国際通貨研レポート



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

トルコ経済情勢

~ロシア情勢などの影響を踏まえた今後の見通し~

公益財団法人 国際通貨研究所 開発経済調査部 主任研究員 九門 康之

yasuyuki kumon@iima.or.jp

<要	[旨>	·	2
<本	文>	·	3
		ナウイルスの状況	
		['] ロ経済の見通し	
(1		経済成長	
(2		財政収支・公的債務	
(3		対外収支	
(4		外貨資金繰り(外貨準備・対外債務)	
(5		トルコの課題と見通し(小麦、エネルギー、インフレ、CDS 動向)	
(6	<u>,</u>	格付機関の見方と今後の見通し	16
3.	地政	文学及び国内政治リスクと今後の見通し	
(1		ウクライナ危機	
(2		ロシアとの関係	
(3		EU (NATO)・米国との関係	18
(4		周辺諸国との関係	
`	_	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	
		ンンン大統領と与党 AKP の支持率	

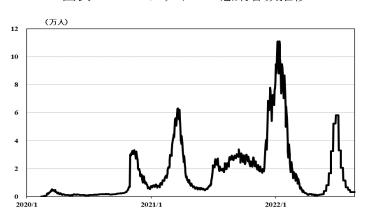
<要旨>

- トルコ経済はコロナ禍の間もマイナス成長に陥ることがなかった。しかし、2022 年は、ウクライナ危機の発生により EU の景気が減速しており、輸出減少と資源価格高騰等に伴う輸入増が予想されるうえ、高インフレに伴う消費の低迷が懸念される。そのため、実質 GDP 成長率は 2021 年の 11.8%比大きく落ち込むことが予想される。
- ▶ 財政収支は、2022 年上期は税収が好調であったことから黒字に浮上したが、下期にかけトルコリラ預金保護スキームなど為替相場安定に係わる出費など歳出の拡大が予想されるため、最終的には2021年を上回る赤字となる可能性がある。
- ▶ 一方、トルコ政府は、債務残高が GDP 比 38.4%と相対的に小さく、借入余力は幾分 残っている。そのため、今後国際収支の脆弱性や、国営銀行や国営企業の偶発債務の 発生、あるいは予測しがたい金融政策が実施された場合でも、政府として一定の対応 は可能であると思われる。格付け機関も、この点をトルコ政府の強みとして評価して いる。
- ➤ 2021 年 10 月以降、外貨準備高は減少傾向にある。輸出企業へのトルコリラ両替義務など外貨積み上げ方策により、8 月の外貨準備高は若干回復したものの、インフレ率上昇にもかかわらず政策金利を引き下げたことがトルコリラ安の背景となり、証券投資など短期資金の流出が続いている。IMF はトルコの外貨準備の多くは SWAP 取引と国内銀行が保有する外貨預金が原資であると警鐘を鳴らしている。海外直接投資(FDI) は中東産油国からの投資が期待できる。
- ▶ トルコ政府は「トルコリラ建て預金保護スキーム」を導入し、トルコリラの信任を回復してトルコリラ安に歯止めをかけようとしている。同スキーム導入後、預金に占めるドル比率は低下傾向にあるものの、為替差損の補填により財政の負担は増加するため、今後新たな金融不安定要因となる可能性がある。
- ▶ 格付けは、8月の Moody's の「B3」(安定的)への格下げに続き、9月には S&P もトルコを「B」(安定的)に格下げした。格付け機関の懸念で共通する点は、①対外収支悪化に伴う外観準備減少、②インフレの高進、である。トルコの格付けが改善するためには、これらの点で改善の見通しが現れることが必要である。しかしながら、観光客の回復など一部を除いては外貨収入源に改善の兆候はない。また、選挙対策として緩和的金融金融・財政政策を継続する可能性が高く、インフレ傾向は続くと思われる。そのため、当面、格付け改善の可能性は低いと思われる。
- ▶ トルコはウクライナ危機で EU・ロシア間のバランサーとしての役割を模索すると同時に、サウジアラビアなど中東産油国との関係を改善した。これまで、トルコは周辺国との外交関係が悪く「ゼロ・フレンド状態」といわれていたが、トルコ側の政策変更により、周辺国との緊張は低下している。

<本文>

1. コロナウイルスの状況

2022 年 6 月以降感染者数は増加していたが、その後減少し9 月に入り低水準で推移している。(図表 1)。6 月 1 日以降、入国に際してワクチン接種の回数(有無)にかかわらず、PCR 検査又は抗原検査の陰性証明書が不要となっており、トルコへの入国はほぼコロナ前に戻っている。



図表1:コロナウイルス感染者数推移

(資料) WHO データより国際通貨研究所作成

2. マクロ経済の見通し

(1) 経済成長

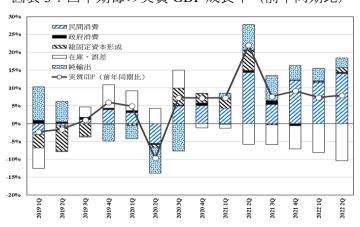
トルコ経済はコロナ禍の間もマイナス成長に陥ることがなかった。2021年は、純輸出、 民間消費・投資とも伸び、11%の高い成長を記録した(図表 2)。四半期(前年同期比)で みると、輸出が堅調であったこと、夏にかけて観光による消費が伸びたことがわかる(図表 3)。

2022 年は、ウクライナ危機の発生により EU の景気が減速しており、トルコからの輸 出減少と資源価格高騰等に伴う輸入増が予想されること、ロシア・ウクライナからの観 光客が減少していることに加え、高インフレに伴う消費の低迷が懸念されることから、 景気は前年比大きく落ち込むことが予想される。

14% **~11.0%** 12% 10% 4% 2% -4% 政府消費 -6% □ 在庫 **欧欧 純輸出 ━○**実質GDP成長率 2016 2020 2021 2022

図表 2: 実質 GDP 成長率 (前年比)

