

トルコの 2018 年成長率は +2.6% 留まり、今年は一段と厳しい事態も

～「景気後退局面」入りの上、事態打開の道筋もみえず政治への悪影響も懸念される～

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)

- 足下の世界経済には先行き不透明感が強まっている。他方、国際金融市場では米 FRB の「ハト派」転換などに伴い新興国の資金流出圧力が後退している。昨年の「トルコ・ショック」による金融市場の動揺では、通貨リラ相場が一時最安値を更新したが、その後は中銀の利上げ実施や対米関係改善などで影響は一巡した。他方、足下では米ドル高圧力の上、経済及び政治を巡る不透明感が重石となり上値の重い展開が続いている。
- トルコの実体経済は悪化の一途を辿り、昨年 10-12 月の実質 GDP 成長率は前期比年率 ▲9.44% と 2 四半期連続のマイナス成長となる「景気後退局面」入りしている。外需に底堅さがみられる一方、高インフレと雇用悪化に伴い内需は軒並み悪化している。企業部門のマインドに底打ちの兆候はあるが、家計部門はマインド悪化が続くなど景気浮揚の兆しは乏しい。アルバイラク財務相は足下の経済に好意的な見方を示すが、政府の経済見通しの実現は極めて難しく、統一地方選の結果を含め政治を揺さぶる可能性には要注意である。

足下の世界経済を巡っては、中国や EU（欧州連合）で景気の減速感が強まっている上、『独り勝ち』の様相をみせてきた米国経済にも頭打ちの兆候がうかがえるなど、先行きに対する不透明感が高まっている。他方、国際金融市場においては、米 FRB（連邦準備制度理事会）が年明け以降に『ハト派』姿勢に転じたことに加え、昨年末にかけての原油安の進展に伴い世界的にインフレ懸念が後退しており、多くの中銀が『タカ派』姿勢からの転換を示唆するなど様相は一変している。昨年の国際金融市場では米ドル高圧力を背景に、それまで新興国や資源国などに流入した資金が流出に転じる動きがみられたものの、年明け以降はそうした動きは和らいでいる。特に、昨年夏以降に米トランプ政権との関係悪化などを理由に資金流出圧力が強まり、通貨リラ相場の急落をきっかけに国際金融市場が動揺したいわゆる『トルコ・ショック』の震源地となったトルコでは、リラの対ドル相場は一時過去最安値を大きく更新する異常事態に見舞われた。なお、トルコで問題が表面化した背景には、同国が経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱える上、慢性的にインフレが状態化するなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱であるにも拘らず、同国政府及び中銀が適切な政策対応を採ることが出来ずにいたことも影響した。しかし、その後は中銀が大幅利上げを実施するなど金融市場の信認回復に動いたことに加え、対米関係悪化の原因となった米国人牧師の身柄を巡る問題も

図 1 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

解消され、一連の『トルコ・ショック』による余波は一巡した。さらに、年明け以降は上述のように米F R Bがハト派に転じたことで米ドル高圧力が弱まる動きが出たこともあり、リラの対ドル相場は『トルコ・ショック』の余波を受ける直前の水準をうかがうまでに回復する動きもみられた。ただし、足下では米F R Bのハト派転換の一方、英国によるE U離脱を巡る不透明感からユーロ安圧力がくすぶっているほか、上述の世界経済を巡る先行き不透明感の高まりなどを反映して米ドル高圧力が強まる動きが出ており、結果的にリラ相場は上値の重い展開をみせている。こうした背景には、足下の同国経済及び

政治を巡る動きが大きく関係している。直近2月のインフレ率は前年同月比+19.67%と6ヶ月ぶりに20%を下回る伸びとなったものの、依然中銀が定めるインフレ目標(5%)を大きく上回る推移が続いており、これに伴い家計部門及び企業部門のマインドは急速に悪化するなど、景気減速が避けられない情勢となっている。さらに、同国では今月末に統一地方選挙が予定されているが、与党A K P(公正発展党)及びエルドアン大統領にとって足下の景気状況が『逆風』になることは

避けられない。こうしたなか、対米関係を巡っては米国人牧師の身柄問題で改善が期待されたものの、ロシアからの兵器購入(超長距離地对空ミサイルシステム)を巡り米トランプ政権は制裁措置を辞さない考えを示すなど両国関係は緊張状態が続く。さらに、エルドアン大統領は統一地方選での人気回復を狙って中国政府による同国内のウイグル民族への弾圧を口撃し、中国政府が反発を強めるなど外交及び経済面での新たな懸念要因も出ている。さらに、輸出の半分以上を占めるE U景気にも不透明感が高まり、昨年来のリラ安の進展に伴う輸出競争力の向上による恩恵を受け難くなっていることも、同国に対する信認回復の足かせとなっていると考えられる。

