

# IIMA

Institute for International Monetary Affairs

## NEWSLETTER

2000.1.31.  
(No.2,2000)

財団法人 国際通貨研究所

通貨覇権の行方と21世紀の国際通貨体制 ……………1

**The Dollar, the Euro, and the Yen  
in the 21st Century** ……………8

## 通貨覇権の行方と21世紀の国際通貨体制

(財)国際通貨研究所  
理事長 行天豊雄

20世紀後半の50年は国際通貨体制にとっても変遷に富んだ時期であった。第二次世界大戦での勝利が明らかになった1944年、連合国はブレトン・ウッズで戦後の世界経済秩序を構築するための会議を行った。そこから生まれたのがいわゆる「ブレトン・ウッズ体制」である。この体制は、通貨の安定、後進国の経済発展、自由貿易の推進を三つの柱にしている。そして国際通貨基金（IMF）、世界銀行、貿易・関税一般取決め（GATT）という三つの仕組みがそれぞれの柱を担うこととされたのである。

国際通貨制度としてのブレトン・ウッズ体制の構造は明快なものであった。

- 1) 米国はドルの金価値を保証する（金1オンスと35ドルの兌換を行う）。
- 2) 各国の自国通貨とドルとの交換比率を固定する（平価の設定）。しかし、その国の経済に基礎的不均衡が生じた場合には、平価を調整しなければならない。
- 3) 各国は経常取引における通貨の平価での自由交換性を維持する。そのために必要があればIMFが短期融資を行う。資本取引の制限は認められる。

このブレトン・ウッズ通貨体制は金価値を保証されたドルを本位通貨とする金ドル本位制であり、戦前の金本位制の変形である。ブレトン・ウッズ通貨体制は四半世紀に亘ってほぼ期待通りに機能した。IMF加盟国はおしなべて順調に復興と発展を遂げ、貿易や投資も着実に増加した。この成功を支えたのは何と云っても西側世界のGDPの40%を占め、6億5千万オンスの金を有した米国の圧倒的な経済力・政治力・軍事力であった。しかし、1960年代に入って情勢は徐々に悪化し始めた。恒常的な総合収支の赤字により米国は1963年に対外純債務国に転じた。フランス等の計画的な金兌換要求により、金保有は1960年代末には半減して3億オンスを割った。

ついに1971年8月ニクソン大統領はドルの金兌換を停止した。何とか平價制度だけは維持しようという努力も行われたが、それも叶わず、1973年春に主要通貨は変動相場制に移行する。かくして、ドルの金価値保証と固定相場制という2本の柱を失ってブレトン・ウッズ通貨体制は崩壊した。国際通貨制度は事実上のドル本位制と変動相場制から成り立つポスト・ブレトン・ウッズ体制の時代に入ったのである。

変動相場制には当然大きな危惧があったが、石油危機のショックを乗り越えたことで評価が変わった。むしろ、変動相場制の下で国際収支の均衡が自動的に達成されるのではないかという徒な期待すら生まれた。

だが期待は長続きしなかった。世界的な国際収支不均衡は続き、1970年代末になるとドルの下落が加速して米国ではインフレの危険が高まった。為替相場を全く市場の手に委ねることは好ましくないという主要国間の合意が成立し、1978年秋ドル安阻止のため米日独当局による協調介入が行われた。この協調は成功し、その後1985年迄はドル高の時代になる。同時に、この協調行動は、固定相場制に戻ることは不可能だが変動相場制も規制される必要があるという管理変動相場制の時代が到来したことを示したものであった。1985年にドル高が頂点に達し、米国と日、独との間の国際収支不均衡が史上最高の水準にまで悪化した時には、いわゆるプラザ合意によってドル高是正のためにG5諸国による協調行動がとられた。この協調も成功し、その後10年間は再びドル安の時代となる。

1970年代後半から1980年代後半にかけての管理変動相場制の経験とは、協調行動によって為替相場の行き過ぎを是正することは可能であるが、行き過ぎの発生を防止することはできないというものだった。繰り返される為替相場の乱高下にも嫌気して、固定相場に戻らぬまでも、国際的合意で為替相場変動を押さえ込むことができないかという発想が生まれることも不思議ではない。米国のベーカー財務長官とダーマン副長官が提案し、1987年春ルールでのG5で合意された目標相場圏はまさにそれであった。この合意の内容は、合意前日のドル・円とドル・マルクの相場を基準とし、実際の相場がその上下2.5%を超えたらG5が協議し、5.0%を超えたら協調介入を行うというものだった。

