

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

公益財団法人 国際通貨研究所

トルコ経済の現状と注意点

～気掛かりな経常赤字体質と証券投資中心のファイナンス～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 副部長

中村 明

akira_nakamura@iima.or.jp

<要旨>

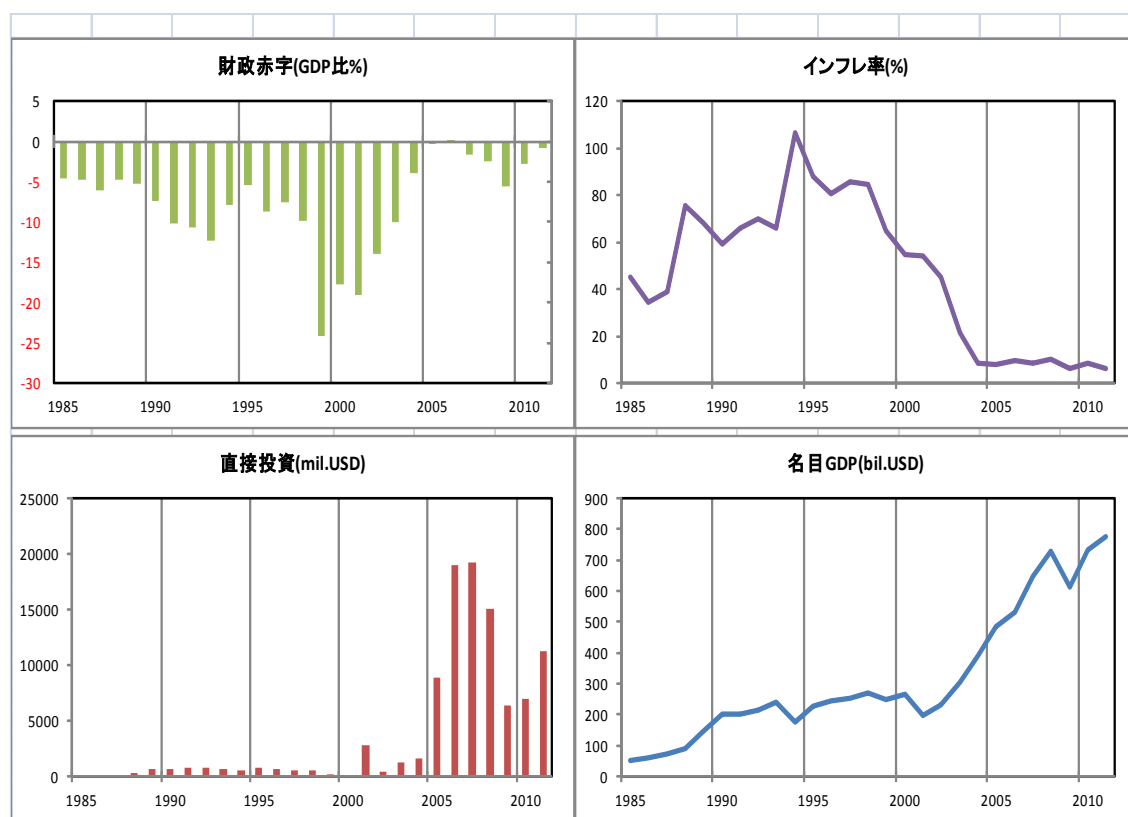
1. トルコ経済は、2003年以來与党 AKP（公正発展党）による、①国営企業の民営化、②民間企業を活用したインフラ開発、③外資の積極的な導入などの経済政策に支えられ拡大傾向を続けてきた。トルコの最大の強みは、地政学的な要衝に位置すること、および欧米に対して親和的な外交政策であり、これらを背景に市場および生産地としての潜在力が開花したといえる。
2. これら地理的優位、および欧米や周辺諸国との良好な関係といったメリットが生きているのは、経済の主役である民間企業群がしっかり存在することである。地場の財閥系資本は、技術移転の受け皿となり、海外からの直接投資がスムーズに経済全体の生産性向上につながることに寄与した。
3. 経済における強みの一方で、注視を要する要因が拡大を続ける経常赤字とそれに伴う通貨安の可能性である。経常赤字は2011年に770億ドルにまで拡大し、対名目GDP比率は10%にまで達した。経常赤字拡大の主因は貿易収支の赤字拡大で、その多くは中間財の貿易赤字である。最終財の輸出が高い伸びを続ける一方で、同時にその製造に必要な中間財は多くを輸入に依存しており、輸出の好調にもかかわらず貿易赤字が拡大しやすい体質にある。背景とし、製品の基盤である中間財や部品を生産する産業が育っていないことが考えられる。こうした裾野産業が育たない限り、貿易収支ひいては経常収支は基調として赤字の拡大が続く公算が大きい。

