

トルコ経済事情：経済危機時以来のマイナス成長に転落

～2009年のマイナス成長入りは不可避、IMFとの早期合意は経済安定の最低条件に～

発表日：2009年4月1日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 2000年代初頭に経済危機に見舞われるも、その後は欧州とアジアの接点という地の利を活かしてEU向け輸出拠点として高成長を収めたトルコだが、昨年の物価高騰による景気後退懸念に続く金融危機の余波を受けて景気は失速。昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比▲6.2%と、経済危機に至った2001年以来のマイナス成長に陥った。内・外需ともに急減し、生産も大幅に減速しているが、国内投資を海外資金に依存する構造的問題を抱える中で外貨不足懸念からIMFへ支援を仰ぐなど、財政拡大による景気対策を講じにくい環境にある。IMFとの協議も中断するなど先行きも予断を許さない。
- 急速な景気悪化に対して金融当局は大幅利下げを実施し景気下支えを図っている。足元ではその効果が出始める一方で物価は高止まりが続く上、投資を海外資金に依存する構造に変わりがない。ここ数年の投資資金流入の背景に内外金利差があったため、利下げで金利差が縮小すれば投資のインセンティブを削ぐ懸念も。短期対外債務の急拡大で外貨流動性への懸念からIMFに支援を仰いでおり、投資資金の動きを睨みながら景気刺激とのバランスで利下げ幅の調整を行う展開が続くとみられる。
- 昨年10-12月期の大幅マイナス成長で、2009年は成長のゲタが大きく低下した上、大規模な景気対策を打ち出しにくいいため、2009年の経済成長率はマイナス成長が避けられない。その上、景気悪化により国民人気の高かった与党公正発展党（AKP）は3月末の地方選挙で得票率を初めて低下させており、AKP政権が進めた構造改革路線の停滞が懸念される。若年人口の多さという潜在成長力の高さを考えれば、IMF支援下で緊縮的な政策を志向しつつ、輸出志向型の産業基盤構築への取り組みが中長期的には必須になる。

《海外の投資資金逃避で内需、EUの景気後退で外需が激減、10-12月期は経済危機後初のマイナス成長》

- 欧州とアジアを跨ぐ地理的環境に加え、長年に亘り EU 加盟を切望したことで、EU 圏との経済的な繋がりが深いトルコ経済だが、米国発の世界金融危機により EU 経済が大きく後退した影響を如実に受けている。昨年10-12月期の実質 GDP 成長率は、対前年同期比▲6.2%と前期（同+1.2%）から一転して経済危機に陥った2001年以来のマイナス成長となった（図1）。商品市況の急騰で昨年半ばに二桁台まで上昇したインフレは、年後半以降の商品市況の下落にも拘らず、金融危機による信用収縮で資金逃避が進み（図2）通貨リラが大幅に売られた結果（図3）、輸入物価押し上げにより物価の高止まりを誘発した。この結果、物価高で個人消費の勢いが削がれ、国内投資を担った海外からの投資資金も流出するなど内需の勢いが大きく減じられ、足元では物価も鈍化が進んでいる（図4）。
- 内需のみならず、輸出全体の約半数を占める EU 経済の急速な悪化で輸出も昨年後半以降は激減している（図5）。このように内・外需双方で過去にない急速な落ち込みに直面した上、低コストの労働力を背景にここ数年、東欧に次ぐ EU 向け輸出基地としての地位を築いたが、足元で急速に生産調整圧力が強まっている（図6）。景気減速懸念が強まっていたところに、所謂リーマン・ショック後の世界的な信用収縮により、国内の投資資金を海外に依存する同国にとって需要及び供給の双方で急激な下押し圧力が掛かり、大幅な景気減速に陥ることとなった。
- トルコ政府は、金融危機以降の外貨流出により外貨流動性の不足懸念が高まったため、IMF に 73.6 億ドル規模の融資を求めているが、IMF との交渉は今年 1 月から中断が続いている。その理由は、IMF が要求する緊縮

財政姿勢にトルコ政府が強行に反対、折り合いが付かなかったためとされる。政府側は近いうちに合意の見通しが高いと度々表明する一方、3月中旬には総額 55 億リラ（32 億ドル）の景気対策パッケージを公表。具体的には、向こう 3 ヶ月間の時限的措置として住宅、家財、自動車関連の消費税の税率引き下げにより消費を喚起するとしている。こうした策は直接的な歳出拡大を伴わないものの、IMF はこれまでの交渉で景気後退下での歳入減少に応じて歳出を削減すべきとの主張を繰り返してきた。さらに、減税による歳入減少に対するトルコ政府の対応は不透明であるなど、両者の合意に向けては依然予断を許さない状況が続くであろう。