この試みはあっけなく失敗した。そもそもがベーカーとダーマンの思い付きで、合意を成功させるために必要な様々な手だてについて事前の準備も行われなかった。さらに致命的だったのは、当時市場の判断はまだまだドルは下がるべきだと思っていたのに、実勢相場を基準にしてしまったことである。そのため5%の下限はあっさり破られ、目標相場圏は一朝の夢と消えてしまった。

ルール合意の失敗後、為替相場を直接積極的に安定させようという国際的熱意は失われてしまった。当局が管理変動相場制の限界を知ったからであろう。代わって主要国間のマクロ経済政策の協調を求める動きが高まった。政策協調が上手く行けば国際収支不均衡も縮小する筈だという発想である。G5やその後身であるG7の会合が開かれる度に政策協調の必要が謳われ、各国はそれぞれ当面の国内マクロ政策についての意図表明を行った。しかし、そもそも政策協調なるものが具体的に何を内容とするかについて明確な了解はなかった。そして実際に起こったことは、赤字国である米国が赤字を減らすために黒字国である日本やドイツに内需拡大や規制緩和を求めるという図式であることが多かった。つまり赤字国と黒字国の対称性もなく、協調の拘束力についての合意もなかったから、結局様々な力関係を背景にした交渉に止まった。

このように、ブレトン・ウッズ体制崩壊後の四半世紀は、G7やIMFにおける様々な試みにも係わらず、新しい秩序は構築されていない。主要通貨間の為替相場は依然乱高下を続けており、国際通貨情勢の不安定は消えていない。

国際通貨体制という観点からすると、基本的には事実上のドル本位制が続いている。1971年の金ドル兌換の停止によってドルはその価値の保証を失った。にもかかわらず、米国が総合的に見て世界最強の国であるという事実には変わりなく、その力とそれが生んだ慣性の強さによって、ドルは世界の基軸通貨の地位を維持している。その意味で20世紀末の四半世紀の国際通貨体制は、主要通貨間の変動相場制とドル本位制という2つの性格によって特徴づけられる。

しかし、ブレトン・ウッズ体制成立の頃と比較すれば20世紀末の状況が大きく変化していることも間違いない。第一に、米国経済は情報産業や金融産業では優位を保っているが製造業における覇権的地位は喪失した。ヨーロッパは遂に米国に匹敵する規模を持った単一通貨ユーロ経済圏を発足させた。日・中・韓・アセアンを包含する東アジアは20世紀末に襲った金融危機にも関わらず世界経済三極の一つとしての地位を確立した。米国は1兆ドルの純債務国となり、ドルの実質実効相場は1985年に頂点を打って以後ほぼ一貫して下落している。米ドルにリンクした通貨も1970年代には40以上あったが現在では半減した。

第二に、国際通貨体制を支えるブレトン・ウッズ三機関、即ち、IMF・世界銀行・GATT

の役割も変更を迫られている。そもそもIMFの当初の役割は金ドル本位制を基礎とする固定平価制度を守ることであった。従って、1970年代初頭にドル本位制と変動相場に移ったのはIMFが守るべき目標を失ったことに他ならなかった。今にして思えば、IMFはこの時全面的に改組され、必要があれば新しい役割を明示されるべきであったろう。しかし、当時はまだブレトン・ウッズ体制復活の夢が残っていたこと、米国が全面的改組を指導する意志も能力も失っていたこと、そして一度作られた国際官僚機構を潰すのは至難の業だということによって、IMFは新しい使命を認知されることなく存続した。その結果、国際機関の自己防衛と自己増殖本能の趣くまま、機構と資金量を拡大させ、発展途上国と体制移行国の全てを顧客として国際収支赤字や財政赤字を補填する万屋的金融機関に変容していったのである。当然のことながら世界銀行の役割と重複し、收拾のつかない競合関係に陥ることになる。

IMFの役割についての疑問は時折提起されてはいたが、国際的合意には至らずに時が過ぎていた。しかし、1997年以降の東アジア危機やロシア危機への対応の失敗は遂に米国を含む国際世論を動かし、IMF改組への本格的な動きが始まろうとしている。