4. インフレは落ち着き、財政収支が改善するなど経済のファンダメンタルズは好転しており、為替相場も対ドルでは過去最低水準圏内で推移していることなどを勘案すると、1994年および2001年に生じた通貨危機というレベルでの為替相場の下落は考えにくい。ただし、購買力平価との対比でみると、実勢相場は2割程度割高と判断されるため、2004年以降に生じた2〜3割程度の相場の調整が生じても不思議はない。
5. 外部環境で最も注視すべきは低迷が続く欧州経済。欧州経済の低迷が主として輸出の伸び悩みを通じてトルコの景気に影響が及ぶことは不可避ながら、他の主要な新興国に比べれば軽微にとどまると考えられる。
6. また、シリアはトルコの隣国であり、900キロもの国境を共有するため、シリアの混乱はトルコ経済に影響を及ぼす。今後、シリアとの関係がトルコにどこまで悪影響をもたらすかは、シリアの騒乱がどう展開するかにかかっている。

1.トルコ経済の概観～顕在化した経済政策の効果

トルコ経済は、2003年以来エルドアン首相率いる与党 AKP（公正発展党）の経済政策に支えられ拡大傾向を続けてきた。長期安定政権となった AKP の経済政策の柱である①国営企業の民営化、②民間企業を活用したインフラ開発、③外資の積極的な導入など、経済効率と生産性の向上につながる施策の効果から、景気拡大、物価の安定、財政収支改善が同時に進展する比較的良好な経済が続いた。政治の安定と積極的な経済政策のもと、中東で最大となる豊富な人口（7,400万人）と、欧州、北アフリカ、中東、中央アジアという多様な地域の中心に位置するという地理的な優位性など市場および生産地としての潜在力が開花したといえる。景気循環的にみると、経済はリーマン危機後の2009年後半に大幅な落ち込みから回復した後、景気過熱を警戒した金融当局による引き締め効果などから2011年後半以降2012年終盤にかけ減速傾向で推移した。ただし、個人消費を中心に内需は比較的底堅く、景気の底割れには至っていない。こうしたなか、物価が安定的に推移していることもあり、中央銀行は12月18日に約1年ぶりに政策金利を25bps引き下げて5.50%とすることを決定した。

図表 1：最近のトルコのマクロ経済状況



(資料) IMF・トルコ統計局他

2.トルコ経済の強み

(1) 市場および生産地としての潜在力の高さ

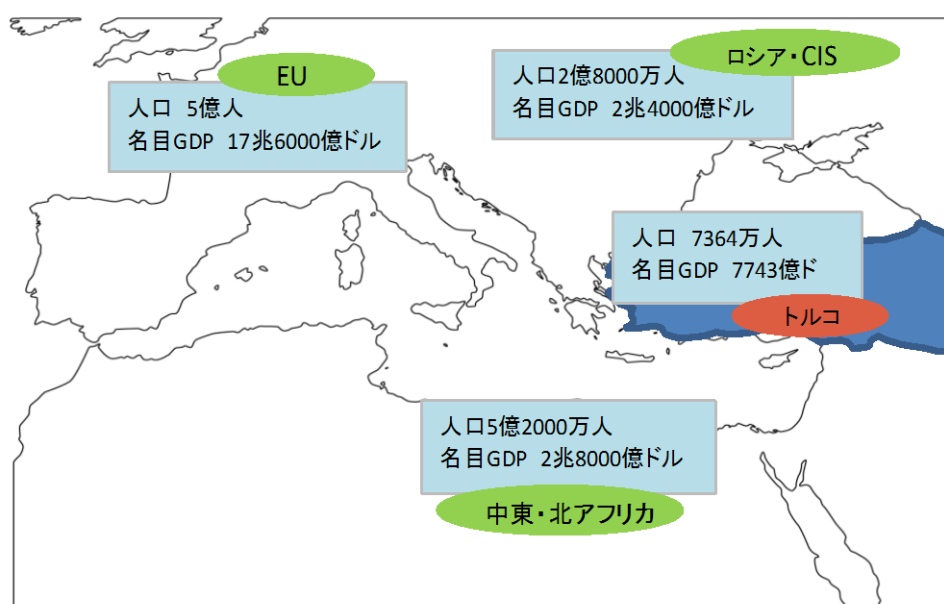
トルコの最大の強みは、地政学的な要衝に位置すること、および欧米に対して親和的な外交政策である。

