

1. 本論文の構成

本論文の構成は次の通りである。

はしがき

序章 目的と構成

第I部 為替相場制度分析の新展開

第1章 為替相場制度の理論モデル

第1節 序

第2節 為替相場制度の確率過程モデル

第3節 モデルの拡張

第4節 結論

第2章 為替バンド制度の為替相場安定化効果

第1節 序

第2節 通貨調整の可能性のある為替バンド制度モデル

第3節 可変的確率をもった通貨調整

第4節 不安定化した為替相場変動の安定化

第5節 結論

第3章 為替相場制度変更の可能性と為替相場安定化効果

第1節 序

第2節 為替バンド制度崩壊の可能性

第3節 為替バンド制度崩壊の確率と通貨調整の確率

第4節 レジーム変更確率の時間的推移と為替相場変動

第5節 結論

第4章 為替相場制度とインフレ抑制

第1節 序

第2節 モデル

第3節 非対称的信息下での固定為替相場制度の効果

第4節 結論

第5章 EMSにおけるインフレ抑制に関する実証分析

第1節 序

第2節 主要EMS諸国のインフレ抑制

第3節 分析の方法

第4節 金融政策手段

第5節 金融政策目標

第6節 結論

第II部 投機攻撃と通貨危機

第6章 ファンダメンタルズに基づく通貨危機

第1節 序

第2節 ファンダメンタルズに基づく通貨危機の基本モデル

第3節 通貨危機のマクロ経済モデル

第4節 為替相場制度変更前後の均衡

第5節 為替相場制度変更の時期

第6節 結論

第7章 自己実現的通貨危機モデル

第1節 序

第2節 自己実現的通貨危機モデル

第3節 自己実現的通貨危機モデルの問題点

第4節 結論

第8章 欧州通貨危機に関する実証分析

第1節 序

第2節 ERM通貨危機に関する先行研究

第3節 実証分析の方法

第4節 金融政策手段

第5節 金融政策反応関数の構造変化

第6節 金融政策目標のシフト

第7節 結論

第Ⅲ部 国際通貨と国際通貨システム

第9章 国際通貨とグレシャムの法則

第1節 序

第2節 並行通貨モデル

第3節 最適通貨構成比率

第4節 結論

第10章 基軸通貨の慣性

第1節 序

第2節 拡張された並行通貨モデル

第3節 基軸通貨の通貨成長率と占有率

第4節 結論

第11章 基軸通貨の慣性に関する実証分析

第1節 序

第2節 基軸通貨ドルの慣性

第3節 実証分析

第4節 結論

第12章 国際通貨競争

第1節 序

第2節 拡張された並行通貨モデル

第3節 通貨当局による通貨発行利益最大化行動

第4節 結論

第13章 国際通貨システムのゆくえ

第1節 序

第2節 ガリバー型国際通貨システム

第3節 国際通貨システムに対するユーロの影響

第4節 円の国際化の可能性

第5節 結論

2. 本論文の目的

本論文の目的は、国際通貨システムを構成する為替相場制度と国際通貨あるいは基軸通貨に焦点を当て、為替相場の安定化をめざした為替相場制度下における為替相場の安定性、為替相場制度それ自体の安定性、そして基軸通貨の安定性(あるいは慣性)について、理論的・実証的に分析することである。これらの分析に際して本論文では一貫して、国際通貨システムという舞台の上で主役を演じているのは、実際に通貨の国際的交換を行っている民間経済主体であるという認識に立って、通貨当局によって提供される国際通貨システムが、民間経済主体と通貨当局の行動の相互作用によって影響されていることを明らかにする。換言すれば、国際通貨システムは、通貨当局のみによって構築されるものではなく、民間経済主体からの信認なくしては、安定したシステムとしては構築され得ないことが明らかにされる。

通貨当局が為替相場を市場にまかせて自由に変動させずに、ある水準であるいはある許容変動幅内で安定化させることを目的として固定為替相場制度や為替バンド制度などの為替相場制度を取り決めたとしても、これらの為替相場制度が目的どおりに行き届いて為替相場を安定化させるかどうかは、民間経済主体によってそれらの為替相場制度の為替相場安定化効果が信認されているかどうかにかかっている。もし民間経済主体によって信認されていないのであれば、変動為替相場制度下におけるよりも為替相場を不安定化することさえ起こりうる。