世界銀行もひたすら機構と融資量拡大の路線を走ってきた。贈与に近い融資から民間企業に対する商業ベースの投融资までを行う世銀グループは、異常に肥大した世界最大の官営金融機関となっている。競争原理、リスク管理、費用対効果計算のいずれも充分に行われていない。やっと最近になって世界銀行の役割を国際的弱者対策や社会的貢献に重点を移そうという動きが出てきた。しかし前途は多難であろう。

GATTはやっとWTOに生まれ変わった。しかし、経済のグローバル化と市場原理の尊重を基本に財・サービスの国際取引を自由化させようという先進国主導の理念に対しては、1999年11月のシアトル会議で見られたように途上国やNGOの反発が強まっており、新生WTOは発足当初から多難である。

第三に、ブレトン・ウッズ体制発足当時と比べると国際金融・資本市場は全くその姿を一変した。1970年代のオイル・ショック、1980年代以降累増した米国の赤字、先進各国の高齢化による家計金融資産の増加等によって国際的投資可能資金は急増した。加えて1980年代以降国際金融取引についての規制緩和が世界的潮流となり、国際金融のグローバリゼーションは決定的になった。この流れを強力に推進したのが情報通信技術の革命的な進歩である。コンピューター容量の拡大と通信手段の多様化は、革新的な金融商品の開発と大量の資金の迅速な移転と決済を可能にした。かくて今日の世界は、膨大な長短期資金が奔流のごとく動き廻る巨大な金融・資本市場となっている。現在、全世界の市場における外国為替の取引量は1日平均1兆5千億ドルを超える。世界の貿易量は1日平均約2百億ドルであることを考えれば、資金の流れが如何に大きいかは容易に理解できるだろう。

金ドル本位と固定相場は四半世紀続いた。その後ドル本位と変動相場が四半世紀続いて今日に至っている。そして今われわれは上述したような様々な変化の中で21世紀に入ろうとしているのである。21世紀初めの四半世紀に国際通貨体制はどのようなものになるのであろうか。その中で日本経済と円はどのような役割を果しうるのであろうか。

世界の市場がグローバル化されていく中で、特定の地域の経済が貿易や投資の統合を進めている。それは企業が国境を越えて合併・買収を行い、資本力の強化、コストの削減、競争力向上を図っている姿と共通する要素を持っている。20世紀末の四半世紀にEU統一市場、NAFTA、ASEAN、APEC、MERCOSUR等の地域取決めが次々と成立した。これらの取決めができた背景は同じではないが、世界がグローバル化する中で競争力を維持しなければならないという想いがあったことは共通しているであろう。このような過程を通じて、現在の世界経済には米国を中心とする北米地域、ユーロランド、東アジアという三つの核が生まれている。そして三者は相互に依存し合いながら、世界的影響力の確立を巡って競合する関係にある。21世紀の国際通貨体制を考えるに当たっても、この三つの核の力関係がどうなるかが背景となるのである。

米国経済は1990年代に戦後最長の繁栄を謳歌している。それには様々な理由がある。ソ連邦の崩壊によって唯一の超大国となったこと、軍事費の負担が軽減されたこと、1980年代の規制撤廃や民活政策の効果が現れたこと、情報通信技術の開発とその商業化に独占的優位を發揮したこと、その結果労働生産性が向上し、雇用増とインフレ抑制が両立したこと、企業業績向上期待で株価が上昇し、その資産効果で消費・投資が拡大するという好循環が起こったこと、民間企業が競争に勝つためリストラに努力したこと、世界中から高質の人的資源が移民として流入したこと、海外から年間2千億ドルの直接投資・証券投資が行われたことである。世界最大の経済が最高の繁栄にあれば、国際通貨体制においてもその国の通貨の地位が高まるのは当然である。現在、国際債発行の50%、銀行の対外貸付の70%、外為取引の90%、公的外貨準備の60%がドルで占められており、ドル本位制の実情を示している。