(資料) IMF データより国際通貨研究所作成



図表3:四半期毎の実質GDP成長率(前年同期比)

(資料) トルコ統計局データより国際通貨研究所作成

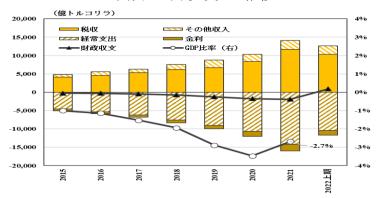
(2) 財政収支・公的債務

2020年、財政赤字は GDP 比で 3.5%に拡大したが、2021年は若干改善し、赤字幅は同 2.7%に縮小した(図表 4)。2020年の赤字は、コロナ対策で歳出が膨らんだうえ、納税期限を猶予したため、歳入が伸びなかったためである。2021年は歳出増加のペースが歳入を上回ったため、金額ベースの赤字は拡大したが、GDP 比では改善した。2022年は税収が好調であることから、上期は財政収支は黒字に浮上したが、下期にかけトルコリラ預金保護スキームなど為替相場安定に係わる出費」など歳出の拡大が予想されるため、最終的には 2021年を上回る赤字となる可能性がある。

月次のプライマリーバランスをみると、2021 年 12 月に大幅な赤字となった。これは、納税猶予による収入減に加え、トルコリラを支えるため為替相場安定関連の出費が拡大したためである。2022 年 5 月の税収の伸びは、過去に猶予した税金の納付によるものであるが、その後も税収は増加傾向にある(図表 5)。

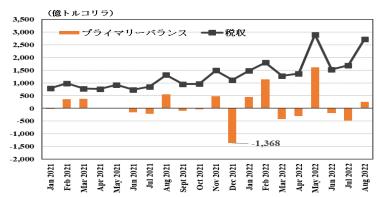
^{1 2022} 年上期の同関連費用は、前年度の 67%に達している。

図表 4: 財政収支の推移



(資料) トルコ財務省データより国際通貨研究所作成

図表5:財政プライマリーバランス推移(月次)



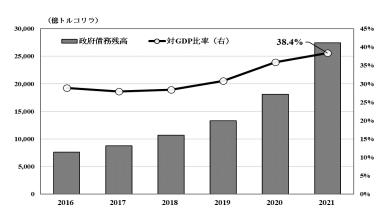
(資料) トルコ財務省データより国際通貨研究所作成

トルコ政府の債務残高は、GDP 比 38.4% (うち海外からの調達は約 5 割²) と相対的に小さく、借入余力が幾分残っている (図表 6)。そのため、国際収支の脆弱性や、国営銀行や国営企業の偶発債務の発生、あるいは予測しがたい金融政策が実施された場合でも、政府として一定の対応は可能であると思われる。格付け機関も、この点をトルコ政府の強みとして評価している³。ただし、今後、財政赤字が拡大し政府の借入残高がGDP の伸びを上回って拡大した場合は要注意である。

² トルコ政府は国内からも外貨で調達しており、外貨建て比率は全体の 62%

³ S&P はこの点を、見通し「安定的」とした理由として挙げている。

図表 6:トルコ政府債務残高推移



(資料) トルコ財務省データより国際通貨研究所作成

(3) 対外収支

① 経常収支

2020年に経常赤字は GDP 比で 3.5%に拡大したが、2021年は赤字が同 1.7%と改善した (図表 7)。2020年の赤字は、コロナ禍による世界的な景気低迷で輸出が伸びなかったこと、移動制限のため海外からの観光客が減少し、観光収入が減少したことが主な理由である。2021年は、景気回復期待から輸出が伸び、夏にかけて海外からの観光客が増加したことで収支が改善した。2022年は、ウクライナ危機の影響で欧州の景気が減速し輸出の伸びが鈍化すること、ウクライナやロシアからの観光客が期待できないことから経常赤字は再び拡大すると思われる。輸出入の動きをみると、2022年第1四半期以降、これまでの国内景気改善や資源価格上昇を受けて引き続き輸入が伸びているのに対して、欧州の景気減速の影響を受け輸出が減速している。貿易収支の悪化は、トルコ・欧州の状況が変化するまで当面続くものと思われる(図表 8)。

(億ドル) 15% 2,000 10% 1,000 -5% -1,000 -3,000 -15% 2015 ── サービス収支 二輪出 ₩ 輸入 第一次所得収支 ■ 第二次所得収支 ---経常収支 **━○━** 経常収支対GDP比率(右)

図表7:経常収支の推移(年次)

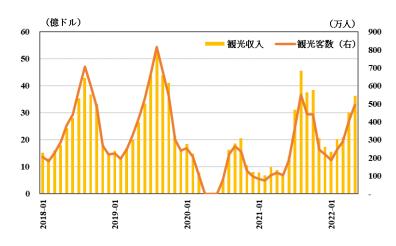
(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

図表 8:貿易収支の推移(月次)

(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

② 外国観光客の動向

2020年、コロナ禍による厳しい移動制限でトルコを訪問する観光客は激減したが、その後回復基調にあり、再びトルコの対外収支を支えていくものと思われる。2021年に入ると規制緩和により観光客が増加し、夏にはコロナ前の7割近くまで回復した(図表9)。その後、冬にかけて減少しているが、これは例年の季節変動である。2022年は前年ほどではないものの、観光客数・観光収入とも伸びている。最近外交関係が正常化した、サウジアラビアなど中東産油国からの来訪増が欧州やロシアからの減少をカバーしているものと思われる。トルコは中東産油国重視に外交政策を転換しており、今後もこの傾向は続くものと思われる。



図表 9: 観光収入・観光客推移(月次)

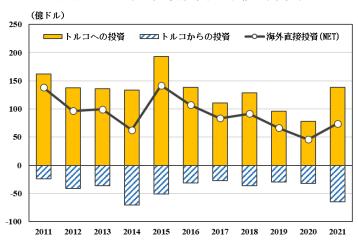
(資料) トルコ統計局データより国際通貨研究所作成

③ 外貨資金の流れ(海外直接投資(FDI)、証券投資)

