

# 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

～中東における相対的優位は不変ながらリスク要因は増加～

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](mailto:akira_nakamura@iima.or.jp)

### <要旨>

1. トルコ経済は、人口に裏付けられた比較的大きな国内市場と地理上の優位性、および効果的な経済政策に支えられ、景気拡大、物価の安定、財政収支改善が同時に実現する良好な状態を続けている。
2. ただし、高水準の経常赤字と対外債務残高という長年の経済課題は依然解消されていないほか、地政学的には、引き続き内戦状態にある隣国シリアの治安の悪化と同国からのクルド人難民の流入の悪影響が懸念される。
3. さらに、国内においても、現政権への不満を背景とした反政府デモの発生や政府関係者の汚職疑惑など政情・社会不安が目立ち始めた。2014年の大統領選挙および2015年の総選挙という重要な政治イベントが控えていることも併せて考えると、再びデモや抗議活動などの混乱が発生する可能性を払拭し得ない。
4. トルコリラ相場は、対米ドルでは2013年で約15%下落した。購買力平価との比較でみた割高度合いの一部はすでに調整を受けたが、依然として10～20%程度は割高であると判断されるため、今後さらに下落する可能性はある。

## 1. トルコ経済の概観～高成長のなかで懸念される政治・社会不安の影響

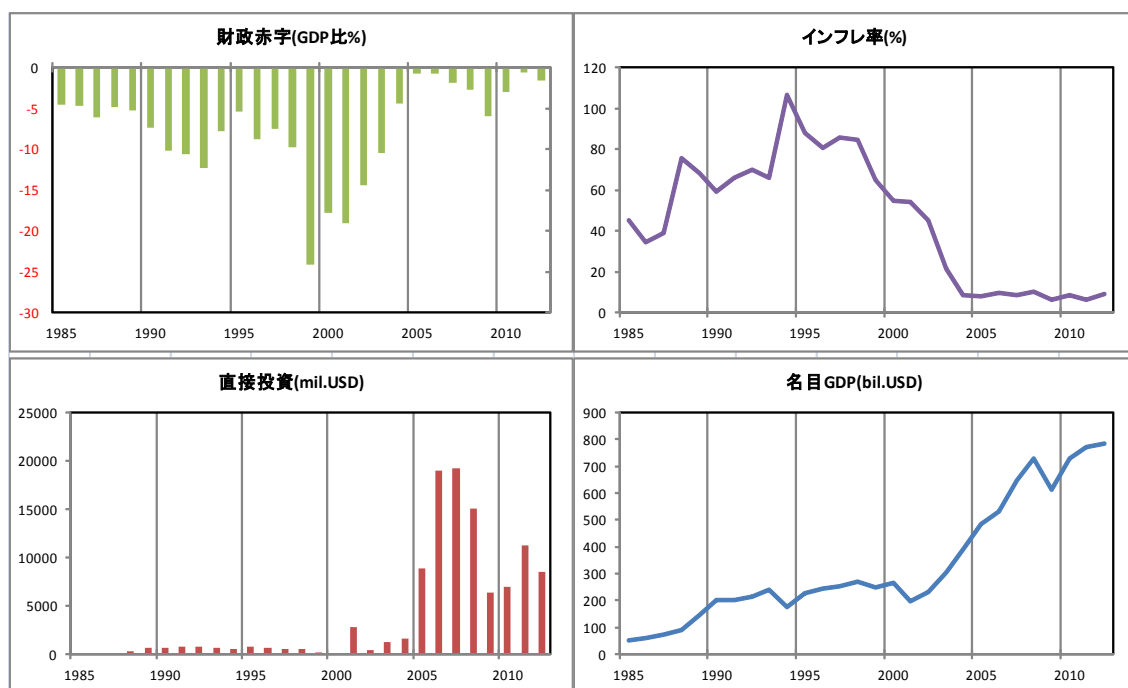
トルコは、中東地域で最大規模の名目 GDP (7,900 億ドル) および人口 (7,400 万人) に裏付けられた国内需要を擁する (名目 GDP、人口いずれも 2012 年時点)。また、生産活動に占める農業の比率が高いという新興国・途上国の特徴を有しつつも、自動車、家電、エネルギー、食品、建設、小売、観光、金融など主要な製造・サービス業において、財閥系大企業を中心に産業の基盤が形成されてきた。一方、地理的にみると、欧州、北アフリカ、中東、中央アジアという多彩な地域の中心に位置し、域内の通商と中央アジアから欧州へのエネルギー輸送の要衝として機能している。

