

## トルコ 新政権の出鼻を挫く景気模様

～目先の利益のみならず、中長期の成長を目指す姿勢が問われる～

発表日：2014年9月11日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- エルドアン首相の下で比較的堅調な経済成長を実現したトルコだが、先月の大統領選で同氏が初の公選制下での大統領に就任したにも拘らず足下の景気は芳しくない。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%となり、内需のみならず外需も低迷して景気に下押し圧力が掛かった。ファンダメンタルズの脆弱な同国において、新政権は誕生早々から難しい経済政策の舵取りが迫られる状況に直面している。
- 足下の経常赤字幅は縮小したが、フラジャイル・ファイブの国々と比較すると脆弱さは突出している。大統領は自ら権限強化に動く姿勢をみせており、来年にも予定される総選挙を目指して財政規律が緩むリスクもくすぶる。外貨準備と短期対外債務のバランスも悪く、国際金融市場が動揺すればその影響は景気と物価両面に及ぶ。新政権には目先の景気のみならず、中長期的な課題に取り組む姿勢が求められよう。

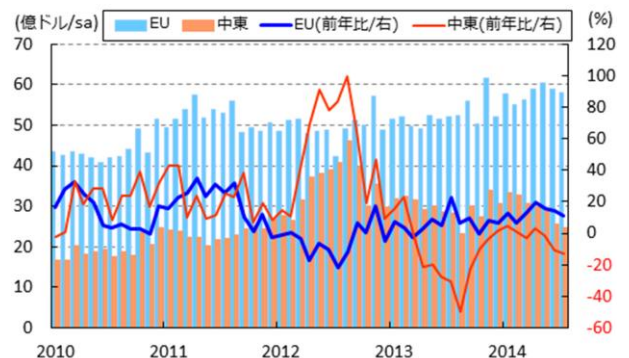
- 先月、トルコ史上初めてとなる直接国民投票による大統領選挙が実施された結果、1回目の投票において与党公正発展党党首で現職の首相のエルドアン氏が当選し、第12代大統領に就任した。エルドアン大統領は政治面では『絶対的指導者』とも揶揄されるほどの強力な地盤を築いたが、足下の経済はその勢いとは対照的に心許ない状況に直面している。2003年のエルドアン首相就任後、トルコ経済は新興国を中心とする世界経済の急拡大を追い風に高い経済成長を実現、その後は世界金融危機の余波を受けたものの、昨年までの10年間を均しても5%近い堅調な経済成長を遂げてきた。しかし、昨年半ば以降の国際金融市場の動揺により経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱な同国からは資金流出圧力が強まったことに加え、最大都市イスタンブールの開発計画をきっかけに反政府運動が全土に広がるなか、政府は強権姿勢を強めたことで海外投資家からの信認低下に拍車を掛け、景気の足かせになることが懸念された。また、輸出の約半分を占める欧州経済の足踏みに加え、輸出の約2割を占める中東諸国を巡る地政学リスクの高まりは、昨年来の通貨リラ安による価格競争力の向上にも拘らず輸出の足かせとなる状況が続いている。結果、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%と9四半期ぶりのマイナス成長となり、前年同月比ベースでも+2.1%と6四半期ぶりの低水準となるなど景気の減速感が顕著になっている。分野別では、一部のサービス部門などで生産拡大の動きはみられたものの、製造業部門をはじめとして、農林漁業や建設部門、鉱

図1 実質GDP成長率の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

図2 トルコの対EU・中東向け輸出額の推移

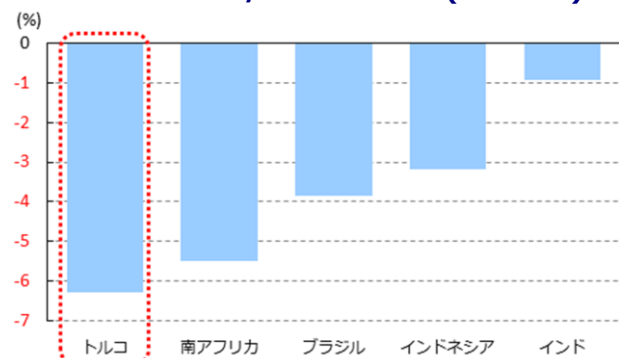


(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

業部門などでは軒並み生産が鈍化したほか、雇用環境の悪化などに伴う内需鈍化を反映して小売部門などは低迷しており、概ねすべての産業に下押し圧力が掛かった。需要項目別でも、年明け直後の海外資金流出に伴うリラ相場の暴落阻止に向けた急激な利上げに加え、足下ではインフレ率も中銀目標を大きく上回る状況が続いており、個人消費のみならず民需・公需双方において投資が鈍化するなど内需が全般的に減速している上、外需の低迷も景気の足かせになったことが確認出来る。なお、中銀は年明け直後に通貨リラ防衛の観点から大胆な利上げ実施に踏み切ったものの、その後は景気の減速懸念が強まるなかでエルドアン氏周辺からの度重なる要求に応える形で利下げを実施する状況が続いている。他方、インフレ率は依然として高止まりしている上、慢性的な経常赤字を抱えるなど国内経済にとっては海外資金の円滑な流入が不可欠であり、国際金融市場の動向に揺さぶられ易い構造を有するなか、政策対応は一層の困難さを増している。足下の景気の動向は華々しく誕生した新政権の出鼻を挫く可能性を持つと言えよう。

