

トルコ、2020年の経済成長率は+1.8%とプラス成長を維持

～「トルコ・ショック」に伴う前年の減速の反動も影響、足下の景気は公的部門への依存度を強める展開～

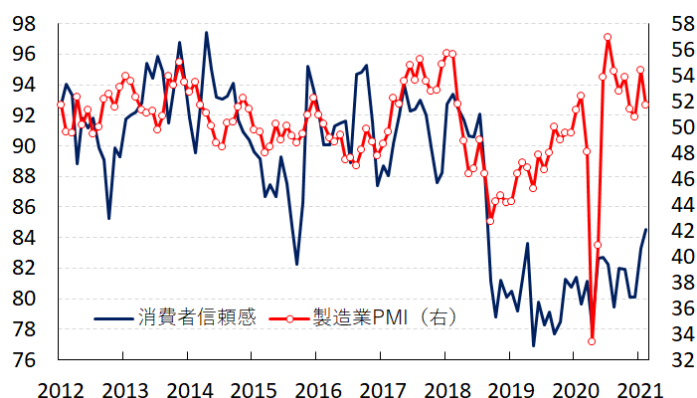
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- ここ数年のトルコ経済はファンダメンタルズの脆弱さを理由に国際金融市場の動向に揺さぶられる展開が続いたが、昨年は新型コロナウイルスのパンデミックの影響が直撃した。感染対策は実体経済への悪影響を最小化する対応が採られ、一時的に景気は急減速する一方で景気の底入れを促す動きがみられた。しかし、昨年末以降の感染再拡大により行動制限が再強化され、その後の新規感染者数は鈍化するも高原状態が続く。ワクチン接種は進んでいるが、海外の感染動向を含めて先行きには依然不透明感がくすぶる展開が続く。
- 昨年半ば以降は経済活動の正常化に加え、財政及び金融政策の総動員による景気下支え策も奏功して景気は底打ちしており、10-12月の実質GDP成長率も前期比年率+6.9%と2四半期連続のプラス成長となるなど底入れが進んでいる。ただし、外需は弱含み、企業部門の設備投資意欲も乏しい上、インフレが家計消費の重石となる状況が続くなかで景気は公的部門に大きく依存している。昨年通年の経済成長率は+1.8%とプラスとなったが、これは前年の景気減速の反動が大きく、自律回復の道のりはみえない状況が続く。
- 昨年11月の総裁交代後は中銀がタカ派姿勢に転じたほか、国際金融市場の活況も追い風にリラ相場は大きく底入れしている。しかし、足下では物価高が続いている上、原油相場の底入れを勘案すれば金融引き締めが景気の足かせとなる状況は続くほか、行動制限も景気の重石となり得る。対外関係も全方位で悪化懸念がくすぶるなか、今後もリラ相場は市場環境に左右されやすく、上下双方に振れる展開が続くであろう。

ここ数年のトルコ経済を巡っては、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』に加えて慢性的なインフレの常態化という経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを理由に、国際金融市場の動向に揺さぶられやすい展開が続いてきた。さらに、昨年以降の新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）のパンデミック（世界的大流行）により、とりわけ外需の半分以上を依存するEU（欧州連合）景気が大きく減速したことに加え、同国においても感染拡大の動きが広がり実体経済に悪影響が出る事態となった。その上、世界経済の減速をきっかけとする国際金融市場の動揺を受けて資金流出圧力が強まり、通貨リラ相場下落や信用収縮といった影響が広がり、実体経済に一段と下押し圧力が掛かる懸念が強まった。感染対策を巡っては、都市封鎖（ロックダウン）など強力

