

ドル化政策実施国における金融政策

——エクアドル・エルサルバドル・パナマの事例——

林 康史*
木下直俊**

* 立正大学経済学部教授

** 東海大学文学部非常勤講師，立正大学経済研究所研究員（前在エクアドル日本国大使館専門調査員，元在エルサルバドル日本国大使館派遣員）

本稿は，2012年2月および8月に実施したエクアドル，エルサルバドル，パナマでの現地調査を踏まえ執筆し、『金融』（全国銀行協会）に寄稿した「“ドル化”国の中央銀行の役割と政策」を大幅に加筆したものである。現地調査では，エクアドル中央銀行（BCE）のPatricio Almeida Guzmán（経済指標局審議官，当時，以下，同じ），Maria Cristina Sanchez（金利担当），Francisco Pérez（経済指標局），Wagner Fierro（金融サービス課長），エルサルバドル中央準備銀行（BCR）のMario Ernesto Silva（財政金融指標局長），Gladys Edith Carmona（同局課長），José Alfredo Marroquín Rendón（同局），パナマ国立銀行の元総裁 Luis Moreno 氏から貴重なご意見を聴取させていただいた。

本稿執筆に際して，日本金融学会度秋季大会（2013年9月21日，名古屋大学）での報告「ドル化政策実施国における中央銀行の役割と機能」の討論者 立命館大学国際関係学部教授 大田英明先生はじめ多くの研究者の方々に貴重なコメントをいただいた。また，在エクアドル日本国大使館，在エルサルバドル日本国大使館，在パナマ日本国大使館，在エルサルバドル JICA 事務所の皆様には多大なご支援をいただいた。お世話になった機関また関係各位に，心から感謝とお礼を申し上げたい。

本稿に関する誤り等はすべて筆者に帰するものであり，文中の意見にわたる部分は個人的見解である。なお，エクアドルのドル化政策に関する経緯と評価については，林 / 木下 [2012] を参照ください。

この研究は立正大学経済研究所の援助を受けていることを付記する。

【要旨】

ドル化は、自国の象徴としての存在意義や通貨発行権益を喪失し、政府は通貨供給能力と為替政策を放棄することになるが、通貨の発行造幣および管理といったコストを削減でき、理論上、中央銀行は不要になると考えられている。実際、パナマには中央銀行は存在しない。しかし、エクアドルおよびエルサルバドルでは、ドル化政策の実施から10年以上が経っても中央銀行が存在する。

パナマは1903年にコロンビアから分離独立し、米国の承認のもと米ドルを法定通貨として以来、100年以上にわたり実質的な自国通貨を持たず、中央銀行もない。金融政策もまったくとられていない。エルサルバドルは対内直接投資の増加や放漫財政に陥るリスクへの対策、さらなる経済的な安定を企図して、2001年にドル化政策を実施した。事実上、金融政策はとられていない。エクアドルはインフレが昂進し、経済混乱のなか、経済を建て直す最後の方策として、2000年にドル化に至った。エクアドル中央銀行(BCE: Banco Central de Ecuador)は新たに銀行規制を講じている。市場金利を8つのセクターに分けて上限金利を設定したほか、預金の60%を国内に留保し、国内市場での運用を義務づけた。結果、民間銀行は与信基準を緩和することになり、貸出が増加し、マネーストックは拡大した。これらドル化政策実施国の事例は、ドル化政策に至った経緯のみならず、運用実態においても各国のドル化の様相は異なっていることを示している。

エクアドルは、ドル化によって生じる制約下において、銀行規制や資本規制を行うことで、マクロ経済安定化のための金融政策の手段を取り戻すという、一見伝統的ではない、独自の方策を編み出し実施している。こうした試みは、銀行規制・資本規制が一国のマクロ経済安定化にとって有効たりうることを示唆しており、金融の新しい実験ともいえ、例えば、米ドルへのドル化を実施した国のみならず、欧州連合加盟・非加盟を問わずユーロを導入する欧州諸国の中央銀行にとっても銀行規制・資本規制が応用可能な金融手段となりうるとも考えられる。

【キーワード】 ドル化、為替制度、中央銀行、金融政策、資本規制

目次

はじめに

1. 「ドル化」の定義
2. ドル化政策実施の背景
 - (1) パナマのドル化
 - (2) エルサルバドルのドル化
 - (3) エクアドルのドル化
3. ドル化政策実施国における金融政策
 - (1) パナマの金融政策
 - (2) エルサルバドルの金融政策
 - (3) エクアドルの金融政策
 - (4) 「制度としてのドル化」のもとでの金融政策と資本規制