これらトルコの持つ潜在力の高さに加え、2003 年に就任したエルドアン首相率いる与党 AKP (公正発展党) の効果的な経済政策に支えられ、景気は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もあり、経済は、景気拡大、物価の安定、財政収支改善が同時に実現する良好な状態を続けている。実質 GDP は、2003 年から 2012 年の 10 年間に平均で 5% 程度の高い伸びを維持した。経済は、2013 年に入ると個人消費や設備投資などの内需の拡大を背景に 2012 年終盤にかけて減速から回復に転じ、実質 GDP は、第 2 四半期に前年比 4.5%、第 3 四半期に 4.4% と比較的堅調な伸びを示した。国際通貨基金 (IMF) の予想によれば、実質 GDP 成長率は 2013 年に 3.8% となったあと、2014 年も 3.5% の底堅い姿が見込まれる。

一方で、インフレ率は、2013 年半ばにかけて内需が拡大基調で推移したほか、通貨リラが下落基調で推移したことなどから上昇傾向を強めたが、中央銀行が 7 月と 8 月に政策金利の一部を引き上げた効果などから、その後落ち着きを取り戻しつつある。

このように、経済は概ね好調を維持しているものの、高水準の経常赤字と対外債務残高という長年の経済課題は解消されていない。また、地政学的には、内戦状態にある隣国シリアの治安の悪化と同国からのクルド人難民の流入の悪影響が懸念されるほか、国内においても、反政府デモの発生や政府関係者の汚職疑惑など政情・社会不安が目立ち始めつつある。これらの懸念材料の影響により、通貨は下落傾向で推移している。トルコリラの対ドル相場は 2013 年 1 年間で 15% 程度下落し、2014 年に入っても軟調な推移を続けている。

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.トルコ経済のリスク～①依然として高水準の経常赤字

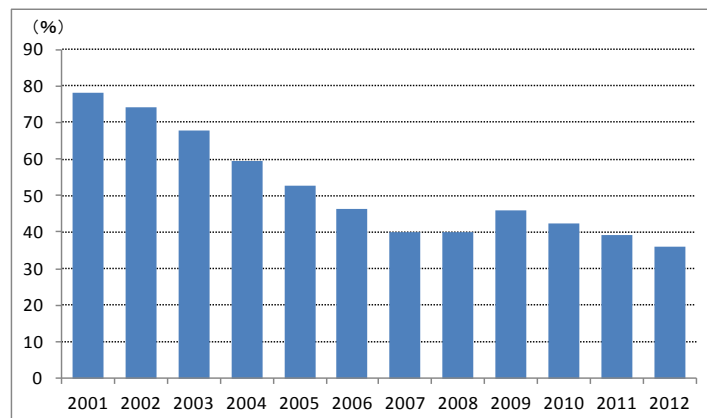
比較的高めの成長を続けるトルコ経済において、最も注視を要するリスク要因は拡大を続ける経常赤字とそれに伴う通貨安の可能性である。

### (1) 公的債務危機の可能性は依然小さい

一国全体の財務健全性を示す国の財政収支は、いまだ比較的健全である。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(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、その後の景気の持ち直しに伴い再び縮小傾向に復した。2012年の財政赤字は対名目GDP比で1.6%と2011年の同0.7%から若干拡大したが、依然として小規模にとどまった。

公的債務残高も財政収支の改善に伴い2012年までは減少傾向を辿ってきた。2012年の対名目GDP比率は36%と2001年(同78%)の半分以下となり、過去10年で最低水準に達している(図表2)。これは、トルコが加盟を目指す欧州連合(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 2：トルコの公的債務残高対名目 GDP 比率の推移



