

Newsletter



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

トルコの国情調査

～政治・経済・外交の悪材から今後成長率は低下へ～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 副部長

中村 明

akira_nakamura@iima.or.jp

<要旨>

1. トルコ経済は、①周辺地域の紛争に伴う地政学リスクの上昇、②政局の不透明感の高まり、③海外経済の減速にもかかわらず、個人消費の底堅さを主因に拡大を続けてきた。ただし、経済は輸出と国内需要のいずれも先行き楽観はできない。
 2. リラ安・原油安にもかかわらず、輸出相手国の経済拡大が緩慢なことなどから貿易・経常赤字の縮小は小幅にとどまる見通し。また、関係の悪化したロシアの経済制裁により、2016年の成長率が少なくとも0.5%程度押し下げられる可能性がある。
 3. ①インフレの高進や高金利、②トルコリラ安による原油安の効果の相殺、③ロシアの制裁の影響など総合的に考えると、今後の展開に関しては慎重にみておくべき。
- 2016年のトルコの実質GDP成長率は、国際通貨基金（IMF）が2.9%（2015年10月発表）、世界銀行が3.5%（2016年1月6日発表）と予想しているが、これらより慎重な見方をすべきではないか。基調として2%程度の成長は維持できるとみられるものの、仮に、①インフレが終息せず2%を上回る大幅な利上げが行われそのまま据え置かれる、②政治圧力により利上げが実施されず、当局が金融市場の信認を失い、海外への資本流出と通貨急落の制御力を失う、といったリスクが顕在化すればマイナス成長となる可能性もあろう。

4. 政治面では、2015 年の総選挙において与党・公正発展党（AKP）は単独過半数を獲得し政局の不透明感はひとまず低下した。一方、AKP は過半数を獲得したものの、議席数は国民投票を通じた改憲が可能となる最低数の 330 議席には届いていないため、エルドアン大統領が目指す権限強化や行政機関の掌握は容易ではない。大統領への権力集中に対する抑止力となるため、中長期的にみれば政情安定に寄与する見込みである。
5. 空爆を開始した「イスラム国」（IS）やクルド労働者党（PKK）との紛争が終結する目途は立っていないため、この先も自爆テロ発生の可能性など治安上の問題が燻り続ける公算が大きい。一方で、IS への空爆により生じる軍事費用は財政支出の増加につながるが、政府財政の圧迫は限定的とみられる。
6. 巨額の経常赤字と対外債務が依然として解消しない状況の下、短期対外債務の外貨準備に対する比率が高水準なことからも、対外ショックに対して脆弱性な状況は続く見通しである。リスク要因が顕在化しマイナス成長に陥る事態にならない限り、政府財政が比較的健全なことなどから、流動性の枯渇による国際収支危機が生じる可能性は小さいとみられるが、直接投資の流入が細る、あるいは証券投資が 2015 年に続いてマイナスとなるといった状況は想定しておくべきであろう。
7. ①近隣国の不安定化に伴う地政学リスクの上昇、②自国の政治・経済の不透明感、③消費者物価上昇率の高止まりなどから、引き続きトルコリラ相場下落に対する警戒は必要である。

＜本文＞

1. 輸出の伸び悩みと内需の鈍化により悪化が見込まれるマクロ経済

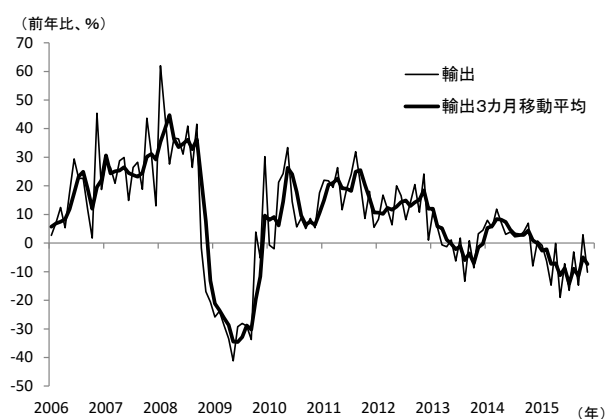
トルコ経済は、隣国のイラクやシリアにおける政情悪化など地政学的な不安要因の高まりにもかかわらずこれまで比較的底固く推移してきた。①周辺地域の紛争に伴う地政学リスクの上昇、②政局の不透明感の高まり、③海外経済の減速にもかかわらず、個人消費の底堅さを主因に景気は後退局面入りを回避している。実質 GDP は、2015 年の第 1 四半期から第 3 四半期まで前年比で平均 4%程度、前期比でみても同 1%程度で成長を続けた。第 4 四半期がある程度減速しても、通年では 3～4%程度と国際通貨基金 (IMF) や世界銀行などの国際機関の予測通りの伸びが見込まれる。