海外直接投資は漸減傾向にあるが、中東産油国からの投資誘致に力を入れており、原油価格が堅調であることもあり、一定の投資資金流入が期待できる。

トルコは引き続き直接投資の有望先と位置付けられている。海外直接投資(ネットベース)は、2015年をピークに金額は徐々に減少してきたが、2021年は、中東産油国による不動産、エネルギー関連への投資により増加に転じた(図表 10)。トルコ政府は中東産油国の投資誘致に力をいれており、エルドアン大統領はアラブ首長国連邦

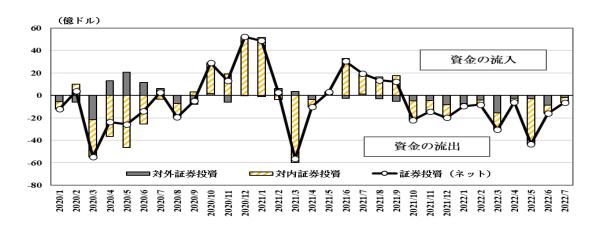
(UAE)、サウジアラビアとの首脳会談で投資を呼び掛けている。資金の流れは、引き続きトルコへの投資がトルコからの投資を大きく上回っているが、一部のトルコ企業は欧州など海外でビジネスを展開しており、トルコ経済が成熟するにつれ、海外への投資も増加していくものと思われる。



図表 10:海外直接投資の推移(年次)

(資料)世界銀行データより国際通貨研究所作成

証券投資は、トルコリラ相場の下落により資産価値が低下していることから、流出傾向にあり短期資金の流出が懸念される(図表 11)。資金流出は 2021 年 10 月から始まっており、インフレ高進にもかかわらず政策金利を引き下げトルコリラの下落が一層進んだ時期と一致している。 2022 年 5 月以降資金の流出は減少した。しかし、2022 年 8 月に、インフレ率高止まりの中、政策金利をさらに引き下げた。これにより、トルコリラは下落しており、証券投資資金の流出も続くと思われる。なお、2023 年の選挙に向け、金融緩和継続が予想され、トルコリラ相場の下落、証券投資資金の流出は続くものと思われる。



図表 11: 証券投資の推移(月次)

(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

(4) 外貨資金繰り(外貨準備・対外債務)

① 外貨準備

2021年10月以降、外貨準備高は減少傾向にある。輸出企業へのトルコリラ両替義務など外貨積み上げ方策により、8月の外貨準備高は若干回復したものの、インフレ率上昇にもかかわらず政策金利を引き下げたことがトルコからの資金流出圧力となっている。2022年6月末現在、外貨準備の対短期対外債務比率は37%で2021年末の63%から大きく低下した(図表12)。IMFが発表する「適正外貨水準計算法(ARAM)」4によれば、2021年は81%で適正水準の100~150%を下回っている。

トルコ政府は、外貨準備高維持の方策として、国内通貨市場でのトルコリラと外貨の通貨 SWAP 取引、輸出手形再割引などを活用している。また、残高積み上げの方策として、輸出企業が得た外貨の 40%をトルコリラに両替することを義務付けている。これらの方策の効果もあり、2022 年 8 月の外貨準備高は 637 億ドルまで回復した 5 。しかしながら、IMF は外貨準備の多くを国内金融機関との SWAP 取引によるものであり中央銀行独自に保有しているものではないと指摘しており注意を要する 6 。

トルコ政府は、景気刺激のため低金利政策を継続しており、トルコリラを売って外貨を買う動きが続いている。今後、大きな政策転換が無い限り外貨準備の減少傾向は続くと思われ注視を要する。

 $^{^4}$ 金融先物業協会「新興国通貨の基礎知識」9 ページ参照 https://www.ffaj.or.jp/wpcontent/uploads/2022/02/20220225_generalmarks.pdf

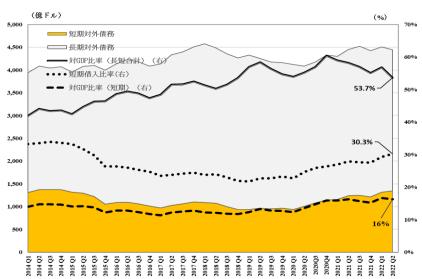
⁵ 金を除く

⁶ 2021 年 12 月現在の SWAP での調達残高は 285 億ドル。IMF は 2021 年 6 月付け Article No.4 Consultation Report で「SWAP と銀行からの外貨預金で多くを賄っており、外貨準備高は実質ネガティブだ」と警鐘を鳴らしている。

図表 12: トルコの外貨準備の推移

② 対外債務

対外債務は、残高が増加傾向にあるものの急激な変化はなく、インフレ進行もあって対 GDP 比率では緩やかな減少傾向にある(図表 13)。借入構造は、長期 7 割に対し短期 3 割と長期が多く安定している。ただし、短期債務がやや増加傾向にある点、脆弱性が増している。借入人別割合では、政府、政府系および中央銀行と民間企業および銀行の借入がほぼ半々で官民で大きなかたよりはない。これまでのところ、増加は緩やかであるが、今後外貨資金不足が発生した場合、政府、民間とも対外借入を増加させる可能があり、動向に注意が必要である。



図表 13:対外債務残高と対 GDP 比率推移

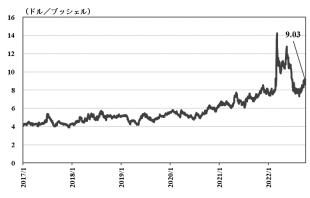
(資料) トルコ財務省データより国際通貨研究所作成

(5) トルコの課題と見通し(小麦、エネルギー、インフレ、CDS動向)

① 小麦・エネルギー市場価格高騰の影響~小麦価格は安定、エネルギー高は続く

小麦価格高騰はトルコ経済に大きな影響を与えた。足許、ウクライナが輸出を再開したことで、小麦の市場価格は落ち着きを取り戻しており、トルコの物価への影響も徐々に緩和すると思われる。