トルコは、地政学的な要衝に位置し、欧州、中東、ロシア独立国家共同体 (CIS) の窓口となっている。人口は 7,400 (世界第 18 位)、経済規模 (名目 GDP) は 7,700 億ドル (同 18 位) と自らが中規模な経済であるだけでなく、欧州連合 (EU)、中東・北アフリカ、ロシア・CIS といった巨大経済圏の中心に位置し、市場としても生産・貿易拠点としても恵まれた位置にある (図表 2)。その人口規模は中東では最大であり、若年人口の比率が大きく労働力が豊富であることは、生産力が大きいことに加え、消費財の市場としての役割が大きいことを意味する。中央アジアから欧州へのエネルギー輸送の要衝という面もあり、海外の投資家にとって魅力的な存在であることに疑いはない。

また、トルコは人口の多くがイスラム教徒ながら従来から民主主義、人権、市場経済

の概念が浸透している。そのため、多角的な平和外交を基調としており、イスラム教圏にありながらも西側諸国と良好な関係を保ってきた。外交の基本姿勢は欧米との協調関係にあり、NATO（北大西洋条約機構）、OECD（経済協力開発機構）、OSCE（欧州安全保障協力機構）の加盟国である。近隣諸国との間での「ゼロ・プロブレム外交」を掲げ、中東和平への関与とともにイラクやアフガニスタンに対しても、積極的に協力を行っている。2011年初頭より、「アラブの春」と呼ばれる民族暴動により中東・北アフリカ地域で混乱が広がるなか、トルコの政治的安定は際立っている。

図表2：トルコと近隣経済圏



(資料) IMF ほか

(2) 産業の集積

これら地理的優位、および欧米や周辺諸国との良好な関係といったメリットが生きるのは、経済の主役である民間企業群がしっかり存在することである。トルコの産業は、日本や韓国と同様に地場の財閥の存在が大きく、コチ (KOÇ)、サバンジュ (SABANCI)、ドウウシュ (DOĞUŞ)、ドアン (DOĞAN) を筆頭に、自動車、家電、エネルギー、食品、建設、小売、観光、金融などの主要産業をカバーするコングロマリットを形成してきた。これら地場の財閥系資本は、技術移転の受け皿となり、海外からの直接投資がスムーズに経済全体の生産性向上につながることに寄与した。資本蓄積が進み、人材や知的財産が効率よく経済の発展に動員される仕組みが整っているといえる。