また、通貨当局が固定為替相場制度や為替バンド制度などのような、外貨準備を利用して外国為替市場に介入する必要がある為替相場制度を安定的に維持することができるためには、そのような為替相場制度が民間経済主体から信認を得て、投機攻撃を受けないことが必要である。たとえ通貨当局が為替相場を固定しようと固定為替相場制度を採用したとしても、民間経済主体からの信認を得られなければ投機攻撃を受けて通貨危機が発生することになる。その結果として、そのような為替相場制度が崩壊して、さらには経済が混乱することになるかもしれない。

さらに、ある国の通貨当局が現行の基軸通貨ドルの減価を嫌って、ドルよりも価値の安定した本国通貨をドルに代わって基軸通貨としようと企てたとしても、世界の民間経済主体が基軸通貨としてのドルの利用をやめて、その通貨を利用しようとする意思がなければ、ドルから他の通貨への基軸通貨の交替は難しい。その場合、たとえ通貨価値の安定した基軸通貨を中心とした国際通貨システムが構築されることが期待されるとしても、現行の基軸通貨ドルを中心とした国際通貨システムが持続することになる。このように、基軸通貨ドルの地位においては、一面では意図しない安定性が存在する。すなわち、基軸通貨ドルの地位に慣性が働いているのである。

本論文は、国際通貨システムについて、国際通貨システムに関わる諸制度を説明するという制度論的アプローチよりもむしろ、民間経済主体の主体的行動を考慮に入れた理論的アプローチから分析を行う。また、

理論的アプローチから断定的な結論が得られない問題については実証的アプローチを利用して、考察を深める。理論的アプローチでは、最新の動学的マクロ経済学の理論的ツールである確率過程モデルやmoney-in-the-utilityモデルを利用する。また、実証分析の対象としては、欧州通貨制度(EMS)におけるインフレ抑制や1992年に発生した欧州通貨危機、そして基軸通貨ドルの慣性をとりあげる。

3. 第I部 為替相場制度分析の新展開

第I部では、為替相場制度分析の新しい展開を展望しながら、為替相場制度の為替相場安定化効果とインフレ抑制効果について考察する。為替相場制度の為替相場安定化効果については、為替バンド制度に焦点を当て、通貨調整(平価変更)と為替相場制度変更の可能性がその為替相場安定化効果にどのような影響を及ぼすかを理論的に分析する。一方、為替相場制度のインフレ抑制効果については、高インフレ国が自国通貨を低インフレ国通貨に固定することによって、低インフレ国のインフレ抑制の名声(reputation)が輸入されるメカニズムとその限界を理論的に明らかにする。さらに、欧州通貨制度(EMS)においてインフレ抑制の名声が実際に輸入されていたかどうかについて、EMS主要国を対象に実証分析を行う。

第1章では、Krugman(1991)の為替相場制度の確率過程モデルを利用して、固定為替相場制度も変動為替相場制度も為替バンド制度の極端なケースとして一般的に説明することができる理論モデルを提示する。また、現行の為替バンドの水準(中心相場と上下限)が民間経済主体によって完全に信認されているときに、為替バンド制度が為替相場変動を抑制する効果(ハネームーン効果)があることを説明する。さらに、(1)物価の硬直性の導入、(2)為替バンド内の外国為替市場介入の導入、(3)可変的な平価変更確率の導入の3点からKrugman(1991)のモデルがどのように拡張されたかを展望する。

通貨当局の平価維持に関して民間経済主体が必ずしも完全には信認していない可能性があることから、とりわけ、(3)可変的な平価変更確率の導入によって、Krugman(1991)のモデルを拡張することが最も重要であるという認識に立つ。このような展開の方向は、通貨当局が固定為替相場制度や為替バンド制度などの為替相場制度を維持していくためには、これらの為替相場制度維持に関する民間経済主体による信認を考慮に入れなければならないことを重視するものである。恒久的にこれらの為替相場制度を維持することが難しいという意味で、為替相場制度の変更の可能性を考慮に入れながら、為替相場制度を分析する必要がある。これらの問題を第2章と第3章で考察していくこととする。

第2章では、為替バンド制度による為替相場安定化効果(「ハネームーン効果」)は、通貨当局が為替バンドの水準(中心相場と上下限)を維持することに対する民間経済主体による信認に依存することを示す。特に、信認が低い場合には、変動為替相場制度に比較して為替バンド制度の方が為替相場変動を拡大することが示される。さらに、民間経済主体による信認がファンダメンタルズ(本書では、実質為替相場を所与として、内外の貨幣需要供給関係より決まる)の推移に従って時間を通じて変化することを想定してモデルを拡張し、時間とともに変化する通貨調整確率の下での為替バンド制度の為替相場安定化効果を動学的に分析する。

