

二重通貨制度について

仁 科 克 己*

本稿では、貿易（経常取引）は自由であるが資本取引は管理されている小規模な途上国（特に貧困国、低所得移行国）を念頭に置き、一つの国において二通貨を併用する制度について議論の糸口を探りたい。

この二重通貨制は、①「自由変動相場制と固定相場制（カレンシー・ボード）の両極だけが持続可能」という見方の裏返しとして懸念が示されている両極の中間形態でなく、両極の併用を意味するもので、また、②問題視される多重相場制ではなく、違う通貨を複数使う状況を指すものである。ここで具体的にイメージするのは、カレンシー・ボード制による固定相場制の通貨と、主に自由変動相場制の通貨の二つを併用するシステムである。

まず議論の背景に触れた後、2節では相場制の両極から、3節では通貨制の議論から二重通貨制の意味を示す。4節で二通貨併用の類似経験事例を整理した後、5節において、二通貨併用の効果と問題点をまとめる。

1. 背 景

1997年のアジア通貨危機以降、為替制度や資本取引制度に関する議論が活発である。国内制度の脆弱性に危機の原因を求める議論が多い一方、新しい国際金融秩序の構築を求める議論も多い。しかし、脆弱性が高い小規模途上国に適した制度を工夫するための議論はまだ緒についたところである。本稿の目的は、脆弱な途上国のマクロ不安定を回避する方法を模索することにある¹。同時に、為替・通貨制度には非常に多くの選択肢があり、多様

* 神戸大学大学院国際協力研究科教授

な応用例があるものの、その多くが不適切とみなされ検討対象から外され忘れられがちである点に触れたい。ここで一括りに呼んだ二重通貨制度も新たな着想でも制度でもなく、過去に類似形態の経験・事例が多く存在する。効果少なく失敗したものも多いが、その原因は必ずしも二通貨併用に内在するのではなく、運営方法に起因するものも多いと考える。

脆弱な途上国のマクロ安定として、為替・金利・物価・外貨準備の安定、およびデフレ（失業増加）・債務急増の抑止を意識したい。また短期資本取引を排除する理由は、小国では意図された攻撃を回避できないこと²にある。但し、FDI流入の重要性の視点から、内外金利の中期的なバランスは念頭に入れる必要がある。

2. 相場制の議論からの視点

まず、IMFが禁止する多重通貨制（Multiple Currency Practice）は、実際には多重相場制を意味し、一国の同じ通貨について複数の為替相場を恣意的に適用することを禁止するもので、本稿に示す二重通貨制度は、一国で（当然為替相場も違う）2つの違う通貨を併用することをいう。尚、多重相場の解消の観点から見れば、複数の為替相場を一つの相場に統合するのではなく、二つの通貨に分離させるものとも解釈できる。

通貨危機以降、2001年末のアルゼンチン経済の崩壊によって固定相場制に対する信頼は多少低下したものの、「自由変動相場制またはカレンシー・ボード（固定相場）制といっ

た両極端となる制度のみが持続可能」という意見が趨勢を占めてきた³。逆に見れば、管理変動相場制といった中間的な制度は持続できないことになる。しかし最近では、途上国においては中間的な管理変動相場制の実績が高いという議論⁴も生じており、相場制の優劣についての認識は流動的である。まず、望ましいと言われてきたこの両極が途上国にとってどのように不都合か整理しながら、二重通貨制の意義を考える。

2-1 自由変動相場制の不都合

固定相場制で、自国通貨の過剰評価を起こすような政策を採った国、過剰評価が生じた後も相場を調整しなかった国、多重相場を続けた国が失敗したのは、多くの例が語るとおりである。しかし、その失敗の結果、固定相場制を廃止して自由変動相場制に移行して成功した途上国は多くない。為替減価に起因する、インフレ率の上昇と自国通貨建て対外債務支払の増大、債務返済のための貨幣減刷とそれによるさらなるインフレ、インフレによる歳入減とさらなる為替減価、のプロセスが繰り返され悪循環に陥るという定まったパターンがあるのも事実である。（最近この状況を「底なし相場制：freely falling」と呼び、自由変動相場制と別範疇に分類しようとの意見がある⁵。）放漫財政が根源にあるとは言え、財政緊縮・デフレ政策により一時的にインフレは止まっても経済崩壊に繋がることが多く、財政のみで対応できる問題ではない。自由変動相場制の第一の不都合として、為替相場の