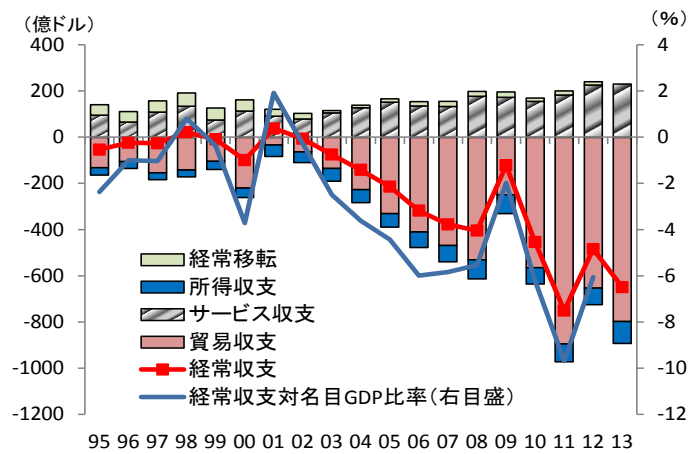
(資料) IMF “International Financial Statistics”

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 比がいずれも小さく、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、長い間にわたり懸念要因とされてきた経常赤字は、いまだ高水準のままである(図表 3)。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、経常赤字は、貿易赤字の拡大を主因に増加を鮮明にし、リーマン危機による景気の後退により縮小に転じた 2009 年を除いて拡大を続けた。経常赤字は、2012 年には、景気の減速に伴う輸入の減少転化により、貿易赤字が大幅に縮小したことを主因に大きく縮小したが、依然としてその規模は 447 億ドル、対名目 GDP 比で 6.1% の高水準となった。速報によれば、2013 年には 650 億ドルと再び拡大に転じ、名目 GDP に対する比率も 7% を上回った模様である。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るレベルである。

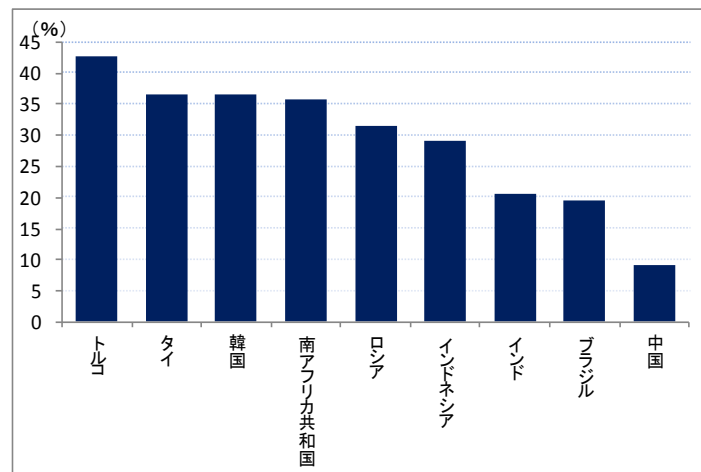
図表 3：トルコの経常収支の推移



(資料) IMF “International Financial Statistics” トルコ中央銀行ホームページ

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残高も増加傾向にある。対外債務残高は、2012 年末時点では 3,375 億ドルへ拡大、対名目 GDP 比で 42.8%に上昇した (図表 4)。他の新興国との対比でも高い水準である。

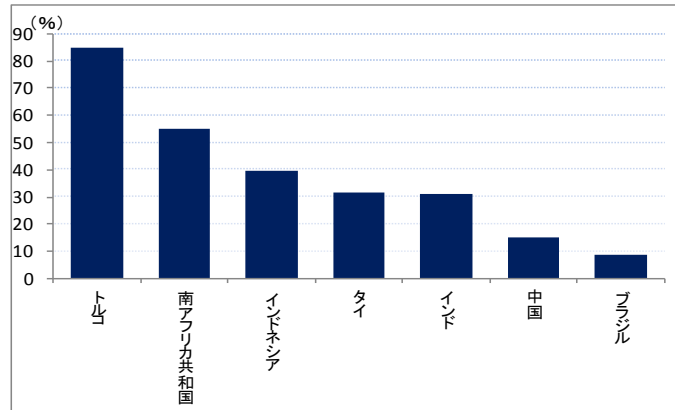
図表 4：新興国の対外債務残高対名目 GDP 比率 (2012 年)



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

なかでも、短期対外債務残高は 1,008 億ドル、外貨準備高に対する比率が 84.6%と、ほぼ 100%に近い水準であるうえ、他の新興国に比べても突出した大きさとなっている (図表 5)。短期の債務に対する支払い能力という点で見ると、決して安心できる状況にはない。