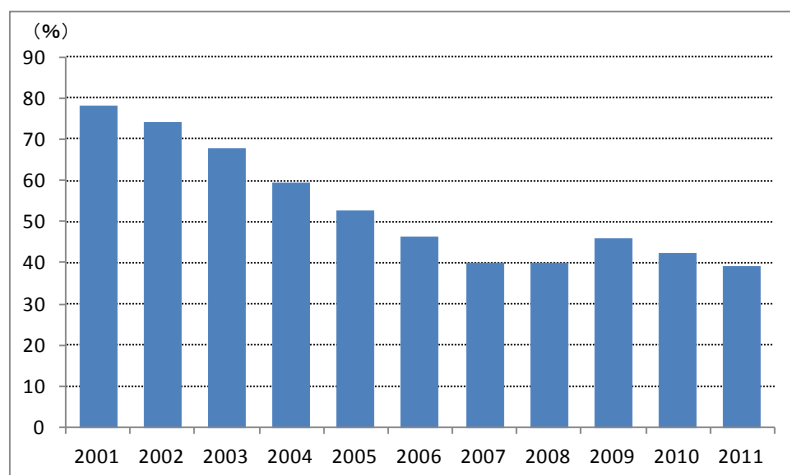
3.トルコ経済のリスク～構造的に増え続ける経常赤字

以上の経済における強みの一方で、注視を要する要因が、拡大を続ける経常赤字とそれに伴う通貨安の可能性である。

(1) 公的債務危機の可能性は小さい

一国全体の財務健全性を示す国の財政収支は比較的健全である。財政収支の GDP 比率は、長期に及ぶ景気拡大により歳入が好調に推移したことや国営企業の民営化による政府の負担軽減などから、2000 年代初頭以降改善傾向で推移してきた（前掲図表 1）。財政赤字は、リーマン危機直後となる 2009 年に、税収の減少や景気対策に伴う歳出の増加により拡大したが、その後の景気を持ち直しに伴い再び縮小傾向に復した。財政収支の改善により公的債務残高も減少に転じ、対名目 GDP 比率は、2001 年の 78%から 2011 年の 39%へと半減した（図表 3）。これは、トルコが加盟を目指す EU のマーストリヒト基準の 60%を大きく下回る水準である。

図表 3：トルコの公的債務残高対名目 GDP 比率の推移



(資料) IMF “International Financial Statistics”

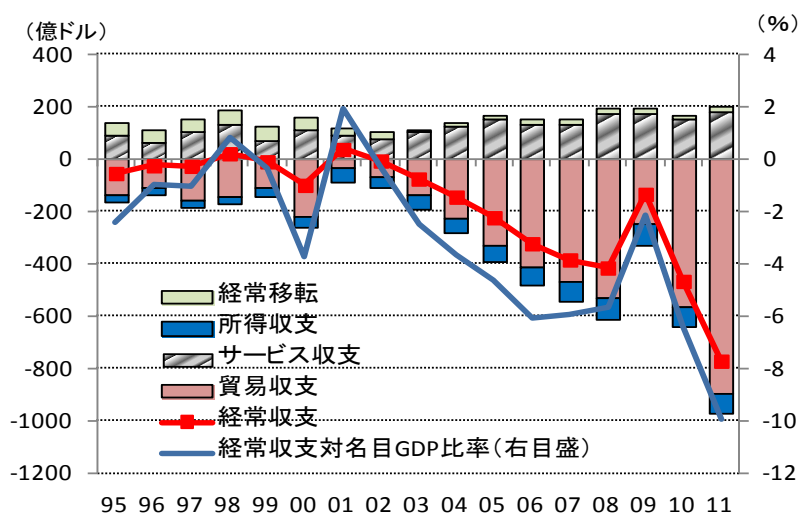
このように、単年度の財政赤字あるいは公的債務残高の GDP 比いずれも小さく、かつては中南米の累積債務危機、また昨今ではギリシャをはじめとする欧州の政府債務危機の引き金となった政府債務の深刻化はみられない。したがって、ソブリンへの信用不安から通貨・金融危機に陥る可能性は大きくない。

(2) 貿易・経常赤字の拡大に警戒

一方、長年の懸念要因である経常赤字は、いまだ拡大傾向にある。経常収支は 2003 年まで小幅の赤字もしくは黒字であった。観光収入を中心にサービス収支が黒字を続け、財の貿易収支の赤字を相殺していたことがその要因である。その後 2004 年以降、景気

の拡大基調が鮮明となるなか、貿易赤字の拡大を主因に経常赤字は拡大が目立ち、2009年にリーマン危機による景気の後退により一度は縮小に転じたものの、2010年以降は急拡大している。経常赤字は2011年に770億ドルにまで拡大し、対名目GDP比率は10%にまで達した。これは、過去にトルコで通貨危機が発生した1994年および2001年それぞれの前年に当たる1993年(3.2%)および2000年(3.7%)の比率を大きく超え、アジア通貨危機前のタイ(1997年7.9%)をも上回る。

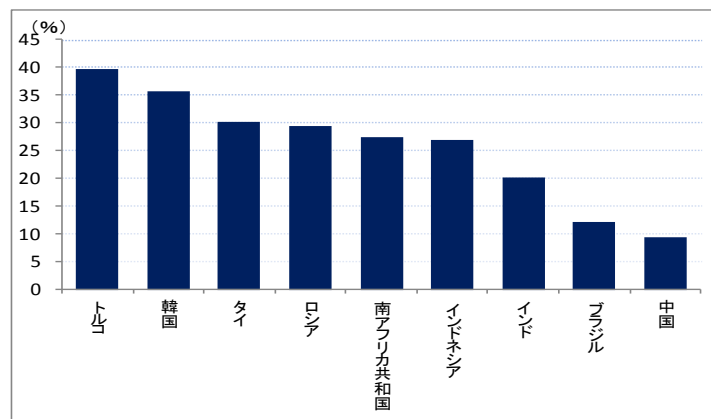
図表4：トルコの経常収支の推移



(資料) IMF “International Financial Statistics”

