

トルコ共和国

(格付 外貨建: BB/安定的、自国通貨建: BB/安定的)

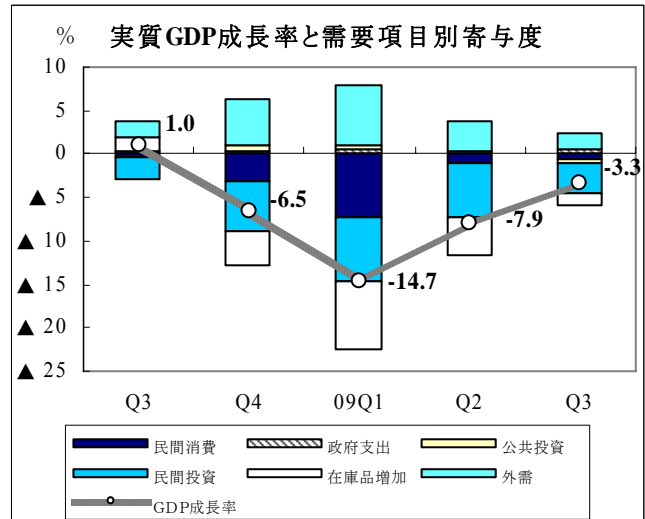
<主な格付けの視点>

◇ポジティブ要因

- ・ IMF との経済改革プログラムの成果
- ・ EU 加盟に向けた諸改革の進展
- ・ トルコの地政学的位置付けの重要性
- ・ マクロ経済の安定化傾向

◆ネガティブ要因

- ・ 対外バランス面の脆弱性
- ・ 対外債務負担
- ・ 政治の構造的不安要因の存在



<Update 2009年11月~2010年1月>

◇ポジティブ要因

- ・ 09Q3 の実質 GDP 成長率のマイナス幅が大きく縮小。経済は 1Q を底に回復に向かう
- ・ 外貨準備残高が 09 年 4 月の 643 億ドルを底に緩やかな増加傾向を持続 (11 月 715 億ドル)
- ・ 12 月の鉱工業生産指数がベース効果もあり前年比 28%増に回復

◆ネガティブ要因

- ・ 10 年 1 月のインフレ率 (CPI) が 8.2%に上昇 (10 月 5.1%、11 月 5.5%、12 月 6.5%)

<今後の見通し・注目点>

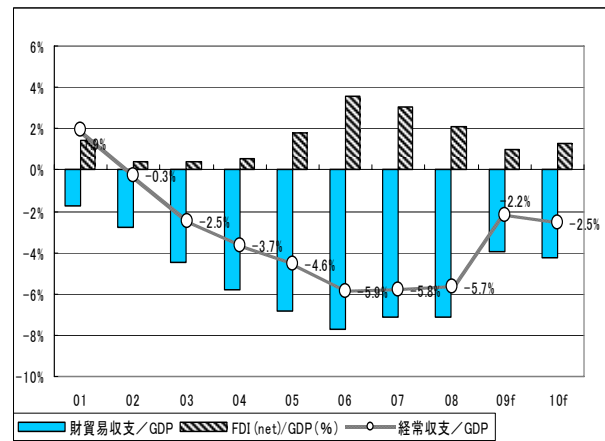
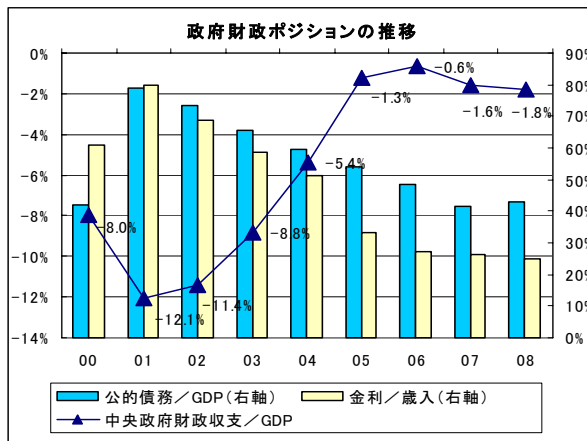
格付けを「BB」に1ノッチ格上げ(見通しは「安定的」)

- ・ JCRは10年2月1日、トルコの格付けを「BB」に1ノッチ格上げすることを決定した(見通しは「安定的」のまま変更せず)(http://www.jcr.co.jp/top_cont/rat_info04.php?no=09i096)
- ・ この格付け変更は、国際金融危機の影響に対してトルコ経済が示した対外ショックに対する耐久力の向上を主に反映している。今回の国際金融危機の影響からトルコ経済が自立回復を果たした重要な背景として、近年の財政ポジションの改善と金融システムの安定性向上という2つの要因が指摘できる。政府財政ポジションはIMFとのスタンプバイ取極めに基づく構造改革や様々な努力により01年経済危機時に比べ大きく改善してきた。金融システムに関しても、IMFとの改革を通じて安定性の向上が図られてきた。
- ・ 国際金融危機の影響が急速に実体経済に波及する中、09年第1四半期にマイナス14.7%(前年比)と急激な悪化を余儀なくされたトルコ経済だが、政策効果もあってその後は急速にマイナス幅を縮小させるなど、回復傾向に転じている。IMFとのスタンプバイ取極めは既に08年5月に終了しており、100年に一度と言われた国際金融危機の影響を対外援助に頼らずに自立的に克服したことは、かつて同国を悩ませた対外ショックに対する脆弱性問題を近年のIMFとの構造改革の推進等を通じて同国が大きく改善してきたことを示すものとして評価できる。
- ・ 政治面では、政府は09年にクルド問題の解決に向けた民主化イニシアチブを発表し、長年の懸案事項に積極的に取り組む姿勢を示した。IMFとの新たな関係およびEU加盟を目指した改革の推進をテコとして政治社会の安定性と国際的信頼を維持することは、トルコ経済が中長期的に持続的経済発展を実現していく上で引き続き重要と考えられ、今後の展開が注目される。