21世紀に入るとこの状況は変わるものであろうか。それは先に米国経済繁栄の理由として列記した諸条件が全体として何時までも続くだろうかという設問である。現時点では米国経済は好循環を続けており、破局が迫っているような兆候はない。しかし中長期に見た場合の懸念材料は言うまでもなく株価と経常収支赤字であろう。株価について言えば1999年の春以降、既にピークを打った高原状態であり、問題はこの水準から何時どの位の下落がどんなスピードで起こりうるかということである。大幅で急速な下落が起これば、資産効果による消費への打撃が心配されるし、国際的資金循環と通貨情勢に混乱を生じるであろう。時間をかけて徐々に調整されるのであれば打撃は少ないが、歴史的に見ると株価が

ゆっくり調整されるというケースは殆どない。その関連で、皮肉な見方をすると、今の米国経済の最大のアキレス腱は金融政策が調整能力を失っていることなのかも知れない。1996年以来、米国経済は何度も過熱と言われながら上昇を続けてきた。それはすぐれて、予防的微調整を巧妙なタイミングで繰り返したグリーンSPANの手腕によるところが大きい。彼は無謬のFRB議長として神格化された。彼のやることに間違いがあるはずがないという市場の過信が生まれ、その結果、金利が引き下げられても引き上げられても株価は上がるという非合理の状態となった。グリーンSPAN・モラルハザードである。しかし、1999年に株価が高原状態に止まったことは、市場が幻想から醒めつつあることを示すのかも知れない。それならばソフトランディングの可能性が高まる。

米国の経常収支の赤字はGDPの4%に迫っている。対外純債務の累増からドルが暴落するだろうという不安（または期待）は1980年代から何度も繰り返されたが、今までのところ実現しなかった。ドルは依然として基軸通貨であり、その役割は20世紀末にはむしろ強化された。

経常収支の恒常的赤字にもかかわらずドルが基軸通貨であり続けることには2つの理由がある。第一は米国が唯一の覇権国家であり、それを脅かす国が何処にも存在しないことである。第二にドルの相場は公的保証のない変動相場の下にあり、外国人保有のドル資産が大きいため、ドル暴落をもたらすような売り投機が起こりにくいことである。要は、20世紀最後の四半世紀に成立したドル本位の国際通貨体制が21世紀でも続くかどうかは、ひとえに米国に取って代わる世界的勢力が出現するか否かにかかっていると言うべきであろう。

ユーロランドはどうだろうか。統一通貨を実現したユーロランドは規模において米国に匹敵する経済である。多国籍企業の力、技術開発力、文化創造力も優れている。統一軍の創設によって軍事大国としてのスタートを切った。もちろんユーロランド経済にはまだ財政の不調和、労働市場の硬直性、競争原理の不徹底等の難問が山積している。言語・民族の多様性という高いハードルも残されている。しかも、その状態の下で、拡大と深化という二兎を追わなければならない。ということは、ユーロランドが世界的な覇権国となるまでの道のりはまだ相当に長いものと考えねばなるまい。もっとも、われわれ米英日という非ユーロ世界は統一通貨誕生についての見通しを全く誤ったという前科を忘れてはならないだろう。21世紀最初の四半世紀中に単一国家であるヨーロッパ合衆国が成立する可能性は決してゼロではない。そしてその総合的競争力が米国のそれに迫れば、ドル本位制は根本的に修正を迫られることになる。

東アジアはどうなるであろうか。21世紀最初の四半世紀に日本が単独で米欧と並ぶ覇権的勢力となる可能性は全くない。中国はどうか。13億人という人口規模が持つ超算術

的影響力、共産党独裁制下の統制、解放された利潤動機、富国強兵を求める愛国心の総合で中国はなお暫く年5%を超える成長を続け、経済規模において日本を凌駕する可能性は十分ある。しかし、中国が米欧と鼎立する覇権的存在となり、人民元が国際通貨体制の中で基軸通貨の一つになるためには、中国はその政治・経済・社会体制に大きな変革をなさねばならぬだろう。通貨が国際的に信頼され利用されるのは、歴史を振り返っても、その国が、自由でかつ自己矯正力のある市民社会を持っている場合だと言える。人民元が中国の支配的影響力の及ぶ地域で使用されることは当然あるだろうが、それが21世紀最初の四半世紀にドルやユーロと並ぶ国際通貨になる可能性はない。