経常赤字の拡大が続いた結果、民間および政府の対外債務も増加し、2011年末時点では3,067億ドル、対名目GDP比で39.6%に達した。他の新興国との比較でも高水準に達している(図表5)。

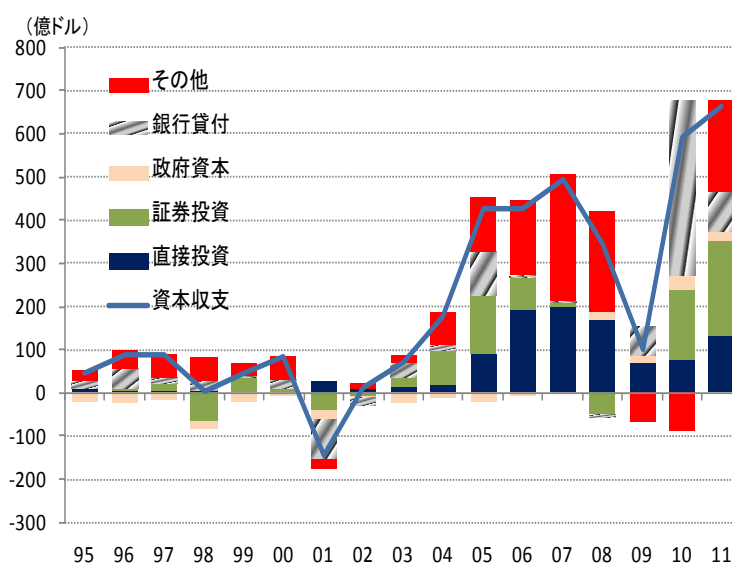
図表5：途上国の対外債務残高対名目GDP比率(2011年)



(資料) IMF “International Financial Statistics” および各国統計

経常赤字は海外からの資本流入により賄われており、資本収支全体でみれば2010年、2011年と大幅な黒字が続いた（第6図）。こうしたなか、トルコリラ相場は、経常赤字が大幅な赤字を示した2011年に下落したものの、過去の通貨危機時のような大幅な調整には至らず、その後2012年はほぼ横ばいで推移した。このように、外国資本が経常赤字をファイナンスする姿は維持されているが、資本収支の内訳に注目すると、2005年から2008年までに比べ、安定的な資本と考えられる直接投資の割合が低下し、短期的に変動しやすい証券投資の割合が上昇している。このため、今後さらに経常赤字が拡大した場合の為替相場の変動には注意が必要であろう。

図表6：トルコの資本収支の推移

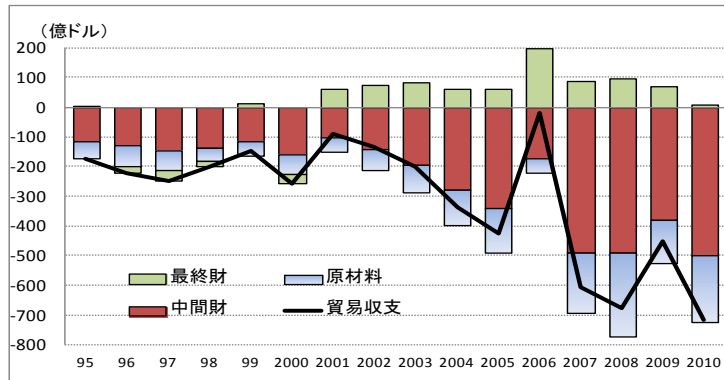


(資料) IMF “International Financial Statistics”

(3) 背景は中間財輸入の拡大

図表4にみられるとおり、経常赤字拡大の主因は貿易収支（財の輸出入の差）の赤字拡大である。貿易収支の内訳を加工段階別にみると、その多くは中間財の貿易赤字で、最終財の貿易収支は2000年以降概ね黒字傾向で推移している一方で、中間財の貿易赤字は拡大基調にある（図表7）。トルコの輸出は財関係の地場企業や外資系企業に支えられ、工業品を中心に拡大基調で推移している。ただし、最終財の輸出が高い伸びを続ける一方で、同時にその製造に必要な中間財は多くを輸入に依存しており、輸出の好調にもかかわらず貿易赤字が拡大しやすい体質にあるといえる。この背景としては、韓国などと同様に財関係の大企業が存在感を高める反面、製品の基盤である中間財や部品を生産する産業が育っていないことが考えられる。したがって、こうした裾野産業が育たない限り、貿易収支ひいては経常収支は基調として赤字の拡大が続く公算が大きい。裾野産業の育成は、トルコ経済・産業の優先順位の高い課題といえよう。