過剰反応（オーバーシュート）が抑えられず悪循環を早期に止められないことを挙げたい。二重通貨制であれば、国内通貨の為替下落に対して、固定通貨の運用次第ではアンカーの代替、及び緩衝機能を期待できる可能性がある。

自由変動相場制では外的ショックを為替相場変動で調整できるので、より少ない外貨準備で運営できるというのは肯ける。しかし、資本取引の管理が弱い場合、固定相場制の方が攻撃を受け易くより多くの外貨準備を必要とするという点については、やや違った見方もある。固定相場制下の空売りは固定相場が崩れるまで続けないと利益とならないのに対して、変動相場制においては短期間において制度を完全に崩壊させられない規模の売りでも相応の収益が上がることから、参加者が急増しから売り総額も急増する傾向がある⁶。資本取引が管理されていても国内攻撃および資本逃避は起きるので、この種の攻撃に対する脆弱性⁷が第二の不都合である。二重通貨制の場合は、通貨当局が（高金利誘導以外にも）多様な対応手段を有するため、小規模な攻撃は仕掛けにくくなる。

自由変動相場制への移行にあたり、または、為替減価による悪循環が始まり為替相場が失速しそうな場合には、多様な変則的緊急手段も早急に準備・検討される必要がある。例えば、事前スケジュールに沿って漸次為替を切り下げるとする「為替目標制」⁸があるものの、人為的な為替操作を連想させるため否定的に見られている。（2000年末のトルコにお

いて徐々に採用され失敗に終わっているが、これは為替目標の方式が拙かったというより、その目標値およびインフレ抑制策が野心的に過ぎたためである可能性が高い。他方、変動相場制を補完する段階的・計画的なインフレ引き下げへの反対は少ない。）他の例として、比較的適切と見られる為替水準まで急落した時点で一旦ペッグ制に戻す、などの方法もあり得るが、支持は少なく検討の対象に上りにくい。（実際は、失速してから財政赤字・経常赤字を如何に減らすか、変則手段が如何に有害か、等の議論が長々と始まることが多い。）このように、一旦自由変動相場制が採用されると制度の変更が難しいのが第三の不都合である。二重通貨制では制度の変更や変則手段の導入を要せずに、流通通貨の比率調整、通貨毎の預金準備率の調整など多くの手段がある。

2-2 カレンシー・ボード（固定相場）制の不都合

まず、海外のデフレの自国への伝播にたいして対応できない点が第一の不都合である。独自の金融政策が取れない、機軸通貨以上のインフレが許されないことなどは、名目金利を負にできないことと相まってデフレ対応を困難にする。また、海外の不況が伝播し公的借入・公的リスクが増大すると国内金利が上昇するため、世界的な低金利傾向も相殺されてしまい国内景気の回復に貢献しないこととなる。（インフレ伝播も同様に不都合である）。

貨幣量が外貨準備に制約される一方、通常

外貨準備が裏づけるのはマネタリベースのみでM1すらカバーしない。外貨準備は経済成長と必ずしも連動しないので、裏づけが不十分かつ貨幣量が不足する可能性がある。外貨準備という経済規模と関係が薄い要因で貨幣量が決まる点に第二の不都合がある。逆に、輸出一次産品の国際価格急落などは、一時的に外貨準備を急減させるが、それを需要側で調整する余力がある途上国は少ない。

二重通貨制は、カレンシーボード制通貨（以降「固定通貨」と呼ぶ）の供給を外貨準備に制約されない量に抑え追加発行の余地を十分に残しつつ、不足分を裏づけのない変動相場制の通貨（以降「変動通貨」と呼ぶ）で運営することを意味する。信頼度は低下するものの、変動通貨のインフレ目標が守られれば相応の安定を保てることになる。国際収支の変動も為替の調整により全てが外貨準備に影響する事態を避けられる。財政赤字についても、成長率に見合った貨幣創造が可能であり、固定通貨の金利は海外市場金利に若干制約されるものの、国債発行などによる変動通貨の金利上昇には調整の余地が残る。