トルコは年間 1,900 万トンの小麦を生産しており、自給率は 95%である。また年間 970 万トンの小麦を輸入しているが、小麦粉、パスタなどの加工用、政府の備蓄調整在庫に振り向けている⁷。小麦輸入はロシアとウクライナに依存しており、全輸入量の 77%に達する。トルコは、食糧危機を回避するためウクライナ・ロシアを仲介し、ウクライナからの小麦輸出再開を実現した。これにより、3 月以降高水準で推移していた小麦価格は、8 月にはいり低下し、その後も総じて安定している(図表 14)。



図表 14: 小麦価格推移

(資料) Thomson Reuters データより国際通貨研究所作成

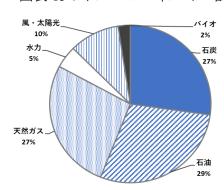
トルコはエネルギー源の約6割を、石油と天然ガスの輸入により賄っている(図表15)。2021年の輸入額は423億ドル⁸で、原油・天然ガス市場価格の上昇に伴い金額も増加している。原油価格は、2022年3月のウクライナ危機後、ロシア原油禁輸、OPECの増産がなかったことなど供給懸念から、一時1バレルあたり120ドルを超える水準に達したが、その後80ドル前後で推移している。2023年にかけて先安感はあるものの、大幅な価格下落の予想はなく、現状水準での推移が続く見込みである。このため、原油価格は物価押上要因として残り、対外的には経常赤字が続くと思われる。

輸入量の確保に関しては、ロシアとの関係が鍵となる。ロシアから天然ガス需要の 45%、 石油の 17%をパイプラインで輸入しており、トルコは全エネルギーの 17%をロシアに依 存している (図表 16)。ロシアからのエネルギー輸入は必ずしも安定しておらず、2022 年

⁷ 2019 年 FAO データ

⁸ パイプラインによる再輸出を除いた NET エネルギー輸入額

5月、ロシアは定期点検を理由にブルー・ストリーム・ガスパイプラインを 10 日間停止 した。今後も、ウクライナ危機の進展によっては、天然ガス供給停止により政治的圧力を かけてくる可能性があり、予断を許さない。



図表 15: トルコのエネルギー割合

(資料) IEA データより国際通貨研究所作成

シェア順位	天然ガス	輸入シェア	石油	輸入シェア
1	ロシア	45%	イラク	42%
2	イラン	16%	ロシア	17%
3	アゼルバイジャン	14%	カザフスタン	14%
4	アルジェリア	10%	リビア	6%
5	ナイジェリア	2%	ノルウエー	6%

図表 16: トルコのエネルギー主要輸入先

(資料) トルコエネルギー庁資料より国際通貨研究所作成

② インフレ動向と政府の対応~緩和的な金融政策が続く

80%を越える高インフレにも拘わらず、政府は政策金利を引き下げ景気刺激を優先しており金融不安の火種となっている。低金利策は、2023 年 6 月に実施される総選挙を控え、経済的メリットを与え国民の支持を得るためので、この動きは選挙に向けて継続すると思われる。

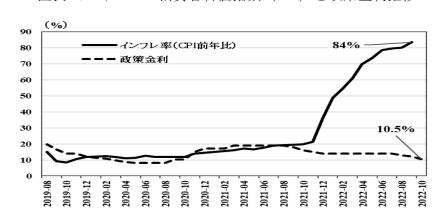
2022 年 9 月のインフレ率 (前年比) は 84%に達した (図表 17)。インフレの傾向は昨年 12 月頃に始まっており、輸入依存度が高いエネルギー関連項目 (交通運輸、電気ガス)が前年比 100%を越える物価上昇率を記録、食品、被服、光熱費ものきなみ同 70%を越えており、物価上昇が企業・家計に大きな影響を与えていることが判る (図表 18)。

これに対し政府は、2022年8月と9月に続き10月にも政策金利を引き下げ10.5%とした。エルドアン大統領は「低金利がトルコに新しい経済モデルをもたらす」という持論を

^{9 2022} 年 8 月 6 日付け日本経済新聞は「トルコは実利を優先してロシアから原油を輸入している」と報じているが、これはロシアとの関係を損ねないためのトルコの意思表示と考えられる。

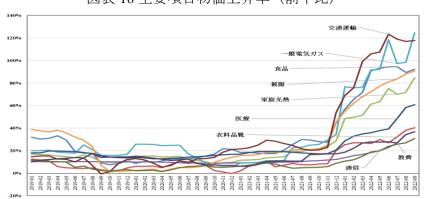
展開しており、金利が下がれば、資金調達コストが低下して経済活動が活発になり、投資・雇用・輸出が増加すると主張している。この政策は、2021年の輸出の伸びに一部つながり、経済成長となって現れた。しかしながら、2021年12月以降のインフレ高進にもかかわらず、政策金利を据え置き・引き下げたため、後述の通りトルコリラの対ドル相場は大幅に下落し、輸入に依存するエネルギーを中心に物価上昇圧力が一段と高まった。

このインフレから脱却するためには、政策金利を引き上げて経済の過熱にブレーキをかける必要がある。しかしながら、年率 80%を越えるインフレ下での経済成長は困難であるにも関わらず、2023 年 6 月に大統領選挙を控えて、国民に不人気な緊縮政策を実施する可能性は低い。結果、選挙が終わるまで現在の緩和的な金融・財政政策が継続する可能性が高く、高インフレが継続することが予想される。



図表 17: トルコの消費者物価指数 (CPI) と政策金利推移

(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成



図表 18 主要項目物価上昇率(前年比)