図 1 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

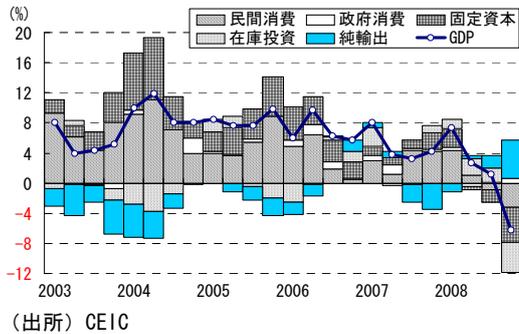


図 2 資本収支の推移

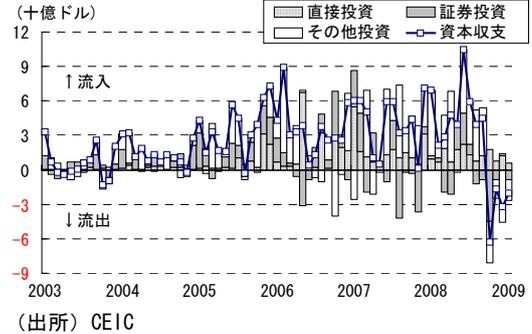


図 3 為替相場の推移



図 4 消費者物価の推移 (前年比)

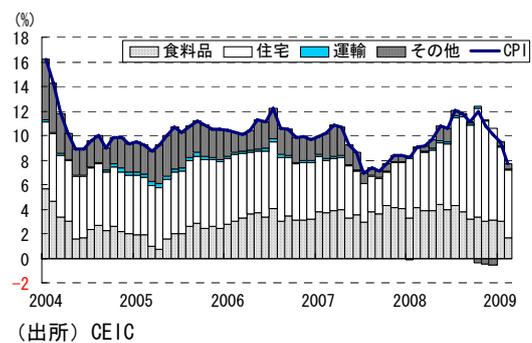


図 5 輸出入の推移 (前年比)

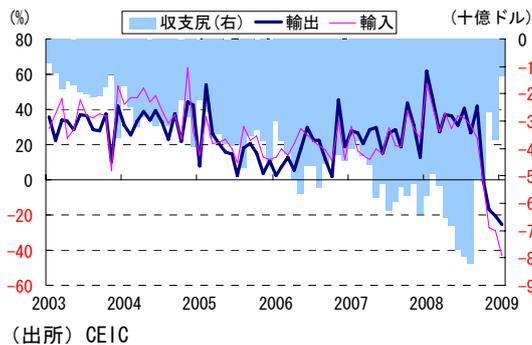
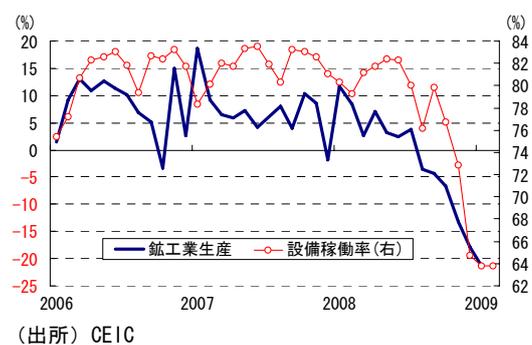


図 6 鉱工業生産の推移 (前年比)

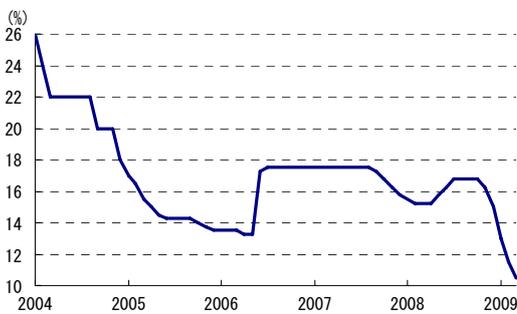


《景気刺激への相次ぐ利下げで足元に明るい兆しも、先行きは一層の景気悪化懸念から課題は山積している》

- 急速な景気悪化に対して、金融当局は昨年 10 月以降、金融政策をそれまでの引き締め姿勢から緩和姿勢に転じている。直近の 3 月の定例の金融政策委員会でも 100bp の金利引き下げを決定、足元の政策金利は 10.5% とピーク時からの利下げ幅は計 625bp に及ぶ (図 7)。こうした急激な利下げにより、年明け以降の実質ベースの家計支出がプラスに転じる兆候がみられるほか (図 8)、依然中立水準を大きく下回るものの消費者マインドに改善の兆しが出る効果が見られる。しかし、トルコは若年人口比率の高さが生産拠点としての魅力に繋がった一方、その若年層の失業率が高い矛盾を抱える (図 9)。今後、一段と景気悪化が深刻化すれば、社会不安の増大をもたらす可能性もあり先行きも課題は多い。