おわりに

参考文献

はじめに

1990年代、安定的な為替制度¹のあり方を巡って、完全変動為替相場制か厳格な固定為替相場制のいずれかが望ましいとする「両極の解 (two corner solutions)」もしくは「二極選択式発想 (bipolar view)」と呼ばれる考えが広まった。

¹ 通貨制度ということもあるが、外国通貨との交換に関する制度については為替制度が適当である。なお本稿では、為替は外国為替のことである。

通貨・貨幣の概念は仔細には異なっており注意が必要である。日常生活でお金・金銭と呼ばれるものは、通常、経済学では貨幣と呼ばれる。通貨という場合は「通用している、流通している貨幣」の意で、狭義には現金通貨を指す。ただし、日本の法律では、貨幣は政府発行の硬貨のことで、日本銀行が発行する銀行券（日本銀行券、紙幣）とあわせて通貨と呼ぶ。「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」第2条第3項では、「通貨＝貨幣＋銀行券」と規定されている。現金通貨は、法貨（法定貨幣）とも呼ばれ、法律に基づく強制通用力を持つ。ただし、法律で定められていなくても、人々が例外なく受け入れるという一般受容性があれば、通貨は流通する。逆に法律で強制通用力が定められていても、社会的に信認がないと流通しない。

多くの中南米諸国が、90年代以降、通貨危機を契機に固定為替相場制から変動為替相場制へと移行した²が、エクアドル、エルサルバドルの二国は2000年代初めに、米ドルを法定通貨 (legal tender) とするドル化政策を講じ通貨主権を放棄した。

これまでドル化政策については、コスト・ベネフィットといった観点からの分析が多くなされてきた。例えば、ドル化すれば自国の象徴としての存在意義や通貨発行権益を喪失し、通貨供給能力と為替政策を放棄することになるが、通貨の発行・造幣および管理・取引といったコストを削減でき、経済規模の小さい国にとっては利点は大きい (コーヘン [2000])、ドル化政策をとれば自国の貨幣・紙幣が消滅し、原則的には中央銀行は不要になる (山崎 [2003])、中央銀行の不要化という利点を得ることができる (毛利 [2006]) 等々、理論上、中央銀行は不要になると考えられてきた。確かに、ドル化して100年を経たパナマでは、中央銀行は存在しない。しかし、エクアドルおよびエルサルバドルでは、ドル化政策の実施から10年以上が経ってもなお中央銀行が存在する。

本稿では、中央銀行の存在意義とはなにかという問題意識を軸に、それらドル化政策実施国における中央銀行の機能と金融政策について考察する。

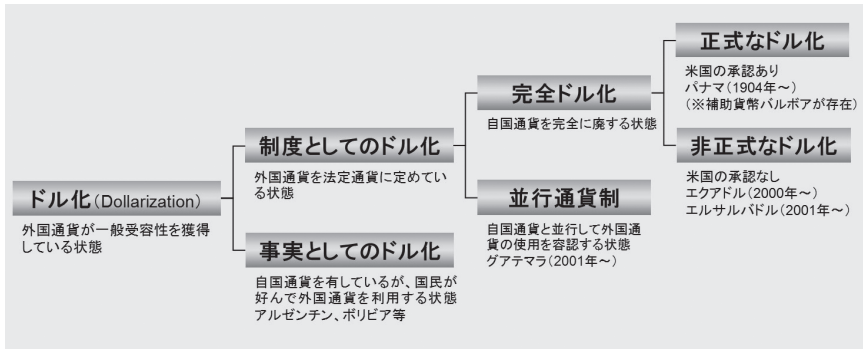
1. 「ドル化」の定義

「ドル化 (dollarization)」とは、法的な制度とは関係なく、国内取引において程度の差はあっても外国通貨が一般受容性を獲得している状態を指す。「ドル化」の位相には、大きく二つのフェーズがあり (図表1)、「制度としてのドル化 (De Jure dollarization)」と「事実としてのドル化 (De Facto dollarization)」に分けられる³。ちなみに、一般受容性や強制通用力を獲得する外国通貨が、例えば、

² 近時、変動為替相場制に移行したのは、ペルー (1991年)、メキシコ (1994年)、ブラジル (1999年)、チリ (1999年)、コロンビア (1999年)、アルゼンチン (2002年) である。

³ 「公式なドル化 (official dollarization)」「非公式なドル化 (unofficial dollarization)」と分類されることが多いが、的確な表現とはいえず、本稿では、前者を「制度としてのドル化」、後者を「事実としてのドル化」と称する。両者の相違は、基本的には、当該

