

2021年6月2日

## MURC Focus

# 6%成長が視野入るも浮揚感を欠くトルコ経済

## ～通貨安で高成長の実感を伴わない状況が続く

調査部 副主任研究員 土田 陽介

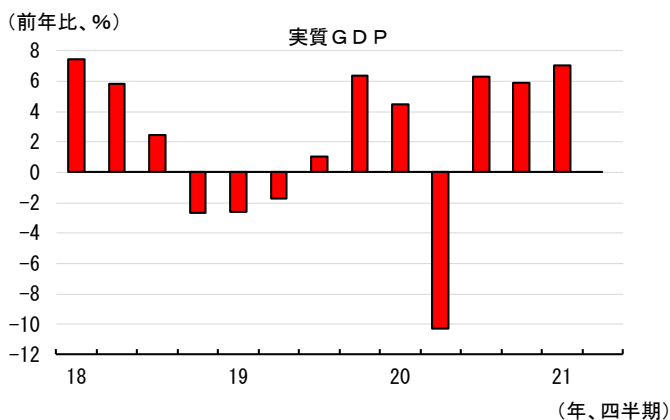
- トルコの2021年1～3月期の実質GDPは前年比+7.0%と前期(同+5.9%)から伸び率を高めた。今後も成長率はIMFが見通した通年6%成長も十分視野に入るテンポで推移しよう。
- 他方で、トルコの通貨リラの相場は下落に歯止めがかからない。5月28日の相場では一時1ドル8.62リラまで相場が下落、過去最安値を更新した。
- リラ高誘導を図ることに合理性があることは明らかなが、そうした政策を中銀が容易に取ることができない点に、トルコが抱える構造的な難しさがある。

### (1) 1～3月期は7%の高成長

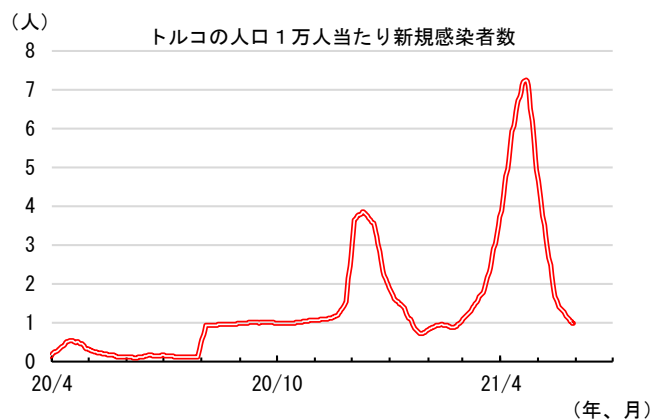
トルコの2021年1～3月期の実質GDP(図表1)は前年比+7.0%と、前期(同+5.9%)から伸び率を高めた。需要項目別には輸出が堅調に推移し、景気の回復をけん引した。他方で内需も個人消費を中心に底堅く、景気の回復を下支えした。4～6月期も実質GDPは前年比ではプラスを維持するとみられるが、増勢は鈍化が予想される。

4～6月期も前年比でプラスを維持する理由は、昨年同期に生じた新型コロナの流行の第一波に伴い、トルコでも前年同期に強い行動制限が敷かれて景気が悪化したことの反動が見込まれることにある。しかしトルコでは今年4月に新型コロナが急拡大(図表2)し、行動制限が強化されたため、4～6月期のGDP成長率は1～3月期よりも低下を余儀なくされよう。

図表1. 堅調な実質経済成長率



図表2. 統計上は順調に減少するコロナ感染者



足元の新規感染者数は、中国製（シノバック社製）を中心にワクチンの接種が進んだことなどから急速に減少、5月中旬以降は行動制限の段階的な緩和が模索されている。そのため、7～9月期の実質GDPの前年比成長率は再び上昇すると見込まれる。IMF（国際通貨基金）の最新4月の『見通し』で示された通年6%成長の達成は、十分視野に入る。

## （2）歯止めがかからない通貨安

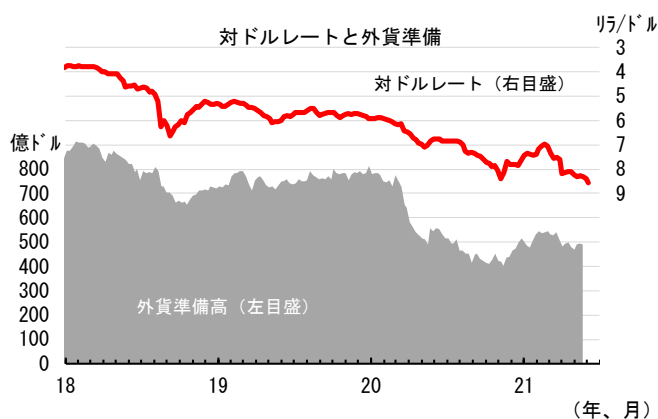
他方で、トルコの通貨リラの相場は下落に歯止めがかからない。5月28日の相場では一時1ドル8.62リラまで相場が下落、過去最安値を更新した。米大手格付け機関S&P（スタンダード&プアーズ）社がトルコ国債の格付けを見直すとの報道が材料視され、昨年11月6日に付けたそれまでの過去最安値（1ドル8.57リラ）を割り込むことになった（図表3）。

