

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

トルコの国情調査

～悪化する経済情勢と権勢強化を目指すエルドアン大統領～

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. 巨額の経常赤字および短期対外債務という従来からの悪材料に目立った変化はない。経常赤字をファイナンスする金融収支の黒字も、内訳に占める証券投資や銀行借入の割合が大きい。
2. こうしたなかで、2015年のいずれかには米国が金融緩和縮小に転じることが見込まれており、これを契機に国際投資家がトルコへの投資スタンスを変える可能性があることに注意を要する。
3. 景気は減速がより顕著となりつつある。要因は海外・国内双方にあり、外部環境の悪化による循環的な押し下げ要因が、豊富な人口に裏付けられた規模の大きい国内市場かつ外国資本にとって重要な生産・販売拠点という従来の下支え要因を上回るとみられるため、当面の経済状況は厳しくみる必要がある。
4. 政治面では、エルドアン大統領の権勢強化に伴う政治・社会の混乱の可能性に加え、過激派組織「イスラム国」の活動持続、およびクルド勢力の拡大という政情不安要因によりリスクは拡大しているため、引き続き要注意である。
5. トルコリラ相場は対米ドルで見ると2014年で14%下落したが、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。2015年もトルコリラや株価の調整など金融・為替市場の動揺は想定しておくべきであろう。

1. 輸出の伸び悩みと内需の鈍化により悪化が続くマクロ経済

トルコ経済は減速がより顕著となりつつある。実質 GDP 成長率は、2013 年に平均で前年比+4.1%に達したものの、2014 年第 2 四半期は同+2.2%の低水準にとどまり、第 3 四半期には同+1.7%まで低下した。景気減速の要因は海外・国内双方にある。外需は、主要輸出先のイラクおよびロシア向けの減少などから、輸出の伸びが全体でみても大きく鈍化し、2014 年 11 月には約 1 年ぶりに前年比マイナスに転じた。一方、内需は、①失業率の上昇、②インフレ率の高止まり、③高水準の金利など家計の所得・消費環境の悪化を背景に、消費者信頼感指数が低下基調で推移しており、とくに個人消費の不振が目立つ。

(1) イラク・ロシア向けを中心に不振を続ける輸出

トルコにとって最大の輸出相手地域はドイツ、英国など西欧諸国を中心とする欧州連合 (EU) であり、その比率は輸出全体の約 4 割に達する (2013 年)。このほか、個別の国ではイラクとロシアのウェイトが大きい (図表 1)。

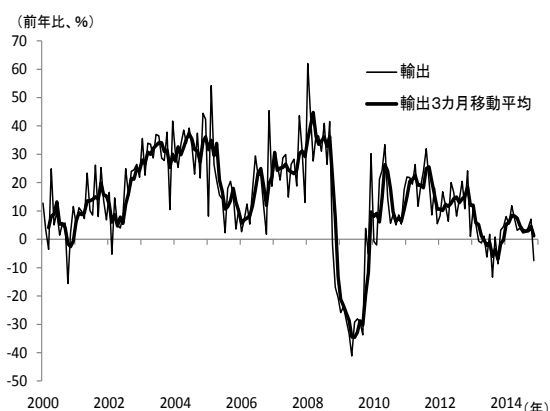
図表 1：トルコの輸出先上位 10 カ国 (2013 年)

(輸出全体に占める割合、%)					
1	ドイツ	9.0	6	フランス	4.2
2	イラク	7.9	7	米国	3.7
3	英国	5.8	8	UAE	3.3
4	ロシア	4.6	9	スペイン	2.9
5	イタリア	4.4	10	イラン	2.8

(資料) トルコ統計局データより作成

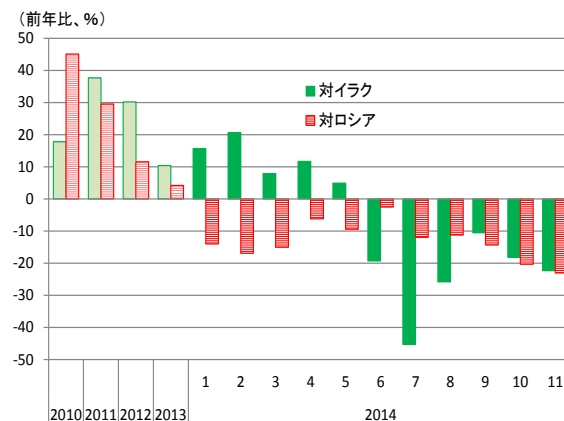
ロシア向けが 2013 年から減少に転じたほか、イラク向け輸出も 2014 年 6 月に前年比マイナスに転じその後減少を続けている (図表 3)。イラク向け輸出の不振は、イスラム国の活動に伴う同国経済の停滞や物流混乱の拡大を背景としている。イスラム国の活動は欧米の掃討作戦にもかかわらず簡単に収束するとは考えにくい。一方、足元のロシア向け輸出低迷の主因となっている欧米の経済制裁と原油価格の下落傾向も当面続く見通しであり、ロシア経済は今後さらに悪化する可能性が大きい。これら両国向けの輸出は今後も減少傾向が続く公算が高いため、輸出は、比較的景気の堅調な米国向けが下支えとなるものの、全体で見れば低迷が続く見通しである。