図表 1: ドル化の種類



(出所) 筆者作成

ユーロ⁴等の米ドル以外の通貨の場合も「ドル化」と呼ばれる⁵。

外国通貨を法定通貨とする、あるいは、法定通貨に準ずるものとみなすことを「制度としてのドル化」という。米ドルを法定通貨とした契機や背景は多様であるが、総じていえば、旧宗主国等による統治といった歴史的な経緯、独立後の国内外の政治状況によることが大宗を占める⁶。

通貨以外に一般受容性を獲得している通貨の流通が許容されているか否かによるが、強制通用力の付与による区分も可能である。

⁴ ユーロへのドル化の状況は次のようなものである。2014年5月現在、欧州連合の加盟国は28カ国であり、そのうち17カ国が経済通貨統合によりユーロを導入している。その他、一部の国では従来からの通貨同盟等の締結相手国がユーロを導入したことで自らもユーロを法定通貨とした国がある。モナコ、サンマリノ、バチカンは、独自のユーロ硬貨を発行することについて欧州連合と合意があり、それらは正式なドル化といえる。一方、アンドラ、モンテネグロ、コソボは、合意がないままにユーロを使用しており、非正式なドル化に分類できる。

⁵ ただし、一般受容性や強制通用力を獲得する外国通貨がユーロの場合には「ユーロ化 (euroization)」と呼ばれるようになりつつある。

⁶ 米ドルを法定通貨とする国は、パナマ(1904年)、米領バージン諸島(1934年)、マーシャル諸島(1944年)、ミクロネシア連邦(1944年)、マリアナ諸島(1944年)、パラオ(1944年)、英領バージン諸島(1973年)、東ティモール(2000年)、エクアドル(2000

一方、「事実としてのドル化」は法定通貨として自国通貨がありながらも国民が好んで自国通貨よりも外国通貨を利用する場合をいう。「事実としてのドル化」が進展している国では、食料や日用品の購入の支払いは自国通貨が利用されるが、金融資産や債務はドル建てで保有されている。このフェーズにある国としてはアルゼンチンやボリビア等がある。ちなみに、「制度としてのドル化」は「事実としてのドル化」の進展度が昂じて移行するのではない点に留意しておく必要がある。「制度としてのドル化」が採用された時点でのドル化の進展度はさまざまであり、ドル化比率の高さとドル化政策への移行には直接的な相関はない⁷。

なお、米国の承認があるものは「正式なドル化 (formal dollarization)」であり、正式なドル化国はパナマのみである。

ドル化政策の実施は、通貨安定がもたらされ通貨危機の可能性がなくなること、当該国において通貨交換の必要がなくなりコストが低減できることといったメリットがある反面、シニョレッジの喪失⁸等の代償を伴う⁹。1990年代以降、米国の政

年)、エルサルバドル(2001年)等がある。

⁷ 米ドルの浸透状況は、ドル化比率(預金・貸出に占める外貨建ての割合)で測られる。世界銀行は、ドル化比率の度合いで3段階(①0~20%、②20~70%、③70~100%)に区分している。なお、最近のドル化比率の低下の理由は、①マクロ経済の安定、②政策への信認の高まり、③国内の金融市場の成長の3点が指摘されている(Mercedes García-Escribano/Sebastián Sosa [2011], 松井 [2012])。

⁸ フィッシャー(Stanley Fisher) IMF 副専務理事(当時)によれば、ドル化導入によるシニョレッジの年間消失額は、支払手段としてドルを使用することで受け取りがなくなる年間歳入の消失額で計算できる。シニョレッジは通常ドルに換算され外貨準備高に組み込まれた後、投資に用いて、その金利でも利益を得ることができるが、ドル化導入後は、シニョレッジが消失し政府歳入も減少する。当時、エクアドル中央銀行(BCE)は外貨準備高のうち、約8億ドルを流動資金として有し、そのうちシニョレッジの金額は3,500万ドル(対GDP比0.23%)になると算定している(Banco Central de Ecuador [2000])。

⁹ 通貨統合とドル化は、その背景や目的がまったく異なっており、別の概念といえ、一律に論じることはできない。欧州連合等の通貨統合の便益および目的は、為替リスクがなくなり(ソブリンリスクによる危機は存在する)、取引コストが節約でき貨幣の持つ交換機能・価値尺度機能が向上することであるが、ドル化の場合は、それらは二次的な便