結局のところ、トルコの金融政策に対して投資家が不信感を拭えないことが、通貨安の最大の理由と考えられる。直近では、エルドアン大統領が3月タカ派のアバール前中銀総裁を解任したことが尾を引いている。新たに就任したカブジュオール総裁は元々利上げに否定的だったが、交代劇に伴う通貨の下落を受けて利上げを余儀なくされた（図表4）。

足元の政策金利の水準は消費者物価の上昇率を上回っているが、そもそもトルコの物価統計は実態よりも低めに操作されていると言われ、信頼性が低いことで知られる。そのため今の政策金利の水準では通貨防衛には不十分な可能性も否定できない。いずれにせよ利上げはリラ相場の回復につながらず、中銀が為替介入で相場を下支えしている。

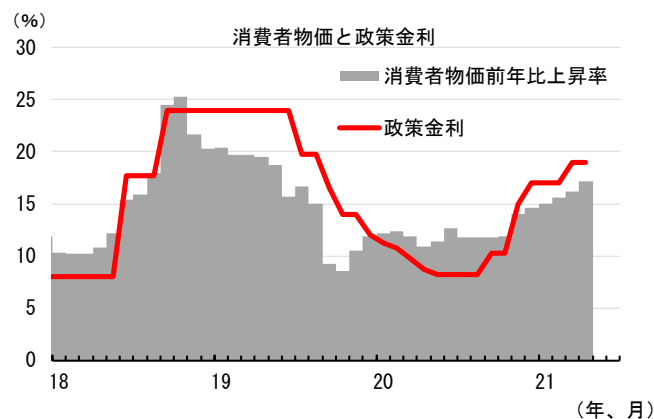
経常赤字国（需要超過経済）であるトルコは、需要の急激な回復に供給が追い付かずインフレが急加速するリスクを抱えている。予防的観点から中銀は追加利上げを進める必要があるもの

図表3. 過去最安値を更新したリラの対ドル相場



(注) 週次レート  
(出所) トルコ中央銀行

図表4. インフレ見合いで推移する政策金利だが



(出所) トルコ統計局及びトルコ中央銀行

の、景気を重視する政権への配慮からそれに二の足を踏み続けると、それがさらなる通貨安を招き、インフレを加速させるという悪循環に陥ることになる。

### (3) 実感を伴わない高成長

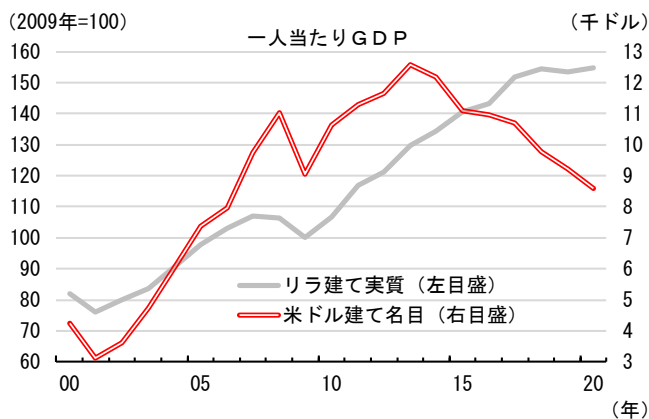
トルコ経済は2010年以降プラス成長を維持しており、コロナショックを受けて主要国が軒並み大幅なマイナス成長に陥った2020年の実質経済成長率も+1.8%と、前年の低成長(+0.9%)からやや持ち直した。またリラ建ての実質ベースの一人当たりGDP(図表5)も2010年から2020年までの間に約45%増加した。

しかし米ドル建ての一人当たり名目GDPは2020年時点で8599米ドルと、ピーク時である2013年の7割まで縮小している。本来なら、高成長経済の通貨には増価圧力がかかる。にもかかわらず、トルコの場合、この間にリラの対ドルレートは3分の1近くまで下落している。そのため、米ドル建ての一人当たり名目GDPは縮小が続いているのである。

通貨安の影響に伴う高インフレのため、家計の所得も実質ベースでは増えていない。図表6を見ると分かるように、一人当たりの可処分所得は名目ベースだと堅調だが、インフレ控除後の実質ベースではゼロ成長が常態化している。通貨安が著しいために、経済は高成長でも国民がそれを実感できていない状況に、トルコは陥っていると理解される。