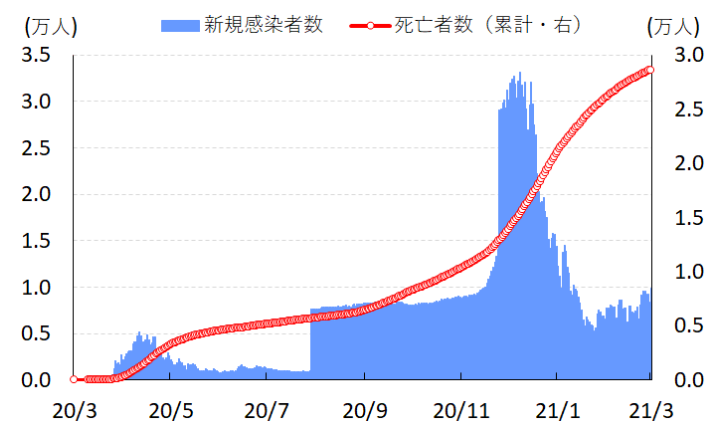
図1 消費者信頼感と製造業PMIの推移



(出所)CEIC, IHS Markit より第一生命経済研究所作成

な対策を求める最大都市イスタンブールのイマール市長（最大野党 CHP（共和人民党））と経済活動への悪影響を極小化したいエルドアン大統領（与党 AKP（公正発展党））の間で対立が生じるなど、政治対立が表面化する動きもみられた。なお、エルドアン大統領が主導した週末のみを対象とする外出禁止措置の徹底という手法は効果が疑問視されたものの、結果的には新規感染者数は鈍化するなど一定の効果を挙げた。しかし、新規感染者の鈍化に伴い経済

図 2 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

活動の再開に舵が切られた結果、昨年半ば以降の新規感染者数は高水準で推移する高原状態で推移したほか、11月末の定義変更（無症状者を含む陽性者全体を公表）の後は新規感染者数がそれまでの数倍に大きく膨れ上がるなど事態が急速に悪化した。よって、政府は昨年末以降に平日の夜間と週末の外出を原則禁止とする行動制限の再強化に追い込まれるなど、再び幅広い経済活動に悪影響が出る懸念がされた。しかし、昨年半ば以降における家計及び企業部門のマインドは底堅い動きが続いており、足下の景気は堅調な推移が続いていると捉えられる。他方、上述のように昨年11月末の定義変更に伴い新規感染者数は大きく上振れしたことに加え、死亡者数もともに拡大傾向を強めるなど急速に状況が悪化する動きがみられたものの、行動制限の再強化などの取り組みが奏功して年明け以降の新規感染者数は再び鈍化するなど事態は快方に向かう動きがみられた。ただし、足下の新規感染者数は再び底打ちするなど高原状態が続いており、死亡者数も拡大傾向が続くなど事態が完全に収束している訳ではない点に注意する必要がある。足下においては世界的にワクチン接種の動きが広がりを見せるなか、同国においても中国製及びロシア製ワクチンに関する治験が実施されたほか、1月からは中国製ワクチンの接種が始まっており、ロシア製ワクチンについても国内での生産を通じた供給拡大を図るとともに、国内でも独自ワクチンの開発も進められている。仮にこうした動きが一段と前進してワクチン接種が加速すれば、新型コロナウイルスの感染動向は収束に向けた動きが大きく進むと期待されるほか、経済活動の正常化の前進も見込まれる。その一方、依然として財輸出及び外国人観光客の半分以上を占めるEU諸国においては感染収束が進んでおらず外需への悪影響が懸念されるほか、同国経済にとって外国人観光関連収入はGDP比で1割強を占めることを勘案すれば実体経済の重石となることは避けられない。その意味では、足下のトルコ経済を取り巻く状況は最悪期を過ぎていることは間違いないものの、回復の道りは決して平坦ではないと捉えることが出来よう。