図表 5：新興国の短期対外債務残高の外貨準備残高に対する比率（2012年）

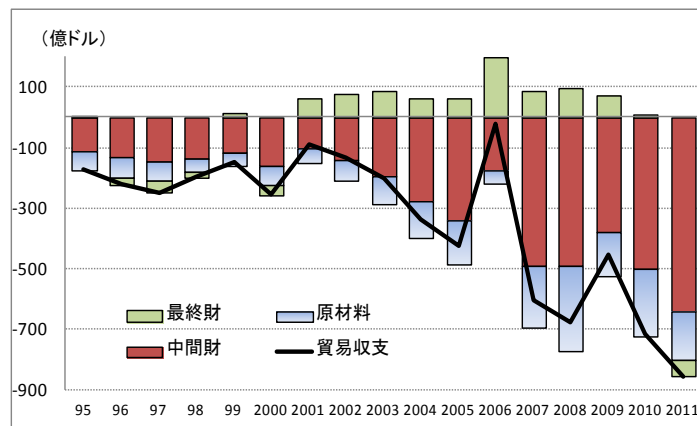


（資料）World Bank “World Development Indicators” および各国統計

### （3） 経常赤字の背景はエネルギー・中間財の輸入～一朝一夕には解決できず

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。貿易赤字の内訳を加工段階別にみると、その多くは中間財の赤字で、原材料の赤字とともに貿易赤字の拡大要因となっている（図表 6）。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、最終財輸出の増加と同時にその製造に必要な原材料・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。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様子が窺え、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、一朝一夕には成し得ない問題でもあるため、トルコ経済・産業が優先的に着手すべき課題といえる。

図表 6：財の加工段階別にみたトルコの貿易収支



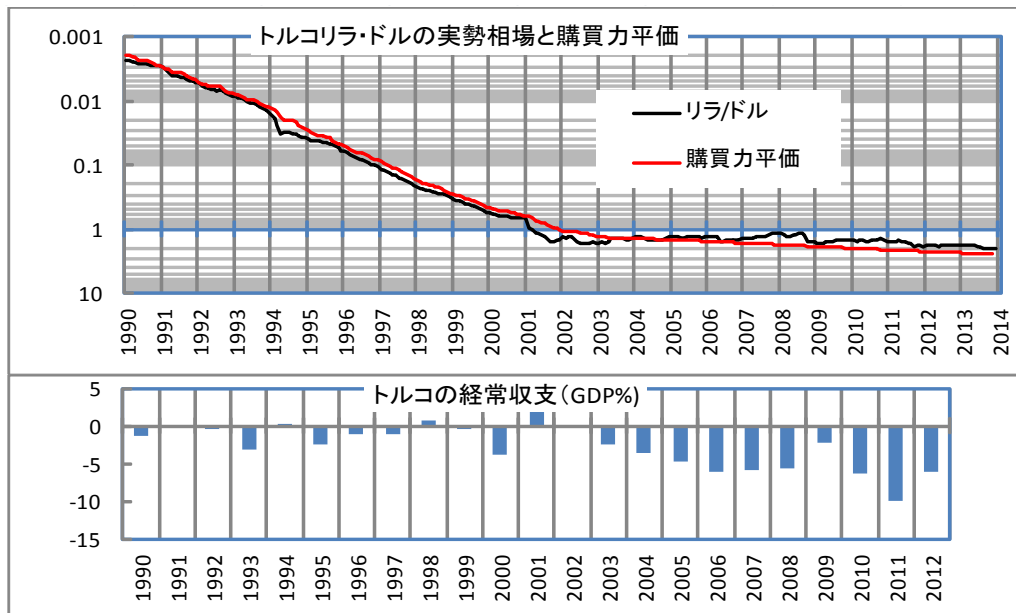
（資料）経済産業研究所 “RIETI-TID2011”

### 3.トルコ経済のリスク～②通貨の割高感と下落のリスク

トルコリラは、こうした対外不均衡のフロー（経常赤字）、ストック（対外債務残高）両面の拡大に加え、隣国シリアを巡る地政学上の懸念やトルコ国内の政情・社会不安を受けて下落傾向で推移している。トルコリラの対ドル相場は2013年を通じ概ね軟調に推移し、通年の下落幅は15%程度に達した。

