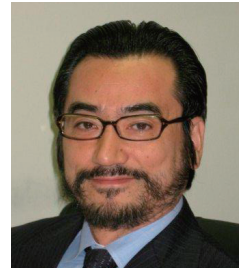


## 政治不安のなか予想外の 回復ぶりを見せるトルコ経済



(一財) 国際開発センター 研究顧問 畑中 美樹

### はじめに

格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは2017年3月17日、トルコの格付け見通しを「安定」から「ネガティブ（弱含み）」に引き下げた。同時に、発行体格付けに関しても投資適格から一段階低い等級である「Ba1」のままとした。同社は声明でその理由について次のように説明している。即ち、「依然続く政治的・地政学的緊張が国内の信頼に与えるインパクト及び高まる海外からの圧力が、国内通貨リラの急落と高インフレを招来し、昨年には期待されていた短期的な成長を抑制することになる」（“Turkey Outlook Cut to Negative by Moody’s on Political Woes”, ブルームバーグ通信 2017年3月18日）と。

ムーディーズ・インベスターズ・サービスの格付け引き下げは、国際収支面で慢性的な経常赤字を抱えるトルコにとっては正直手痛いものである。何故ならば、同国は赤字の埋め合わせを、格付け会社の評価に敏感に反応しがちな「短期資金流入」や「海外借入」「国直接投資」などに依存しているからである。なお、今一つの資金源として重要な「観光収入」は、既に頻発気味のテロ事件により打撃を受けている。

こうした背景があるだけにエルドアン大統領の上級顧問を務めるビュレント・ゲディクリ氏はツイッター上で、ムーディーズ社のトルコ格付けについて「ムーディーズ・インベスターズ・サービスは夜間作戦を実行し、虚像である懸念を基礎とするレポートと存在しないリスクを告知した」（同上）と論評し厳しく批判している。

但し、ムーディーズ・インベスターズ・サービスはそれから僅か三日後の3月17日、「（トルコの）経済見通しは我が社の同国銀行に関する2016年9月の格付け以降極度に悪化しており、我が社としてはこのことが銀行の資産の質、収益創出、資本にマイナス影響を与え、外貨融資の借り換えリスクを高めることになるかもしれないと考える」（ヒュリエット紙 2017年3月21日）との声明を別途発表し、トルコの銀行17行のうち14行について格付け見通しを「安定」から「ネガティブ（弱含み）」に引き下げている。

実際、トルコの経済については国際通貨基金（IMF）が2017年2月3日、諮問第5条に基づく調査に関する記者発表で概要次のように述べ、経済成長は2016年、2017年と潜在

力を下回ることになると指摘していた。

- ① 2016年第1四半期の勢いのある成長後、拡大は鈍化した。
- ② 経済成長率は2016年2.7%、2017年2.9%と予測する。但し、これら予測には、かなりの引き下げリスクが存在する。
- ③ 国内消費が成長の主要な担い手である。これを補うのが大規模な公共支出及び最低賃金の引き上げである。
- ④ しかしながら、政治的不確実性、弱体化した企業収益力、精彩のない与信の伸び、観光収入の激減が投資及び純輸出に大きな打撃を与えている。

#### 筆者紹介

慶應義塾大学経済学部卒業（1974年3月）、1974～1980年富士銀行勤務後、1980～1983年(財)中東経済研究所出向。1983年富士銀行復職後（1月）、同行を退職（10月）。

(財)中東経済研究所・カイロ事務所長を経て、1990年同研究所退職。1990年12月～2000年9月(株)国際経済研究所勤務（主席研究員）、2000年10月～2005年3月(財)国際開発センター エネルギー・環境室長、2005年4月よりエネルギー・環境室研究顧問。中東や北アフリカ諸国の王族、政治家、政府関係者、ビジネスマンに知己が多く、中東全域に豊富な人的ネットワークを有する。専門領域は中東経済論。

※著書『「イスラムマネー」がわかると経済の動きが読めてくる!』（すばる舎、2010年）『中東のクール・ジャパニーズ』（同友館、2009年）『中東湾岸ビジネス最新事情』（同友館、2009年）『南地中海の新星リビア』（同友館、2009年）『今こそチャンスの中東湾岸ビジネス』（同友館、2009年）、『オイルマネー』（講談社現代新書、2008年）、『石油地政学』（中公新書ラクレ、2003年）