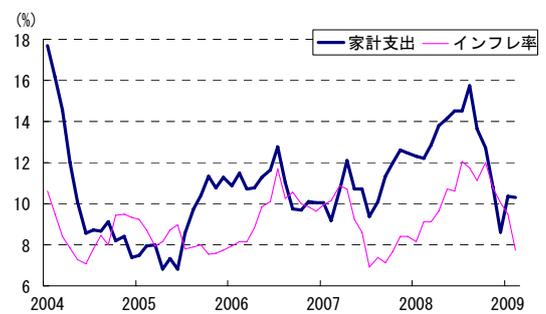
- 同国の政策金利が高止まりした要因には、インフレ懸念のほかに慢性的な経常赤字により（図 10）、投資資金を海外資金に依存する事情がある。同国は資源もなく、産業基盤も乏しかったことで輸入超過状態が続き、国内投資のファイナンスを海外からの投資資金で賄う必要があった。2001 年の経済危機以降、同国政府は IMF 支援の下で緊縮的な財政・金融政策を志向し、マクロ経済の健全化を図った。さらに、高成長の持続で信頼が高まり、内外金利差に着目して先進国から高収益を求めるリスクマネーが流入した。リスクマネーは国内投資を促した一方で過剰流動性を生み、インフレ懸念を高めた。
- 国内投資を海外からの資金流入に依存したことで対外債務は年々拡大した。中でも短期の対外債務残高は昨年 12 月末時点で約 507 億ドルに上った（図 11）。一方で、外貨準備は資金流出による減少が影響し、直近 2 月末時点で約 711 億ドルと短期対外債務に対して規模が小さいことが懸念視され（図 12）、IMF に支援を仰いだ。景気悪化によりインフレ懸念が後退する中、金融当局は今後、景気刺激に向けて一段と金融緩和を進めると予想される一方、内外金利差を妙味としり投資資金には利下げによる金利差縮小は投資誘因を削ぐ。利下げに際しては、投資資金の動きをみながらそのレベルを探る局面が続くであろう。

図 7 政策金利の推移



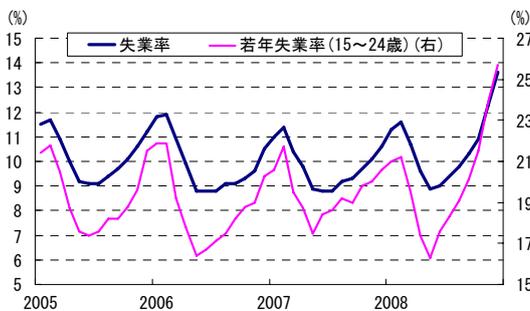
(出所) CEIC

図 8 家計支出とインフレ率の推移(前年比)



