

アジア・新興国 ～トルコ中銀動けずリラ相場に試練～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

景気回復の一方、通貨リラ相場は調整模様

先進国を中心とする世界経済の自律回復の動きは、世界的な貿易量の底入れに繋がるとともに、相対的に輸出依存度が高い新興国や資源国景気にもプラスに作用している。トルコでは、昨年7月に発生したクーデター未遂事件による悪影響克服に向けた景気刺激策の効果も相俟って、年明け以降の景気は拡大基調を強めている。内・外需双方での景気拡大に伴い企業の景況感は改善基調を強めている。一方で、雇用環境は依然厳しいなか、足下ではインフレ昂進により実質購買力に下押し圧力が掛かり、家計の消費者信頼感は低下の一途を辿るなど対照的な動きをみせる。一見すると、足下のトルコ景気は改善しているものの、その内訳を巡っては相反する動きが同居する極めて不安定な状況にある。

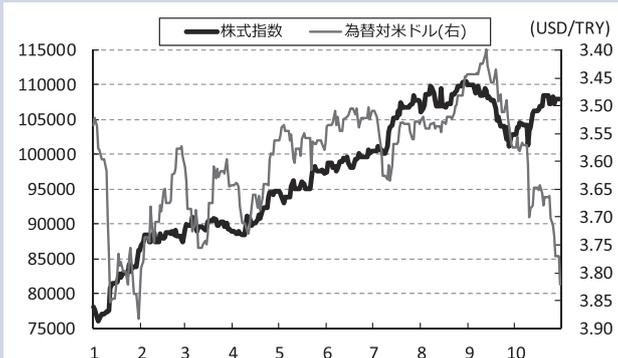
他方、国際金融市場では先進国を中心とする量的金融緩和政策などに伴う世界的な「カネ余り」が続くなか、年明け以降は同国金融市場も活況を呈する場面が続いた。昨年、「世界最安通貨」となった通貨リラは、年明け以降の「米ドル安」が相場の下支えとなったほか、景気刺激策なども追い風にした企業の景況感改善の動きも、株式相場の押し上げに繋がってきた。しかし、9月に米FRB(連邦準備制度理事会)がバランスシート縮小を決定したほか、10月初めの米国との関係悪化以降、リラを取り巻く状況は大きく変化し、下落基調を強めている。

インフレ昂進のなか、中銀はジレンマに直面

トルコは慢性的な経常赤字を抱えるなど、構造的に輸入インフレ圧力が掛かりやすい。ここ数年のリラ安の進展はインフレ圧力となるなか、中銀によるインフレターゲット制にも拘らず、インフレ率は常に目標を上回る推移が続いてきた。さらに、足下のインフレ率は加速感を増しており、金融引き締めが不可欠とみられている。しかし、エルドアン大統領やその周辺は中銀に対して度々利下げを求めるなど政治的な「圧力」を強めており、利上げに動けない状況が続いている。中銀は昨年末、大統領などの意向に反して利上げに踏み切ったが、その後は「裏の手」を通じて引き締め姿勢の演出に動かざるを得ないなど、難しい政策運営に直面する状況が続いてきた。こうしたなかでの米国との関係悪化によるリラ安の進展は、中銀による対応を一段と難しいものにしていく。

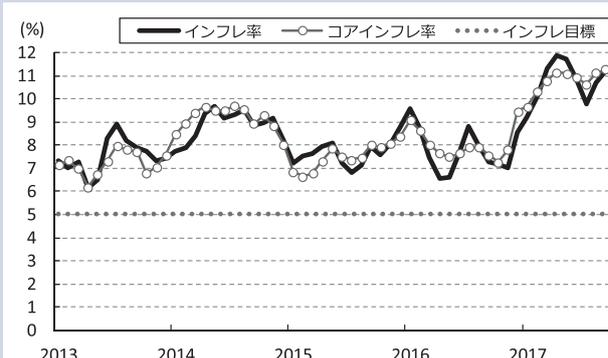
足下ではインフレ率が再び昂進しており、金融市場では中銀が利上げに動かざるを得ないとの観測が高まった。しかし、中銀は大統領周辺などの圧力に屈する形で動くことが出来ず、信認が大きく損なわれる状況に陥っている。足下の国際金融市場は依然「リスクオン」ムードが覆う状況にあり、リラ相場への過度な悲観視には繋がっていないものの、こうした状況は一変するリスクも孕む。先行きのリラ相場にとっては試練が待ち受けている可能性もくすぶろう。

資料1 株式指数と通貨リラ相場(対ドル)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

資料2 インフレ率とインフレ目標の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成