

中央銀行のジレンマとトルコリラ

米国の長期金利が下がってきた。米国債 10 年のイールドは直近で 1.36%と 2 月以来の水準に低下してきた。為替の方を見るとドルは全般的に堅調に推移した。昨日のドル指数(主要 6 通貨に対するドルの強さを表す指数)は若干上昇した。

米国のインフレ率の上昇、ドル金利上昇を前提にしたポジションの巻き戻しが発生している中で、金利と為替の関係が不明瞭になっている。こうなると各通貨の独自性が為替レートに与える影響が大きくなる。

独自性が強い通貨の一つはトルコリラだ。ドルトルコリラは直近では 8.68 水準で推移しているが、3 月に中央銀行総裁が解雇されてからドル高リラ安が一段と進んだ。先月には最安値の 8.80 あたりまでドル高リラ安が進んだ。

リラの変動要因としては一般的な経済のファンダメンタルズの他に大統領の言動がある。ここが独自の点だ。

トルコのファンダメンタルズの状況を見ると、経常収支の赤字国であり、原油価格の上昇は経常収支を一層悪化させる。6 月のインフレ率は 17.5%の上昇、7 月には電気ガス料金の値上げもあり、今月のインフレ率も上昇が見込まれる。失業率は 14%と高水準が続き、与党の支持率低下にも繋がっている。

一方で大統領は高金利が高インフレ率の要因との考えに基づき、利上げを実行した前総裁を首にして自分と同じ考えの持ち主を新総裁に任命した。だがリラの急落に直面した新総裁も利下げに踏み切ることができず、それどころか政策金利をインフレ率よりも高く保つことを市場に確約してリラ売りの鎮静化を図ってきた。それで政策金利は 19%に据え置いたまま今日に至った。

こうした状況に対し大統領は中央銀行が 7 月か 8 月に利下げを実行することを期待する旨を再三公言している。

大統領の要求通り利下げをすればリラは急落する可能性が高い。それはさらなるインフレ率上昇に繋がり、資本流出も加速する。

利下げをしなければこれまでの総裁たちと同じ運命をたどる可能性がある。首だ。

このようにリラ安要因は多いが、リラ高要因としては高金利だ。資金が溢れている世界の金融市場では高い金利を求めてリスクを厭わないファンドが増えている。トルコの市場もターゲットの一つだ。ただ彼らとて近い将来急落する可能性が高い通貨をその前にあえて買うことはしない。買うとしたら利下げで急落した後だ。あるいは利下げせず高金利を維持する姿勢が明確になる時だろう。ただ後者の可能性は少ない。支持率の低下した大統領は失業率やインフレ率改善のための打開策を打ちたい気持ちが強くなっているからだ。その政策が正しいかどうかは二の次だ。

いずれにせよ、今月と来月の中銀の金融政策委員会は注目だ。