図表 2：トルコの輸出の推移



(資料) トルコ統計局データより作成

図表 3：トルコの輸出（対イラク・対ロシア）



(2) 個人消費をはじめ国内需要も低迷

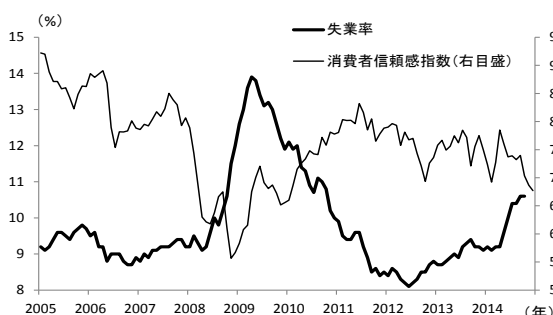
国内需要も、GDP の 7 割弱を占める個人消費の不振を主因に浮揚感に乏しい。輸出の不振や高金利などから企業の収益環境が良くない様子が窺われ、その影響で雇用情勢も悪化傾向を辿ってきた。労働市場は、2014 年後半以降、失業率が 2010 年以來の 10% 台に達するなど、悪化傾向にある（図表 4）。また、2014 年初より上昇に転じた消費者物価上昇率が依然として前年比 8% から 9% の高水準で推移するほか、金利も高止まりしている。この結果、消費者信頼感指数の低下基調から窺える通り、家計の所得・消費環境は悪化しており、小売売上伸びも鈍化が続いている（図表 5）。

今後も輸出の低迷持続が見込まれることに加え、インフレの高止まりや米国の金融緩和縮小を受けた国際資金フローの変化から、金利の低下余地も限られると考えられるため、個人消費を中心に内需の拡大余地も限定的となろう。

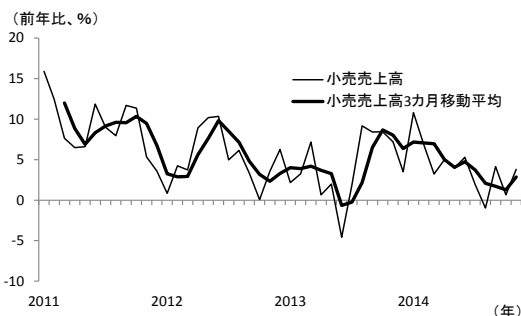
(3) 経済の押し上げ要因となる原油価格下落の効果も一部は相殺

他方で、2014 年以來の原油価格をはじめとするエネルギー価格の下落傾向は、エネルギー輸入国であるトルコ経済に恩恵を及ぼす影響が大きい。原油価格 (WTI) は、2015 年 1 月時点で 1 バレルあたり 50 ドル以下と、2014 年平均の 93 ドルの半値程度で推移している。

図表4：トルコの失業率と消費者信頼感指数



図表5：トルコの小売売上の推移



(注) 消費者信頼感指数は個人の金融・経済状況に関する現状と先行きに関する判断のコンポジット。指数の値が大きいほど消費者が明るい見通しを持つことを示す。

(資料) トルコ統計局データより作成

トルコにとって、原油価格の下落は、①貿易・経常赤字の縮小、②インフレ率の低下、③購買力の上昇による個人消費の増加、④最終財の製造コストの低下による企業の利益と設備投資の増加などをもたらす。

ただし、トルコの輸出相手国の2割以上が中東やロシア・独立国家共同体（CIS）など産油国であることは注意を要する（図表6）。原油価格の低迷はこれらの国々の購買力低下を通じ、トルコの輸出増加の制約要因となろう。貿易・経常収支に関しては、輸入が金額ベースで減少する一方で輸出も大きく伸び悩むため、赤字幅は縮小するものの大幅な改善は期待しづらい。また、製造コストの低下による製造業の利益と設備投資の増加も一部は輸出停滞に伴う売上減少により相殺されよう。