ただし、経済は輸出と国内需要のいずれも先行き楽観はできない。輸出は 2014 年終り頃より 2015 年末にかけ減少傾向が続けている。主要相手先である欧州諸国や周辺産油国の景気動向を踏まえると、この先も回復は期待しづらい。一方、国内需要は、小売売上高が増加を続けるなど個人消費が底固く推移しているが、①2 桁水準に達した失業率、②インフレ率の高止まり、③高金利、など家計の所得・消費環境の悪化を背景に、今後拡大の勢いは鈍ることが予想される。

(1) ユーロ圏・近隣産油国を中心に不振を続ける輸出

輸出は減少が続けている。2014 年 11 月にほぼ 1 年ぶりに前年比減少に転じた後、2015 年 11 月まで月ごとの振れはあるものの減少傾向が続けてきた（図表 1）。

図表 1：トルコの輸出の推移



(資料) トルコ統計局データより作成

地域別にみると、不振が目立つのは輸出全体の 2 割を上回るユーロ圏向けで、最大の相手国であるドイツ向けの輸出が前年比－12.2%の大幅な落ち込みを示したほか、フランスも同 10%近く減少した（2015 年 1～11 月の実績、図表 2）。また、イラク、ロシア、イラン、エジプトといった近隣の産油国向けもすべて減少した。なかでも、景気低迷に苦しむロシア向けは同－38.7%と主要相手先のなかでは最も大きく落ち込んだ。

図表 2：トルコの主要相手国への輸出（2015 年 1～11 月）

(%)			
	輸出シェア 2015年1-11月	前年比 増加率	
1	ドイツ	9.3	▲ 12.2
2	英国	7.4	7.2
3	イラク	6.1	▲ 17.5
4	イタリア	4.7	▲ 4.7
5	米国	4.4	3.4
6	フランス	4.0	▲ 9.8
7	スペイン	3.3	0.0
8	ロシア	2.6	▲ 38.7
9	イラン	2.5	▲ 3.5
10	エジプト	2.1	▲ 7.2
(参考) 18	中国	1.7	▲ 16.9

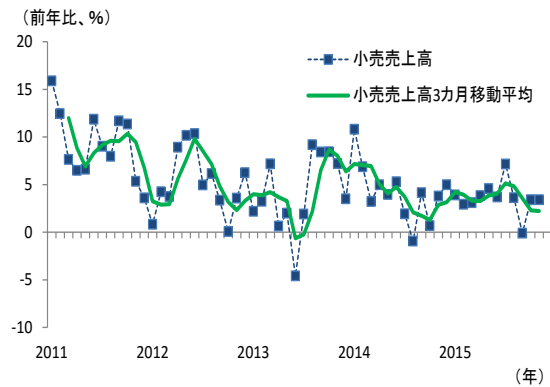
(資料) トルコ統計局データより作成

ユーロ圏向けの不振は主として景気拡大が緩慢なことが原因とみられる。また、近隣の産油国向けの輸出の減少は、原油価格の下落を主因にこれら地域の経済が低迷していることに加え、中東諸国に関してはイラクを中心に「イスラム国」(IS)の活動による政情不安が影響していると考えられる。これら、①ユーロ圏の緩慢な景気拡大、②原油価格の下落による産油国の経済の不振、③ISの活動といった状況がこの先1年程度の短期間で好転するとは考えにくい。また、ロシア向けは景気低迷に加え、11月下旬に発表された経済制裁のなかでトルコ産食品（果物、野菜、鶏肉等）の輸入禁止が今後の輸出減少に追い打ちをかけよう。輸出は、主要地域向けが今後も減少傾向を続ける公算が高いため、比較的景気の堅調な米国および英国向けが下支えとなるものの、全体で見れば低迷が続く見通しである。