3. 通貨適用の議論からの視点

3-1 最適通貨圏

古典的な最適通貨圏の議論は、初め二地域で違う通貨を使い、開放によって物や生産要素の移動が活発になり双方の地域で二通貨を併用するようになり、最後に一通貨で足りるようになると同一通貨圏として統合されることが望ましいといった文脈に要約することが

できる。逆に、経済条件が違う2地域に分かれる国では、地域(産業)毎に違う通貨を使った方が1地域の変動が他地域に伝播せずより望ましい相互調整がなされることになる。但し、本稿では地域(産業)により違う通貨を使うことは念頭にない。これらの議論では、二国が一つの通貨圏にあることは固定相場制が、違う通貨圏にあることは変動相場制が良いことを意味し、通貨圏の設定と相場制が対応した議論になっている。貿易依存度が高く生産要素の移動が容易な場合は、同一通貨圏が望ましいという上述の議論⁹に対して、近年では、対応すべきショックの種類によって、その対応可能性から最適通貨圏が議論される傾向が生じている¹⁰。小国は大きな通貨圏の(非対称的な)ショックを緩和したい場合には変動相場制が有利であり、逆に国内の金融(特にISでなくLM側の変化による)ショックを緩和したい場合には固定相場制が有利といった議論が生じている。本稿の二重通貨制は二大通貨の併用ではなく、機軸通貨にペッグした固定通貨と主に自由変動相場制の変動通貨の併用であり、この議論に近い。大きな通貨圏に幾分属しつつ、他方で独立した通貨圏を形成することにより、両方の良い属性を少しずつ備えると同時に双方の問題も抱える形態といえる。

3-2 通貨代替

通貨代替は、現地通貨の一部が機軸通貨によって代替されることで、具体的には部分ドル化について議論されている。ドル化のきつ

かけは、インフレが激しく国内通貨の価値保存機能に著しい問題があるため、保有通貨を国内通貨から価値の安定したドルに転換する資産代替の場合が多い。また、ドルの退蔵や海外逃避を減らすためドル建て口座を奨励するなど、合法化されていくことが多い。資本取引が活発な国のことが多いためドル供給量は管理できず、その分析においてもドル化の進行は独立変数や操作変数でなく従属変数である。この状況では、ドル化によって国内通貨の占める割合が低下した分だけ、ショックに対応する緒変数の変動が増幅され不安定になり、多くの事例もその傾向を示している。これは、ドル化がもたらす一つの不都合である。この結果、自由変動相場制の導入によって得られた独立した金融政策の幅が、ドル化によって侵食される。本稿の二重通貨制度は、資本取引が自由でなくドルの流通や資本逃避が少ない状況で、固定通貨と固定通貨建て口座を把握し管理できる点でドル化の議論と大きく違う。新興諸国の受動的なドル化と違い、管理できる意図したドル化と呼べる。

次に、ドル化がうまくいかない根本的な理由を考えたい。まず、経済に最後の日があれば、最後の日に通貨価値が零になるため、1日前、1年前、と遡り、現在の通貨の価値は残された期間に利用する利便性のみになる。ドルは近い将来廃貨同然になる（例えば価値が十分の一に減る）とは予想されない一方、脆弱な途上国では、外的ショックや政権交代・政策変更により自通貨（の為替価値・購買力）が廃貨同然になる（急落する）可能性も

否定できない。一度減価し始めると限りなく減価が続く状況が他国などで頻繁に観察されることも、信頼性を低める要因となっている。ドル化の下では、ドルを管理している政府と現地通貨を管理する現地政府の信頼性が比較され競争が起きるため、その絶対的な差によって問題が生ずるのは当然と言える。ドル固定通貨の場合は、ドルの管理者ではなく現地政府によって管理される通貨であり、管理者が現地通貨と同一であるため二通貨の信頼性の差は縮まる。しかし、乱高下しつつも長期的には現地通貨が常に減価するような国では、減価する通貨と減価しない通貨間の保有インセンティブの差が（短期変動が激しい）金利差のみで解消されるべきか疑問が残る。一方的ドル化を防ぐためには、固定でなく定率減価する固定通貨を導入することによって変動通貨との為替関係を中立にする選択肢も、制度は煩雑ながら考えられる。