(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

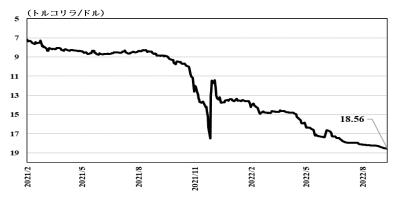
③ 為替動向と政府の対応

トルコリラの対ドル下落傾向が止まらない(図表19)。トルコ政府は「トルコリラ建て

預金保護スキーム」導入によりトルコリラの信任を回復し、トルコリラ安に歯止めをかけようとしている。同スキーム導入後、預金に占めるドル比率は低下傾向にあるものの、 為替差損の補填により財政の負担は増加するため、新たな金融の不安定要因となりえる。

米ドルとの実質金利差が拡大していることがトルコリラ安の主な理由である。対外収支悪化懸念、それに伴う外貨不足、海外からの投資鈍化などトルコ経済のファンダメンタルズが脆弱であることに加え、インフレにもかかわらず政策金利を低位に据え置いている。そのなかで、トルコ政府が8月以降政策金利を引き下げたことはトルコリラの下落に拍車をかけた。

2021年12月、トルコ政府はトルコリラ相場維持のため「トルコリラ建て預金保護スキーム」10を導入した。外貨預金からトルコリラ建て定期預金に預け替えした場合、満期時に発生する可能性のある為替差損(トルコリラの対外貨下落部分)を政府が補填するもので、定期預金の期間は3、6、12ヶ月。導入当初は、アナウンスメント効果もありトルコリラ高となったが、情報が一巡するとトルコリラ安の傾向に戻っており、本スキームのトルコリラ相場維持効果には疑問が残る。逆に、本スキームの為替差損補填は政府負担を増加させ、財政収支悪化要因となる。2022年上期、為替相場対策費用として196億トルコリラ(GDPの1.7%)を支出しており、この金額は今後拡大する可能性がある。本スキーム導入以降、トルコの M3 に占める外貨預金の比率は低下傾向にあり、経済のドル化にブレーキをかけるという観点からは一定の効果がみられるものの(図表20)、本スキームは「税金で金持ちの預金を保護するもの」として、大衆の評判は悪い。前述の2023年の選挙に向けた政権の支持率確保を目的とする緩和的金融政策、低いネット外貨順義高、および上述のトルコリラに対する信認の脆弱性による金融安定化へマイナスの影響が懸念されることから、トルコリラ安がスパイラル的に進むリスクがあり当面警戒が必要であろう。



図表 19: トルコリラの対ドル相場推移

⁽資料) Refinitive データより国際通貨研究所作成

 $^{^{10}}$ 2022 年 12 月 21 日付けトルコ中央銀行プレスリリースのリンク添付。2022 年 2 月には同じスキームを在外トルコ人にも拡大した。

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB%20EN/Main%20Menu/Announcements/Press%20Releases/2021/ANO2021-62

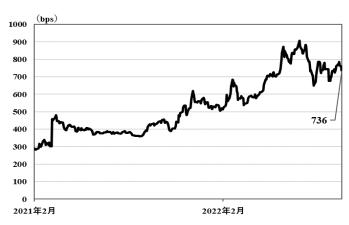
図表 20: M3 に占める外貨預金比率推移

(資料) トルコ中央銀行データより国際通貨研究所作成

④ CDS の動向

トルコ国債の CDS は、ウクライナ危機、トルコリラ相場に反応して激しく上下動している。2022 年 3 月、ウクライナ危機直後の地政学リスクの高まりから急上昇したが、状況が明らかになると一旦スプレッドは縮小した。その後、紛争の長期化懸念から再びCDS は上昇、トルコの仲介でウクライナとロシアが穀物輸出に合意するとやや緊張が緩和し CDS も低下した。しかしながら、8 月 18 日に政策金利の引き下げを発表。トルコリラ相場が下落すると CDS は再度上昇、9 月の利下げ時も一旦は上昇したものの、上昇の継続はなかった(図表 21)。

トルコの CDS は、ウクライナ危機、ロシアとの関係、外貨準備高、為替相場などの要素で変動している。ウクライナ危機の動向は不透明で、トルコのエネルギー源を押さえているロシアとは微妙な外交関係が続いている。また、外貨準備高は減少傾向にあり、トルコリラ相場は下落が続いている。これらを考えると、現状トルコの CDS スプレッドは拡大要因が圧倒的に多い。



図表 21: CDS スプレッド (5 年物) の推移

(資料) Refinitive データより国際通貨研究所作成

(6) 格付機関の見方と今後の見通し

2022 年 8 月、Moody's がトルコのソブリン格付けを「B2」(ネガティブ)から「B3」(安定的)に格下げした(図表 22)。理由は、①対外収支の悪化から更なる外貨準備の減少が懸念され、今後外貨調達の必要が高まること、②当局の、通貨安定と外貨維持のための「非伝統的手法」"が大きな効果を上げていないこと、③食糧、エネルギーの高騰からインフレ高進が続いていることを挙げている。2022 年 9 月には S&P も同様に「B+」(ネガティブ)から「B」(安定的)に格下げした。格下げの理由は、①緩和的な金融・財政政策、②低いネット外貨準備高、③リラに対する信認の脆弱性(ドル化の進行)が及ぼす金融安定化などへの影響への懸念、を挙げている。但し、見通しは「安定的」とし、その理由として国際収支の脆弱性、国営銀行・企業関連の偶発債務の発生、予測が難しい金融政策への対応の余力があることを挙げている(図表 23)。

格付け機関の見方で共通する点は、①対外収支悪化に伴う外観準備減少、②インフレの高進、である。懸念事項としては、Moody's は外貨維持手段としての「非伝統的手法」への依存を挙げているのに対し、S&P は 2023 年の選挙に向けた金融緩和など政策ミスを挙げている¹²。

今後、トルコの格付けが改善するためには、これらの点で改善の見通しが現れることが必要である。しかしながら、観光客の回復など一部を除いて改善の兆候はなく、選挙対策として、トルコ政府は更なる金融緩和を実施する可能性がある。そのため、選挙が実施される 2023 年 6 月以前の格付け改善の可能性は低いと思われる。

