

過ちては改むるに憚ることなかれ

金融市場ではドルの利上げ見通しが早まっている。フェドファンドの先物レートから類推する利上げの可能性だが、来年 9 月に 1 回以上の利上げを見込む市場参加者が過半数を超えた。1 週間ほど前は来年 11 月だった。その 1 週間ほど前は来年 12 月だった。

この背景にあるのはインフレ懸念が当初予想していたよりも強く、長引きそうだという見方の広がりだ。それは政策当局者である FED の見通しの狂いでもある。FOMC のメンバーの中にも見通しを修正するものが増えている。ただそれは主にテーパリングの終了を前倒しにすることや金融正常化のステップを早めると言ったニュアンスを超えるものではない。利上げへの踏み込みは弱い。その点は市場との大きな相違だ。

現実が市場に沿う形で進むと FED の議長パウエルは苦しい。インフレ抑制の手段は十分備えているので慌てる必要はないとの自信が続くかどうか。FED への信頼が傷つき、金利や流動性リスクが高まり市場が荒れる可能性もある。そうなれば議長の 2 期目の再選の可能性も消える。その前に政策の修正を憚らずにできるかどうか。

そうした状況を反映して為替市場では全体としてドル高基調が続いている。ドル指数を見ると年初来高値の更新が続いている。直近では 94.40 水準だ。

特に新興国通貨の中で経常収支赤字国、政治不安定国、不適切な金融政策採用国の通貨に対してはドル高基調が鮮明だ。中でもトルコリラの下落は目立つ。

ついに今週ドルリラは 9.0 を超えてしまった。直近では 9.0450 水準だ。問題は史上最安値水準まで下落しても底が見えないことだ。トルコは先月政策金利を 19% から 18% に下げたが、これを契機に一段とリラ売り(ドル買い)に拍車がかかった。インフレが 9 月は 20% ほどだったが利下げをした。利下げがインフレを抑制するための手段と信じる大統領の考えに沿ったものだ。

それでも大統領は利下げ遅すぎると、中央銀行総裁を首にしようとした。これはフェークニュースだと大統領の側近が否定したが、本当だろう。この 3 年足らずの間に既に 3 人の総裁を首にしているのだ。

要は政策の誤りでインフレを全くコントロールできていない。中央銀行のインフレの目標は 5%程度だ。公式にはインフレ率は 20%程度と言うが、40%を超えるという民間の調査もある。利下げをしてリラが売られ、インフレ率が上昇し、利下げをするという悪循環だ。さすがにこれまでの総裁の中には利上げをして通貨安を止めようとした者もいたが、利上げの嫌いな大統領により罷免された。今月は1週間ほど先に金融政策を決める会議が開かれる。利下げをしたらリラは売られる。利上げをしたらリラは戻すだろうが、できないだろう。となると現状維持だが、そうとなると短期的には戻しがあっても下落トレンドに変化は生まれないだろう。

大統領が過ちを改める可能性はない。過ちとっていないので。