4. 関連事例

二重通貨制類似の経験事例として、実際に複数通貨制が行われた例、外貨兌換券が追加導入された例、外貨建て口座が多用された例、ドル化が進んだ例、などを示す。

(1) 江戸時代の日本（複数正貨の併用）¹¹

近世日本、特に18世紀を見ると、金・銀・銭の3貨が使われており、米が実物のアンカーとなっていた。東日本では金と銭が、西日本では銀と銭が多く使われていたが、地域によって通貨が分けられていたわけではなく、

藩札を除き日本全体が一つの通貨圏として複数通貨が流通していた。手形等も、その流通が西日本で多かったことから当初は銀建てが多かったものの、金建て・銀建て双方が流通している。これら3貨について公定相場があったものの、3貨の交換レートは大部分市中で決まっていたと言え、文字通り3通貨が自由に共存していた。但し、経済成長による貨幣需要の増大と財政赤字を賄うため、金貨の改鑄によって貨幣創出が行われたため、単に3貨という以上に複雑であったと想定される。為替相場が不安定でないのは、一つに石高制のもと石高の長期増加傾向はあるにせよアンカーである米の供給量が比較的安定しており、貨幣供給の増加にも原材料の産出減少から限界があり、また、中央政府の統制も相応に効いていたことが考えられる。金融政策が必ずしも巧みであったと言えないものの、前近代的で問題外という制度ではなく、複数通貨が一国内で流通した一つの例と見ることができる。近世欧州にも金銀複本位制はあったものの、一国内で金・銀・銭貨の需給バランスを考慮しつつ運営した点に大きな違いがある。但し、通貨制度が複雑になると政策上の選択肢が多くなり過ぎ、政策の幅は拡大するものの状況の把握と予測がより困難になり、また、一貫した整合性のある政策が取りにくくなることを見ることができる。

(2) 中国、ミャンマー（外貨兌換券の追加）

中国では、その後統合されたが外貨兌換券と不換券は区別され違う通貨として流通して

いたと言える。両者には違う通貨として明確に価値の差があり、公式に交換可能であったならば二重通貨制の一例と捉えられる。

ミャンマーでは、高インフレと現地通貨の減価が速いことから、外国人・外国取引従事者が国内で活動する便宜を図るため、ドルと等価の外貨兌換券を発行していた。但し、政府の信頼度に左右されて外貨兌換券は減価を続けた。外貨兌換の信憑性は、別に変動制の国内通貨があるからといって高まらない好例と言える。

(3) イスラエル、ガーナ、カンボジア（外貨建て口座の利用：資産代替）

イスラエルでは¹²、インフレが高い時期にインフレヘッジできるためドル建て口座（Patam fund と呼ばれる）が人気を集めドル建て預金が増加した。ドル建て口座の預金準備は100%であるので貨幣乗数は生ぜず、高インフレのもとドル建て預金の増加がさらにインフレを高める機能は少なかったと見られる。その後、ボラティリティーを高めるということで廃止されたが、廃止前にインフレが低下し、ドル建てから現地通貨建てへの自発的転換が進んだと言われる。準備率の低い現地通貨建て預金への転換は必然的に貨幣量を急増させたが、インフレは抑制できた。常にドル建てが選好される訳でない例である。

ガーナの場合はGDPに占める一次産品輸出比率が高く、輸出品増産の投資には、インフレ・金利が高水準で変動幅が膨大な現地通貨建てではなく、外貨建て貸付に意義があ

る。外貨建て口座は90年代に導入され全預金の4分の一程度の規模で存在するが、その殆どが外国債券等と対応し、外貨建て貸付は殆どできていないと見られる。外貨建て口座は通貨代替というより単なる資産代替になっていると言え、イスラエルのように金融セクター全体に影響を与える様相はない。為替の急落に伴いアンカーが失われた時のアンカー補完機能も見られない。サブサハラでは全般に、外貨建て口座の預金準備率が現地通貨建て口座のそれと等しいので、貨幣乗数にも差がなく相互の転換がイスラエルのように貨幣量に直接影響を与えないと解釈できる。他方、為替減価は現地通貨建ての貨幣量に大きな影響を与えるので、為替減価による損益を都度調整しないで済むよう、両通貨の帳簿が分離され別に管理されることが必要との見方があ
る¹³。