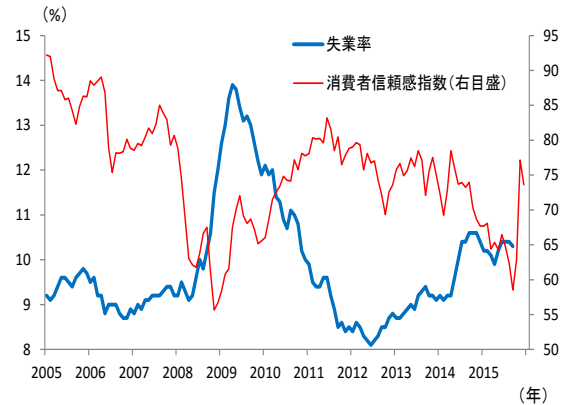
(2) 国内需要は個人消費が底固いものの今後は鈍化の可能性

国内需要は、個人消費の増加を主因に底堅さを維持している。ただし、消費の基調を示す小売売上高はおおむね増加を続けているが、伸びは低下しつつある（図表 3）。また、消費者信頼感指数は、2015 年 11 月 1 日の総選挙における与党・公正発展党 (AKP) の過半数獲得により急回復したが、失業率が 10%台で高止まりしていることや消費者物価が前年比 8%を上回る上昇ペースを続けていることなどから、今後は低下する可能性が大きい（図表 4）。これら、①2 桁台に達した失業率、②インフレ率の高止まりに加え、③高金利も負担となるなど消費環境が良いとはいえないため、この先の個人消費の拡大余地は限られよう。

図表 3：トルコの小売売上の推移



図表 4：トルコの失業率と消費者信頼感指数



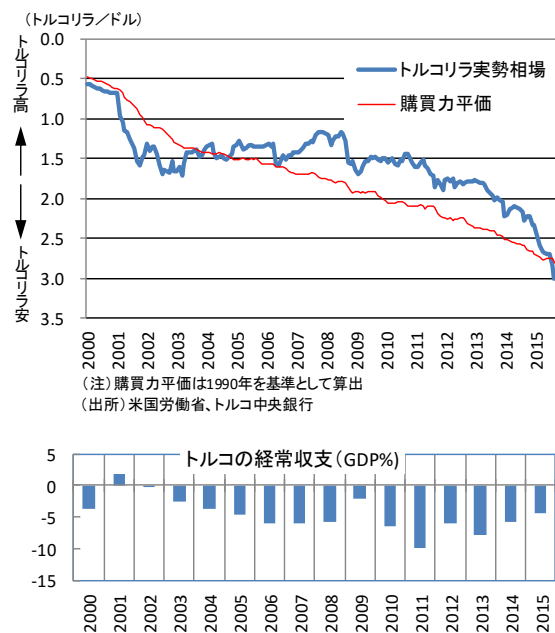
(注) 消費者信頼感指数は個人の金融・経済状況に関する現状と先行きに関する判断のコンポジット。
 指数の値が大きいほど消費者が明るい見通しを持つことを示す。

(資料) トルコ統計局データより作成

(3) トルコリラ安・原油安の効果について

トルコリラの対ドル相場は、①IS の活動拡大による地政学リスクの高まり、②総選挙に伴う政局の不透明感の拡大、③インフレ率の上昇など、トルコの不安要素が増加したため、2015 年の初め頃から下落基調を強めた。こうした通貨安は価格競争力の上昇を通じ輸出の増加要因となる。ただし、直近のトルコリラの実勢相場（対ドル）は購買力平価との対比から判断して割安な水準にあるものの、割安な度合いは高々4%程度（2015 年 8～11 月平均）とごく小幅にとどまり、輸出面での価格競争力の上昇は限定的と考えるべきである（図表 5）。