図表6：ロシアの主要輸出先のうち原油輸出国の割合（2013年）

(輸出全体に占める割合、%)	
イラク	7.9
ロシア	4.6
UAE	3.3
イラン	2.8
サウジアラビア	2.1
アゼルバイジャン	2.0
リビア	1.8
合計	24.5

(資料) トルコ統計局データより作成

(4) 総合的にみて今後の景気展開は控えめに想定するべき

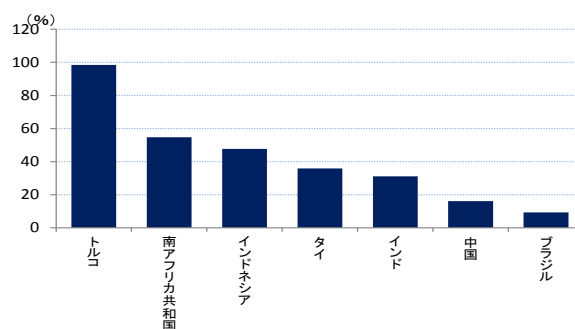
以上の観点に加え、①トルコの観光収入に占めるロシア人観光者の割合が小さくない、②モスクワをはじめロシア中心部と地理的に近く、地政学リスクを共有しているという

ロシアとの関係を考慮すると、当面トルコのマクロ経済状況は慎重にみるべきであろう。トルコ国内での外国人観光客の支出（旅行サービスの輸出）は財の輸出額の17%に達し、そのうちの14%がロシアからの渡航者によるものである。今後のロシア経済の悪化に伴う所得の減少や通貨ルーブル安などから、目先ロシア人観光客からの収入には大きく期待できず、旅行サービスの輸出は伸び悩みから減少に転じる可能性がある。また、ロシアとの地政学リスクの共有のため、海外投資家がこの観点からトルコ向け投資を控える事態につながりかねない。2015年のトルコの実質GDP成長率は、国際通貨基金（IMF）が3.0%（2014年10月時点）、世界銀行が3.5%（同12月時点）と予想しているが、より慎重な見方をすべきではないか。

2. 改善のみられない対外インバランス～高水準の経常収支赤字と対外債務

トルコのリスク要因である対外債務は引き続き高水準にあり、短期対外債務は2013年末時点で1,291億ドル、外貨準備に対する比率は98.5%とBRICSをはじめ他の新興国のなかでも突出した水準に達した。

図表7：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



(注) トルコは2013年末、その他は2012年末時点のデータ

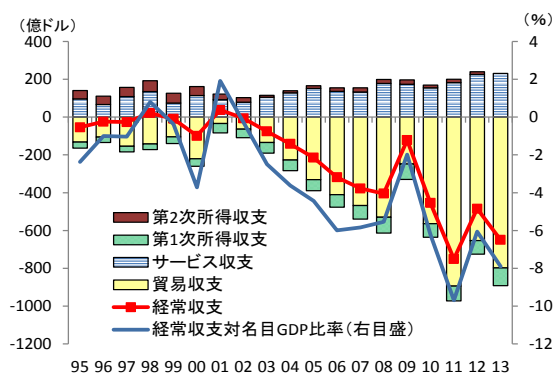
(資料) トルコ中銀ホームページ、世界銀行“World Development Indicator”

対外債務の拡大をもたらす経常赤字は、輸出が伸び悩んだものの、輸入が内需の鈍化や原油価格の下落により減少に転じたため、2014年は、前年から幾分縮小した模様である。ただし、依然として5,000億ドルを上回り警戒を要するレベルにあることに変わりはない。今後、輸入は内需の拡大鈍化と原油価格の下落により増勢が抑制される一方で、輸出も主要輸出相手先の政情悪化や景気停滞により伸び悩む公算が大きいいため、貿易・経常赤字が大きく縮小する展開は見込みづらい。したがって、フローの経常赤字お