カンボシアの場合は、急速な外貨準備の増加に伴い、市中流通現金や現地通貨建て預金は急増しない代わりにドル建て預金が急増している。ドル建て預金をM1に合算すると貨幣量は急増しているものの、近年はその状況でもインフレが抑制されている。現地通貨(M1)とドル建て口座各々のインフレに与える影響が、全く違う可能性を見ることが出来る。

以下の(4)～(6)は本稿対象外の資本取引が活発な例であるが、参考として示す。

(4) ボリビア・メキシコ（ドル化・ドル建て口座）

南米は、ドル化の影響が頻繁に検討されている地域であり、前節で見たように、ドル供給量が正確に把握され管理される体制ではない。ドル化が生じた原因は高インフレに伴うマクロ不安定であるが、マクロ安定化後もドル化が減少していないという結果がある（ボリビア）¹⁴。イスラエル（但し、管理変動相場であった）のようにインフレ低下に伴いドル建て預金が現地通貨建て預金に振り変わったのと同じ。信頼性競争で、現地政府が米国より弱いのは経済力から見て仕方ない（パナマのような完全ドル化では信頼性競争もない）。

また、メキシコはドル建て口座（メキシコドル）の量的拡大が限界を超え失敗した例となっている。特筆すべきは、現地通貨ペソが固定相場制の時期にドル建て口座の規模が常に安定する点¹⁵である。メキシコは資本取引の自由度が高い点で本稿対象と違うものの、ボリビア同様、変動通貨と併用されるとドル建て口座が拡大するという特徴に注意を要する。

(5) レバノン（複数通貨併用）

国民の過半が海外で永住権を持っており、国内に親族が残っていて時折国に戻って来るという国民が多い、人の移動自体も開放的である世界でも例外的な国である。従って、資本取引の自由度も高く、要素所得収入、経常移転流入、資本流入の区別がつけにくい水準

に達している。通貨については、通常の市場で価格札に複数通貨建てで表示があることも多い。国際自由都市の感が強く、国際機関においても、他国と違い規制緩和が話題に上るよりも、最低限の規則整備が必要との議題が多い。通貨当局は、実態把握が容易でない中で政策運営を求められるため、金融政策に関する判断が難しい。通貨代替が大幅に進行したため現地通貨の為替変動が激しく、為替がアンカーにならず現地通貨建ての貨幣量管理も困難なため、最近、現地通貨を固定相場制にすることが望ましいとの意見が出ている¹⁶。

(6) アルゼンチン（ドルと固定通貨の併用、変動制の第二通貨の導入計画）

アルゼンチンでは90年代、ドル建てと（カレンシー・ボード制でドル兌換の）ペソ建ての口座が併用され、公式には等価であるもののドル・ペソ間には金利差（リスク・プレミアム）があった。信頼性に微妙な差が生ずる例である。また、90年代終盤からの不況の長期化に伴い、いくつかの州の特定地域では自然発生的に局地通貨が創造され流通し始めていた。2001年12月カバロ蔵相が辞任した直後に、固定相場制のペソに加えて、アルヘンチーノという変動相場制の第二通貨の発行が計画されたが、趣旨・詳細不明のまま消滅した。変動相場制移行により1ドル1ペソから短期に1ドル3ペソ以上まで過剰に減価するのであれば、対応に他の手段がなかったか興味は残る。

次の(7)と(8)は、将来の可能性を参考のため提示したものである。

(7) 中国の元と香港ドル

一国2制度ということで、二つの通貨が併用され続けている。現状は、双方とも固定相場制に近く、地域で使い分けられている形式である。しかし長期的に経済の融合度が高まり、通貨当局相互独立性の意義が薄れるにつれ、最適通貨圏の意味で区別の意義が減少する可能性は高い。この場合は通貨統合ということになるが逆に、一方がカレンシーボード制を続け、一方が変動相場制に移行するメリットがある場合は、本稿で示すところの二重通貨制になる可能性がある。

(8) EUに入れなかった小国がユーロ併用を始める場合

ブルガリアではカレンシー・ボード制を敷き、現在のところうまく機能していると言われる。EUに参加できなかった国でユーロ化が進行する可能性があると同時に、能動的なユーロ化として、ユーロペッグの固定通貨と在来通貨の併用が行われる可能性もある。また、自国の通貨主権を維持しつつ、用途限定的にユーロを併用する国が生ずるかもしれない。