-

^{11 「}リラ預金保護スキーム」(2021 年 12 月導入)、輸出外貨 40%のリラへの強制両替、外貨資産を有する企業への融資禁止など

¹² エルドアン大統領の支持率は過去最低水準にある(補論参照)。

図表 22: トルコのソブリン格付推移

	Moody's			S&P		
2013年3月		• •	• •	格上げ	BB+	安定的
2013年5月	格上げ	Baa3	安定的	• •		
2014年2月	• •	• •	• •	• •	BB+	ネガティブ
2014年4月	• •	Baa3	ネガティブ			
2016年5月	• •			• •	BB+	安定的
2016年7月	• •	• •		格下げ	BB	ネガティブ
2016年9月	格下げ	Ba1	安定的			
2016年11月	• •				BB	安定的
2017年1月	• •				BB	ネガティブ
2017年3月	• •	Ba1	ネガティブ	• •		
2018年3月	格下げ	Ba2	安定的		• •	
2018年5月	• •	• •		格下げ	BB-	安定的
2018年8月	格下げ	Ba3	ネガティブ	格下げ	B+	安定的
2019年6月	格下げ	B1	ネガティブ			
2020年6月	維持	B1	ネガティブ			
2020年7月	• •			維持	B+	安定的
2020年9月	格下げ	B2	ネガティブ			
2021年1月			• •	維持	B+	安定的
2021年12月	維持	B2	ネガティブ			ネガティブ
2022年4月	• •	• •	• •	維持	B+	ネガティブ
2022年8月	格下げ	В3	安定的	• •		
2022年9月	• •	• •	• •	格下げ	В	安定的

(資料) Moody's、S&P 資料より国際通貨研究所作成

図表 23:格付け機関の見方

	Moody's(B3、安定的)	S&P(B、安定的)
強み あるいは評価してい るポイント	・中間所得層が厚く、人口構成が好ま しいこと ・公的債務が相対的に小さいこと ・金融部門の通貨変動マネージの実績	・公的債務のGDP比率が相対的に低く、追加借り入れ余地があること ・次の項目への財政対応余地があること。の国際収支の脆弱性、②国営銀行・ 企業関連の偶発債務の発生、③予測が難 しい金融政策実施
課題	・経常赤字、外貨準備減少 ・食糧、エネルギーの高騰によるイン フレの高進 ・中央銀行が政策金利を引き上げず、 物価の高騰が続いていること ・政府の非伝統的手法(リラ預金保護 スキーム、輸出による外貨収入(40%) の強制リラ両替)が為替相場安定に効 果が出ていないこと	・経常赤字、ネット外貨準備減少 ・食糧、エネルギー高騰によるインフレの高進 ・2023年の総選挙に向けた政治圧力により、金融政策が極めて状況対応的になっており、金融の安定より経済の成長を優先していること ・与党(AKP)が支持率低下に対応するため、金融緩和を更に進める懸念があること
格下要因	・トルコリラが急激に下落し銀行からの預金引き出し(取り付け)が発生した場合 ・通貨当局が外貨準備を使い大規模な 為替介入を実施した場合 ・財政赤字が拡大し公的債務が拡大した場合	・リラ相場の下落とインフレ高進により金融システムや財政が更に脆弱化した場合。具体的には、預金のドル化が著しく進むか、または銀行からの預金引き出しが起こった場合、あるいは銀行の外貨調達が破綻した場合。

(資料) Moody's、S&P 資料より国際通貨研究所作成

3. 地政学及び国内政治リスクと今後の見通し

トルコはウクライナ危機でEU・ロシア間のバランサーとしての役割を模索すると同時に、サウジアラビアなど中東産油国との関係を改善し、投資資金の獲得に結び付けようとしている。これまで、トルコは周辺国との外交関係が悪く「ゼロ・フレンド状態」といわれていたが、トルコ側の政策変更により、周辺国との緊張は低下している。

(1) ウクライナ危機

ウクライナ危機で、トルコは NATO メンバー国でありながらロシアとの関係が良いという点が改めて認識された。ウクライナに対してはドローンを輸出し戦闘を助けている。他方、ロシアとは、欧米の経済制裁に参加せず、貿易を継続している。また、両国首脳とのコンタクトを利用してウクライナからの穀物輸出再開を実現し、外交的成果を上げた。なお、ウクライナ問題でトルコがウクライナ・ロシア双方との関係を維持し、ロシアとの間で貿易を増加させる動きがあることに関し、EU はトルコが対ロシア経済制裁の抜け道になっていることに懸念をしめしつつも、ロシアとのコミュニケーションルートとしてのトルコの必要性を認識している。現在、EU・米国で対トルコ制裁検討の動きはない。

(2) ロシアとの関係

トルコはロシア首脳とのコミュニケーションを維持している。トルコにとってロシアは、外交的に重要な隣国であることに加え、最大のエネルギー輸入先であるため反ロシアになりきることができない(ロシアからのエネルギー輸入は前述)。ロシアが支援するシリアでは、シリア系クルド人問題がありクルドというトルコの国内治安問題にロシアが間接的に影響を与えている(シリアについては後述)。トルコはこの微妙な立場を、外交上のかけひきに使っており、ウクライナとロシアを仲介した穀物輸出実現はその成果といえる。ロシアとの関係はトルコの強みであると同時にリスク要因でもある。

(3) EU (NATO)・米国との関係

(1) EU (NATO)

トルコは NATO メンバーであることを梃にウクライナ危機へ側面から介入し、EU に対する立場を強化しようとしている。2019 年、トルコがロシア製 S400 ミサイル防衛システムを導入したことで、NATO との関係は悪化した。ウクライナ危機後、フィンランドとスウェーデンが NATO 加盟を表明すると、両国がトルコ内のクルド人勢力を支援していることを理由に加盟に反対、最終的には交渉を経て両国の加盟に同意した。