図表 5：トルコリラの購買力平価と実勢相場



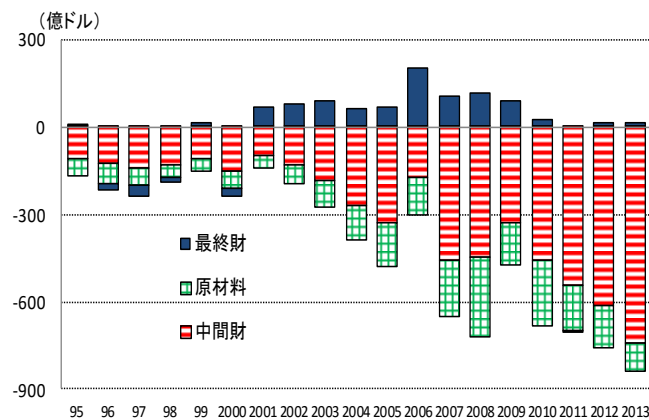
(注) 2015 年の経常収支（対 GDP 比率）は IMF の見通し。

(資料) トルコ統計局、米国労働省

一方で、原油相場はウェスト・テキサス・インターミディエート（WTI）が 30 ドル台で推移するなど低水準での推移が続けている。しかし、通貨安が輸入物価の上昇を通じインフレ加速の要因となっており、消費者物価は足元で上昇傾向を続け伸び率は 2014 年以来の高水準となっている。原油価格下落の経済に対するプラス効果は、トルコリラ安によってかなりの程度が相殺されているといえよう。むしろ、トルコの輸出相手国の 2 割以上を占める中東やロシア・独立国家共同体（CIS）など産油国の景気低迷を通じ輸出の抑制要因となることを警戒すべきであろう。

また、原油価格の下落の貿易・経常収支への影響を考えるうえでは、経常赤字の原因となっている貿易収支の内訳に注目すべきであろう。貿易収支を分解可能な範囲で生産段階別にみると、赤字額に占める原材料の割合は小さく大半は中間財である。このため、原油価格下落の貿易収支改善への効果は限定的とみるべきであり、リラ安・原油安は貿易・経常収支の改善に寄与するものの、赤字が目立って縮小に転じる可能性は大きくないと判断される（図表 6）。

図表 6：財の加工段階別にみたトルコの貿易収支



(出所)：経済産業研究所 RIETI-TID

(4) ロシアによる経済制裁の効果について

2015年11月24日のロシア軍機撃墜以降、対ロ関係が悪化している。ロシア政府はトルコに対し、①トルコ産食品（果物、野菜、鶏肉等）の輸入禁止、②ロシア人のトルコへの旅行制限、③ロシアにおけるトルコ企業の活動制限を主な内容とする経済制裁の実施を決定し、これらは遅くとも2016年1月には発動される模様である。トルコのロシアに対する食品の輸出、およびロシア人観光客からの収入がトルコ経済に占めるウェイトは、それぞれ0.13%と0.34%である（いずれも2014年の対名目GDP比）。したがって、制裁が長期化した場合には少なくとも名目ベースでGDPを0.5%程度押し下げるインパクトがあると考えられる。なお、欧州復興開発銀行（EBRD）は、以上の制裁のすべてが1年以上にわたり実施された場合、2016年のGDP成長率を0.3%から0.7%程度押し下げると試算している。

(5) 総合的にみて今後の景気展開は控えめに想定すべき

景気は個人消費を中心とする国内需要に支えられ2015年終盤にかけ底固く推移してきたが、これら①インフレの高進や高金利、②トルコリラ安による原油安の効果の相殺、③ロシアの制裁の影響など総合的に考えると、今後の展開に関しては慎重にみておくべきであろう。2016年の実質GDP成長率は、IMFが2.9%（2015年10月発表）、世界銀行が3.5%（2016年1月6日発表）と予想しているが、これらより慎重な見方をすべきではないか。基調として2%程度の成長は維持できるとみられるものの、仮に、①インフレが終息せず2%を上回る大幅な利上げが行われそのまま据え置かれる、②政治圧力

により利上げが実施されず、当局が金融市場の信認を失い、海外への資本流出と通貨急落の制御力を失う、といったリスクが顕在化すればマイナス成長となる可能性もあろう。

2. 2015 年 11 月の総選挙の影響

2015 年 11 月に再び実施された総選挙において与党 AKP が単独過半数を獲得し、6 月以降続いた政局の不透明感はひとまず緩和した。選挙の結果は、国民の AKP およびエルドアン大統領への支持の底堅さを示す結果となった。今後、大統領は再び自らの職務の権限強化を含めた憲法改正を目指す見通しである。

ただし、AKP は単独過半数を獲得したものの、議席数は国民投票を通じた改憲が可能となる最低数の 330 議席には届いていないため、エルドアン大統領が目指す権限強化や行政機関の掌握は容易ではない。AKP の獲得議席数が過半数に達しつつ圧倒的多数に至らなかったという選挙の結果は、国民の一部や海外から懸念される大統領への権力集中に対して一定の抑止力効果を持つと考えられることから、中長期的にみれば政情安定に寄与する見込みである。

