

通貨安競争と通貨安論争

昨日は G7 の声明の解釈を巡り、市場は乱高下した。為替レートを目標にした政策を控え、市場の需給に為替レートを委ねることを求めるものだが、お題目を並べただけなので、解釈が問題になる。

その解釈が作成した当事者の中で異なるから市場が混乱するのも当然だ。解釈が異なるのは声明が形式的だからだ。本音が隠されているのだ。

美味しそうなケーキを前に子供たちに直接手で食べないでフォークを使って食べなさいといっているようなものだ。いずれにせよ皆が食べたいだけ食べればケーキにありつけない子供が出てくる事実は変えられない。

デスインフレあるいはデフレの時代にあつて政策当局が通貨安を望むのは当然だ。その手段として金融政策、市場介入、資本規制などがあるが、市場介入や資本規制は粗野で、金融政策はエレガントとでも言うのだろうか。皆の欲望は同じだが欲望を抑えろと言えないので形式でお茶を濁そうとする。こうした理屈は洗練された G7 では通用しても、欲望に忠実なメンバーがいる G20 では通用し難い。

通貨安競争を避けるためには手段がどうであれ、欲望を抑えなくてはならない。つまりある程度の為替レートで満足することだ。誰かが妥協しなくては収まらない。一番分かりやすく都合がいいのは米国の妥協だ。ドル高がある程度許容されれば世界はとりあえず平和だ。

しかし米国は QE2 で通貨安競争を引き起こした当事者だ。輸出振興と雇用の改善を掲げるオバマ政権にとってドル高の許容は難しい。現在日本の通貨安政策を支持しているのも、ドルは円以外の通貨では高くなっていないからだ。全体としてはドル安の領域にある。

新興国ではチリなどは通貨高懸念を既に表明しているし、ブラジルリアルも対ドルで 2.0 を切ってきたので再び財務大臣の好戦的な言動が発せられるかもしれない。韓国ウォンなどのアジア通貨も同様だ。新興国は一般的に通貨高の許容余地は小さい。

スイスは通貨安政策を継続中だ。となれば残るはユーロと円になる。ユーロは Bundesbank の影響が強いこともありある程度の通貨高は許容する。しかしドルと違って世界の通貨安の受け皿にはなれない。

となると円も応分の負担をしなくてはならなくなる。つまり円安もいいかげんにしてくれと言うことだ。G7 や G20 の意味合いはそんなところにある。

ところで拙著「一週間マスターする金融・為替の集中講義」(フォレスト出版)が出ました。分量大目ですが読んでいただければ幸いです。