図表 7：財の加工段階別にみたトルコの貿易収支

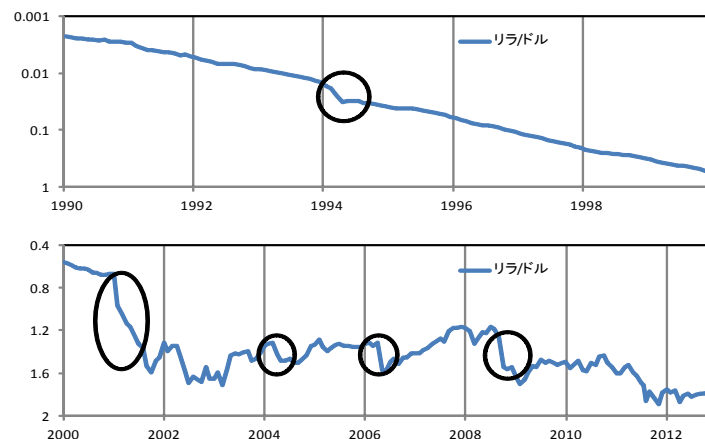


(資料) 経済産業研究所 “RIETI-TID2011”

(4) 通貨安の可能性と購買力平価でみた割高感

先にみたとおり、対外不均衡は、すでにフロー（経常赤字）でもストック（対外債務残高）でも経済規模との対比でみて巨額に達しているほか、これを支える資本収支の黒字に占める証券投資の割合が増えている。このため、この先構造的に目立った改善がみられないとすれば、投資家の不安心理を誘いやすく、何かを契機に為替相場の調整を招きやすい状況といえよう。トルコリラ相場が4~5割程度の大幅下落を示したかつての通貨危機時（1994年に対ドル相場が36%下落、および2001年に同58%下落）と比べ、インフレは大幅に落ち着き、財政収支が改善するなど経済のファンダメンタルズは好転しており（前掲図表1）、政治も安定化している。また、為替相場も対ドルでは過去最低水準圏内で推移していることなどを勘案すると、危機というレベルでの為替相場の下落は考えにくいにしても、2004年以降の相場の調整の範囲内での下落が生じても不思議はない状況といえるのではないかと（図表8および図表9）。

