

トルコ経済の先行きには課題山積

～ロシアとの関係悪化やシリア情勢の混迷など不安材料に事欠かない～

発表日：2015年12月11日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

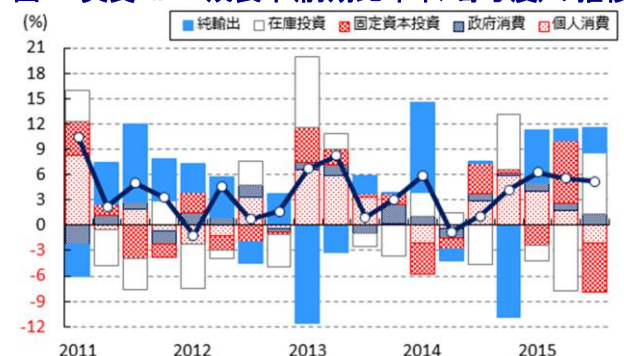
(要旨)

- 隣国シリア情勢の悪化による難民流入に加え、ロシアとの関係悪化により経済制裁を受けるなどトルコ経済を巡る不透明感が増している。7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.0%と堅調な伸びが続いたが、インフレと高金利の影響で民間需要が落ち込む一方、輸出と在庫の積み上がりが成長を押し上げる歪な状況にある。当面は外需の頭打ちや在庫調整が景気にとって下押し要因となる可能性が懸念される。
- 先月実施された出直し選挙での与党圧勝による政治空白解消は人々のマインド改善に繋がったが、ロシアの経済制裁による悪影響は懸念要因である。原油安は対外収支の改善を促すも、依然として脆弱な構造を抱えるなど国際金融市場の動揺に揺さぶられやすい。通貨リラ安の進展はインフレ抑制や通貨防衛の観点から中銀に利上げを意識させる可能性もあり、トルコ経済は難しい局面に立たされようとしている。

《政治安定は好材料となるも、ロシアとの関係悪化やシリア情勢の混迷など経済にとっての不安材料は山積の様相》

- 隣国シリアにおける政情悪化を背景に、トルコには大量の難民が流入するなど経済活動にも様々な悪影響が出ることが懸念されるなか、先月末にはシリアでの空爆に参加しているロシア空軍機を同国軍が撃墜したことで、新たな火種となる可能性も危惧されている。現時点において、両国が直接的に事を構える事態には至っていないものの、ロシアはトルコに対して農産物の輸入禁止をはじめとする経済制裁を課しているほか、トルコがIS（通称「イスラム国」）から原油を密輸しているなどの情報戦を繰り広げるなど、様々な形で圧力を強めている。トルコ経済にとって輸出のGDP比は3割弱に留まるなど、必ずしも経済に対する外需依存度は高くなく、ここ数年は輸出に占めるロシア向け比率もロシア経済の減速を反映して低下傾向を強めており、年明け以降は3%にも満たない水準に留まるなど、影響力は大きく後退している。しかしながら、近年小売や建設など様々な分野のトルコ企業はロシアのほか、中央アジアなど旧ソ連圏における経済活動を活発化させてきたため、一連の経済制裁はこれらの活動に悪影響を与える可能性が懸念される。さらに、繊維関連を中心とするロシア企業はここ数年トルコに進出する動きを強めており、ロシア向け製品の輸出拠点として活発な動きをみせてきたことも一連の経済制裁の影響を免れないと予想される。また、トルコは輸入の約1割をロシアからの輸入に依存しており、その多くを原油及び天然ガスと穀物が占めるなか、現時点においては経済制裁のなかでこれらの制限は回避されているものの、先行きについては不透明な展開が予想されるなどトルコの景気にとって重石になることが懸念されている。こうしたなか、7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.0%と前期（同+3.8%）から加速するなど依然として堅調な景気拡大が続いていることが示された。前期比年率ベースでは+5.19%と前期（同+5.55%）から減速しており、短期的には1-3月期をピークに減速基調が強まるなど景気に様々な下押し圧力が掛かっているものの、伸び率だけか

図1 実質GDP成長率(前期比年率/寄与度)の推移



(出所)第一生命経済研究所作成、各項目の季調値は当社試算

らは多くの新興国が景気減速に喘いでいるにも拘らず比較的堅調に推移しているように見える。しかしながら、その内訳を詳細にみるとまったく異なる状況にあることが確認出来る。トルコは約 8000 万人の比較的若い人口を擁するなか、同国経済は個人消費を中心とする内需への依存度が比較的高く、この旺盛な消費意欲がけん引する形で経済成長を実現してきたものの、足下では急速にその勢いが後退している様子が見えてくる。その背景には、足下のインフレ率が中銀の定める目標を大きく上回る水準で推移するなどインフレが収まらず家計部門の実質購買力が下押しされているなか、中銀はインフレ抑制の観点から金融引き締めを堅持せざるを得ず、物価高と金利高が共存する展開が続いていることが挙げられる。さらに、企業部門の設備投資意欲は急速に低下しており、固定資本投資も大きく景気を下押しするなど