- 足下では輸出に下押し圧力が掛かっている一方、内需の鈍化に加え、貿易赤字の約半分の要因である原油輸入抑制に向けた自動車購入抑制策などの影響を受けて輸入も急減速しており、年前半の経常赤字幅は前年同期比で3分の2程度に抑えられている。同国経済は以前に比べて海外資金の動向に対する耐性が付きつつあると判断することは可能であるものの、年明け以降にトルコ同様に海外資金の流出に直面したいわゆるフラジャイル・ファイブ（脆弱な5ヶ国）で比較した場合、年前半の経常赤字幅のGDP比は同国が

図3 経常赤字/GDP比の比較(今年前半)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

最も高いことを勘案すれば、必ずしも同国の状況が改善したとは言いがたいと判断出来る。依然米国をはじめとする先進国の金融緩和の影響で国際金融市場では『カネ余り』の状況が続いており、先進国における低金利の長期化で利回りを求めるリスクマネーの動きが活発化するなか、新興国に資金が回帰する流れが出ている。しかし、米国による金融政策の正常化が本格的に議論される状況となれば資金の動きに再び変化が起こる可能性は残っており、その場合はファンダメンタルズが最も脆弱な同国は海外投資家によって『狙い撃ち』されるリスクを抱えている。元々トルコにおける大統領は儀礼的な存在であり、首相が最高指導者として政権運営をする体制が続いてきたものの、エルドアン大統領は当選直後から憲法上の権能である閣議召集や主催権限を行使する姿勢を明らかにしており、先行きは大統領に政治的な権限を集中させるための憲法改正を目論んでいるとされる。現時点において議会における与党AKPの議席数は憲法改正に必要な6割をわずかに下回る水準にあるため、来年6月までに総選挙が予定される状況を勘案すればエルドアン新政権は景気刺激に向けた取り組みを一層強化することが予想される。エルドアン大統領の側近には同氏同様に中銀に対してさらなる利下げを求める動きがみられる一方、中銀の独立性を重視することで度々エルドアン氏と対立することがあったアルンチ副首相、ババジャン副首相、シムシェキ財務相といった主要経済閣僚は新政権下でも留任となったことから、経済政策が急転換されるリスクは少ないと考えられる。しかし、エルドアン大統領は2010年に実施した税未納者に対する『税金恩赦』を実施する考えを示しており、景気減速による歳入減に加えて財政的に負荷が掛かることが予想されるほか、景気刺激策として財政支出の積み増しを図ることも考えられ、財政規律が急速に緩むことも懸念される。同国の貿易赤字は半分以上が原油由来による赤字で占めるなか、輸出は欧州経済の足踏みや中東の地政学リスクを理由に伸び悩んでおり、赤字幅が拡大しやすい状況にあることから、当面は経常赤

字のさらなる縮小が見込みにくくなっていることを勘案すれば、財政赤字と経常赤字の双子の赤字の解消は極めて難しい。その上、国内における多くの消費財に加え、輸出財の生産に関わる機関部品・部材などを輸入に依存する構造にあることから、通貨リラ安は輸入物価を通じてインフレ圧力の昂進を招きやすく、海外資金の動向は景気のみならず物価動向をも大きく左右するなか、資金流出圧力が強まればスタグフレーションへの道筋が強まることも予想される。国際金融市場が比較的落ち着いていることもあり、現状では資金流出が加速する事態には陥っていないものの、同国の対外バランスは7

月末時点における外貨準備高は1327億ドルであるのに対して、6月末時点における対外債務残高に占める短期債務の額は1308億ドルに達しており、短期的に大量の資金流出が起こった場合の耐性は極めて低いと判断せざるを得ない。10月には米国FedによるQE3（量的金融緩和第3弾）の終了が見込まれており、国際金融市場においてはFedが比較的早期に利上げ実施に踏み切るのではとの見方も出るなど世界的なマネーの動きが大きく変化する状況が近づ

きつつあるだけに、ファンダメンタルズの強化を図りつつ、中長期的に持続可能な経済成長を実現するために必要な経済政策に注力する姿勢が望まれる。特に、トルコを巡っては政情不安が常態化しつつある中東圏にありながら政治的には安定している上、若年層の人口が多く中長期的に安定的な人口増加が見込まれるなど、経済成長に必要とされる条件が揃っている一方、国内のインフラ不足や安定的な一方で強権色のみえる政治ゆえに海外からの直接投資の流入が進まず、裾野産業を含む産業の育成が東欧諸国などに比べて遅れている。こうした課題を如何にクリアにしていくか、国民的人気の高いエルドアン政権には本気で取り組む必要があると言えよう。

以上

図4 外貨準備高と対外債務残高の推移