同様に、ユーロと対比してアジア通貨を論じる折、共通通貨に転換するのではなくアジア通貨を各国通貨と併用する選択肢がある。日中韓台・香港・シンガポールの外貨準備合計は米国のM1をはるかに越え、M2の3分の

一に迫る。外貨準備に裏付けられたバスケット固定通貨を地域の補完通貨として発行・流通することは可能である。

5. 二重通貨制度の効果・問題点

資本取引が管理された二重通貨制度では、各々独立ではないものの、固定通貨・変動通貨の発行量・増加率、各々の預金準備率（貨幣乗数）、各々の金利政策、など政策変数候補が増加する。為替目標・インフレ目標・金利目標・貨幣量目標などから複数の独立なアンカーが使える可能性も残る。その良否は別として自由度が最低一つ上がると見込まれる¹⁷。

固定通貨のみの場合と比較すると、変動通貨の割合が高ければ独自の金融政策が可能で、デフレを輸入せず名目金利を負にせずに金融緩和できる（政府に裁量権が発生するため通貨の信頼性は低下するが）。また、外的ショックに対し内需調整幅・外貨準備変動幅を減少することができる。但し、変動通貨がなかなか流通しない、デフレ対策と変動通貨保有のインセンティブとの間に相克が生ずるなど、多様な問題が生じ得る。

変動通貨のみの場合と比較すると、外貨準備を使わずに為替の失速を一時的に抑制する手段が生ずる。逆に部分ドル化と同様、ボラティリティーの増大が懸念されるが、これは固定通貨・変動通貨相互間の政策に左右され、一意にボラティリティーが増大するとはいえない。為替のボラティリティーは、固定通貨の発行による変動通貨の吸収で¹⁸一時的に緩

和できるが、固定通貨の外貨準備に占める比率や、固定通貨の変動通貨に対する比率をある限度に抑えられるか問題が残る。長期的には固定通貨の存在は為替減価を拡大するが、オーバーシュートによる付加逆な過剰減価との比較考量を要する。次に、為替のボラティリティーが回避できても、為替減価時には変動通貨建て貨幣量が急増するため、為替減価によりインフレが増幅される可能性がある。勿論、固定通貨の変動通貨建て貨幣量の増加が、どれだけ変動通貨建て物価に影響するかは定かでない。ドル化の事例分析においても、この点についての結果は少ない。貨幣量の増加に伴い資産価値は急騰するものの物価が上昇しない例は良くあることで、固定通貨が通貨代替より資産代替の機能を強く持つ時、物価への影響は少ない可能性がある。また、固定通貨の存在により、対外債務管理において為替変動の影響を緩和する手段も工夫できる可能性がある。経済の失速が回避できず変動通貨を一時的に管理変動相場制に変える折も、固定通貨で調整を図る余地が残る。

本稿は分析の入口を見つける模索であったが、この段階でも変動通貨は管理変動制の方が良くないか、固定通貨は固定より定率減価の方が良くないか、制度が煩雑なため費用面で実効性が低くないか、片方の通貨のみが使われる端点解とならないか、等種々の疑問が生ずる。二通貨併用が無意味と断定する根拠もない一方、意味があるとしてどのような設定・分析を行うべきかについても、今後