また、ギリシア・キプロス¹³との間で、東地中海天然ガス採掘をめぐる領海問題で対立 しているが、紛争には至っていない。なお、トルコは 2005 年以来、EU 加盟交渉を行っ ているが、進展は全くない。

¹³ EU 加盟国であるキプロス共和国

② 米国

米国との間にはいくつかの課題があるが、解消に向けた動きはない。一つは、トルコがロシアから購入した S400 ミサイル防衛システムの取り扱いである。同システムは稼働していないが、ロシアへ返還する動きもない。二つ目はシリア北部のシリア系クルド人問題である。米国は対「イスラム国」戦闘以降同クルド勢力を支援しているが、トルコは、国内の反政府クルド勢力と連携していると主張し対立している。最後は、ギュレン氏問題である。トルコはギュレン氏が中心となる「ギュレン運動」¹⁴が 2016 年のトルコでのクーデター未遂の背景にあるとし、米国に在住するギュレン氏の引き渡しを求めているが、米国は人道上の理由からこれを拒否している。

(4) 周辺諸国との関係

① シリア15

2018 年当時トルコは、シリア北部に反トルコ勢力が存在すると主張しシリアに侵攻した。シリアはトルコの領土侵犯に反発、トルコとシリアの緊張が高まった。その後、米国も参加したテロリスト掃討作戦により、シリア北部の治安が回復。トルコとシリア政府の緊張は緩和した。しかしながら、トルコはシリア北東部に居住するシリア系クルド人がトルコ国内のクルド勢力と連携していると主張し、散発的な攻撃を行っている。但し、かつてのような大規模な軍事行動につながる可能性は低い。

② サウジアラビア、アラブ首長国連邦(UAE)

懸案であったサウジアラビアとの関係は、2022 年 4 月、トルコ政府が「カショギ事件」「6の裁判をサウジアラビアに移管すると発表したことで、一気に改善した。同 5 月にエルドアン大統領がサウジアラビアを公式訪問、6 月にはムハンマド皇太子がトルコを訪問した。

UAE に関しては、トルコがムスリム同胞団などイスラム主義者を保護したことで、 外交関係が悪化していたが、話し合いを通じて両国関係は正常化。2021 年にエルドアン 大統領が UAE 公式訪問した。

③ リビア

引き続きリビアに軍隊を派遣しているが、リビア国内の対立は沈静化方向にあり、トルコが軍事的な対立に巻き込まれる可能性は低下した。2020年、トルコはリビア国内で

¹⁴ トルコを発祥とするイスラム復興運動。

¹⁵ シリア政権はロシアとイランの軍事支援を受けている。また、対「イスラム国」戦闘では、シリア系クルド人を通じ米国の支援を受けており、シリアにおいて米国・ロシア・イランが実質的に協働するという姿が見られる

¹⁶ 2018 年、在イスタンブールサウジアラビア領事館内でサウジアラビアに批判的なジャーナリスト、ジャマル・カショギ氏が殺害された事件。トルコ政府は、サウジアラビアのムハンマド皇太子の指図によるものであると主張し、両国関係は悪化していた。

対立する勢力の一つでトリポリに本拠を置く GNA の要請を受けて軍隊を派遣した。 2021年に国連が介入してリビア内の東西対立は緩和の方向に向うと、トルコ軍は活動を 低下させた。

④ その他

貿易拡大が期待できるエジプト、エネルギー輸入先であるイランとの関係改善を進めているが、現状大きな進展はない。

以上

補足:トルコ関連クロノロジー

	トルコ	トルコと周辺諸国	トルコとEU・USA
2019年3月	地方選挙(アンカラ、イスタンブール、イズミール) でAKPが市長の座を失う。		
2019年6月	イスタンブール市長再選挙。AKP敗退。		
2019年8月			トルコがロシア製S400ミサイル防衛システム導入。 NATOとの関係悪化。
2019年10月		シリア:トルコ軍がシリア領土に侵入し「安全地帯」 の設置を開始。「平和の泉」作戦。	
2019年11月		リビア:トルコがリビア (GNA) と排他的経済水域に合意。	
2019年11月			EUが、キプロス海域でのトルコによる違法天然ガス発掘に対し制裁実施を決定(2020年2月決議)
2019年12月		リビア:GNAがトルコに軍事支援を要請	
2020年1月		リビア:トルコが派兵を決議。	
2020年3月		シリア:イブリド県越境「春の盾」作戦実施。	
2020年4月	新型コロナ感染拡大		
2020年5月		シリア:トルコ国境を米ロシア共同警備	
		リビア:トルコがGNAにドローンを提供、LNAををト リポリから排除。	
2020年6月		リビア:トルコがGNAと軍事基地使用を協議。	
2020年7月	新型コロナ後の経済活動再開	リビア: 仏海軍がリビアに武器を輸送していると思われるトルコ貨物船を臨検しようとしたところ、トルコ海軍が仏海軍に砲撃用レーダー照射。フランス政府は強く反発しNATO共同軍事演習への不参加を表明。	
2020年7月		リビア:フランスがトルコのリビア軍事介入に対し、 制裁の協議をEUに申し入れ。	
		リビア:トルコがGNAと軍事協定締結	
2020年9月		アゼルバイジャン: トルコがナゴルノカラバフ領土紛 争に介入(44日戦争)。11月に停戦。	
		ウクライナ:トルコとウクライナが軍事協力協定	
2020年11月	中央銀行総裁を更迭。後任は元財務大臣のナージ・ア バール氏。金融政策転換。	シリア:トルコ軍、シリア北部 (イブリド) から撤退 開始	米国、バイデン大統領選出。
		アゼルバイジャン:アルメニアと停戦合意	
2020年12月		リビア:国連が統一政府樹立にむけ介入	
			米国が、トルコがロシア製S400ミサイル防衛システム を導入したことに対し制裁を決定。
2021年1月		シリア:北部主要都市アレッポの空港再開	トルコとギリシアが5年ぶりに2国間協議。
	国内移動規制を緩和	V 77 (1000 E S 1000) 1 2 4 4 5 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	
2021年2月	中央銀行総裁を更迭(半年で2回目)。後任はシャハブ・カ ブジュオール氏。副総裁も解雇。	リビア:暫定統一政府樹立、デイバ暫定首相、任期2021年 12月の選挙まで。	
2021年4月	7 - 20 mm 30 077/Ho	ウクライナ:トルコが攻撃型ドローンで軍事支援。	トルコ・ギリシア外相会談、歩み寄り進展なし。
2021年5月		シリア:アサド大統領再選	1772 「フンプラ門日本版、多の方面の連承はし。
2021 + 371		サウジアラビア:トルコが外相を派遣。関係改善が目的。	
		エジプト:関係改善交渉開始。	
2021年6月		上ンノド: 関係以晋父沙州知。	エルドアン・バイデン首脳会談、成果なく終わる。 S400およ びシリア・クルド問題。
2021年12月	トルコリラ預金インセンティブ制度導入		
2022年3月	- Assault / (* 1920-TT/ S	トルコ、ウクライナとロシアの仲裁を申し出(NATOメンバーで ありかつロシアとのコンタクトがあることを活用)	
2022年4月		トルコ、カショギ事件裁判をサウジアラビアに移管。サウジアラビア批難から方向転換。	
2022年6月		エルドアン大統領、サウジアラビアを公式訪問。二国間関係 正常化。	
2022年7月		シリア北部のクルド人勢力を攻撃	
2022年7月		ウクライナとロシアを仲介、ウクライナからの穀物輸出再開を 実現	