図表 8：トルコリラの対ドル相場



(資料) Bloomberg

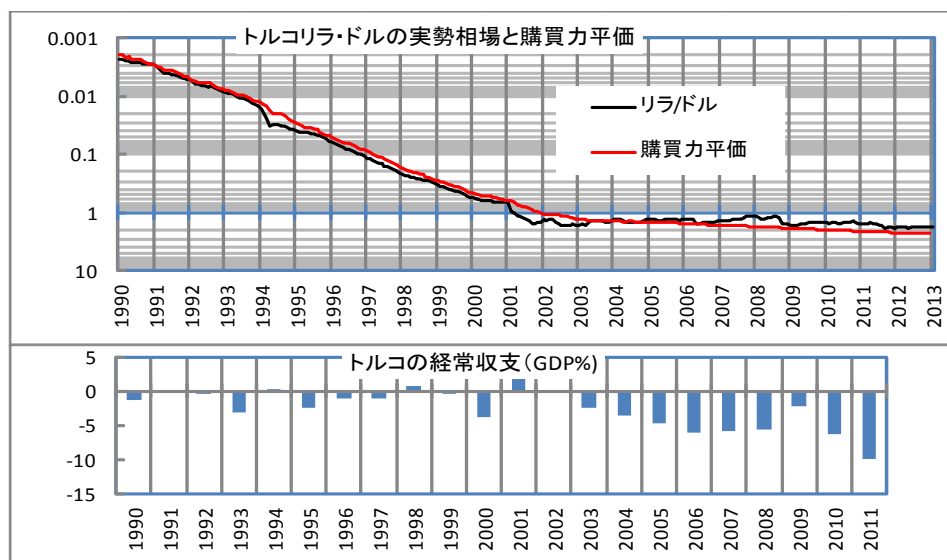
図表 9：過去のトルコリラ下落時の相場変動と経済情勢

	通貨危機時		相場調整局面			
	1994年4月	2001年2月	2004年4月	2006年5月	2008年9月	現在(2013年1月)
為替相場変動						
暴落前	0.0250	0.6940	1.3125	1.3186	1.2284	1.5776
暴落後	0.0395	1.6495	1.5580	1.7077	1.7096	
最終下落水準	なし -36.7%	なし -57.9%	1.3500 -2.8%	1.4425 -8.6%	1.4530 -15.5%	
経常赤字幅(GDP比%)						
危機2年前	0.5	0.4	0.3	3.7	6.1	6.4 (2010)
危機1年前	3.2	3.7	2.5	4.6	5.9	10.0 (2011)
経済成長率(実質GDP成長率%)						
危機の前	8.0 (1993)	6.8 (2000)	9.4 (2004)	6.9 (2006)	0.7 (2008)	8.5 (2011)
危機の後	-5.5 (1994)	-5.7 (2001)	8.4 (2005)	4.7 (2007)	-4.7 (2009)	
インフレ率(%)						
危機の前	65.2 (1993)	55.0 (2000)	8.6 (2004)	9.6 (2006)	10.4 (2008)	6.5 (2011)
危機の後	104.3 (1994)	54.2 (2001)	8.2 (2005)	8.8 (2007)	6.3 (2009)	

(資料) IMF・トルコ統計局他

実際、トルコリラの購買力平価（対ドル）をトルコと米国の消費者物価をもとに算出すると、2012年12月時点で1ドル=2.332トルコリラとなる（第10図）。購買力平価との対比でも実勢相場は2割程度割高と判断されるため、この程度の通貨安は念頭に置く必要がある。

図表 10：トルコリラの購買力平価と実勢相場



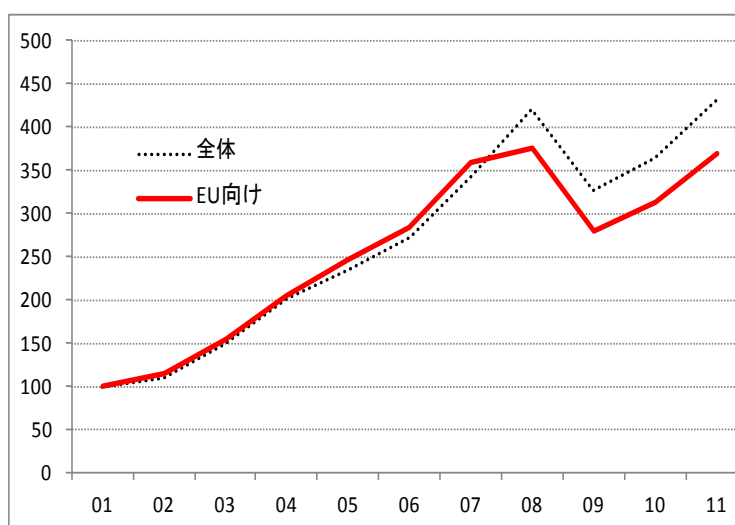
(資料) トルコ統計局、米国労働省ウェブサイト

4.注視すべき外部要因～欧州経済の低迷とシリア情勢

(1) 欧州経済低迷の影響

トルコを取り巻く外部環境のうち、最も注視すべき要因が最大の輸出先である欧州経済の低迷である。トルコの輸出に占める EU 向けの割合は 2011 年時点で 46%と全体の約半分に相当する。過去 10 年の推移を全体の動向と比較すると、2008 年から 2009 年にかけてのリーマン危機時の落ち込みが大きく、その後も欧州景気の低迷により、他の地域向けに比べ増加の勢いは緩やかである（図表 10）。

図表 10：トルコの輸出

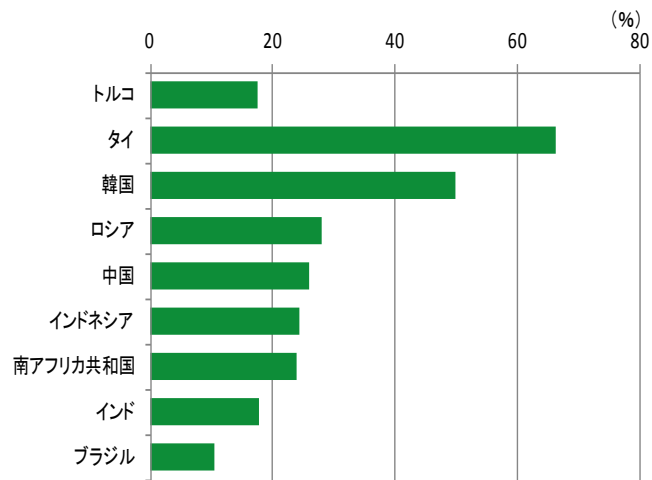


(注) 2001 年を 100 として指数化

(資料) IMF "Direction of Trade"