他方で、AKP およびエルドアン大統領が円滑な政策運営や憲法改正を目指すためには、国民の支持を高め政権の基盤を強固にする必要がある。エルドアン大統領は、経済のリスク要因が多数存在し景気の悪化が懸念されるなかで、支持確保を意識し高金利政策の修正に向けて引き続き中央銀行へ圧力をかける可能性があると考えられる。

3. IS への空爆開始による治安悪化懸念および米ロ関係

トルコは長らく IS に対する本格的な攻撃を控えてきたが、2015 年 7 月に南東部の都市スルチにて IS の犯行とみられる爆発により 30 人の死者が出るなど、治安への同組織の影響が無視できない状況となったことから、同月シリア国内の IS に対して空爆を開始した。この影響からトルコ国内の治安は悪化し、10 月には首都アンカラで、また 2016 年 1 月には最大都市イスタンブールで自爆テロとみられる爆発が発生し、いずれも多数の死傷者が出た。自爆テロが多発しているほか、発生地域も首都や最大都市の中心部など同国の中枢が巻き込まれている。

また、すでに停戦し和平交渉が進んでいたクルド労働者党（PKK）に対しても、同組織がトルコの治安維持部隊を襲撃したため攻撃に転じた。この結果、南東部の特定の地

域ではトルコ政府軍と PKK の間で市街地戦が続いている。IS や PKK との紛争が終結する目途は立っていないため、この先も治安の悪化は避けられない見通しである。

シリア国内の IS への空爆は、欧米をはじめとする有志連合に同調する動きとなるため、米国との関係は好転する一方、シリアのアサド政権から非難を受けている。さらに、アサド政権を支持するロシアとの関係は、空爆の最中に国境付近での軍機撃墜以降急速に悪化した。現時点で政治・軍事的緊張は取りあえず膠着状態にあるが、ロシアが実施を決めた制裁の影響によりトルコ経済に悪影響が及ぶのは必至である（「1.輸出の伸び悩みと内需の鈍化により悪化が見込まれるマクロ経済（4）ロシアによる経済制裁の効果について」）を参照）。

なお、この制裁は、トルコのロシアに対する食品の輸出およびロシア人観光客からの収入の減少を通じ、それぞれ貿易収支とサービス収支を悪化させる。経常赤字を金額で約 40 億ドル、比率でみて約 13%悪化させる効果を持つと試算される。

また、今回の制裁内容にはロシアからトルコへの天然ガスの供給制限は含まれていない。トルコは天然ガスの需要の 5 割程度をロシアからの輸入に依存しており、今後天然ガス供給が制裁の対象となれば、トルコ経済の影響は大きい。同時にこれはエネルギー輸出大国であるロシア自身にも被害を及ぼす。ロシアは、不振の続く自国経済への打撃が大きく、かつ両国の外交関係が修復不可能なほど悪化するような同分野の制裁を控えたと考えられる。この先本格的な軍事衝突などが生じない限り、エネルギー関連の制裁が発動される公算は小さいといえよう。

4. 政府財政および債務残高が大きく悪化する可能性は小さい

政府財政は比較的健全である。財政収支の GDP 比率は、長年の景気拡大による歳入の増加やかつての国営企業の民営化による政府の負担軽減の効果などから、足元の景気減速にもかかわらず、2014 年の実績は、財政赤字が対名目 GDP 比で 1.0%、また公的債務残高が同 33.6%と比較的小幅にとどまった。IMF の見通しによれば 2015 年も同程度となる公算が大きい（図表 7）。

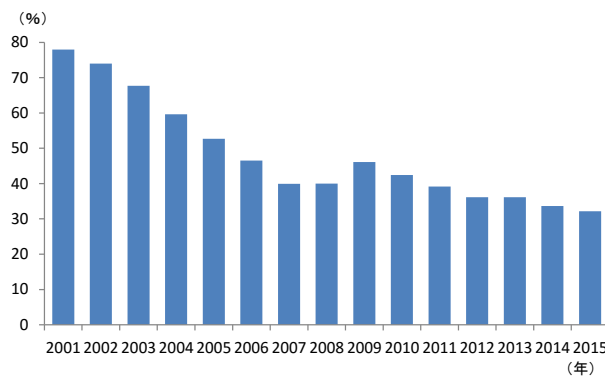
政府財政の今後を勘案するうえで焦点となるのは流入の続く難民への対応に伴う歳出の増加であろう。2011 年にシリアの内戦が始まって以来、トルコはシリア難民の最大の受け入れ先となっている。これまで、全シリア難民 439 万人の 5 割強に相当する 229 万人が流入し（2015 年 12 月 10 日時点）、トルコ政府はこれら難民に対しこれまで