円は現在ドル、ユーロに次ぐ第三の国際通貨である。しかし、二者との差は非常に大きい。その国際的役割を前述した基準でドルと比較すると、国際債発行で5%、銀行の対外貸付で殆どゼロ、為替取引で20%、公的外貨準備で5%という状況である。日本が米欧並みの覇権的存在になることは、中国とは別の理由で不可能であり、円がドル、ユーロと実質的な三極通貨となることも不可能である。日本にとって重要なのは、何とか経常・資本両面の国際取引における円建化を進めて為替リスクを軽減し、日本の金融市場・金融機関の活性化を図ることであり、特に、年々日本との相互依存関係を強めている東アジア地域において円がドルに伍して国際通貨として利用されるよう、日本の金融・資本市場の改善、決済制度の整備、円相場の安定といういわば環境整備に努力することである。

20世紀末の東アジア金融危機以後、東アジアでは域内の経済協力への関心が高まっており、相互モニター制度、自由貿易取決め、通貨バスケット、緊急融資体制等のテーマが具体的な検討の対象になろうとしている。東アジアの多様性を考えると、こうした検討は当面、ASEAN、ASEANプラス日・中・韓、日・韓というように重複する場で行われざるを得ない。そういう重層的討議の中から実現可能なスキームが生まれてくるであろう。円はそういう地域的取決めの中に浸透し、重要な役割を果たすことによって東アジアという地域が国際通貨体制における地位を高めることに貢献することになる。

21世紀最初の四半世紀においても、基本的には現在のドル本位制が続くであろう。米国の覇権的地位が揺らぐかどうかは、経済的問題であると同時に米国内の政治的社会的変化に係わる話で、予見は難しいが、米国が頂点に達して歴史的退潮期に入るとはまだないだろう。むしろ問題は米国に取って代わり得る勢力がこの四半世紀に何処でどの程度成長するかである。具体的にはユーロランドであり、それに大分遅れて東アジアということになるだろう。ユーロがドルに接近すれば、一方で両者の競争が生む不安定が起こるが、他方では新しい国際的協調の気運も出てくる筈である。国際通貨体制においてはドルとユーロで80～90%の役割を占めることになろう。そして、日本の努力と東アジアの協力が実を結べば、円か或いは円を基軸とする東アジア通貨が10～20%の役割を果たすことが可能となるだろう。

# **The Dollar, the Euro, and the Yen in the 21st Century**

**Toyoo Gyohten**

**President**

**Institute for International Monetary Affairs**

The second half of the 20th century saw enormous changes-not the least of which was the collapse of the international monetary system established at the Bretton Woods Conference in 1944. Within a few decades of the end of World War II, not only was the U.S. dollar no longer convertible to gold, but major industrialized countries had abandoned fixed exchange rates and let their currencies find their own values in relation to the dollar. The final years of the century also witnessed the emergence of the United States, victorious in World War II and the Cold War, as the only superpower. Nevertheless, also toward the end of the century, the countries of Western Europe had launched the euro, their common currency, and Euroland is making itself into a major player on the world economic stage. Countries in East Asia, including Japan, China, South Korea, and the members of the Association of Southeast Asian Nations, despite their financial crisis in the closing years of the century, have established themselves as one of the pillars of the world economy.

At the same time, we have unquestionably entered an age of "borderless" financial activities, brought about by sharp increases in funds for cross border investment and the worldwide trend toward the deregulation of financial transactions. The engine of this economic globalization is the revolution in information and communications technology. The multiplied capacity of computers and communication devices has made innovative financial products and the instantaneous transfer settlement of massive amounts of money possible. As a result, the world is now one colossal capital market, through which mind-bogglingly large sums of long-and short-term funds flow in torrents.

Somewhat contrary to this trend, some nations are liberalizing trade and investment within their respective regions and trying to integrate their economies with partners. Such developments have something in common with the transnational mergers and acquisitions of private enterprises, which are attempting to strengthen their capital bases, cut costs and boost their global competitiveness. In the final quarter of the 20th century, one regional economic agreement after another was forged: NAFTA, ASEAN, APEC, MERCOSUR.

While the specifics differ regarding how each of these agreements came about, they are all nevertheless responses to the need for increased competitiveness in an ever-globalizing economy. Through such processes, the world economy today



comprises three centers of growth: North America, led by the United States, Euroland and East Asia. These three centers, while dependent on one another, are also rivals for global influence. To understand how the international currency system will change in the first quarter of the 21st century, we must consider the relations of power between the three.