うところが多い。

注

- 1 近年提唱されているアジア通貨制度とも関連なくはないものの、本稿では特に意識していない。
- 2 小国に対する攻撃への対応については、多くのエコノミストが経済的な分析を諦めている。東アジアの通貨危機によって大きく変化したのは、安定的な金融秩序を運営する主体・利用する主体の他に、不安定化により利益を得る主体が生じ強力になったこと、短期利益が莫大な one side bet の技法が開発されたこと、である。このため、変動相場制の小国が短期資本取引を自由化することは極めて困難になっているので、本稿では、短期資本取引が自由な状況は視野から外す。投機は市場の潤滑油として必須であるものの、攻撃は潤滑油の方がガソリンより多く消費される自動車のようなもので、均衡への調整より価格操作と不安定化が目的であり、また経済以外の力も利用するため経済分析は容易でない。
- 3 [藤木, 2003] は最近の議論の趨勢を完結にまとめている。
- 4 [K. Rogoff, et. al., 2003]、一部 [G. Calvo & C. Reinhart, 2002] を参照。
- 5 参考文献は註3に同じ。
- 6 また、一定期間に一定割合の為替減価を狙い、資本市場の攻撃と連動させ、経済が崩壊するまで何回も一定期間・一定割合の利益を上げた実例がある。外国からの明示的な攻撃でなくとも、同様な挙動、同様なプロセスの発生によりこの現象を起こすことは可能である。
- 7 註3の文献、および後述の最適通貨圏の古典的文献においても、変動制の方が攻撃に対する懸念が強い。
- 8 但し、短期資本取引の管理が弱い場合、金利平価の視点から為替減価速度に連動して国内

金利が高くなるので、国内金利面から目標に制約が生ずる点に注意を要する。

- 9 [R. McKinnon, 1963] および [R. Mundell, 1961] 参照。
- 10 [W. Buiter, et.al., 1998]
- 11 [作道洋太郎, 1958]
- 12 [M. Bruno, 1993]
- 13 [A. Kovanen, 2002]
- 14 [B. Clements & G. Schwarts, 1993]
- 15 [G. Ortiz, 1983]
- 16 [Bhattacharya, 2003]
- 17 1世紀近く前の一般均衡存在の点検に似て、式・内生変数・操作変数の数を調べる単なる出発点である。中南米のように、常に政策ショックが外的ショックより多くの害を生むと信じられている国では、政策自由度の上昇はマイナスに作用する一方、外的ショックによる攪乱が多いものの制度が硬直的なため対応できない国では、より多い政策自由度はプラスに作用すると考えられる。
- 18 固定通貨の預金準備率が変動通貨のそれより遥かに高い場合は、固定通貨を発行して変動通貨を吸収する場合の効果は増幅される。但し、固定通貨比率の上昇も増幅される。

参考文献

- R. Bhattacharya, "Exchange Rate Regime Considerations for Jordan and Lebanon," June 2003, IMF Working Paper WP/03/137
- M. Bruno, "Monetary Policy Rules for a Small, Open Economy," in Policymaking in the Open Economy, edited by R. Dornbusch, 1993, Oxford University Press
- W. H. Buiter, et. al., "Financial Markets and European Monetary Cooperation: Chap. 10," 1998, Cambridge University Press
- G. A. Calvo and C. R. Reinhart, "Fear of Floating," *Quarterly Journal of Economics*, May

2002, Vol.117, No.2

- B. Clements and G. Schwartz, "Currency Substitution: The Recent Experience of Bolivia," *World Development*, 1993, Vol.21, No.11

藤本裕, "エマージング・マーケット諸国の為替相場制度・金融制度の選択について," *Mar.* 2003, 金融研究

- R. I. McKinnon, "Optimum Currency Areas," *Am. Econ. Rev.*, 1963, Vol.53, pp.717-725

- A. Kovanen, "Reserve Requirements on Foreign Currency Deposits in Sub-Saharan Africa — Main Features and Policy Implications—," *Apr.* 2002, IMF Working Paper WP/02/65

- R. A. Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas," *Am. Econ. Rev.*, 1961, Vol.51, pp.657-664

- G. Ortiz, "Currency Substitution in Mexico," *Journal of Money, Credit, and Banking*, May 1983, Vol.15, No.2

- K. S. Rogoff, et al., "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes," Dec. 2003, IMF Working Paper WP/03/243

作道洋太郎, 「近世日本貨幣史」 June 1958, 弘文堂

A Note on Dual Currency Systems

NISHINA Katsumi*

Abstract

This paper explores a possible performance of a dual currency system in a small semi-open and vulnerable developing country. The system is neither a dual exchange rate system nor an intermediate exchange system against bipolar cases. It involves a couple of currencies with each nature quite different from the other; that is, fixed rate currency and freely floating currency. Exploration is made from various example experiences as well as from the aspects of optimal currency area and currency substitution. Although the exploration does not reach any formal analysis and conclusion, it gives some insight on what to be examined and how to be analyzed for the system to be effective.

* Professor, Graduate School of International Cooperation Studies, Kobe University.