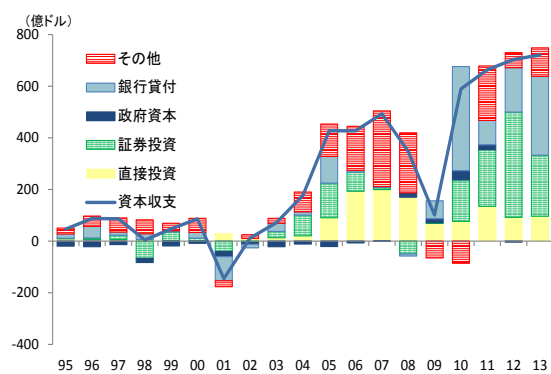
よびストックの対外債務残高はともに高水準で、対外ショックに対して脆弱な状況が続く見通しである。

また、経常赤字をファイナンスする金融収支の黒字も、内訳に占める証券投資や銀行借入の割合が大きく、こうしたなかで、2015年のいずれかには米国が金融緩和縮小に転じることが見込まれており、これを契機に国際投資家がトルコへの投資スタンスを変える可能性があることに注意を要する。

図表 8：トルコの経常収支の推移



図表 9：トルコの資本収支の推移

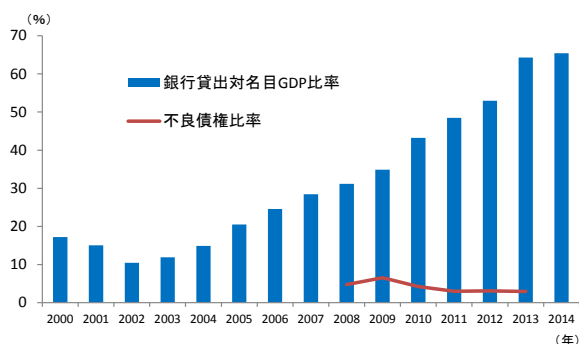


(資料) IMF およびトルコ中央銀行

なお、これらの状況に対して、財政赤字および公的債務残高が経済規模対比でそれぞれ 1.5%および 36.3% (いずれも 2013 年) と比較的 low level に収まっているのは、財政支援の余地があるという点で不測の事態に対するサポート要因である。

また、銀行貸出の対名目 GDP 比率が国際的にみて小さく、不良債権比率も 3%前後と比較的 low level にとどまっているなど、銀行セクターは比較的健全であり (図表 10)、国内の金融システム不安から対外からの資本流入が滞る状況にはない。とはいえ、経常赤字のファイナンスに支障が生じた場合、トルコ国内の銀行の対応力を大きく見積もるべきではなかろう。名目 GDP 対比でみた銀行貸出の増加ペースは緩やかで、過去 10 年の平均で 5%にとどまるのに対し、トルコへの資本流入のうち外国人投資家による証券投資と海外の銀行からの借入は名目 GDP 対比で 6%を上回っている。資本流入が途絶えるようなショックが生じた際に、国内銀行を資金の融通先として頼ることに限界があろう。トルコの銀行セクターは潜在的な成長余地がある反面、非常時に名目 GDP 対比で 6%を超える短期的なファイナンスの担い手としての役割は限られよう。

図表 10：トルコの銀行貸出（対名目 GDP 比率）と不良債権比率



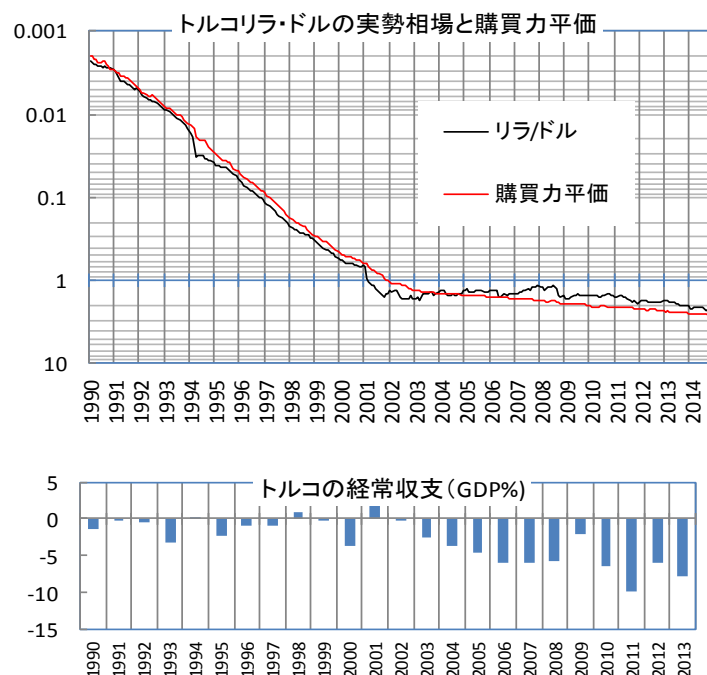
(資料) IMF およびトルコ中央銀行

3. トルコリラの水準評価

トルコリラの対ドル相場は、米国経済の堅調地合いに加えイスラム国の活動拡大に伴う中東情勢の混乱やトルコの政治経済上の不透明感の高まりなどから、2014年半ば以降緩やかな下落傾向を辿り、2014年通年で14%下落した。