Throughout the 1990s, and even now, the United States has been enjoying its longest period of prosperity in the postwar era. There are a number of reasons for this extended success:

- The collapse of the Soviet Union has left the United States the sole superpower.
- The end of the Cold War has decreased the need for military spending.
- Deregulation efforts and privatization policies adopted in the 1980s have proved effective.
- The U.S. has succeeded in obtaining near-monopolistic power in the development and marketing of information and communications technologies, which has led to better productivity, falling unemployment rates and curbs on inflation.
- Expectation of strong business performance pushed up stock prices, which in turn pumped up consumption and investment levels, contributing to further business expansion.
- Ever intensifying competition has forced private businesses to streamline operations to survive.
- Skilled and educated workers from around the world have migrated to the U.S.
- Foreign countries, through direct and portfolio investments, have been pouring more than \$200 billion a year into the United States.

As long as the world's largest economy continues to enjoy a high degree of prosperity, it is only natural that its currency should keep its luster. At present, the U.S. dollar accounts for 50 percent of the bonds issued on the international market, 70 percent of foreign loans made by the world's banks, 90 percent of foreign-exchange deals and 60 percent of the foreign reserves of governments around the world. All these attest to the fact that the dollar remains the de facto standard currency.

Will this situation change in the 21st century? This is the same as asking how long the conditions cited above as underlying factors of the current U.S. prosperity will last. As the U.S. economy continues to swing through a favorable cycle, there are no signs at all of an imminent collapse. However, stock price levels and the current-account deficit persist as mid-to long-term concerns. The Dow-Jones average has been at an \$11,000 plateau since the spring of 1999. The question now is when the stock price will start to fall-by how much and how fast. If the stock price falls sharply, the loss of assets will affect consumption and investment and cause turmoil in the international capital market. If, however, stock prices drop gradually, economic damage may be limited. Unfortunately, it is quite rare for stock prices to go through a measured decline. For this reason, the largest pitfall facing the U.S. economy may, ironically, be the

apparent inability of financial policy of the United States to manage the nation's economy. In the second half of the 1990s, the U.S. economy continued to expand, despite concern that it might be overheating. Credit has gone to U.S. Federal Reserve Board Chairman Alan Greenspan for his skillful preventive fine timing. In his capacity as Fed chairman, he is almost seen as infallible. Consequently, the market's confidence in Greenspan is such that an irrational phenomenon has occurred: The stock price rises whether interest rates are raised or lowered. It is to be hoped that the leveling-off of the stock market since last year is an indication that the the market is sobering up from euphoria. If that is the case, chances are better that the U.S. economy will make a soft landing.

Meanwhile, the current-account deficit is coming close to 4 percent of the United States' gross domestic product. Although the problem of the federal government's fiscal deficit has been solved, the current account deficit is the result of sharp rises in deficits in the private business and household sectors. Fears that the soaring external debt would cause the dollar to plummet have been voiced many times since the 1980s-but so far no such thing has happened. The dollar remains the key currency, and its role has only strengthened toward the end of the 20th century.

There are two major reasons why the dollar continues to be the key currency, despite the fact that the United States has been constantly in the red. Firstly, the United States is the only superpower and no other countries pose a threat to its dominance. Secondly, the dollar is part of a "floating" exchange rate regime of unguaranteed values. The amount of dollar-denominated assets held by foreigners is so massive that any worldwide selling-off of the currency, which could send the dollars sharply down, would be unlikely to take place.

In short, it is not probable that the present de facto dollar standard will collapse due to the decline of the U.S. economy-at least in the coming quarter-century. Current U.S. dominance of the world economy will end only with the emergence of another world power to take its place. When the gap between the U. S. and its rivals narrows it will steadily undermine the inertia of the U.S. supremacy and, in turn, destroy the dynamism of the American economy. Only Euroland has the potential to supplant the United States over the next 25 years. Euroland, with its single currency, is already comparable to the United States in economic might. In addition, Euroland can compete with the United States in terms of the strength of its multinational corporations, technological development and cultural creativity. With the creation of a unified military force, Euroland has also made its debut as a military power. Of course, thorny issues beset Euroland, such as the fiscal disparity between member countries, the rigidity of the labor market and the lack of preparedness for competition under market principles. There is also the daunting issue of overcoming the hurdles of linguistic and ethnic diversity. In the face of these difficulties, Euroland must still pursue the two grand goals of expanding and deepening European unification. Euroland has far to go

