

## 「リラの花咲く頃」は来るのか

今週は ECB が 0.75% の利上げ、日銀は変わらず、来週 FED が 0.75% の利上げがそれぞれ見込まれている。米国は相変わらず利上げサイクルの途上だが、次回 12 月の FOMC での利上げ幅について市場の見方は二分されている。

先物市場から類推する利上げの可能性では 1 週間前には 0.75% の利上げが多かったが、ここにきて 0.5% の利上げと拮抗してきた。0.75% の利上げを続けてきた FED が利上げペースを抑えることを検討する見方が出てきたからだ。これで金利も為替も若干戻し傾向になった。

こうした中で世界の潮流に逆らう異端児トルコが予想通り先週木曜日に利下げを実行した。それも予想より大きい利下げだ。政策金利は 12% から 10.5% になった。エルドガン大統領は年内に 10% 以下にすると公言しているのでプランに沿ったものなのだろう。

インフレ率は 83%、これは当局の発表だが実態ははるかに高いと言われている。実質金利はマイナス 7.2% 程度と世界で最低水準だ。これでは通貨リラは売られ、インフレ率は一層高くなるのが筋道だ。

だがリラは今回大きく売られなかった。ドルリラは直近では 18.57 水準で利下げ前と大きな変化はない。利下げは予想通りだが幅が予想以上だったので不思議ではある。

ただもっと不思議なのはトルコが経常収支の赤字をどのようにファイナンスしているかだ。経済理論に反した金融政策、ハイパーインフレ、実質金利の大幅低下、構造的な経常収支赤字体質、これでは海外からの資本流入を期待するのは難しい。海外投資家がトルコに投資するインセンティブはない。海外の金融機関に対しても冷淡だ。破綻国家になってもおかしくない。どこにマジックがあるのか。

トルコの財務大臣によれば、ロシアから大幅なディスカウントで原油を輸入していて赤字は拡大していない。ロシアからの資本流入や周辺の紛争地域からのリパトリの資金が増加している。ロシアからの観光輸入も寄与している。ロシアからの資金は金融機関を使わないで現金やその他の手段で持ち込まれる。こうした金額は統計項目に分類できず誤差脱漏になるという。

言わば怪しい資金だ。こうした資金が経常収支赤字の 7 割をカバーしているようだ。

リラが今回大幅に下落しなかったのは怪しい資金のリラ買いがあったからかもしれない。とは言っても現在の金融政策を続ける限りドルリラの上昇(リラの下落)トレンドが反転するわけではない。

エルドガン大統領は建国 100 周年の来年 6 月までに実施される大統領、議会選挙までは 10%以下の金利を維持する方針だ。とにかく経済成長率第一で選挙に勝利する戦略だ。

もし勝利した場合、ロシアのウクライナ侵攻、中国の習近平共産党の独裁権力の確立に続いて西側の価値観を揺るがすだろう。