一方、国内の物価上昇は次第に落ち着きつつあるため、実勢相場の下落とも相俟って、消費者物価から算出される購買力平価からの乖離でみたトルコリラの割高感は縮小し、2013年12月の17%から2014年12月には12%へと低下した。したがって、購買力平価でみる限り、今後想定しておくべき調整幅は縮小したといえる。ただし、巨額の経常赤字と対外債務が依然として解消しない状況下、イラクやロシアなどの近隣国の情勢不安定化と自国の政治・経済上の不透明感の高まりにより、引き続きトルコリラ相場下落に対する警戒は必要である。

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

4. 「イスラム国」の活動拡大とクルド人難民

隣国シリアとイラクにおける反政府運動、とりわけイスラム国の活動拡大はトルコに深刻な影響を及ぼし続けている。前述のイラク向け輸出の激減に加え、両国からのクルド人を中心とした難民の流入が経済・社会問題となっている。これに対して、トルコ政府は、欧米諸国と歩調を合わせ有志連合の一翼を担い、イスラム国に対抗する姿勢をみせているものの、イラク・シリアにおけるイスラム国の活動は、今後も簡単には沈静化しない見通しである。一方、仮にイスラム国が衰退したとしても、この結果、クルド人が勢いを増し独立への動きにつながれば政情・社会不安をもたらすため、トルコにとって予断を許さない展開が続こう。

国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）によれば、2011年より受け入れを開始したシリアからの難民は2014年時点で100万人を超えている模様である。これにイラクからの流入者を加えた受け入れ難民全体への資金手当は、2015年通年で3億2千万ドル程度と見込まれており、2011年以降の累積額は10億ドルから20億ドルと、名目GDPの約0.2%程度の規模に達する模様である。イスラム国の活動が長期化すれば、こうした

政府の財政負担はさらに高まることになる。

5. 国内政治の不安要因～権勢強化の動きを鮮明にするエルドアン大統領

2014年8月にトルコで初となる大統領直接選挙が行われ、エルドアン前首相が大統領に選出された。エルドアン大統領は、首相に外交畑のダウトオール前外相を任命し、また、ババジャン副首相（経済担当）、シムシェキ財務相が留任するなど、主要閣僚は安定感がある。

ただし、首相時代に強いリーダーシップでトルコ経済の長期的拡大に貢献してきたエルドアン氏に、権勢強化の動きが目立ち始めた。2015年1月には、大統領就任後初めてとなる閣議を主宰し、大統領職を儀礼的なものにとどめてきたギュレ前大統領と異なり、国政に積極的に関与する方針を鮮明にした。6月に予定されている総選挙において、エルドアン大統領が首相時代に党首を務めた与党の公正発展党（AKP）が必要議席数を確保した場合、憲法改正により大統領の権限強化を目指す模様である。その度合いの大きさによっては、2013年と同様に反発が強まり反政府デモなどの混乱が生じる可能性があり、総選挙の結果を慎重に見守る必要がある。

6. 総括

以上を総括すると、巨額の経常赤字および短期対外債務という従来からの悪材料に目立った変化はなく、さらに、①海外経済環境の悪化による輸出伸び悩み、②国内景気の減速、③米国金融緩和の縮小というマイナス要因が加わる。こうした外部環境の悪化による循環的なマイナス要因が、豊富な人口に裏付けられた規模の大きい国内市場かつ外国資本にとって重要な生産・販売拠点というプラス要因を上回るとみられるため、当面の経済状況は厳しくみる必要がある。

政治面では、トルコでは、反政府デモおよび閣僚や親族の汚職疑惑など、2013年以降懸念された国内の政治的混乱はひとまず沈静化した模様である。

ただし、エルドアン大統領の権勢強化に伴う政治・社会混乱の可能性に加え、イスラム国の活動持続およびクルド勢力の拡大という政情不安要因により、リスクは拡大しているため、引き続き要注意である。

なお、トルコリラ相場は、対米ドルで見ると2014年で14%下落したが、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。2015 年もトルコリラや株価の調整など金融・為替市場の動揺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 2015 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>