治家の間ではユーロ誕生および基軸通貨化への脅威があり、その対抗上、諸外国のドル化を積極的に支援しようとする動きもあった。1999年11月、マック（Connie Mack）上院議員（フロリダ州、共和党）は、米国がこのシニョレッジを補填するという国際金融安定法案（International Monetary Stability Act）を上院銀行・住宅・都市委員会に提出し¹⁰、法案は2000年7月に承認され議会上程されている。この法案には、米連邦準備制度理事会（FRB）がドル化政策実施国に対して「最後の貸し手」としての金融支援の義務を負わないこと、および米国内の金融政策はドル化政策実施国の経済状況を顧慮せず、ドル化は当該国の責任のもと運用されることが盛り込まれたが、最終的に米国財務省およびFRBが法案に反対の姿勢を変えなかった¹¹ため廃案に至った。米国はパナマを除いて、諸外国のドル化を黙認する状況が続けているが、それは当該国の経済規模が小さく、米国にとってデメリットが顕在化するほどではないからである。

2. ドル化政策実施の背景

ここで、パナマ、エルサルバドル、エクアドルにおいてドル化政策が実施され

益であり一次的な目的ではない。不利益は、通貨統合・ドル化ともに、アイデンティティ（国家の象徴としての貨幣）やシニョレッジの喪失、金融政策の困難があげられる。また、例えば、為替リスクがなくなることは、ドル化政策実施国にとって便益でもあるが、自国通貨安による景気浮揚は期待できないことになり、不利益ともなりうる。なお、Acosta [2002] はドル化によって「大量の麻薬ドル、偽ドルが流入し、エクアドルは偽ドルの楽園に変わった」と述べている。

- ¹⁰ 国際金融安定法案の内容については、田口 [2000] を参照。同法案では、ドル化実施国に対するシニョレッジの配分に関する詳細も明記されている。
- ¹¹ 1999年4月22日の公聴会において、グリーンズパン（Alan Greenspan）FRB議長（当時）は、「米国の金融政策は米国のためにある。FRBも米国財務省も、米国外で“最後の貸し手”機能を果たすことにはいかなる関心も有していない」と述べ、サマーズ（Lawrence Summers）財務副長官（当時）も、「財務省は米国当局が、他国のドル化に配慮して、銀行監督、FRBの貸出機能へのアクセス、金融政策の手続きや方針といったものを調整することが適切なことだとは考えていない」とドル化推進を支援することに異を唱えた。

図表 2: ドル化政策実施主要国の基礎データ

	パナマ	エルサルバドル	エクアドル
国土面積	7万5,517 km ²	2万1,040 km ²	25万6,370 km ²
人口(2012年)	380万人	630万人	1,549万人
名目GDP(2012年)	363億ドル	239億ドル	840億ドル
1人あたりGDP(2012年)	9,534ドル	3,790ドル	5,425ドル
経済成長率(2012年)	10.7%	1.6%	4.8%
主要産業	運河, 金融, 商業	農業, マキラドーラ	石油, 農業, 漁業
ドル化政策実施年	1904年	2001年	2000年
自国通貨	バルボア (Balboa) (硬貨のみ存在)	コロン (Colón) (法律上, 現在でも使用可能)	スクレ (Sucre) (現在使用不可)

(出所) 世界銀行, 外務省 Web ページをもとに筆者作成

るに至った背景や経緯について整理しておく(基礎データは図表2を参照)。

(1) パナマのドル化

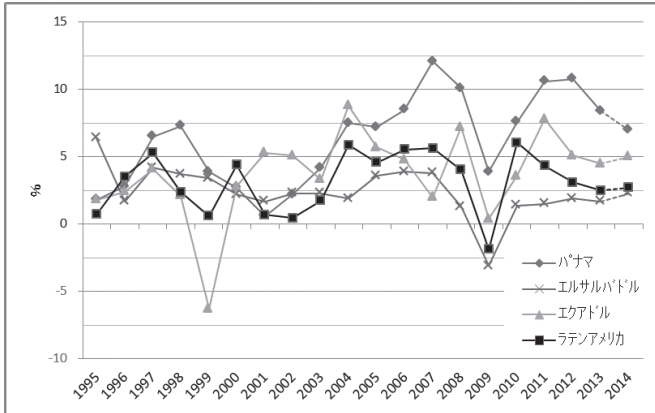
パナマは1903年11月にコロンビアから分離独立を果たすが、この独立は、1914年のパナマ運河完工を見据え、影響力を行使しようとする米国政府の思惑によってなされた。

1904年6月28日付「法律第84号」によって、バルボア(Balboa)硬貨の鑄造・発行が認められ¹²、その後、1930年4月1日付「法律第51号」で、バルボア硬貨のサイズ、重量、銀含有量を米国セント硬貨と同一にすることが規定された。