(資料) 各種報道より国際通貨研究所作成

補論:エルドアン大統領と与党 AKP の支持率

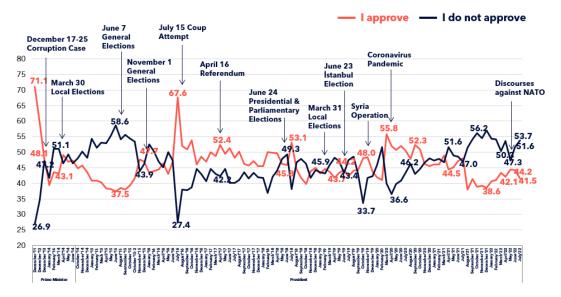
エルドアン大統領の支持率は 2022 年 8 月現在 41.4%であった。この水準は、2022 年 初めの 38.6%からは回復したものの、2020 年前半迅速なコロナ対応が評価されて記録して 55.8%を大きく下回っている(図表補 1)。与党 AKP の支持率は、2016 年以降下降傾向が続いており 2022 年初めには過去最低の 25%台となった後、8 月には 28.7%まで回復したが、引き続き低水準である(図表補 2)。

大統領および AKP への支持の低下の背景には、トルコ経済の悪化がある。2002 年に AKP が登場し、2003 年にエルドアン氏が首相に就任した当時は、2000 年の経済危機の 直後で、AKP が貧困層を経済的にサポートしたことが支持拡大につながった。その後トルコ経済が成長し1人当たり GDP が 12,000 ドルを超えた 2013 年には、AKP の支持率 は 40%を越え、議会での得票率もほぼ 50%と圧倒的な勢力を有していた。しかし、その後の経済の伸び悩み、トルコリラの下落による物価の上昇により支持率は低下した。また、エルドアン大統領への支持率は、2016 年のクーデターを未遂に終わらせたことや 2020 年のコロナ対策が奏功したことで一時的に回復したものの、低迷が続いている。

支持率低迷から脱却するため、与党 AKP とエルドアン大統領は経済刺激策を優先している。これは、2000 年代前半に経済成長で支持率を伸ばしたという成功体験に基づくものであるが、現状、思うような効果が上がっていない。直近では、リラ相場の下落とウクライナ危機の影響による食糧などの市場価格上昇に端を発するインフレの高進が続き、支持率は低いままである。2023 年 6 月には総選挙と大統領選挙を控えており、与党・エルドアン大統領は大衆の支持を得るため景気刺激策を優先しており、緩和的金融政策は当面継続すると思われる。

図表補1:エルドアン大統領の支持率推移

President Recep Tayyip Erdogan's Job Approval - %



SOURCE: METROPOLL TURKEY'S PULSE JULY 2022

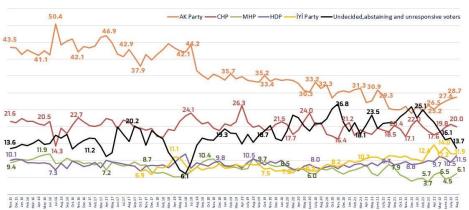
metropoll

(資料) メトロポールより引用

図表補2: 政党別支持率推移

If there were a parliamentary election this Sunday, which political party would you vote for? (Undecided, abstaining and unresponsive voters not distributed - %)





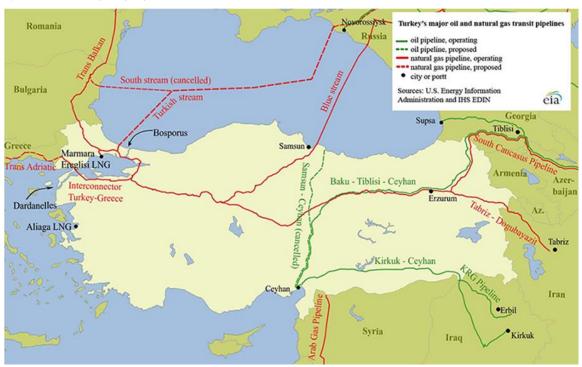
SOURCE: METROPOLL TURKEY'S PULSE AUGUST 2022

metropoll

(資料) メトロポールより引用

参考

トルコへのパイプライン



(注) Turkish Stream は 2020 年に完成 (資料) EIA

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 2022 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話:03-3510-0882 (代) e-mail: <u>admin@iima.or.jp</u> URL: <u>https://www.iima.or.jp</u>