分析の結果、変動為替相場制度下であれば実現されるであろう為替相場(「シャドー変動為替相場」)に比例して通貨調整確率が変化することを想定することによって、為替バンド制度の為替相場安定化効果が、直近の通貨調整時の通貨調整確率、為替相場のファンダメンタルズ水準のトレンド率、中心平価の変化率とバンドの許容変動幅に依存することが明らかとなる。このことから、もし国内の通貨当局が貨幣供給成長率を外国のそれと均等化することによってファンダメンタルズのトレンド率をゼロに近づけられるならば、自国通貨の将来の予想減価率がゼロとなるばかりでなく、通貨調整確率が時間を通じて最低水準で一定となり、通貨当局は為替相場の変動を安定化させることができると考えられる。さらに、もし中心平価が為替バンドの許容変動幅を越えて変化すると投機家によって予想され、投機的に外国通貨が購入されるような状況であれば、通貨当局は為替バンドの許容変動幅を拡大することによって投機家の外国通貨買いによる投機を行うインセンティブを抑えることができる。このようにして、通貨当局は、為替バンドの許容変動幅を拡大することによって為替相場の変動を安定化することができる。

第3章では、第2章の為替バンド制度モデルに為替相場制度変更の確率を導入することによって、為替バンド制度が崩壊して、変動為替相場制度へ移行する可能性がある場合における崩壊直前までの為替バンド制度の為替相場安定化効果について考察する。具体的には、為替バンド制度から変動為替相場制度への移行と、現行の為替バンドの水準(中心相場と上下限)の変更という2つのレジームの移行が確率的に起こりうる状況で為替相場はどのような変動性をもつかを分析する。

為替バンド制度それ自体が崩壊し、変動為替相場制度へ移行するというレジーム変更の可能性がある場合に、通貨当局は、変動為替相場制度へ移行するまでに外国為替市場に介入を行うのが通常である。通貨当局がその介入に対して不胎化政策をとらずに、ファンダメンタルズを多少なりとも改善することを民間経済主体が予想するかぎりにおいて、為替バンド制度崩壊および変動為替相場制度への移行の可能性は、為替相場変動を抑制するように作用する可能性がある。とくに、為替バンドの水準(中心相場と上下限)の維持に対して民間経済主体が完全に信認していない場合には、変動為替相場制度への移行の可能性が存在することによって為替相場が安定化することになる。

第4章では、ドイツ以外のEMS諸国が自国通貨を低インフレ国の独マルクにリンクすることによって、ドイツのインフレ抑制の名声を輸入していたという議論について、Barro(1986)やBackus and Driffill(1985)のモデルを開放経済に拡張し、理論的に分析する。特に、通貨調整に関する情報が中央銀行と民間部門との間で非対称的である場合に、民間部門が通貨調整の可能性を疑っている状況から、いかにして中央銀行が通貨調整を行わないという名声そしてインフレ抑制の名声を築き上げていくかを考察する。

分析の結果より、固定為替相場制度が予想インフレ率を低下させる効果には名声輸入の効果と通貨調整費用の効果の二つがあることを示される。そして、民間経済主体が中央銀行のインフレ抑制の政策スタンスの可能性を認識していたとしても、民間経済主体が中央銀行による通貨調整の可能性を疑っているかぎり、変動為替相場制度に比較して固定為替相場制度がインフレ抑制の名声を高める効果はない。一方、固定為替相場制度の下では中央銀行は通貨調整に関わる費用を要するので、その点から中央銀行が固定為替相場を維持する誘因が高まり、そのことを予想した民間経済主体が予想インフレ率を低下させることになる。

第5章では、EMS主要国(ドイツ、イタリア、フランス、イギリス)の金融政策反応関数を計測することによって、これらの国のインフレ抑制について実証分析を行う。1980年代後半にEMSが成功していた理由にドイツ以外のEMS参加国がドイツからインフレ抑制の名声を入力するために自国通貨を独マルクに固定しようと努めていたことが、Giovannini and Gaivazzi (1989)などによって指摘されている。そこで、EMS主要国(イタリア、フランス、イギリス)が自国通貨を独マルクにリンクすることによって、ドイツから実際にインフレ抑制の名声を入力しようとしていたのかどうかについて、1980年代後半における各国の金融政策反応関数を計測することによって実証分析を行う。