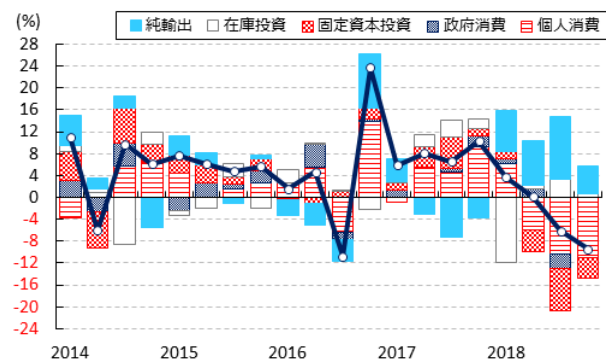
こうしたなか、トルコの実体経済については着実に悪化の一途を辿っていることが示された。上述の昨年夏場におけるいわゆる『トルコ・ショック』による国際金融市場の動揺を受けて昨年7-9月の実質G D P成長率は前期比年率▲6.15%と、2016年に発生したクーデター未遂事件の影響が色濃く出た同年7-9月(同▲10.80%)以来となるマイナス成長となったものの、10-12月も同▲9.44%と2四半期連続でマイナス成長となる『テクニカル・リセッション』に陥っている。中期的な基調を示す前年同期比ベースでも▲3.0%とマイナス成長となっているほか、2018年通年の経済成長率は前年比+2.6%とプラス成長を維持したものの、世界金融危機の影響が直撃した2009年(同▲4.7%)以来となる低水準となるなど同国経済を取り巻く状況は急速に悪化している。分野別では、『ト

図2 インフレ率及びインフレ目標の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

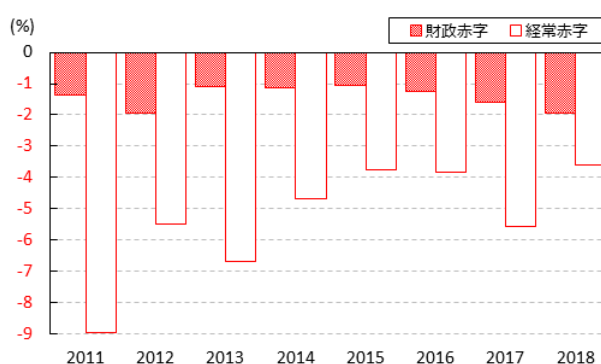


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

ルコ・ショック』に伴う金融市場の混乱に伴い一時的に大きく下押し圧力が掛かった不動産関連で底打ちの動きがみられたほか、IT関連サービスの生産もわずかに拡大傾向を維持するなど底堅い動きもみられるが、その他のサービス業の生産は軒並み減少傾向を強めているほか、建設業や製造業ではいずれも生産が前期比年率ベースで二桁%を上回るマイナス成長となるなど、大きく下押し圧力が掛かっている。他方、前期は急激なリラ安に伴う価格競争力の向上や、EU圏などからの来訪者数の増加なども追い風に輸出が大きく押し上げられたものの、その反動が懸念されたにも拘らず輸出は拡大傾向を維持するなど底堅い動きがみられる。しかし、インフレ率の高止まりや金融市場の動揺などに伴う雇用・所得環境の急激な悪化などを理由に家計消費は2四半期連続となる前期比年率ベースで二桁%を上回るマイナスとなったほか、企業部門も設備投資を控える動きを強めたことで固定資本投資にも大きく下押し圧力が掛かった。さらに、同国政府は昨年9月に向こう3ヶ年を対象とする『中期経済計画』を発表し（詳細は昨年9月21日付レポート「[トルコ、中期経済計画は「仏作って魂入れず」か？](#)」をご参照下さい）、そのなかで新規のインフラ投資計画の事実上の凍結などを柱とする歳出削減に取り組む方針を示しており、公共投資に下押し圧力が掛かっていることも固定資本投資や政府消費の重石となっている。また、内需に軒並み下押し圧力が掛かっていることを反映して輸入は4四半期連続のマイナス成長で推移しており、結果的に純輸出の成長率寄与度はプラスを維持したものの、内容を勘案すれば極めて厳しいと判断せざるを得ない。先行きについては通貨

リラ相場が落ち着きを取り戻していることでインフレ率の鈍化が進むと期待されるものの、足下で雇用・所得環境が急速に悪化していることに加え、企業マインドも年明け以降は底打ちの兆しはあるも依然として低迷しており、事態が急速に好転する状況は見通しにくい。なお、政府は足下の景気減速に伴う国民の不満を食い止めるべく、内需下支えに向けて昨年末までとした一部消費財を対象とする減税措置を今月末まで延長したほか、大都市部などで低価格での食品販売に動くなど対応を進めるが、いずれも一時的措置に過ぎず『焼け石に水』となる可能性がある。また、昨年末にかけての原油安を背景に経常赤字幅は縮小したが、年明け以降は一転底入れが進んでおり、経常収支や物価などへの悪影響も懸念されるなど、同国経済に対する見通しは明るくない。アルバイラク財務相は統計発表を受けて、自身のSNSで「市場の見通し通りの結果となったが、経常赤字の縮小とインフレ低下に繋がる内外経済のリバランスが進み、経済活動は最悪局面を過ぎており、最悪の予想は現実化しなかった」と記したほか、「外需の成長率寄与度がプラスとなったことは経済のリバランスが進んでいる証拠」としている。その上で、「今年は金融市場の改善、インフレ低下などを通じて『中期経済計画』で示した景気回復が進む」とし、「足下の経済指標は同国経済の早期回復を示唆しており、足下の景気減速は一時的なもの」との認識を示したほか、「輸出及び来訪者数の拡大が景気押し上げ要因になる」としている。『中期経済計画』で示された今年の経済成長率見通しは前年比+2.3%とプラス成長が続くとしているが、足下の輸出及び来訪者数の伸びが

図4 経常赤字・財政赤字の対GDP比の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

鈍化傾向を強めていることを勘案すれば、その実現のハードルは極めて厳しい。トルコ経済の本格回復への道筋は依然として不透明であり、そのことが政治を揺さぶるリスクにも要注意と言えよう。

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。見通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。