欧州経済は今後も当面は停滞が続くとみられるため、トルコの欧州向け輸出は伸び悩み、景気拡大のマイナス要因となることが予想される。ただし、そもそもトルコ経済の輸出依存度（名目 GDP に対する輸出の比率）は 17%と、主な新興国のなかでは大きくない（図表 11）。また、EU あるいはユーロ圏は 2013 年に若干のマイナス成長となる見通しだが、トルコの輸出の 1 割を占める主力のドイツは 1%弱の小幅なプラス成長が見込まれる。これらの点から、欧州経済の低迷が主として輸出の伸び悩みを通じてトルコの景気に影響が及ぶことは不可避ながら、他の主要な新興国に比べれば軽微にとどまると考えられる。

図表 11：新興諸国の輸出依存度（2011 年）



（資料）IMF “World Economic Outlook Database” および各国統計

（2） 緊張の続くシリア情勢の影響

シリアでは、2011 年 1 月 26 日以降、反政府運動が続いており、国際連合などにより事実上の内戦状態と認識されている。騒乱開始以来、2012 年までの死亡者数は数万人に達しており、これはシリアの歴史において未曾有の規模である。

シリアはトルコの隣国であり、900 キロもの国境を共有するため、シリアの混乱はトルコ経済に影響を及ぼす。実際、2012 年 10 月 3 日、シリアからの砲弾でトルコ人 5 人が死亡して以来、両国の国境で高い緊張状態が続いている。トルコ政府は 10 月 4 日、シリアに派兵する議会承認を得た。また、トルコ政府は、10 月 10 日に、ロシアからシリアに向かっていたシリア旅客機を武器輸送の疑いがあるとして、トルコの空港に強制着陸させた。シリア外務省は報復措置として 13 日、トルコの民間旅客機にシリア領空の飛行を禁じる決定をし、さらに、トルコは 14 日、シリアの民間航空機の領空飛行禁止を決めたと発表し、両国が互いの領空を閉鎖し合う事態となった。

今後、シリアとの関係がトルコにどこまで悪影響をもたらすかは、シリアの騒乱がどう展開するかにかかっている。騒乱は 2011 年初以来すでに 2 年続いているが、リビアのカダフィ政権の崩壊時と異なり、欧米が目立った介入姿勢を示していないことから、現在の反政府運動を軸にした事実上の内戦状態が今後も終息しない可能性がある。この場合、引き続きシリアとの国境付近で軍事的緊張は続き、程度は大きくないものの海外の投資家のトルコへの不安心理は払拭されない状況が続こう。また、すでに 15 万人を超えたといわれる受入れ難民への手当など、限定的ながら政府の財政負担が高まることになる。

5.おわりに

トルコは、地政学的な要衝に位置するという従来からの強みに、政治の安定と効果的な経済政策が加わり、長期にわたり拡大を続けてきた。ただし、拡大を続ける経常赤字とそれに伴う通貨安の可能性には注意が必要である。

経常赤字は拡大傾向にあり対外債務も巨額に達している。経常赤字拡大の主因は貿易収支（財の輸出入の差）の赤字拡大で、その多くは中間財の貿易赤字である。トルコの輸出は拡大基調で推移しているが、最終財の輸出が高い伸びを続ける一方、その製造に必要な中間財は多くを輸入に依存しており、輸出の好調にもかかわらず貿易赤字が拡大しやすい体質にあるといえる。製品の基盤である中間財や部品を生産する産業が育っていないことが背景にあると考えられ、これらの裾野産業が育たない限り、貿易収支ひいては経常収支は基調として赤字の拡大が続く公算が大きい。経済・金融をより安定化するため、トルコは官民双方により、さらなる裾野産業の育成に取り組む必要があるのではなかろうか。

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、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、すべて御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、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 2013 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: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

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