実証分析より、ドイツのブンデスバンクが金融政策目標としてインフレ率を目標としており、一方イタリア中央銀行がインフレ率ではなく為替相場を目標としていたにもかかわらず、インフレ率が低い水準で維持されていたという結果が得られた。これらの結果は、イタリア中央銀行は、為替バンド制度の信認が高かった時期に、伊リラを独マルクに固定することによってインフレ率を低い水準に維持することができたことを意味する。さらに、フランスではインフレ率も為替相場も金融政策の目標とされていなかった。また、イングランド銀行は金融政策の目標としてインフレ率を目標としていたという結果が得られた。したがって、フランスとイギリスでは、国内インフレを安定化するために自国通貨を独マルクに固定するには金融政策はとられていなかったことが示唆される。

4. 第II部 投機攻撃と通貨危機

第II部では、投機攻撃と通貨危機との関係に焦点を当てて、投機攻撃による通貨危機のメカニズムを、ファンダメンタルズに基づく場合と自己実現的に発生する場合の両方について理論的に考察する。ファンダメンタルズに基づく通貨危機については、国内信用成長率とともに政府支出に焦点を当て、通貨危機のタイミングが考察される。一方、自己実現的通貨危機については、短期債務の借換などに焦点を当てながら、政府の目的関数が民間経済主体によって予想されることによって投機攻撃がどのように自己実現的に発生するかが明らかにされる。そして、1992年の伊リラと英ポンドを中心とした欧州通貨危機について、ドイツと当該国の金融政策に焦点を当てて、金融政策スタンスの面から、ファンダメンタルズの構造的変化によって欧州通貨危機が発生したのかどうかを実証的に分析を行う。

第6章では、ファンダメンタルズに基づく投機攻撃に焦点を当てて、はじめに基本モデル(Krugman (1979)、Flood and Garber (1984))を利用して、国内信用が成長する中でどのようなタイミングで通貨危機が発生するかを考察する。次に、国内信用成長率のみならず政府支出が通貨危機にどのような影響をもたらすかを考察するために、財政当局も明示的に考慮に入れたmoney-in-the-utilityモデルに基づくマクロ経済モデルにおいて、投機攻撃が為替相場制度を崩壊させる通貨危機のプロセスを理論的に分析する。

分析の結果より、固定為替相場の水準、政府支出及び国内信用成長率といった政策変数が、通貨危機あるいは為替相場制度変更とそのタイミングに対して影響を及ぼすことが明らかになる。すなわち、政策当局が自国通貨を過大評価して固定為替相場を設定する場合や、政策当局が政府支出を増加させる場合、あるいは政策当局が国内信用成長率を上昇させる場合に、投機攻撃によって通貨危機が発生し、固定為替相場制度から変動為替相場制度へ為替相場制度が変更される時期が早まる。したがって、政策当局は、これらの政策変数を管理することによって、固定為替相場制度や為替バンド制度を維持することが可能となる。

第7章では、第6章のファンダメンタルズに基づく通貨危機に対して、ファンダメンタルズとは関係なく、自己実現的に通貨危機が発生するという理論的説明について考察する。1992年の欧州通貨危機などの近年の通貨危機がファンダメンタルズによっては説明することができないことは、先行研究の実証分析によって示唆されており、通貨危機がファンダメンタルズに基づかずに、自己実現的に発生しうることがObstfeld(1994, 1996)によって理論的に分析されている。そこで、自己実現的通貨危機モデルについて、Krugman(1996)によって指摘された問題点と照らしあわせながら、両者の議論を整理する。さらに、補論において、1997年のアジア通貨危機の際に、通貨危機とともに金融危機が起こったことから、通貨危機と金融危機との関連に関する議論についても整理する。

Obstfeld (1994, 1996)は、政府の政策目的関数を導入することによって、通貨切下げなどの通貨調整に固定的な費用が政府に課される場合には、政府は、ある範囲のショックに対しては固定為替相場を維持するが、その範囲の上下限を越えると通貨調整を行うという免責条項(escape clause)の付いた為替相場政策をとることを示した。そのうえで、免責条項としての通貨調整が行われる範囲が民間部門の通貨減価予想に依存することから、複数均衡が存在し、そのために投機攻撃がファンダメンタルズに基づいた要因から乖離することを指摘した。一方、自己実現的通貨危機モデルの問題点として、ファンダメンタルズ悪化の長期的トレンドが無視されていること、複数均衡の可能性がファンダメンタルズ悪化の確率に依存することが、Krugman (1996)によって指摘されている。

