

トルコリラのトリレンマ

国内の政治権力を強化したトルコの大統領は為替の安定を望んでいる。トルコリラの安定は健全な経済の代名詞と見られているからだ。だがドルリラは再び6.0を超えてきた。昨年5月以来の6.0超えだ。

トルコは金融政策は独立している。インフレ率を抑制するために利下げをするという大統領の考え方を反映した政策は独立していなくては到底無理な荒業だ。一方でトルコは経常収支の赤字国でそのファイナンスのためには外国からの円滑な資本流入が必要だ。それには外国との資金取引が自由に行われることが前提になる。

だが為替の安定、独立した金融政策、自由な資本移動の三つは同時に達成できない。国際金融のトリレンマだ。

週末にトルコ当局はトルコ国内の金融機関と外国金融機関との取引制限を強化した。2018年8月の通貨危機の時に導入した措置を拡大したもので、リラ売りの抑制を狙った。ドルリラが6.0を超えてきたためだが、その後一時6.0を割ったが、再び戻り直近では6.0260水準で推移している。

そもそも今回のリラ安の背景には利下げがある。先月中央銀行は政策金利（1週間のレポレート）を0.75%下げ、11.25%とした。これで5回連続の利下げだ。昨年12月のCPIは12%だから実質金利はマイナスになっている可能性がある。それでも利下げを続けたのは大統領の意向が強く反映しているからだ。確かに去年はインフレ率が低下傾向で利下げの環境にはあったが、ここ数か月はインフレ率も上昇気味だった。

今後の見通しだが、トリレンマである三つの目標の中でトルコが独立した金融政策を放棄することは考えられない。となると為替の安定か自由な資本取引のいずれかを放棄しなくてはならない。現在は外国金融機関の取引を規制したりして自由な資本取引を部分的に犠牲にしている。しかし外国人のトルコ国債の売却が進み、最近では外国人のシェアは11%と最低水準に低下した。規制をやりすぎると外国から資金が円滑に流入しなくなる。これではトルコ経済が回らない。

為替の安定も国有企業にドル売りをやらせるなど安定化を図ろうとしているが、固定相場制にするわけでもないのである程度の変動は許容しなくてはならない。ただ企業の外貨債務が増えているので大幅なリラ安は避けたいところだ。

結局は自由な資本取引と為替の安定をそれぞれ部分的に犠牲にしてトリレンマを逃れるのが現実的だが、匙加減としては為替の安定を犠牲にする比重の方が大きくなるのではないか。