<1/2>

《トピックス：対外ショックに対する耐久力の向上示したトルコ経済》

- 国際金融危機の影響が急速に実態経済に波及し、08年に大きく減速したトルコ経済。特に09年第1四半期には▲14.7%（前年比）と急激な悪化を余儀なくされた。しかし、その後、経済は金融財政政策の効果もあり急速にマイナス幅を縮小させるなど、回復傾向に転じている。09年の実質GDP成長率は、前年度の0.9%からマイナス5.0%に悪化する見通しだが、10年については、特に09年上期の極端な在庫投資減少の正常化による10年上期の成長率押し上げ効果もあって、5%を超える成長が達成可能と予測される。100年に一度と言われた国際金融危機の影響を対外援助に依存することなく、自立的に克服したことは、同国の対外ショックに対する耐久力の向上を示すものと考えられる。
- 他方、政府財政ポジションはIMFとのスタンバイ取極めに基づく構造改革や様々な努力により01年経済危機時に比べ大きく改善してきた。09年は、景気対策のための財政政策の出動により08年まで低下傾向にあった公的債務の対GDP比率が再び上昇に転じると予測されるが、経済の回復を背景に今後、公的債務ポジションを管理可能な水準に維持することは可能と考えられる。金融システムに関しても、IMFとの改革を通じて安定性の向上が図られてきた。近年の財政ポジションの改善と金融システムの安定性向上という2つの要因は今回の国際金融危機の影響からトルコ経済が自立回復を果たした重要な背景と考えられる。
- 対外バランス面については、近年、貿易赤字の拡大を主因とする経常収支赤字の拡大傾向がトルコ経済の懸念事項の一つとなっていた。しかし、08年後半の原油価格の急落と経済の急速な鈍化を背景とする輸入の大幅減少を主因に09年は貿易赤字が急速に減少。その結果、経常収支の赤字幅も大きく縮小した。但し、10年以降は、経済が回復に向かうに伴い再び拡大に向かうものと予測される。トルコ経済が中長期的に持続的発展を実現するためには、対外ショックに対する耐久力を引き続き向上させることが必要となる。このため同国は外国からの直接投資（FDI）を中心とする海外資本の安定的な流入を確保し続ける必要がある。



主要経済指標：トルコ共和国

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009f	2010f
実質GDP成長率	%	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.9	▲4.8	5.5
失業率	%	10.5	10.3	10.2	9.9	9.8	10.6	13.5	13.0
CPI上昇率	%	25.5	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	7.0
インターバンク・マネーマーケット・レート(12月平均)	%	26.0	19.1	13.6	17.5	16.0	15.7	8.0	10.0
中央政府基礎的財政収支/GDP	%	4.0	4.7	5.8	5.4	4.1	3.5	▲0.8	0.6
中央政府財政収支/GDP	%	▲8.8	▲5.4	▲1.3	▲0.6	▲1.6	▲1.8	▲6.6	▲4.7
公的債務/GDP	%	65.4	59.5	54.1	48.2	41.5	42.7	50.2	49.5
財輸出額	US\$ bn	52.4	68.5	78.4	93.6	115.4	140.8	109.7	115.2
前年比増加率	%	28.7	30.8	14.3	19.5	23.2	22.0	▲22.1	5.0
財輸入額	US\$ bn	65.9	91.3	111.4	134.6	162.0	193.8	134.4	144.5
前年比増加率	%	39.9	38.5	22.0	20.8	20.4	19.6	▲30.7	7.5
財貿易収支/GDP	%	▲4.5	▲5.8	▲6.8	▲7.7	▲7.1	▲7.2	▲3.9	▲4.2
経常収支/GDP	%	▲2.5	▲3.7	▲4.6	▲5.9	▲5.8	▲5.7	▲2.2	▲2.5
外貨準備残高	US\$ bn	33.6	36.0	50.5	60.9	73.3	71.0	71.5	72.9
輸入カバー倍率	月	5.4	4.2	4.9	5.0	5.0	4.0	5.7	5.4
総対外債務残高/GDP	%	48.0	41.2	35.1	39.1	37.9	37.6	43.4	42.5
総対外債務残高/輸出(財+サ)	%	203.5	174.7	161.4	174.4	173.2	158.5	191.6	196.1
公的対外債務残高/輸出(財+サ)	%	131.6	102.9	79.6	71.9	60.5	50.7	65.9	65.1
短期対外債務構成比率	%	15.8	19.7	22.6	20.5	17.3	18.1	18.1	18.4
外貨準備/短期対外債務	倍	1.5	1.1	1.3	1.4	1.7	1.4	1.4	1.3
DSR	%	39.2	35.3	38.2	33.2	32.4	29.1	40.3	35.5

出所：財務省、中銀、JCR予測

(チーフ・アナリスト 田村喜彦)

<2/2>