累計 76 億ドル（約 9,000 億円）を投入してきた（2015 年 9 月時点）。

難民支援に伴う費用は、歳出の増加を通じ今後の財政赤字の拡大要因となる。ただし、その費用は単年度ベースで名目 GDP の 0.2%程度にとどまる。また、トルコ政府は欧州連合（EU）との間で、難民受け入れの見返りとなる資金支援として 30 億ユーロ（約 3,900 億円）の基金創設で合意しており、この点は目先の財政負担の軽減要因となろう。

一方、IS への空爆により生じる軍事的費用も財政支出の増加につながるが、軍事行動は主として米軍により担われており、トルコの追加的な軍事支出は大きくないと推察される。ロイター通信によれば、米国防省は、2014 年 8 月から 2015 年 1 月まで有志連合全体の空爆は 2,893 回におよび、その 8 割に相当する 2,320 回が米軍による攻撃と報じた。米軍の空爆の総費用は 18 億 3,000 万ドルとされており、平均すると 1 回あたりの費用は 79 万ドルとなる。有志連合には 60 カ国以上が参加しており、仮に全体の 2 割程度に相当する米軍以外による空爆を残りの国が均等に負担しているとした場合、1 カ国当たりの負担は米国に比べ桁違いに小さい。トルコの空爆への関与の割合は定かでないものの、米国以外の有志連合 1 カ国と同程度と仮定した場合、政府財政の圧迫は限定的とみられる。

図表 7：トルコの公的債務残高対名目 GDP 比率の推移



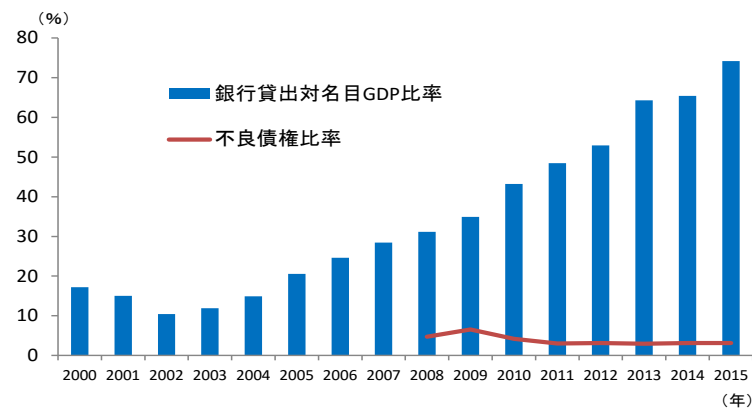
（資料）IMF “International Financial Statistics”

5. 銀行部門の健全性について

銀行部門は、貸出の対名目 GDP 比率が国際的にみて小さく、また不良債権比率も 3% 前後の低水準にとどまるなど比較的健全である。現時点では金融システム不安には程遠い状況にあるといえる。近年、銀行の不良債権比率が最も高い水準となったのは 2008 年から 2009 年のリーマン危機後の不況期であり、不良債権比率は 6.6%に達した。当時は、経済がゼロからマイナス成長に落ち込んだ（2008 年：実質成長率 0.7%、2009 年：

同－4.8%) が、当面の経済は低成長ながらマイナス成長は回避が見込まれるため（2016 年の実質 GDP 成長率は、IMF が 2.9%、世界銀行が 3.5%と予想）、銀行資産の劣化により資本流入が滞る、あるいは資本が流出する可能性は小さいと思われる（図表 8）。