第8章では、自己実現的通貨危機を示唆させる先行の実証分析を紹介した後に、1992年の欧州通貨危機について、ファンダメンタルズ、とくに当該国の金融政策の変化によって通貨危機が発生したかどうかを実証的に分析する。1980年代後半にEMSが成功した理由として、インフレ抑制のために各国がドイツの金融政策に追随していたことが指摘されているので、ドイツを含めた主要EMS諸国の通貨当局が、欧州通貨危機を前にして金融政策の目標を変更したかどうかを、ステップワイズ・チャウ・テストを利用して、これらの国の金融政策反応関数を実証的に分析することで検証する。

実証分析より、欧州通貨危機前に、ブンデスバンクはインフレ抑制を重視する一方、イタリア中央銀行は為替相場へのウェイトを減少させ、GDPを重視し始めたというように、ドイツとイタリアの金融政策目標が異なる方向へ構造的にシフトしたという結果が得られた。このような金融政策スタンスの構造的変化で説明されるファンダメンタルズの変化によって、伊リラは投機攻撃を受け、ERMから離脱する原因となったことが示唆される。一方、イングランド銀行は、ブンデスバンクと同じように金融政策目標のウェイトを一層のインフレ抑制にシフトさせた。このようにドイツとイギリスの間では、金融政策目標の乖離がなかったものの、英ポンドは投機攻撃を受け、ERMから離脱することとなった。したがって、英ポンドの危機は、伊リラの危機とは異なり、金融政策スタンスの構造的変化で説明されるファンダメンタルズの変化はなく、金融政策に関連するファンダメンタルズとは無関係の要因による通貨危機であったか、あるいは自己実現的な通貨危機であった可能性が

ある。

5. 第Ⅲ部 国際通貨と国際通貨システム

第Ⅲ部では、基軸通貨を中心とした国際通貨に焦点を当てる。ここでは、国際通貨におけるグレシャムの法則と基軸通貨における慣性と国際通貨競争に関して、複数の国際通貨を導入することによってmoney-in-the-utilityモデルを拡張した並行通貨モデルを利用して、通貨当局だけでなく、民間経済主体の主体的行動及び通貨当局と民間部門の行動の相互作用を考慮に入れて、理論分析を行う。さらに、近年のデータから推計した効用関数のパラメータに基づいて、基軸通貨ドルの慣性に関してシミュレーション分析を行う。最後に、現在の基軸通貨ドルを中心とした国際通貨システムをガリバー型国際通貨システムとして特徴づけたいので、ユーロの登場と円の国際化を念頭に置きながら、国際通貨システムのゆくえを考える。

第9章では、複数の国際通貨が存在する国際通貨システムにおいて、国際通貨競争を通じてどのような国際通貨が支配的となるかという問題について、「悪貨が良貨を駆逐する」というグレシャムの法則に焦点を当てて、理論的に分析する。分析においては、money-in-the-utilityモデルに2つの通貨を導入した並行通貨モデルを利用する。そして、変動為替相場制度と不胎化政策を伴わない固定為替相場制度と不胎化政策を伴う固定為替相場制度の3つのレジームについて、国際通貨のグレシャムの法則の吟味を行う。

分析の結果より、変動為替相場制度や不胎化政策を伴わない固定為替相場制度においては、グレシャムの法則が現れないが、不胎化政策を伴う固定為替相場制度においてグレシャムの法則が現れることが明らかになる。不胎化政策を伴わない固定為替相場制度においては、固定為替相場を支持するように金融政策が内生化されるために、固定為替相場が強制されたものではなく、インフレーションによって実質的に調整されることになる。一方、不胎化政策を伴う固定為替相場制度においては、固定為替相場を支持するように金融政策が内生化されず、固定為替相場は実質的にも調整されないことになる。このように経済の実態から乖離して為替相場が名目的にも実質的にも固定されると、グレシャムの法則が現れる。

第10章では、交換手段としての機能と価値貯蔵手段としての機能の両方を考慮に入れて、国際通貨を保有することによって得られる効用の観点から、基軸通貨の慣性について理論的に分析する。money-in-the-utilityモデルに国内通貨の他に2つの国際通貨を導入することによって拡張された並行通貨モデルを利用して、不完全代替である2つの国際通貨が民間経済主体の最適化行動の結果としてどのような比率で保有されるかを分析する。