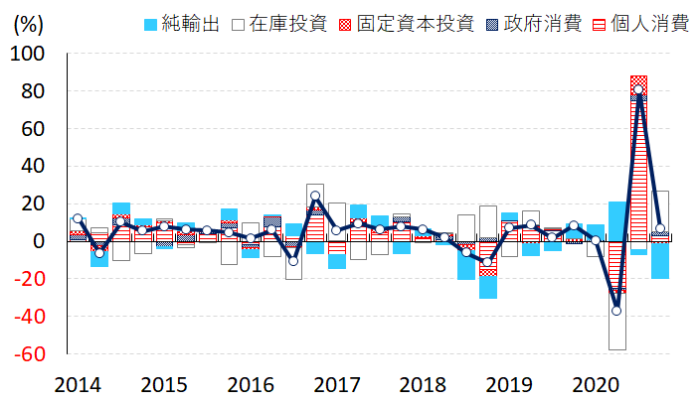
なお、上述のようにエルドアン政権は新型コロナウイルスの感染封じ込めを図る一方、実体経済への悪影響を極小化する姿勢を維持してきたほか、感染拡大が一服した後は経済活動の正常化に取り組む動きをみせるとともに総額1000億リラ（GDP比2.3%）規模の経済対策を公表し、信用保証基金を通じた保障引受額の拡充、納税猶予や付加価値税（VAT）の一部引き下げ、政府系金融機関を通じた低利融資の拡充を実施したほか、中銀も利下げ実施に加え、市中銀行による融資拡大促進に向けた取り組み

を進めるなど、財政及び金融政策を総動員した景気下支えが図られた。結果、昨年半ばにかけての景気は減速感を強める展開が続いたものの、景気底入れの動きを反映して7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+80.7%（改定値）と大幅なプラス成長となったほか、実質GDPの水準は早くも一昨年末を上回るなど新型コロナウイルスの影響を克服した様子が確認された（詳細は昨年12月3日付レポート「[トルコ経済は本当に新型コロナウイルスを「克服」したのか！？](#)」をご参照下さい）。

一方、昨年末にかけては定義変更の影響も重なり新規感染者数が急拡大したほか、EUをはじめとする主要先進国においても感染が再拡大するなど国内外で新型コロナウイルスによる悪影響が顕在化する動きがみられたものの、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+6.9%と前期からプラス幅は大きく鈍化するも2四半期連続のプラス成長となり、景気の下入れが進んでいることが確認された。需要項目別では、前期に輸出が大きく拡大した反動に加え、EUをはじめとする世界経済の減速懸念を反映して外需は鈍化したほか、金融緩和の背後で通貨リラ安が進んだことも重なり企業部門の設備投資意欲は後退するなど固定資本投資にも下押し圧力が掛かる動きがみられた。また、国営銀行による貸出促進策にも拘らず経済活動の正常化を受けたpent-up・デマンドの発現で前期に大きく押し上げ圧力が掛かった反動に加え、雇用環境が一段と厳しさを増していることも重なり家計消費の拡大ペースは鈍化した。一方、公共投資の拡充などの動きを反映して政府消費は堅調な動きが続くなど、足下の景気は公的部門に大きく依存する状況が浮き彫りとなっている。こうした状況は供給サイドの統計でも明らかであり、製造業に底堅い動きがみられるものの、建設業の生産が再びマイナスに転じているほか、サービス業全体の生産はプラスを維持するも、金融関連サービスの生産は大幅マイナスで推移しているほか、観光関連サービスも弱含む展開が続くなど跛行色が一段と鮮明になっている。また、在庫投資による成長率