1904年12月6日には、パナマ政府と米国は「タフト通貨協定(Convenio Taft)」

¹² 同法ではバルボア紙幣の発行は認められていないが、アリアス(Arnulfo Arias)政権は1941年に総額600万ドル相当のバルボア紙幣を発行した。しかし、2カ月を待たずに失敗に終わっている。なお、アリアス大統領は、米国による租借地(運河地域)外での軍事基地設置を拒否する等反米姿勢を示したことで知られ、軍事クーデターにより失脚した。

図表 3: ドル化政策実施国の実質 GDP 成長率



(出所) 国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会 Web ページをもとに筆者作成

を締結し、正式に米ドルを法定通貨することが米国によって承認され、当時、国内で流通していたフランス・フラン、コロンビア・ペソが駆逐され、米ドルのみが流通することとなった。なお現在も、価格表示、請求書、領収書等すべてにおいてバルボアという通貨呼称が日常的に使用されているが、実際には、バルボア紙幣は存在せず、米ドルで決済しており、実態として米ドルがバルボアと呼ばれている。

現在、パナマは運河の通行料収入のほか、運河拡張計画(2015年竣工予定)により大量の資金が流入している。2009年の世界的な金融危機の際には、ラテンアメリカ各国が軒並みマイナス成長に陥るなか、唯一プラス成長を見せただけでなく、2003～12年期的実質 GDP 成長率は平均 7.76% とラテンアメリカ諸国で随一の伸びを示している(図表 3 参照)。

パナマは国家としての独立とともに米ドルを法定通貨として以来、100年以上にわたり自国通貨を持たず、中央銀行もない¹³。現在では国際物流の拠点として

¹³ 山崎 [2003] は、「パナマには補助貨幣を鑄造し発行する当局として、中央銀行が存在する」と述べているが、中央銀行は当時も存在しない。なお、補助貨幣の発行に関しては、注 24 および図表 6 を参照のこと。

だけでなく、タックスヘイブン（租税回避地）の国の一つとして¹⁴、ラテンアメリカの金融センターの役割を担っている。パナマ経済は高い資本流入に支えられており、ドル化政策の持続可能性は安定していると考えられる。

(2) エルサルバドルのドル化

中米に位置するエルサルバドルは、1980年から12年あまり続いた内戦が1992年1月の和平合意を以て終結し、復興に向けて貿易・金融・税制等の分野での構造改革を進めていた政府は、1993年に自国通貨コロン(Colón)を1米ドル=8.75コロンで固定(ペッグ)した。当時、インフレ率は年平均3.2%(1983~92年期)と低く、経常収支赤字・財政収支赤字は対GDP比1%以内に収まっており、マクロ経済は安定していた¹⁵。しかし、1994年のメキシコ通貨危機、1999年のブラジル通貨危機等、あいつぐ通貨アタックによるハードペッグの脆弱性が露呈されたのを契機に、エルサルバドルはドル化に向かうことになる。2000年11月にフロレス(Francisco Flores)政権はさらなる外国投資の誘致や経済成長を見据えつつ、通貨コロンとドルとのペッグを維持したうえで、米ドルを法定通貨とする内容の「通貨統合法(Ley de Integración monetaria)」を国会の承認を経て制定し¹⁶、2001年1月初めよりドルが公式に流通した。法律上では、現在もコロン通

¹⁴ 銀行業務および貿易取引に関する規制はない。ただし、マネーロンダリングおよびテロ対策の観点から、銀行や金融機関、コロン・フリーゾーン内の企業等は1万ドルを超える現金、小切手、宝くじ、トラベラーズチェック、郵便為替等取引に関して銀行監督庁に対し報告義務を負う(2000年4月2日付「法律第42号」、日本貿易振興機構Webページ)。

¹⁵ 1980年代、内戦が続き、高インフレが進行した(織井[2002])、自国通貨コロンの信頼が失われ、エルサルバドル経済は高インフレに苦しめられていた(星野[2009])等のように、インフレを沈静化するために米ドルとペッグしたとの論調が散見されるが、正確とはいえない。世界銀行のインフレ率の指標を参照(<http://datos.bancomundial.org/indicador/>)。

¹⁶ 松井[2010]は、「エルサルバドルは、内戦が終結した1990年代以降の国家戦略の中で、コーヒー依存経済からの脱却、パナマ型の国家戦略モデルを打ち出していたが、ドル化政策はその戦略の延長線上にあった」と述べている。