この結果、トルコリラの実勢相場と購買力平価との乖離でみた割高感は幾分和らいだ。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=2.480トルコリラとなる（第7図）。購買力平価との比較でみた割高度合いは、2012年12月時点の24%から2013年12月には17%へと低下した。

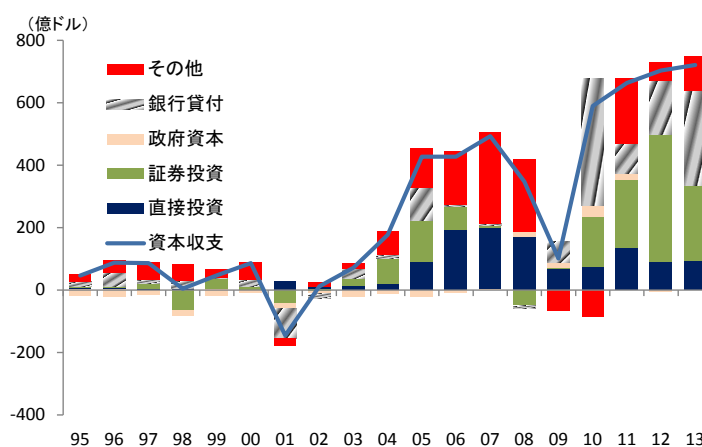
図表7：トルコリラの購買力平価と実勢相場



(資料) トルコ統計局、米高労働省ウェブサイト

ただし、通貨の割高感は、幾分縮小したとはいえ依然として2桁台に達している。また、国内で裾野産業が育ち、中間財貿易の赤字が縮小して、経常収支が改善するまでには時間がかかる公算が大きい。さらに、資本収支の内訳に注目すると、近年の経常赤字のファイナンスは、安定的な資本と考えられる直接投資よりも、短期的に変動しやすい証券投資に依存する度合いがますます高まっている。

図表 8：トルコの資本収支の推移



(資料) IMF “International Financial Statistics” トルコ中央銀行ホームページ

このため、トルコリラ相場に関しては、今後も引き続き投資家の不安心理を誘いやすく、些細な出来事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（対ドル相場が36%下落）および2001年（同58%下落））と同レベルでの為替相場の下落は考えにくいにしても、購買力平価でみた割高感が解消される程度（対ドルで10%程度）の下落は、十分に想定しておく必要がある。①豊富な若年人口に支えられた内需、②各地で進展するインフラプロジェクト、③通貨安に伴う輸出競争力の上昇などから、為替相場下落の結果、経済のファンダメンタルズに深刻な影響が及ぶことはないと思われる。ただし、最終財の輸出増加に伴い中間財・部品の輸入が増えやすい経済の特徴を考慮すると、為替相場の減価によって輸出が拡大したとしても、貿易・経常赤字が急速に縮小に向かうとは考えにくい。このように、市場参加者の為替相場の下値不安は解消したとしても、対外不均衡という根本的な問題は解決しにくいことには注意を要する。

#### 4.地政学リスク～混迷化するシリア情勢

シリアでは、2011年1月26日以降、反政府運動が続き事実上の内戦状態となっている。現在まで、死者が10万人、近隣諸国へ逃れた難民が200万人に達するなど混迷を深めてきた。戦闘の部分的な拡散や避難民の流入により、トルコをはじめとする周辺国・地域の情勢不安も拡大している。トルコはシリアの隣国であり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、シリア情勢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。



シリア国内では、アサド政権下のシリア政府軍と反政府軍との戦闘が続くほか、過激派イスラム組織も台頭し、情勢はより不透明となっている。また、事態の收拾を目指す国連安保理の常任理事国も、米国、英国、フランスが反体制派を支持し、多国籍軍による軍事制裁を検討してきた一方、アサド政権を支持するロシア、中国は軍事介入に否定的であるなど、国際社会の動きも一枚岩でなく決め手を欠いている。こうしたなか、シリア政府は、ロシアによる化学兵器の廃棄提案に同意し、2013年10月より化学兵器禁止機関（OPCW）と国連の調査団による関連施設の査察を受け入れ、化学兵器の廃棄作業が始まった。米国が国内世論を考慮し中東での軍事行動に慎重になりつつあることも加味すると、今後、シリアに対する軍事介入の可能性は低下したといえる。