図表 8：トルコの銀行貸出（対名目 GDP 比率）と不良債権比率



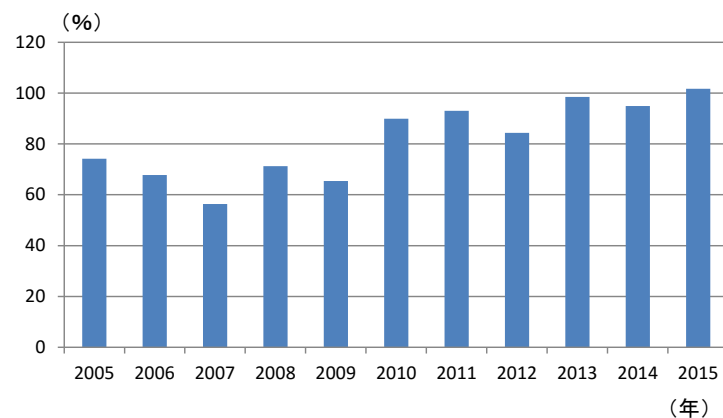
（注）2015 年の名目 GDP は見込み値。

（資料）IMF およびトルコ中央銀行

6. 巨額の対外債務・外貨準備の減少と為替下落のリスク

トルコのリスク要因の一つである対外債務は引き続き高水準にある。短期対外債務は 2015 年 10 月時点で 1,205 億ドル、外貨準備に対する比率は 101.7%と 100%を上回った（図表 9）。

図表 9：トルコの短期対外債務の外貨準備に対する比率の推移



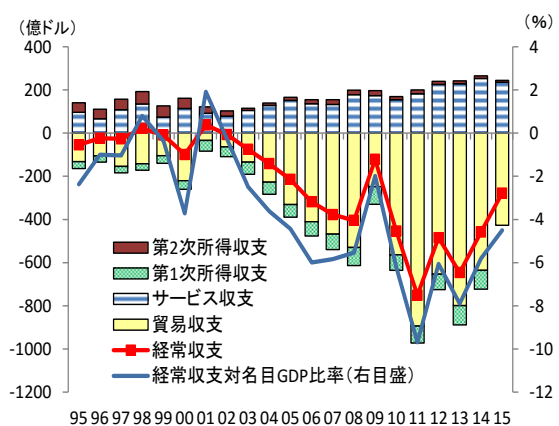
（注）2015 年は 10 月末のデータ。

（資料）トルコ中銀ホームページ

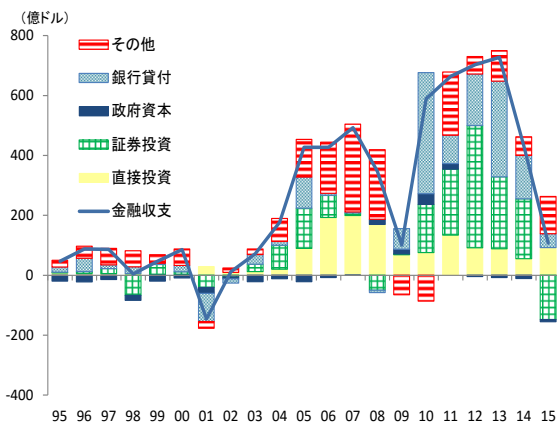
対外債務の拡大をもたらす経常赤字は、輸出が減少した一方、輸入も内需の鈍化や原油価格の下落により減少に転じたため前年から幾分縮小したが、依然として 300 億ドル弱と GDP の 4%程度の高水準にある¹（図表 10）。今後も経常赤字の縮小傾向は続くと思われるが、大幅な減少は見込みづらい（「1.輸出の伸び悩みと内需の鈍化により悪化が見込まれるマクロ経済」を参照）。また、経常赤字をファイナンスする金融収支の動きをみると、2014 年まで流入傾向を続けてきた証券投資が 2015 年には流出超過に転じ、これまでのトルコリラ安を裏付ける姿となった（図表 11）。

こうしたなか、外貨準備残高は中央銀行のトルコリラ安防止の外貨売り為替介入などから、足元では 1,000 億ドル強、輸入の半年分程度にまで減少した。フローの経常赤字およびストックの対外債務残高はともに大きく、短期対外債務の外貨準備比率が高水準なことからも、対外ショックに対して脆弱性な状況が続く見通しである。リスク要因が顕在化しマイナス成長に陥る事態にならない限り、政府財政が比較的健全なことなどから、流動性の枯渇による国際収支危機が生じる可能性は小さいとみられるが、直接投資の流入が細る、あるいは証券投資が 2015 年に続いてマイナスとなるといった状況は想定しておくべきであろう。

図表 10：トルコの経常収支の推移



図表 11：トルコの金融収支の推移



（注）2015 年は、経常収支の対 GDP 比率は IMF の見通し。その他は 1～11 月の実績。

（資料）トルコ中央銀行

トルコリラの実勢相場下落により、消費者物価から算出される購買力平価からの乖離でみた割高感は払拭され、足元では幾分割安となっている（「1.輸出の伸び悩みと内需の鈍化により悪化が見込まれるマクロ経済（3）トルコリラ安・原油安の効果について