貨は使用可能であるが、現実にはまったく流通しておらず、古銭収集家の間で取引される程度にすぎない¹⁷。

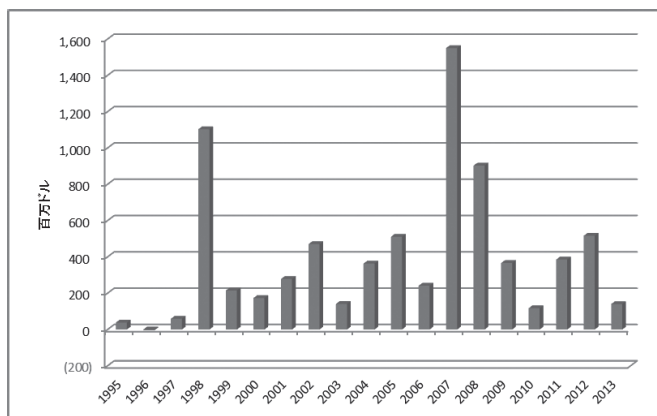
エルサルバドル中央準備銀行(BCR: Banco Central de Reserva de El Salvador)での聴取によれば、ドル化政策を実施した当時、通貨コロンが不安定化する懸念はまったくなく、ドル化の理由は以下のようなものだった。エルサルバドルの輸出はコーヒー・カカオ等の一次産品に偏り、輸出競争力は低く、輸出先も米国と中米近隣国に集中している状況にあり、為替調整によってもたらされる恩恵は少なく、むしろ、ドル化によって為替リスク・取引コストが低減されるので、さらなる対内直接投資が見込め、さらには、ポピュリストへの政権交代があっても放漫財政に陥らないよう財政規律が働くことを期待した(2012年8月22日聴取)。つまり、エルサルバドルの場合にはドル化政策を実施せざるをえなかったわけではなく、経済活動の国際化への対応として取引関係の強い米国の通貨を利用することが企図され、将来に対する期待を込めたドル化だったと考えられる。また、エルサルバドルでは内戦の影響で国内人口の3分の1に相当する国民が米国への移住を余儀なくされ¹⁸、彼らによる祖国の親類縁者への郷里送金は対GDP比で15%に及んでおり、為替リスク・取引コストを低減できるドル化政策は国民にとっても好都合であったため、大きな混乱も生じることなく、ドル化に移行することができた。

しかし、ドル化政策の実施から10年が経った現在、その成果は芳しくない。実質GDP成長率は、ドル化政策実施前(1989~2000年)が年平均4.3%であったが、実施後(2001~2012年)は年平均1.8%と低成長である(図表3参照)。対内直接投資に関しても、期待されていたほどの流入の増加は見られず低水準が続いている(図表4参照)。

¹⁷ 星野[2010]は、「年を経るごとに徐々に流通量が減っている。しかし、それでもなお、2001年に公式ドル化に踏み切ってから6年後の2007年でもコロンは流通し続けている」と記述しているが、筆者が2006~2008年のエルサルバドル滞在中、コロンが実際に使用されているところを見かけたことは一度もなく、日常的に流通していたとは考え難い。

¹⁸ 正確な数値はないが、内戦による難民は200万人余と言われている。

図表 4: 対エルサルバドル直接投資



(出所) 世界銀行 Web ページをもとに筆者作成

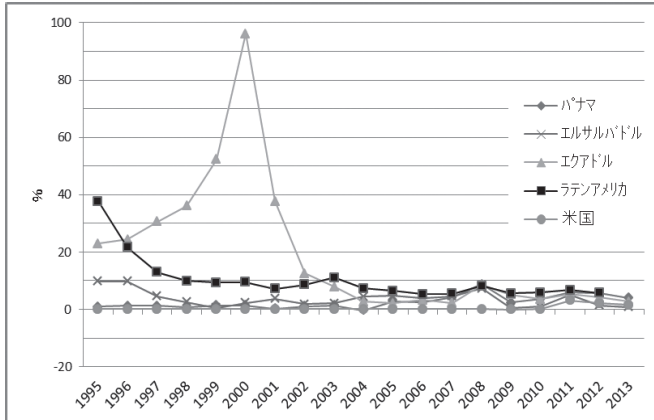
このような現状に、政権与党であるファラブンド・マルティ民族解放戦線 (FMLN: Frente Farabundo Martí de Liberación Nacional)¹⁹ は自国通貨回帰 (脱ドル化) という選択肢も検討しはじめたともいわれる (*El Mundo*, 14 de mayo 2013). しかし、ドル化政策は不可逆効果 (ロックイン効果) があり、ひとたび実施すると後戻りができず、変動為替相場制への移行は極めて難しくなることから、脱ドル化政策の実施は容易ではないと考えられている (Sachs [1999], 松井 [2010]).