分析の結果より、両国際通貨の最適構成比率は、両国際通貨の限界代替率と両国の名目利子率の比率とが均等化するようになる。名目利子率がインフレ率を反映することを考慮に入れると、ある国際通貨の価値が相対的に大きく低下すれば、その国際通貨に対する最適構成比率は低下することになる。しかしながら、基軸通貨ドルの場合、その通貨価値が趨勢的に低下してきたにもかかわらず、その基軸通貨としての地位がそれほど低下していない。このことを説明するために、基軸通貨ドルの交換手段としての利便性が圧倒的に高く、基軸通貨ドルと他の国際通貨との限界代替率が低い状況を想定することが必要である。このような状況では、基軸通貨のインフレ率が多少上昇しても、その最適構成比率は大きく低下しない。そのため、その国際通貨が支配的に交換手段として利用しやすいかぎり、その国際通貨の基軸通貨としての地位が急速に低下するというのではなく、慣性が作用することになる。

第11章では、第10章で理論的に分析された基軸通貨の慣性に関連して、基軸通貨ドルにどれほどの慣性が実際に作用しているのかという問題について実証的に分析する。第10章の理論分析の結果を利用して、効用関数を特定化し、ドル、円、マルクについて、これらのユーロカレンシー市場における占有率と通貨減価率を表すインフレ率に関するデータから、民間経済主体がドルを保有することによって効用をどれほど高めるかを表す効用関数のパラメータを推計する。その推計したパラメータを所与として、アメリカのインフレ率とドルの占有率との関係についてシミュレーション分析を行う。

実証分析より、ドル保有による効用への相対的貢献度を表すパラメータが比較的高く、99%の信頼区間で0.69から0.82の範囲にあるという結果を得た。また、推計したパラメータを所与とすれば、たとえドルが1桁の穏やかな率で減価したとしても、ドルの占有率に急速に大きな変化がもたらされることはないであろうという結果を得た。このように、ドルは、圧倒的な交換手段としての機能を維持するかがり、基軸通貨としてその地位を急速に低下することはないであろう。すなわち、基軸通貨ドルには慣性が作用している。

第12章では、国際通貨が代替的な世界経済において、民間経済主体の最適化行動を考慮に入れて、国際通貨を供給する通貨当局が通貨発行利益を追求した場合に、その通貨当局がどれほどの成長率で通貨を供給し、どれほどのインフレ率あるいは通貨減価率を引き起こすのかという問題を理論的に分析する。分析にあたっては、第11章で拡張された2つの国際通貨を含む並行通貨モデルに通貨当局の通貨発行利益最大化行動を導入する。

その分析の結果は、通貨当局が通貨発行利益を最大化しようとする場合に、国際通貨の利便性に依存する、ある最適な通貨成長率が存在するということである。そして、その利便性が増すにつれて、当該国際通貨の最適通貨成長率が上昇する一方、代替的な国際通貨の最適通貨成長率が低下する。この結果は、たとえアメリカの通貨当局が国際通貨の通貨発行利益を追求しているとしても、適度な通貨成長率あるいは通貨減価率しか引き起こさないという事実と、日独に比較して国際通貨の利便性の高いドルの通貨成長率や通貨減価率が相対的に高い事実を説明することができる。

第13章では、総フロート制におけるドルの基軸通貨としての地位に関する理論的・実証的分析を踏まえて、国際通貨システムのゆくえを考察する。基軸通貨ドルの慣性に関する理論的・実証的分析の結果より、現在の基軸通貨ドルを中心とした国際通貨システムをガリバー型国際通貨システムとして特徴づける。ガリバー型国際通貨システムにおいては基軸通貨ドルと他の国際通貨との間の代替性が低いために、十分な競争が行われることが難しいことが示唆される。また、ユーロの登場がこのようなガリバー型国際通貨システムにどのような影響を及ぼしうるのかについて考察する。さらに、円の国際化の可能性についても考察する。

ドイツ一国の通貨であったマルクに代わってEU諸国の単一通貨であるユーロが登場することは、ドイツ経済圏およびドイツの対貿易相手国との取引量と比較すると、EU経済圏及びEU諸国の対貿易相手国との取引量は、ヨーロッパやアフリカ、中近東などの地域に集中しているという地域的に偏りがあるものの、飛躍的

に増大することが予想される。このような実物面あるいはファンダメンタルズから見たユーロの国際通貨としての役割の増大の可能性によって、マルクから代わるユーロはマルクを越えた国際通貨として成長し、ドルと対抗できるだけの第2の基軸通貨として成長する可能性を潜在的にもつことが期待される。一方、円の国際化については、最近のアジア通貨危機の教訓からその必要性は高まっているものの、十分な条件はまだ整っていないことを指摘する。