

トルコ景気は最悪期を過ぎるも、様々な面で「爆弾」を抱える展開

～ファンダメンタルズの脆弱さに加え、国内外で反発が顕在化する動きもみられるなど課題は山積～

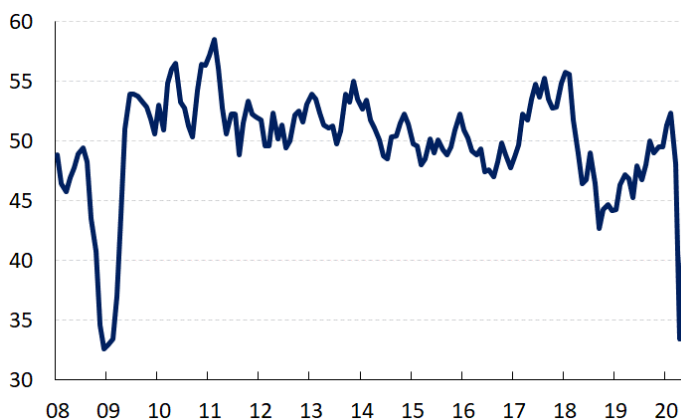
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 新型コロナウイルスは感染拡大の中心地が新興国にシフトするなど事態收拾の見通しが立たない。トルコでは一時感染爆発が懸念されたが、政府の休日を対象とする外出禁止措置を受けて感染拡大の動きは頭打ちしている。結果、先月以降は経済活動の正常化を進めて企業マインドも底入れしているが、感染収束に至った訳ではない。同国経済に影響を与える EU 景気の見通しも立たないなか、アヤソフィアの再モスク化など国内外で反発を招く動きもみられるなど、先行きの景気回復の行方を不透明にする可能性も懸念される。
- トルコは経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」を抱えるなか、国際金融市場の動揺を受けて通貨リラ相場は一時最安値を更新した。足下では落ち着きを取り戻しているが、リラ安はインフレ圧力を招く懸念があり、中銀は先月の定例会合で約 1 年に亘った利下げ局面に終止符を打った。中銀は 23 日の定例会合でも金利据え置きを決定し、先行きのインフレを警戒する姿勢をみせた。景気は最悪期を過ぎるなか、政府は一層の財政出動を進めようが、構造的な脆弱さが膨張するなかでトルコは様々な面で「爆弾」を抱えていると言えよう。

新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) を巡っては、足下では感染拡大の中心地が新興国にシフトしており、季節が冬に突入している南半球での感染拡大に加え、医療インフラが脆弱な新興国での感染拡大は事態収束を難しくすることが懸念される。こうしたなか、トルコでは一時新規の感染者数が 5000 人を上回る水準となったほか、死亡者数も拡大傾向を強めるなど感染爆発が懸念される事態に直面したが、エルドアン (Erdoğan) 政権は感染爆発の引き金になることが懸念されたラマダン (断食月) 期間中は休日を対象に外出禁止を徹底するなど防疫政策を強化した結果、その後は感染者及び死亡者数も頭打ちした。ただし、こうした動きを受けて政府は 6 月以降一転して経済活動の正常化に向けた取り組みを進めた結果、足下においても感染者数は緩やかな拡大が続いている。同国は経済面で EU (欧州連合) との連動性が高く、EU 域内では経済活動の正常化に向けた取り組みが進められているものの、依然としてヒト及びモノの往来が制限される状況が続いており、景気の足かせとなることが懸念される。一方、休日を対象とする外出禁止措置を受けて 4 月の企業マインドは世界金融危機直後以来の低水準に落ち込んだものの、経済活動の正常化に向けた取り組み

図 1 製造業 PMI の推移



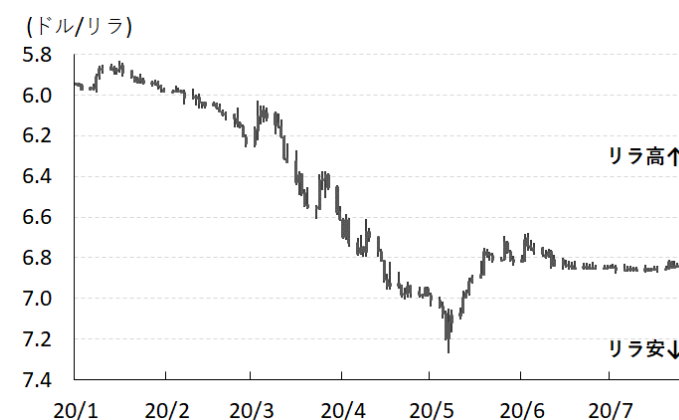
(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