¹⁹ 1980年代の内戦時、左翼ゲリラ組織であったFMLNは1992年の和平合意とともに武装解除を行い合法政党としての活動を開始した。2000年当時、ドル化政策に対して、FMLNは米国の影響力が大きくなること、国内経済が縮小しデフレになるため低所得者にとってマイナスになるとの懸念から反対の立場を示していた (松井 [2010])。そのFMLNは、2009年1月の総選挙で84議席中35議席を獲得し政権交代を果たし、同年3月の大統領選挙ではFMLNが擁立した元CNNニュースキャスターのフネス (Mauricio Funes) が勝利を収め、同年6月にエルサルバドル史上初の左派の大統領となった (佐藤 [2010])。なお、2014年の大統領選挙では、FMLNのセレン (Sánchez Cerén) が決選投票の末、得票率0.2% (6,364票) の僅差で勝利した (笠原 [2014])。

(3) エクアドルのドル化

エクアドルは1990年代、国際通貨基金(IMF)のコンディショナリティに基づく新自由主義政策をとっていた。財政健全化に向けてガス・ガソリン・電気等の補助金廃止を進めたことで、インフレ率が52.2%(1999年)、96.1%(2000年)と昂進し、失業率は14.4%(1999年)、貧困率は52.1%(1999年)に悪化した(図表5参照)。国民は困窮の度合いを深め、社会不安が増大した。本国通貨スクレの為替レートは続落し、政府は外貨準備を取り崩してスクレを買い支える介入を実施したが、それも限界に達し、1999年3月にクローリングベッグ制から完全変動為替相場制に移行するに至った²⁰。しかし、預金保護を目的とする「銀行救済法(Ley de Salvataje Bancario)」に基づき、エクアドル中央銀行(BCE: Banco Central de Ecuador)が大量に資金を投入したことで、スクレは大暴落、資金流出が加速した。経営難に陥った民間銀行はドミノ倒しとなり最終的に17行が破

図表5: ドル化政策実施国の消費者物価指数



(出所) 国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会 Web ページをもとに筆者作成

²⁰ Acosta [2002] は、「通貨弱体化はエリート政治家の凡庸による」と評している。

綻した²¹。金融システムの破綻、長期にわたる失政といった国内情勢に加え、国際原油価格の暴落、自然災害、通貨危機等の外的要因も重なり、経済的混沌状態に耐え切れなくなったマワ (Jamil Mahuad) 政権は、2000年1月9日、自国通貨スクレを1米ドル=25,000スクレで固定し、米ドルを法定通貨とする法案を国会に提出した。この唐突な措置に対して、国民の反発や不満が高まり軍事クーデターに発展した。同月21日、マワ大統領は退陣を迫られ、ノボア (Gustavo Noboa) 副大統領が大統領に昇格した。しかしながら、ノボアは経済を建て直すにはドル化以外に方法はないとしてドル化政策の継続を表明、同年3月13日にドル化政策を合法化する「エクアドル経済改革法 (Ley de Transformación Económica de Ecuador)」を国会の承認を経て制定 (3月31日発効) した。6か月以内にスクレをドルに交換するというスケジュールのもとでドル化政策が進められ、おおむね数カ月で混乱は収束した²²。

エクアドルの「制度としてのドル化」は、政策運営の失敗から経済が混乱し政府および自国通貨への信頼が失われ、ハイパーインフレーション沈静化の処方箋として実施されたのである。

一方、ドル化政策の実施直前のドル建て預金率は53.7%、ポートフォリオのドル建て比率は66.5%であり (Banco Central del Ecuador [2001])、エクアドルではドル化政策の実施以前から、すでに国民の間では米ドルが利用され「事実としてのドル化」が広まっていたとして、2000年のドル化は単に政府が公式に追認しただけだとの指摘もある (Naranjo [2004])。ただし、前述したようにドル化比率の高さと「制度としてのドル化」は直接的な相関がないことから、政府が「制度としてのドル化」を追認しただけと見るのは素朴すぎる²³。ほかに混乱を収

²¹ 1994年に金融機関制度法 (Ley General de Instituciones del Sector Financiero) が制定され、金融自由化が推し進められていた。1994年当時、銀行数は24行であったが、1999年には96行に増加していた。銀行監督庁 (Superintendente de Bancos) をはじめとする金融当局のチェック機能は甘く、放漫経営が恒常化し、国内金融システムの信用不安が高まり、1999年の金融危機の一因となった。