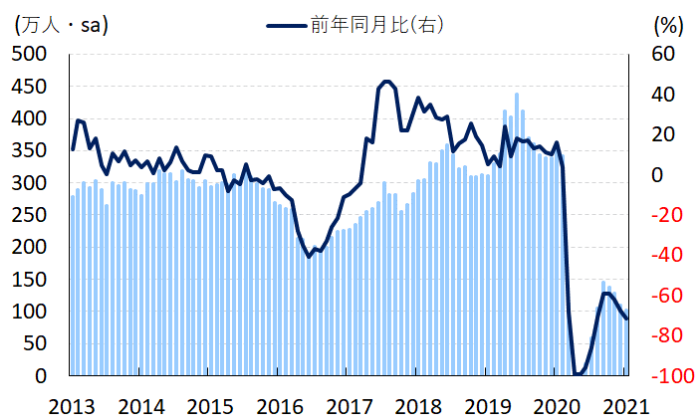
寄与度は前期比年率ベースで大幅プラスとなっており、在庫の積み上がりが成長率の押し上げに繋がっている様子もうかがえるなど、先行きは在庫調整圧力が景気の足を引っ張る可能性がある。なお、昨年通年の経済成長率は+1.8%とプラス成長を維持しており、前年（同+0.9%）から加速するなど異例の動きをみせているものの、これは前年が2018年に発生したいわゆる『トルコ・ショック』の余波で景気に下押し圧力

図3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 外国人来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

が掛かった反動が影響した可能性に留意する必要がある。さらに、上述のように足下の景気は公的部門への依存度が極めて高いなど持続可能性に乏しく、景気は自律回復にほど遠い状況にあることも注意が必要と言えよう。

足下の景気は政府及び中銀による財政及び金融政策の総動員によって押し上げられる展開が続いてきたが、なかでもインフレが常態化するなかでの金融緩和は通貨リラ相場下落圧力を招くとともに、輸入物価を通じてインフレ圧力を増幅させるほか、国内外での資金流出圧力に繋がるなどリスク要因となってきた。一方、昨年11月の総裁交代を経て中銀は一転して金融引き締め舵を切るなど、金融市場からの失われた信頼回復に向けた取り組みを強化させており（詳細は昨年11月20日付レポート「[トルコ中銀、アーバル新体制の初会合で市場期待に「満額回答」](#)」をご参照下さい）、先月の定例会合では2会合連続で政策金利を据え置くも『タカ派』姿勢を維持している。さらに、足下の国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相が一段と強まっている上、ワクチン接種の広がりなどを受けた世界経済の回復期待の高まりも追い風に活況を呈する展開が続いており、昨年11月以降のリラ相場は2割以上も上昇するなどの動きに繋がっている（詳細は2月19日付レポート「[トルコ中銀、「タカ派」維持も政策金利を2会合連続で据え置く](#)」をご参照下さい）。ただし、こうした取り組みにも拘らず足下のインフレ率は依然として中銀の定めるインフレ目標を大きく上回る推移が続くなど、家計部門にとって実質購買力の下押し圧力となる状況は変わっておらず、中銀はタカ派姿勢を維持せざるを得ないことを勘案すれば、先行きの景気の足かせとなることは避けられない。また、足下では世界経済の回復期待を背景に国際原油価格は底入れの動きを強めており、原油を輸入に依存する同国にとっては輸入増を通じた対外収支の悪化に加え、インフレ圧力に繋がるなど経済のファンダメンタルズの脆弱さを増幅する要因となり得るなど、その行方にも注意が必要である。そして、今月1日からは行動制限が一部緩和される動きがみられるものの、依然として最大都市イスタンブールなどでは幅広い経済活動が制限される展開が続くなど景気の重石となる状況は変わっていない。このところのトルコを巡っては、東地中海でのガス田探査をきっかけにEUとの関係が悪化している上、米国も議会を中心に同国への態度を硬化する動きをみせてきたほか、バイデン大統領自身も不信感を隠さないなど、対外関係は全方位で厳しさを増している。上述のように、昨年末以降のリラ相場は中銀のスタンス変化に加え、国際金融市場を取り巻く環境も追い風に底入れが進んできたものの、

あくまで『雰囲気』に左右されやすい展開が続いている上、外交及び実体経済を巡る状況の厳しさを勘案すれば一変するリスクを孕んでいるなど、先行きのリラ相場については上下双方に大きく振れる可能性に留意する必要がある。

図5 リラ相場(対ドル)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。