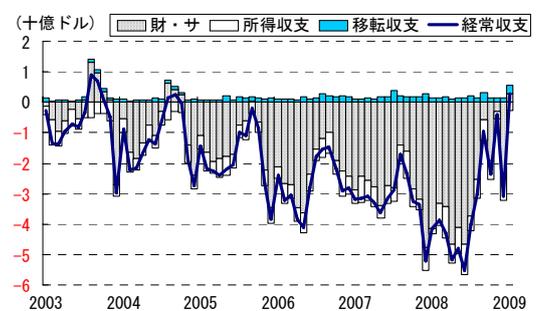
(出所) CEIC

図 9 失業率の推移



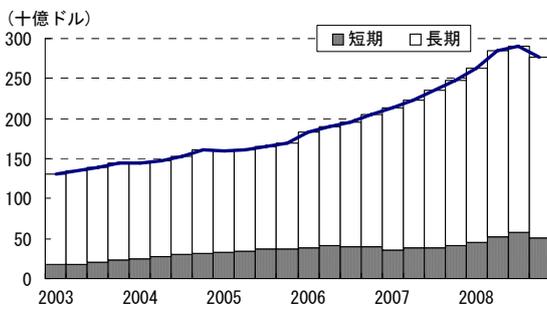
(出所) CEIC

図 10 経常収支の推移



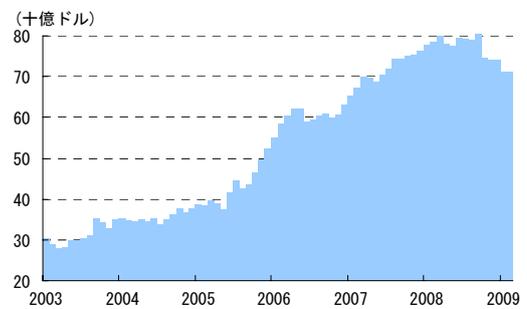
(出所) CEIC

図 11 対外債務残高の推移



(出所) CEIC

図 12 外貨準備高の推移



(出所) CEIC

《EU 経済の悪化はトルコのボトルネックに、IMF 支援の早期合意が先行きのマクロ経済環境を占う鍵に》

- 最大の輸出先である EU 経済には、当面のところ厳しい状況が続くとみられ、同国への投資資金の出元であっ

た欧州系金融機関による活動も厳しい状況が続くとみられる。景気刺激に向けては、GDP の約 7 割を占める個人消費を中心とする内需の活性化が喫緊の課題であるが、政府が先月公表した景気刺激策は、IMF 支援への合意に支障となる可能性もある。政府は景気刺激策により生じる財政赤字の財源などについて未だ明確にしておらず、今後の議論の焦点はこうした点に注目が集まるであろう。

- 政府と IMF との協議は当初、3 月 29 日に実施された統一地方選挙前に終結するとの観測もあった。しかし、IMF は合意後に政府が選挙対策のバラ撒きに走る可能性を懸念し、現時点でも近々に合意するとの見通ししか示されていない。なお、統一地方選の結果、与党公正発展党（AKP）は、政権奪取以来初めて得票率が前回は下回り、景気悪化により政権支持率が低下した。AKP はイスラム政党として世俗主義派の野党や国内法曹界と激しく対立してきた一方、国民の人気を拠り所に構造改革を進展させるなど、海外投資家からの信任を向上させた。しかし、今回の結果を受けて改革の進捗に遅れが生じる可能性が高まる上、与野党間の対立も経済運営や宗教観を超えて激化するものと予想される。
- 昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率が前年比▲6.2%と大幅マイナスに陥った上、景気対策も打ち出せないことで先行きはリセッション入りは免れず、2009 年の経済成長率も通年でマイナス成長入りする可能性が高まっている。EU 経済に代わる輸出先として（宗派の違いはあるものの）イスラム教を共通に有するイランなど、中東圏を新たな商圏とする動きが進んでいるが、経済規模をみれば差は歴然であり、下支え効果は限定的であろう。さらに、投資資金の調達手段にイスラム金融を目指す動きが進むが、その原資であるオイルマネーも縮小している上、今年 1 月に政府系企業が発行したイスラム債も不調に終わっている。当面は、IMF 融資受け入れに向けて真摯に取り組むことが国際的な信任の向上に不可欠である。
- トルコは欧州と中東との間という地理的要衝にある上、若年人口が EU 圏と比較しても極めて高く、先行きは労働力人口の増加が見込まれるなど、中長期的な観点からの投資先としての魅力は高い。製造業を中心に EU 向けの輸出基地として直接投資が展開したことで、足元の景気悪化による影響が拡大した側面はあるものの、金融危機が払拭された後を展望すれば、輸出産業育成による対外収支の強化を図ることは重要な施策である。
- 昨年後半、特にリーマン・ショック以降の金融危機の直撃を受ける中、株式市場や為替市場、さらに債券市場でも投資資金の逃避により大幅下落にみまわれた。年明け以降、IMF との協議が難航していることを材料に再度不透明感が高まったが、足元では金融環境の落ち着きから投資家のリスク許容度に改善がみられることで新興国への資金回帰の動きが出始めている（図 13、14）。投資家のリスク許容度については、先行きも米国をはじめとする先進国の金融環境に左右される展開が続くとみられ、特に米国での自動車産業の取り扱いを巡って一波瀾が起こる可能性が高まっており、方向感の定まらない展開が続くものと予想される。

図 13 為替相場の推移



図 14 株式相場の推移



以上