAP など中央銀行の外貨債務を除くと純外貨準備高はマイナスになると指摘”2021 Article IV Consultation Report”

⁹ 2021 年 10 月の大統領支持率は 38.9%で過去最低水準