¹ 2015 年 1～11 月の実績および IMF の見通しに基づく。

て」を参照)。ただし、巨額の経常赤字と対外債務が依然として解消しない状況の下で、①近隣国の情勢不安定化に伴う地政学リスクの上昇、②自国の政治・経済上の不透明感、③消費者物価上昇率の高止まりなどから、引き続きトルコリラ相場下落に対する警戒は必要である。

とくに、消費者物価上昇率は上昇に歯止めがかからず、2015年12月には前年比8.8%の高水準に達した。トルコ中銀の物価目標からの乖離は拡大しており、米国の利上げの影響とともに通貨の売り材料として金融市場における注目度が高まっている。こうしたなかで同月に米国が利上げを実施したが、これまでのところトルコリラ相場は比較的小幅の下落にとどまっている。今後、消費者物価上昇率の高まり、あるいは為替相場下落加速などの事態に陥った際は、中銀は政策金利の引き上げに転じよう。利上げに対しては、これまで同様にエルドアン大統領をはじめ政治サイドからの牽制を受ける可能性が大きい。しかし、当局が金融市場の信託を失い通貨安の制御力を失う事態は、国益の甚大な損失につながるため、中銀は最終的に政治的圧力に晒されながらも総合的な判断を下すと考えられる。

なお、IMFの分析によると仮に政策金利が1%引き上げられた場合、トルコ経済にGDP成長率を1.25%押し下げる効果が及ぶとされている（IMF “Turkey selected issues” IMF country report No.14/330 2014年11月3日）。

7. 総括

トルコ経済は、①周辺地域の紛争に伴う地政学リスクの上昇、②政局の不透明感の高まり、③海外経済の減速にもかかわらず、個人消費の底堅さを主因に拡大を続けてきた。ただし、経済は輸出と国内需要のいずれも先行き楽観はできない。リラ安・原油安にもかかわらず、輸出相手国の経済拡大が緩慢なことなどから貿易・経常赤字の縮小は小幅にとどまる見通しである。

加えて、関係の悪化したロシアの経済制裁により、2016年の成長率が少なくとも0.5%程度押し下げられる可能性がある。①インフレの高進や高金利、②トルコリラ安による原油安の効果の相殺、③ロシアの制裁の影響など総合的に考えると、今後の展開に関しては慎重にみて多くべきであろう。2016年のトルコの実質GDP成長率は、IMFが2.9%、世界銀行が3.5%と予想しているが、これらより慎重な見方をすべきではないか。

基調として2%程度の成長は維持できるとみられるものの、仮に、①インフレが終息

せず2%を上回る大幅な利上げが行われそのまま据え置かれる、②政治圧力により利上げが実施されず、当局が金融市場の信認を失い、海外への資本流出と通貨急落の制御力を失う、といったリスクが顕在化すればマイナス成長となる可能性もあろう。

政治面では、2015年の総選挙においてAKPは単独過半数を獲得し政局の不透明感はひとまず低下した。一方、AKPは過半数を獲得したものの、議席数は国民投票を通じた改憲が可能となる最低数の330議席には届いていないため、エルドアン大統領が目指す権限強化や行政機関の掌握は容易ではない。大統領への権力集中に対する抑止力となるため、中長期的にみれば政情安定に寄与する見込みである。

また、巨額の経常赤字と対外債務が依然として解消しない状況下、短期対外債務の外貨準備に対する比率が高水準なことからも、対外ショックに対して脆弱性な状況が続く見通しである。リスク要因が顕在しマイナス成長に陥る事態にならない限り、政府財政が比較的健全なことなどから、流動性の枯渇による国際収支危機が生じる可能性は小さいとみられるが、直接投資の流入が細る、あるいは証券投資が2015年に続いてマイナスとなるといった状況は想定しておくべきであろう。

①近隣国の不安定化に伴う地政学リスクの上昇、②自国の政治・経済の不透明感、③消費者物価上昇率の高止まりなどから、引き続きトルコリラ相場下落に対する警戒は必要である。

欧州・中東・アジアの結節点という地理的要衝に位置し、豊富な人口に裏付けられた規模の大きい国内市場というトルコの優位性は不変で、この点が予想以上の経済の底堅さにつながってきた可能性は大きい。しかしながら、シリアとイラクに隣接していることのマイナス効果は確実にトルコを蝕んでおり、引き続き慎重な判断が必要と考える。

以 上

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います。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 2016 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: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>