before it becomes a superpower. At the same time, we should not forget how seriously the United States, Britain and Japan underestimated in the past the determination of the Euroland countries to unify and devise a single currency. It is not unthinkable that Europe will become a United States of Europe within the next quarter-century. And if its overall competitiveness comes close to that of the United States, the dollar standard will undergo fundamental change, ushering in an era of a "bipolar" dollar/euro regime.

And what of East Asia? There is no possibility whatsoever of Japan's becoming a superpower comparable to the United States or Europe. Japan, however, will be able to assume a role as a member of the group of leading countries by creating universally acceptable values in the areas of technology, culture, education and social life.

And China? Combined strength of the Communist Party's dictatorial rule, the power that derives from a population of 1.3 billion, the unleashing of the profit incentive and the desire to become a rich and militarily strong country is likely to ensure that the country continues to grow by more than 5 percent annually for some time to come and eventually surpass Japan in economic size. Yet for China to become a superpower comparable to the United States or Europe and for the yuan to become a key currency on a par with the dollar and the euro in the international currency system, China needs to carry out further major reforms in its political, economic and social structure.

History tells us that a country can be recognized as a world leader, with a trusted and internationally valued currency, only when it has a civil society which is free and also capable of self-correction. If the country succeeds in this endeavour, China may then become Asia's leading power and take its place on the world stage. But it is difficult to predict whether China will succeed. If China becomes a power only in terms of production and military strength, the country will instead be a destabilizing force in Asia and the world.

The yen is the third major international currency, along with the dollar and the euro. Yet the gap between the yen and the two front-runners is very large. The yen accounts for only 5 percent of the bonds issued on the international market, 20 percent of foreign exchange transactions, 5 percent of the foreign reserves of all governments and almost none of the international bank lending. It is impossible for Japan to become a superpower comparable to the United States and Europe-but not for the same reasons as China. It is also impossible for the yen to form, in effect, a triune key currency system with the dollar and the euro. The important thing for Japan to do is to promote the yen's use in both current and capital transactions in order to reduce exchange risks and reinvigorate the Japanese financial institutions and market. By the same token, Japan should try to improve its financial and capital markets, as well as its settlement system, while keeping the yen's exchange rate stable. This is what this country should do for the yen to be as popular as the dollar, particularly in East Asia, where Japan is building closer, mutually beneficial ties.

The recent financial crisis triggered a rising interest in economic cooperation among countries in East Asia. Topics such as a mutual surveillance mechanism, a free trade arrangement, a currency basket, and an emergency financing scheme are now being taken up for concrete discussion. In light of the diversity of the countries of East Asia, these issues need to be mulled over at various fora such as ASEAN, ASEAN plus Japan, China and South Korea and those held bilaterally for instance, between Japan and South Korea, until a workable regional economic cooperation scheme is worked out. By assuming an important role in whatever regional arrangement is agreed upon, the yen will contribute to the enhancement of East Asia's status as a significant player in the international currency system.

To all intents and purposes, however, the current dollar standard will remain in place in the first quarter of the 21st century. It is difficult to predict whether the superpower status of the United States will be shaken, because it is related to economic issues and at the same time has much to do with political and societal changes within the United States. Yet at least for the foreseeable future, the United States will not fall into the historic phase of decline after its influence as a superpower peaks. Rather the question lies in discovering where a power to take the place of the United States would arise in the first quarter of the 21st century and how fast that new power would grow. To be specific, it may be Euroland, and then East Asia as a distant runner-up.

If the strength of the euro comes close to that of the dollar, the rivalry between them may cause instability. However, the development may stimulate the spirit of international cooperation. During the first quarter of the 21st century the dollar and the euro combined will account for 80 to 90 percent of the international financial activities. If Japan makes an effort and cooperation with East Asian countries bears fruit, the yen, or an East Asian currency led by the yen, will make up the remaining 10 to 20 percent.

---

©2000 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan  
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2

電話：03-3245-6934(代)ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp/>