他方、世界銀行は2017年1月上旬時点でトルコの2017年、2018年の経済成長の予測を改訂したが、それでも経済成長率は2016年の2.5%が、2017年3%、2018年3.5%、2019年3.7%と次第に上昇すると予測していた。

### 3.5%を記録した2016年第4四半期のGDP成長率

IMFやその他国際機関などがトルコ経済に関する悲観的な見通しを相次いで公表するなか、トルコ統計局（Turkish Statistical Office, TUIK）は2017年3月31日、最新の経済データを発表した。それによれば2016年第4四半期（10～12月）の国内総生産（GDP）の成長率は3.5%増と、多くのエコノミストの予想値1.9～2.3%を大きく上回る結果となった（図表1）。これにより2016年通年のGDP成長率も2.9%とやはり多くのエコノミストが予想していた2.2%を上回った（図表1）。但し、それでも2015年通年のGDP成長率6.1%からは大きく低下している。

図表1 トルコの四半期別2015年及び2016年のGDP成長率

(単位：%)

暦年	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通年
2015年	3.5	7.2	5.9	7.4	6.1
2016年	4.5	5.3	▲1.3	3.5	2.9

出所：トルコ統計局（Turkish Statistical Office, TUIK）

図表2 トルコ主要閣僚の経済実績に対するコメント

番号	閣僚名	論評内容
1	メフメト・シムシェッキ (Mehmet SIMSEK)	①トルコ経済は2016年に予想を上回る成長を遂げた。 ②この経済の回復は家計支出と投資支出にけん引されたものであり広範囲に亘る。 ③この実績は政府の政策が奏功したことを示している。 ④2017年第1四半期にも成長は穏やかに回復している。 ⑤経済の回復は2017年下半年から一層力強いものとなるだろう。 ⑥(4月16日の)国民投票の実施後、経済活動は加速化するであろう。 ⑦その理由は、投資・輸出・雇用を増加させる政府の包括案の明白な効果が見られることになるからである。
2	ヌレットイン・ジャンクリ (Nurettin CANIKLI)	①2016年最終四半期(第4四半期)の成長率の強さは、国内外の需要を喚起すると共に流動性の逼迫を緩和するための幾つかの政策の結果によるものである。 ②2017年のトルコ経済の成長率は4%より高くなろう。
3	ナジ・アーバル (MrNaci AGBAL)	①トルコ経済の2017年の成長率は、構造改革、各種インセンティブの導入、労働市場の柔軟化を背景として加速化するであろう。

出所：各種報道より作成。

GDP 成長率が大方の予想を上回ったことについてトルコの主要閣僚は、海外の金融機関や投資家に改めて安心感を与える意味も込めて図表2のようにつとめて前向きに論評している。

### 回復を支えた家計支出と建設部門

2016年のトルコ経済は、7月のクーデター未遂事件の余波、クルド系戦闘員やイスラム国(ISまたはISIL)による度重なるテロ攻撃の発生、さらなるテロ攻撃への懸念による観光収入の大幅な減少というマイナス要因に襲われた。それを打ち消したのが家計最終消費(以下、単に家計支出とする)と粗固定資本形成の増加であった。2016年第3四半期には対前年同期比で1.7%の減少に終わっていた家計支出が、2016年第4四半期には一転して5.7%増となっている。また2016年第3四半期には対前年同期比で僅か0.5%増に留まっていた粗固定資本形成も、2016年第4四半期には2%増となっている。さらに輸出も2016年第3四半期の9.3%減から2016年第4四半期には2.3%増へと回復している。

こうしたトルコ経済について産業部門別に振り返ってみると、建設業、工業、製造業が意外にも好調であったことが分かる(図表3)。

建設業は2016年通年で7.2%増を記録した。四半期別にみても第1四半期以降、5.4%増、16.0%増、4.0%増、3.7%増と何れの四半期においてもプラス成長率を達成している。