この結果、トルコが隣国シリアの本格的な軍事行動に巻き込まれ、国土や経済が大きなダメージを受けるリスクは低下したといえる。しかし、反対に、現在の反政府運動を軸にした事実上の内戦状態が終結する目途は立たず、今後も当面は終息しない可能性が高まった。この結果、引き続きトルコとシリアとの国境付近で軍事的緊張は続き、海外投資家のトルコへの不安心理は払拭されない状況が続くとみられる。また、国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）によれば、トルコが受け入れたシリア難民は、2013年時点ですでに約50万人、トルコの全人口の約0.7%に達したといわれる。これに伴い、受け入れ難民への手当は、2011年の受け入れ以降約20億ドル、名目GDPの約0.3%に達しており、こうした政府の財政負担はさらに高まることになる。

## 5.国内の政情・社会不安リスク～デモ・政権

2013年には、エルドアン首相の権威主義的な姿勢やイスラム色の強い政治手法に対する不満を背景に、トルコ国内の政情・社会不安も表面化した。最も際立ったのが、5月末に首都イスタンブールを中心に発生し、7月まで続いた大規模な反政府デモである。きっかけは、イスタンブール市内の公園の再開発をめぐる小さな衝突事件であったが、長期にわたるエルドアン政権下で蓄積された若年層を中心とする一部国民の不満が噴出する形で、全国規模のデモへと発展した。首相は強硬姿勢で臨んだものの、最終的には問題となった公園再開発の一時棚上げを表明した。その後、裁判所が公園の再開発を差し止める決定を下すなど、最終的に民衆側の要求の一部が受け入れられたことなどから、デモは鎮静化に向かった。ただし、エルドアン政権への反発・不満が根本的に収まったわけではない。

さらに、12月には政府関係者の贈収賄問題が発覚し、経財相など3閣僚が辞任する

に至った。エルドアン首相は内閣改造により事態の收拾に努めたが、政治的不透明感は払拭されていない。従来、中東随一であったトルコの政治的安定感は幾分揺らいでいる。エルドアン政権の支持率は依然として高いことや（報道によると40～50%の模様）、基調としての経済の底堅さに変わりはないことなどから、政情不安が深刻化する可能性は大きくないと考えられるが、2014年8月に実施される大統領選挙、および2015年に予定されている総選挙の結果、エルドアン首相の影響力が長期化する事態となれば、強権的な政治手法への抗議などにより再びデモや抗議活動などの混乱が生じる可能性は排除できず注意が必要である。

## 6.総括

以上を総括すると、トルコ経済は、基調として底堅い成長と低インフレの両立という良好な状態を維持しているが、1年前と比較すると、政治・経済上のリスクは高まっていると結論できよう。経済の拡大基調と相対的な政治・社会情勢の安定性を背景に、中東において依然として優位にあるものの、政情リスクは増えており、信用状況は低下しているといえる。

経済、治安、政治に関するリスクを要約すると以下3つの通りである。まず、①高水準の経常赤字と対外債務残高という長年の経済課題は依然解消されていない。また、②地政学的には、引き続き内戦状態にある隣国シリアの治安の悪化と同国からのクルド人難民の流入の悪影響が懸念されるほか、③国内においても、現政権への不満を背景とした反政府デモの発生や政府関係者の汚職疑惑など政情・社会不安が目立ち始めた。①高水準の経常赤字と対外債務残高、および②シリア情勢の悪影響はこれまでと概ね変わりが無いことに加え、③国内の社会・政情不安が新たなリスク要因として浮上している。2014年の大統領選挙、および2015年の総選挙という重要な政治イベントが控えていることも併せて考えると、デモや抗議活動など混乱が発生する可能性を孕んだ要因といえよう。

トルコリラ相場は、対米ドルで見ると2013年で約15%下落し、購買力平価との比較でみた割高具合の一部はすでに調整を受けた。しかし、購買力平価でみる限り、依然として10%程度は割高であると判断されるため、今後さらに下落する可能性はある。マクロ経済そのものが大きな打撃を受ける可能性こそ大きくないといえようが、トルコリラや株価の調整など金融・為替市場の動揺の可能性は想定しておくべきであろう。

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、すべてお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 2014 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](mailto:admin@iima.or.jp)

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