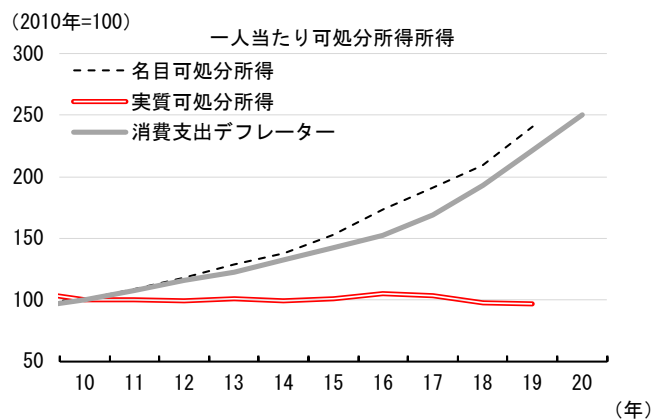
一連の議論は、いわゆる「中所得国(中進国)の罠」にも通じるところがある。本来ならばトルコのリラは増価し、交易条件が改善して行かなければならない。にもかかわらず、リラは減価を続けて対外的な購買力は流出し続けている。そのためトルコの産業構造は十分に高度化することなく、先進国の仲間に入ることができない状況が続いている。

図表5. 減少が続く米ドル建て所得



(注) GDPデフレーターは2009年  
(出所) トルコ統計局

図表6. 実感を伴わない高成長



(注) SNAベース  
(出所) トルコ統計局

#### (4) 当面は期待できない旅行サービス輸出の復活

2016年以降、リラ安に伴い財輸出は好調となり、GDP比率(図表7)は上昇が顕著である。2020年の水準は新型コロナの感染拡大を受けて前年よりもわずかに低下したが、それでも25%弱の高水準を維持している。他方で、旅行サービス輸出も2019年までは改善が確認できたが、2020年はコロナの観光業への悪影響が色濃く出て、腰折れ状態となった。

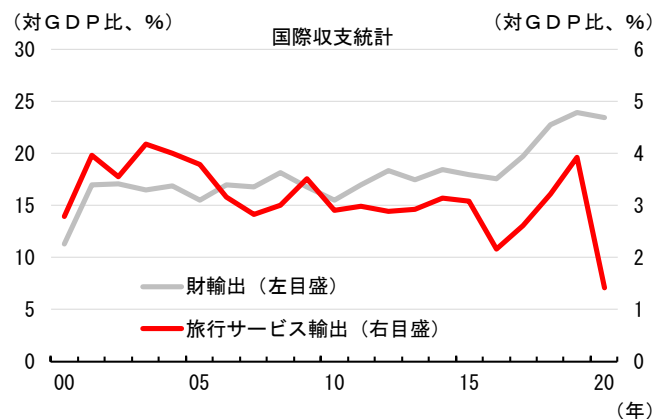
旅行サービス輸出はGDPの4%にも満たず、25%近い規模の財輸出と比べ見劣りがする。しかし観光業は雇用吸収力が高く、地域経済に与える影響も大きい。2018年8月に生じた通貨危機の際も直後にリラ安で観光客が急増、地域経済への悪影響が軽減された。しかしコロナ禍では渡航そのものが制限されたため、リラ安でも観光客が増加しなかった(図表8)。

先進国ではワクチンの接種が進んだこともあって新規感染者数が徐々に減少している一方で、これまで感染の抑制に成功していた東南アジアの新興国を中心に感染が再拡大するなど、新型コロナウイルスの感染動向は予断を許さない。渡航制限の解除に向けた期待が高まるが、全面的な解除までの道のりはなお不透明といわざるを得ない。

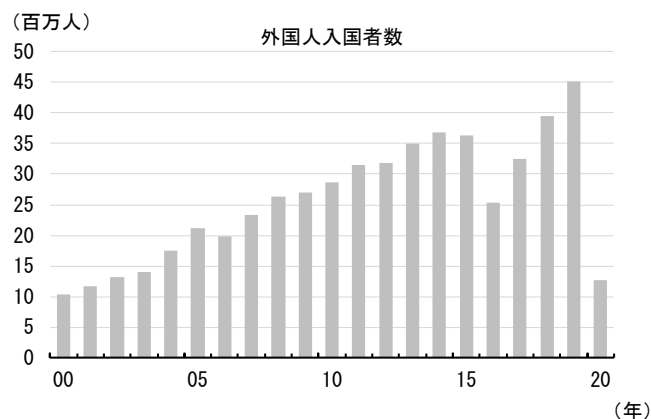
リラの対ドル相場は2020年だけで20%以上も下落した。観光業などリラ安の恩恵を受けることができない状態は、今後も続く予想される。トルコが国民経済を安定的に回していくだけの工業力がない経常赤字国であると同時に、観光業なども当面はリラ安の恩恵を得ることができない以上、通貨高誘導でインフレを鎮め、対外的な購買力を回復させることを優先すべきだろう。

しかしながら、そうした政策を中銀が容易に取ることができない点に、トルコの経済が抱える構造的な難しさがある。エルドアン大統領による利下げ志向はなおも強く、利上げを優先すれば中銀への圧力がさらに高まる事態になることは容易に予想される。今後もトルコは高成長を維持しようが、それは通貨を犠牲にするものであり、実感を伴わない状況が続くだろう。

図表7. リラ安でも当面は厳しい旅行サービス輸出



図表8. 激減した外国人観光客



－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。