

GCC はドル・ペッグから離脱するか？

アラブ首長国連邦(UAE)のスウェイディ(Suwaidi)中央銀行総裁は、このところ、通貨ディールハムの米ドル・ペッグ制廃止をに合わせる発言を続けている。11月半ばの来日時に講演し、ドル下落で原油収入やドル資産が大きく目減りしていることへの懸念を表明、ドルに連動している中東・湾岸諸国の為替制度について、今後、ドルを含む複数の通貨の動きに応じ、より柔軟に変動する「通貨バスケット」と呼ばれる制度に移行する可能性を示唆した。

これに先立つ9月、サウジアラビアは米国の利下げに追随した利下げを初めて見送った。(その後追随利下げを余儀なくされている。)GCC(湾岸協力会議=サウジアラビア、UAE、カタール、クウェート、オマーン、バーレーンの6カ国、Gulf Co-operation Council)諸国は原油高の影響で高い経済成長が続き、インフレ率も上昇している。**[注、ある国が、ドルへの固定為替制を採用して、資本勘定をある程度自由化すると、金融政策(利子率)は、アメリカの金融政策(利子率)とほぼ一致させないといけなくなる。金融政策の独立性が失われる。ところが、アメリカと産業構造が異なるため、産業特定のショック(この場合原油価格の上昇)が起きると、国内経済は過熱、インフレが生じる。国内のインフレ対策のため利子率を引き上げると、利子率差から資本が流入、大量の介入と外貨準備の積み増しが生じる。一方、利子率を引き下げると、さらに国内投資は大きくなり、景気過熱が進行する。これは、発展段階・産業構造が異なる国(アメリカ)の通貨への固定為替制の無理が生じている。景気過熱・インフレを防ぎ、安定的なマクロ経済運営をするためには、通貨の切り上げ(弾力化)が、適切な解答、まさに、マクロ経済学の教科書的のケース・スタディーに使いたくなるような解答である。]**

こうしたことから、市場では、ドル下落に悩むGCC諸国が、ドル固定性の放棄をするのではないかという観測が広まっている。しかし、GCCのドルペッグからの離脱は、その経済合理性とともに、政治的困難性も考慮に入れる必要がある。GCCはもともと2010年の通貨統合を目指していたが、今年5月にクウェートがドル・ペッグ制から離脱し、ドル・ペッグ陣営と袂を分かった。ここで、UAEがドル・ペッグを離脱すると、ますます通貨統合は難しくなる。

GCCサミット

そもそもGCCにおいて通貨体制は、中央銀行が勝手に決められるわけではなく、首脳が決める重要事項である。通貨統合に向けたドル・ペッグ制の採用を決めたのは2001年12月のGCC首脳会議(GCC Summit)であり、仮にドル・ペッグを離脱するとなれば、やはり首脳会議で決めなくてはならない。次回の首脳会議開催はカタールで(2007年)12月3-4日と日程は迫っており、同会議への市場の関心は否が応でも高まる。それではそこで、ドル・ペッグ離脱は決まるのだろうか。

GCCのなかで、クウェートはドル・ペッグ制を2007年5月に廃止し、その後通貨ディナールは5%近く増価している。ただ、クウェートは小国のうえ、もともと独自の決定をすることが多い

ことから、GCC の中では特例扱いされている。そもそもクウェートは GCC 通貨統合に備え、2003 年 12 月に通貨バスケット制を廃止してドル・ペッグ制に切り換えていたが、2010 年予定の通貨統合が延期される見込みとなったため、対ドルで数度の小幅な切り上げを実施した後、今年 5 月に「ドル安はインフレにつながる」として、バスケット制に戻した。

GCC 全体の決定ということになると、重要なのはサウジアラビアと UAE の動向である。UAE の場合、クウェートとは国の規模がまったく異なり、その決定が与えるインパクトは大きい。独自に動きにくいことも多い。UAE の当局筋によれば、通貨制度についてもサウジアラビアの意向を尊重しようと考えているようだ。このため、サウジアラビアがドル・ペッグを維持するなかで、UAE だけが GCC の結束を乱して、バスケット制に移行することは考えにくい。

ドル・ペッグ離脱のリスク

そのサウジアラビアはドル・ペッグ離脱を考えないのか。

もちろん、サウジアラビアとて、ドル下落については懸念を強めている。外貨準備は 9 月末までの過去 1 年に約 26% 増加、そのほとんどが米ドルとみられ、ドル安の影響は少なくない。その一方、仮に自国がドル・ペッグを離脱した場合、世界的なドル暴落を引き起こすのではないかという懸念もある。つまり、サウジアラビアや UAE は、座してドル下落を甘受する損失と、あえてドルからの離脱を試みて世界的なドル暴落を引き起こし、その責任を問われるリスクを天秤にかけていることになる。

GCC 筋によると、GCC の決定如何でドルは暴落しかねないというシナリオをサウジアラビア等に刷り込んでいるのは、米財務省であるという。米財務省のマコーミック次官が 10 月にサウジアラビアや UAE を歴訪し、GCC の決定がドル暴落をトリガーしかねないとの懸念を伝えたようだ。

実際のところ、GCC のドル・ペッグ離脱は必ずしもドル暴落につながるとは考えられない。特に、GCC が通貨体制を変更するだけならば、ドル暴落につながる可能性は小さい。そもそも、グローバル・インバランスを解消する重要な要素として、中国人民元の増価スピードの加速と、GCC によるドル・ペッグ離脱と通貨増価が、不可欠であるとしていたのは、米国であり国際通貨基金 (IMF) だったのではないか。

サウジアラビアと UAE によるドル・ペッグ離脱と通貨バスケット制への移行が実現すれば、両国の外貨準備も、これまでのドル一辺倒から、分散投資に向かう。すなわち、ドル建て米財務省証券の売却とユーロ建てもしくは円建ての金融商品の購入が進むと考えられる。経済理論的には、バスケット・ウエイトという通貨体制と外貨準備の比率が一致する必然性は全くないが、そのような通貨体制と外貨準備を絡めるような発言も見られたことから、米国は懸念しているといえよう。

米国は、「GCC 通貨は増価すべし。しかし米財務省証券は売却するな」というメッセージを送っているようだ。これをサウジアラビアと UAE はすんなり受け入れるのか。バスケット制への

移行が、政治的に難しい判断になるならば、(A)当面は現状、つまりドル・ペッグの維持、(B)一回限りの対ドルレート切り上げと新レートでのドル・ペッグ維持、のどちらかがありそうな結果である。しかし、(B)の場合には、切り上げ幅が小さければ、さらなる切り上げを期待する資本流入を呼び込み、切り上げ幅が大きければ、巨額のドル外貨準備の評価損として政治的問題に発展する可能性がある、など、検討課題が多い。この結果、今回は、(A)現状維持がもっともありそうな結末ではないだろうか。