を受けて足下では好不況の分かれ目を上回る水準に回復するなど、景気の底入れを示唆する動きがみられる。企業マインドが改善している背景には、政府及び中銀が財政、金融の両面で景気下支えを図る動きを強めるなど内需喚起に向けた取り組みが影響している一方、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』が慢性化するなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さが一層強まるリスクを孕んでいる。なお、トルコの経済構造は家計消費など内需依存度が比較的高い一方、輸出の半分以上をEU向けが占めるほか、外国人観光客の4割以上をEUからの来訪者が占めるなどEU経済への依存度が高い。こうしたなか、エルドアン大統領は最大都市イスタンブールにある世界遺産のアヤソフィアをモスクに変更する大統領令に署名するなど『イスラム化』を進める動きを前進させている。トルコは独立以来『世俗主義』を国是としており、アヤソフィアは東ローマ帝国時代に大聖堂として建立された後、オスマン帝国時代にモスクに転換されたものの、独立後は宗教色を排した博物館に転換された経緯がある。しかし、エルドアン政権の下でここ数年は文化面で『イスラム色』を強める動きが広がるなか、モスクに回帰する動きが強まっており、今回の決定はエルドアン政権が支持基盤である宗教右派を強く意識したものと捉えられる。他方、こうした動きは国内でも世俗主義の重要性を訴える野党を中心に反発が出ているほか、海外でもキリスト教文化圏を中心に同国に対する反発を招くなど新たな問題を招きつつある。仮に新型コロナウイルスが収束した場合においても、ここ数年以上に同国の『異様さ』が際立つ事態となればEUとの結び付きが薄れるとともに、そのことが景気回復の足かせとなる可能性も懸念されるなど、同国経済の新たな不透明要因となることも考えられよう。

なお、上述したようにトルコは慢性的な経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズが脆弱ななか、国際金融市場の動揺に際しては資金流出圧力が強まり通貨リラ相場下落圧力が強まり、そのことが輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力を招くなどリスクが連想されやすい構造を有する。春先以降の国際金融市場の動揺に際しても、リラ相場は一時史上最安値を更新する事態に見舞われたものの、その後は落ち着き

を取り戻している。こうした背景には、足下では当局による事実上の資本規制などの取り組みのほか、中銀による通貨スワップ協定締結の動きなども影響しているとみられる。一方、依然として外貨準備高の枯渇懸念がくすぶる状況は変わっていない。また、リラ相場が安値圏で推移していることで輸入インフレ圧力が強まりやすい状況にある上、足下では国際原油市況の底入れに伴うエネルギー価格の上昇圧力の動きも相

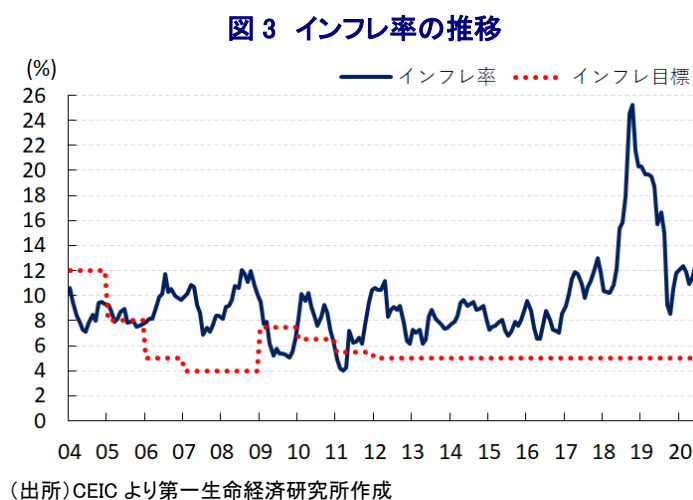
図2 リラ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

俟って一昨年後半以降は落ち着きを見せてきたインフレ率は底入れしている。直近6月のインフレ率は前年比+12.62%と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いる上、前月比でも上昇傾向を強めるなどインフレが懸念される状況となりつつある。こうしたことから、政府及び中銀は

財政、金融政策を通じた景気下支えを図ってきたものの、中銀は先月の定例会合でインフレを警戒して利下げ局面を休止する判断を行うなど、これまでの急進的な金融緩和の見直しに向けた動きを模索する姿勢をみせた（詳細は6月26日付レポート「[トルコ中銀：新型コロナウイルスによる物価への影響を警戒して利下げ局面休止](#)」をご参照下さい）。同行は23日の定例会合でも政策金利を2会合連続で8.25%に据え置く決定を行い、足下の物価動向について「需要環



境の抑制効果にも拘らず新型コロナウイルスの感染拡大に伴う供給要因などを理由に物価上昇圧力が高まっている」ほか、先行きについて「年末のインフレ見通しに上方圧力が掛かりつつある」との見方を示すなど、先行きのインフレを警戒する姿勢を鮮明にしている。その意味では、すでに実質金利は大幅マイナスとなっていることを勘案すれば金融緩和に動く可能性は低下する一方、政府は今後も財政出動を通じた景気下支えに動く可能性は高く、そのことが経済のファンダメンタルズの脆弱性を一段と高めることが懸念される。足下のトルコ経済は『最悪期』を過ぎているものの、新型コロナウイルスを巡る動向は依然不透明ななかで回復の見通しは立たず、ファンダメンタルズの脆弱性のマグマは溜まる一方、同国経済に大きな影響を与えるEU景気の行方も見通せないなか、強権を行使することで表面上は落ち着いている政治情勢にも様々な綻びがみえるなど、トルコは様々な面で『爆弾』を抱えているとも捉えられる。

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。