図表3 トルコ経済の産業部門別・四半期別成長率（2016年）

（単位：％）

産業部門	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通年
農林漁業	▲4.3	▲4.0	▲6.5	1.3	▲4.1
工業	8.1	6.0	▲0.8	5.0	4.5
製造業	7.7	6.3	▲2.6	4.4	3.9
建設業	5.4	16.0	4.0	3.7	7.2
サービス業	2.0	0.5	▲7.4	1.8	▲0.8
情報通信	4.8	7.5	2.7	9.1	6.3
金融保険	8.6	13.5	▲1.3	8.4	7.1
不動産	4.1	4.6	3.0	2.7	3.6
専門・行政・ 支援サービス	7.4	12.9	2.1	1.3	5.6
教育・保健・ 社会事業	4.7	5.0	5.2	3.1	4.5
その他サービス	2.6	1.6	0.1	3.8	2.1
小計	4.7	5.3	▲1.5	3.3	2.8
課税・補助金	2.8	4.8	1.0	4.9	3.4
国内総生産 (購買者価格)	4.5	5.3	▲1.3	3.5	2.9

出所：トルコ統計局（Turkish Statistical Office, TUIK）

工業、製造業もそれぞれ2016年通年では4.5%増、3.9%増と好調に推移したが、四半期別に見るとクーデター未遂事件のあった第3四半期はマイナス成長となっており、この点が終始好調を維持した建設業と異なるところである。農業は2016年通年では4.1%減と不調に終わった。但し、第1四半期から3期連続のマイナス成長を第4四半期には1.3%ながらプラス成長へと転じている。

### 経済は2017年に徐々に回復すると見ていた中央銀行

依然水準的にはそれほど高いとは言えないものの2016年第4四半期には予想を上回る成長率を記録したトルコ経済だが、中央銀行は政策会合の場では2017年には次第に回復すると予測していたようだ。何故ならば、トルコ中央銀行が3月23日に公開した直前に開催の政策会合の議事録で「2016年第4四半期の回復は依然広範囲に亘るものではなかったものの、経済活動は2017年には次第に回復する」と見ていたことが明らかとなったからである。因みに、議事録の主要点を紹介すれば以下の通りである。

- ① 経済活動は2016年第4四半期においては次第に回復しており、2016年を通じて緩やかな成長を記録している。
- ② 経済活動は2017年についても緩やかな段階的回復になると予測する。
- ③ 但し、資本の流れが世界経済の動きや地政学的動向、労働市場の鎮静化、為替レート  
の不安定さと共に2017年の経済成長の抑制要因となるかもしれない。
- ④ 金融政策はインフレ率が著しく改善するまで引き締め気味となろう。
- ⑤ 費用上昇の圧力と過去数ヵ月間の食品価格の不安定さのためにインフレが加速している。
- ⑥ インフレ傾向は短期的には継続することになろう。
- ⑦ (但し,) 2016年の課税強化の影響が次第になくなることで、インフレ率も徐々に鎮静化して行こう。

### 物価の安定には構造的政策が必要と見る中銀総裁

最近のトルコ経済で懸念されるのが高水準で推移するインフレ率である。この点についてムラト・チェティンカヤ中央銀行総裁は3月25日、北西部のブルサ県で開いた経済サミットで講演している。同総裁は概要次のように述べ、過去10年の経験から見て物価を安定させるには包括的政策を一層進める必要がある点を強調している。やや専門的な内容も含まれるがトルコ経済の先行きを考える上で重要なので同総裁の主な発言を整理し紹介することとしたい。

- ① 中央銀行は構造政策を重視しているものの、国際社会は（トルコ経済の）維持可能性を懸念している。
- ② だがトルコは世界金融危機後も多くの発展途上国が直面したような問題を抱えているわけではない。
- ③ 例えば、トルコは、銀行借入や社債発行などを梃子（レバレッジ）として使うことで自己資本に対して何倍の資産を作ったのか、或いは事業規模をどの程度拡大したのかを示す指標である「財務レバレッジ（総資産÷自己資本）」の水準は高くない。
- ④ またトルコは高齢化に伴う効率性の問題にも見舞われていない。
- ⑤ 但し、物価安定のように我々自身で取り組まねばならない課題はある。
- ⑥ トルコには包括的経済政策が必要だが、それは次の3つからなる。
- ⑦ 第一は、金融政策に頼る以前にインフレの要因を解明し、この問題に関する社会的関心を高めることである。
- ⑧ 第二は、全ての関連する機関が（経済課題と）認識を共有できるような基盤づくりである。