民間部門を中心に需要が弱まる動きに繋がっている。他方、供給側の動きをみると、内需の弱さを反映して製造業や一部のサービス業で生産が鈍化しているものの、公益サービス関連を中心に生産拡大の動きがみられ、この動きが在庫の積み上がりを通じて景気を押し上げる一因になったと考えられる。また、足下では最大の輸出先である EU 経済の堅調さを背景に輸出にも底入れの動きが出ているなか、内需の弱さを反映して輸入に下押し圧力が掛かり、純輸出の

成長率寄与度が拡大したことも景気の押し上げに繋がっている。ただし、同国の輸出構造は主要素材及び部材を海外からの輸入に依存する加工組立型であることを勘案すれば、通常輸出の増加は輸入の増加を伴う傾向にあることから、外需の成長率寄与度が拡大一辺倒で進むとは考えにくい。その意味においては、先行きのトルコ経済にとっては不透明要因が増す可能性はこれまで以上に高まっていると判断することが出来る。

- 折しも国際金融市場を巡っては、年内の米国による利上げ実施を織り込む動きがみられる一方、それに伴う新興国や資源国への影響については不透明な展開が続いており、経済のファンダメンタルズが脆弱なトルコにとっては逆風が吹く可能性が懸念されている。今年 6 月に実施された総選挙の後は、与党公正発展党（AKP）が議会での議席数が半数割れとなる事態に陥ったことで政治的に不安定な展開が続いてきたものの、先月の出直し選挙では AKP が単独過半数を奪取したことで、エルドアン大統領を中心に政治面では安定した状況が期待されている（詳細は 11 月 2 日付レポート「[トルコ、与党が予想外の勝利で政治的安定確保か](#)」をご参照ください）。

AKP の出直し選挙での大勝利を経て、国民の間では低下傾向が続いてきたマインドが急速に回復する動きもみられることから、依然としてインフレ圧力は高まる状況が続いているものの、内需に底入れの動きが出る可能性も期待された。しかしながら、ロシアによる経済制裁が完全に実施される最悪の事態となれば、トルコ政府は GDP 比で 1.2% 強となる 90 億ドル程度の損失を受けるとし、現時点においても通年ベースで GDP は ▲0.4p 程度下押しされるとの見方を示している。というのも、トルコには

昨年約 4000 万人の観光客が訪れたが、そのうち約 4 分の 1 がロシアをはじめとする CIS 諸国が占めており、大半がロシアであることを勘案すれば一連の経済制裁が同国の観光産業に与えるダメージは甚大なものとなる

図 2 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 3 消費者信頼感指数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

可能性がある。足下では、隣国シリア情勢の悪化やそれに伴うシリア難民の大量流入などを背景に観光客数の半分近くを占める欧州からの来訪者数も頭打ち感を強めており、先行きは関連産業に対して下押し圧力が掛かりやすい展開となることは想像にかたくない。結果、雇用環境には春先を境に改善ペースが鈍化するなど悪化に転じる兆しもあるなか、今後は雇用環境の悪化が進むことで政治空白の解消により急改善したマインドに悪影響を与えて景気の足を引っ張る事態も予想される。また、EU向けを中心に輸出は堅調ななか、貿易赤字の半分近くが原油関連に拠るものであることから、足下の原油安は対外収支の改善に繋がっており、今年の経常赤字/GDP比は9月迄の累計ベースで▲4.6%と前年同年（▲5.8%）から赤字幅は急速に圧縮している。しかしながら、2013年のいわゆる“Taper Tantrum”において海外資金の流出圧力が強まった新興国群である「フラジャイル・ファイブ」の間で比較すると、依然としてトルコの経常赤字/GDP比は一番大きいなど体質が最も脆弱であることには変わりがない。したがって、国際金融市場が動揺する際には主要先進国のなかでも真っ先に目が付けられやすい存在であることには引き続き注意が必要である。事実、先月の出直し選挙の結果を受けて底堅い動きが続いてきた通貨リラ相場は、このところのロシアとの関係悪化を受けて上値の重い展開をみせており、今後の両国関係の行方によっては再び下落基調を強める可能性も考えられる。リラ安は輸出の押し上げに繋がる一方、輸入物価を通じてインフレ圧力を押し上げることとなる。結果、リラ安が原油安の効果と相殺して一段とインフレ率が上振れすることも予想され、中銀にとっては通貨防衛の観点からも、景気の不透明感が高まるなかにも拘らず利上げを意識せざるを得ない展開も考えられる。そうした点でも、先行きのトルコ経済にとっては下押しに繋がる材料が少なくないと言えよう。

以上