- ⑨ 第三は、断固とした金融政策だが、それには同時に十分な意思疎通が必要になる。
- ⑩ さらに、物価の安定には金融市場の深化、効率的且つ均衡した融資の配分なども関連してくる。
- ⑪ こうした問題は効率性や経済成長と直接の相関関係がある。何れにせよ物価安定化の努力が経済発展にとって肝要である。
- ⑫ 対外バランスの改善も重要な課題だ。それには、国内貯蓄の引上げ、生産工程での効率性の改善、労働市場の柔軟性の確保、輸入中間財依存の引下げが重要になってくる。
- ⑬ 過去数年、国内外に多くの衝撃はあったもののトルコ経済は慎重な金融政策と確固とした財政構造のお陰で良い成果を上げてきた。
- ⑭ だがトルコは世界レベルでの不確実性が高い時期に、経済の基礎の強化に向けた必要な政策に焦点を当てることを忘れてはならない。
- ⑮ トルコ経済は正しい道を歩んでおり、適切な改革を実施している。我が国の経済基盤が強くなり続けることを願っている。

#### 政府保有の公的企業株式を政府系ファンドに移管

トルコ経済で物価と並んで気になるのが今後予定する大規模事業の資金手当てをどうするのかである。この点を強く意識したと見られる政策が本年2月上旬に明らかとなった。トルコ政府が保有する公的企業株式のうち少なくとも310億トルコ・リラ超（約80億ドル超）を、巨大インフラ事業の資金手当てのためとして政府系ファンドに移管するとの構想がそれである。これが判明するや否やエコノミストや野党は一斉に反発している。

因みに、イスタンブールのBGCキャピタルのエコノミストであるオズグル・アルトゥグ氏は「移管された株式額は330億ドルと推計される」（AFP通信 2017年2月7日）と述べ、移管された株式の総額が政府の発表より今少し巨額になるとしている。なお、これ

図表4 政府系ファンドに移管される政府保有の公的企業株一覧

発表形式	移管される公的企業名
官報掲載 (2月5日)	ジラアト銀行, ブルサ・イスタンブール株式市場, 国営BOTAS (パイプライン操業)
政府民営化庁発表 (2月6日)	トルコ航空 (49.1%, 約10億ドル), ハルク銀行 (51.1%, 約20億ドル)
各種報道	トルコ・テレコム (固定電話企業), TPAO (石油企業), PTT 郵便公社, トルクサット (通信衛星企業), エティ・メデン (鉱物資源企業), チャイクル (紅茶企業), 国防省支援基金管理下の基金の資金約30億リラ, 財務省保有土地230万平方メートル

出所：各種報道より作成。

までに判明した移管される株式は概要図表4の通りである。

トルコ政府は2016年8月に創設した政府系ファンドの運用額を、できる限り早期に2,000億ドルにする意向を隠していない。振り返ってみれば、確かに国営アナドリア通信は昨年8月の政府系ファンドの設立時、同ファンドがイスタンブールの船舶航行用運河やボスポラス海峡地下の3階建て新規トンネルといった超巨大事業の資金手当てのために使われると伝え巨額の規模になることを示唆していた。

ところで、この動きについてトルコ政府高官は次のように説明している。

- ① 来る時期で実施予定の超巨大事業の遂行資金を確保する必要がある。
- ② トルコの最も重要な企業の株式が政府系ファンドに移管された。
- ③ こうした株式を保証に使うことで巨大事業向けに低利の資金を調達することが可能になる。

しかし、エコノミストや野党からは厳しい批判の声が上がった。例えば、ドゥルムス・イルマズ前中央銀行総裁は「重大な問題がなければ、このような手立てはとられなかっただろう。こうした動きが2001年には金融危機を招いた」「危機以前にトルコには40超のファンドがあったが、これらが経済に大きな問題を引き起こした」「仮にファンドの株式が海外借入れの担保に使われれば資金の流入は増加するであろう」「しかし、それは対外債務の増加でもある」（ヒュリエット紙 2017年2月6日）と説明し、公的企業の株式を担保とする安易な海外借入れに警鐘を鳴らしている。

また共和人民党（CHP）のトゥルゲイ・ボズグル党首経済顧問は「この方式は政府が望む主に巨大なインフラ事業向けに新たな融資の道を開くことになる」（同上）と述べ、政府が安易に自分たちの実施したい巨大インフラ事業を自由に行うことが可能になるとして批判している。

なお、トルコのアーバル財務相は、政府系ファンドへの政府保有の公的企業の株式の移管により監査が曖昧になり資金の不正使用が可能になりかねないとの批判に対して、2月7日、テレビ・インタビューで次のように反論している。

- ① まず独立した監査がある。首相の任命する3人の監査役が常に存在している。
- ② さらに議会による監査もある。首相が用意する年次監査報告書とその他監査報告書が毎年、議会に送られる。
- ③ 加えて企画財政委員会が、ファンドが株式を所有する企業について毎年監査する。
- ④ ファンドは独自に資産の運用を決めることはできないし国際基準に従って運営されることになる。

- ⑤ ファンドが株式を所有する企業には、それぞれ別途役員会がありファンドは各企業の戦略には介入しない。

トルコでは治安の悪化や反政府派の取り締まり強化が続くなか、自国通貨リラ安が顕在化するなど経済の悪化も鮮明化しており国民の不満も次第に高まりつつある。そうした批判をかわすと共に今般の保有株式の政府系ファンドへの移管決定への抵抗を和らげるためなのか、トルコ政府は国民におもねるかのように次のような減税策も打ち出している。景気後退で財政の悪化する中で発表された措置だけに注目される。

- 1) 所得税等を全額、定期的に期日に納付している納税者に対する5%の減税
- 2) 不動産取得に関する付加価値税（VAT）の削減措置期限の9月までの延期
- 3) 下記電化製品購入者に対する特別消費税6.7%の無税化期限の4月30日までの延期(対象電化製品は、エアコン、冷蔵庫、洗濯機、皿洗い機、電気掃除機、その他小型電化製品)

### 国民に退蔵ドルなどの自国通貨への両替を求めたエルドアン大統領

トルコ通貨リラ安が昨年7月のクーデター未遂事件以降、進んでいる。ここに来てやや小康状態を保ちつつあるものの、先行きを懸念する政府は既に昨年12月時点でリラ安を食い止めるべく緊急策を明らかにしている。エルドアン・トルコ大統領が発表した緊急策を見ると、何れも国民に協力を要請する内容となっている。要は、密かに高まりつつあるトルコ・ナショナリズムに訴えることで、何とかトルコ安に終止符を打とうとの考えであろう。

まずエルドアン大統領は2016年12月3日、イスタンブールのショッピング・モールの開所式で次のように演説し、ロシア・中国・イランとの貿易決済に相互通貨を使うことを明らかにした。

- ① 私はプーチン・ロシア大統領に両国貿易を相互通貨で行うことを提案した。
- ② トルコのロシアからの輸入では、トルコはロシア・ルーブルで支払う。
- ③ ロシアのトルコからの輸入では、ロシアはトルコ・ルーブルで支払う。
- ④ 私は同様の提案を中国とイランにも行った。
- ⑤ 我々は必要な指示を既にトルコ中央銀行に行っている。
- ⑥ またトルコ国民は枕の下に隠してある外国通貨をトルコ・リラ、或いはゴールド（金）に両替して欲しい。



さらにエルドアン大統領は翌12月4日、中央アナトリアのカイセリ県で行った演説でも次のように述べ同様の要請を行っている。

- ① 戦車と銃でトルコを破壊できなかった某勢力たちが今や我が国を経済的に攻撃しようとしている。
- ② 枕の下にドルやユーロを隠している国民はリラか金に両替して欲しい。
- ③ トルコの機関は他国通貨ではなくリラでの買い物を促進するために幾つかの手段を講じている。
- ④ ユルドゥルム首相は12月5日からモスクワに行くが、翌6日にはロシア政府高官と会談し両国通貨での貿易の開始に向けた手段を講じることになる。
- ⑤ 中国、イランとも同様の手段が採られることになる。

なお、トルコの主要株式市場「ボルサ・イスタンブール」は12月2日、「全ての現金資産をリラに両替しリラ口座で保有する」との手書きの声明を発表している。また既製の衣服の協会である衣服・菓子輸出業者協会（IHKIB）も12月5日、「全ての現金資産をリラに両替した」との手書きの声明を発表している。

因みに、トルコ・リラの対米ドル為替レートを昨年10月以降について振り返ってみると、2016年10月5日の3.05275リラ以降、ほぼ下げに転じ2017年1月29日には最安値の3.8709リラを付けている。その後、やや回復し2月23日には3.5719リラまで戻したものの再び下落し3月9日には3.7776リラまで落ちている。以降、多少戻し本稿執筆時点（2017年4月2日）では3.6355リラとなっている。