²² この時期の状況は、カーミン [2008] を参照するとよい。

²³ Acosta [2002] は、「エクアドル国民から政府に対する要求ではなかったが、ドル化は社会不安と政治決断による」と述べている。

捨する選択肢がなかったとしても、自然に「事実としてのドル化」から「制度としてのドル化」に移行するものではない。

エクアドルのドル化は違憲状態のなかで実施されたことも付記しておきたい。当時、有効であった1998年憲法第264条には、「通貨発行権は中央銀行の専管事項とする。通貨単位をスクレとし、その他通貨との為替レートは中央銀行によって定められる」と規定されており、2008年10月の憲法改正までは、違憲状態のままドル化政策が実施されていた。なお、現憲法には、通貨に関する規定はない。

ちなみに、エクアドルでは、2007年1月にコレア(Rafael Correa)が政権に就いて以降、原油価格高騰による余剰歳入と中国および社会保障庁(IESS)からの借入を原資に、低所得者層へのばら撒き政策を推し進めている(木下[2013])。教育・医療・福祉等への支出を拡充、行政の役割を飛躍的に増やし、公共事業を積極的に進めていることもあって、政府支出は拡大し、公的需要が喚起され景気は好調となっている。しかし、その反面、輸入が増え、貿易不均衡が拡大している。水面下では、ドル化政策による経済のゆがみが確実に広がっており、ドル化政策の維持が難しくなっているとの懸念も高まっている(林/木下[2012])。




3. ドル化政策実施国における金融政策

以上のように、ひとくちにドル化政策といっても、パナマ、エルサルバドル、エクアドルではドル化政策の実施に至った経緯はそれぞれ異なり、また、運営方法や実態も大きく違っている(図表6参照)。

ここで、ドル化政策が中央銀行および金融政策に与える影響を見ておく。自国通貨を持つ国では、通貨当局を含む広義の政府が、財政政策・金融政策・為替政策のポリシーミックスによってマクロ経済の安定を図っている。しかし、実質的な固定為替相場制を意味するドル化政策を採用すると、自国の中央銀行券²⁴が消

²⁴ 貨幣(硬貨)の発行形態もさまざまであり、通貨供給量全体に占める割合は低く、ここでは議論しないが、エクアドルは1ドル未満の硬貨を中央銀行の管理のもと独自に発行している。パナマの場合にも1ドル以下の硬貨を経済財務省の管理のもと発行している。一方、エルサルバドルは厳格な財政規律を期待して独自に硬貨を発行していない。

図表 6: ドル化政策実施国の運営状況

	米国による承認	ドル化の理由	中央銀行	発券銀行	硬貨発行	政府の銀行	銀行の銀行	最後の貸し手	ドル化の持続性	国際金融のトリレンマ		
									為替相場の安定	独立した金融政策	自由な資本移動	
 パナマ共和国 面積: 7万5,517km ² 人口: 380万人 名目GDP: 363億ドル ドル化: 1904年	○ 正式	地政学的	無	×	○ 1%以下	○	○	×	○ 安定的	○	×	○
 エルサルバドル共和国 面積: 2万1,040 km ² 人口: 630万人 名目GDP: 239億ドル ドル化: 2001年	×	政治的 片務的	有 独立性○	×	×	○	○	△ 限定的	△ 要注意	○	×	○
 エクアドル共和国 面積: 25万6,370 km ² 人口: 1549万人 名目GDP: 840億ドル ドル化: 2000年	×	経済的 片務的	有 独立性×	×	○ 1%未満	○	○	△ 限定的	△ 要注意	○	○	×

(出所) エクアドル中央銀行, エルサルバドル中央準備銀行, パナマ国立銀行 Web ページをもとに筆者作成

減し、通貨発行もできないため、金融政策は限定的²⁵ となり、為替政策は原則的にはほぼ完全に放棄することになる。為替レートが固定されると国内の生産を左右するはずの金融政策の影響力がまったく及ばなくなり、経済を意図的に安定させることが難しくなる(クルーグマン [2011])。サックス (Jeffrey Sachs) は、ドル化は為替変動のリスクをなくし確実性をもたらすが、その確実性は同時に経済を拘束衣で束縛するようなものだとして評価している²⁶。これらの議論を念頭に置きつつ、3カ国の金融政策の実態を見ていくことにする。

²⁵ 一般的には、まったくコントロールができないと考えられることが多いが、後述のように、一概には言えない。

²⁶ Sachs [1999] は、「1990年代の経済危機で打撃を受けた国々を含む途上国の大半は、ドル化政策より、変動為替相場制を採用することで自国通貨と米ドルの為替レート変動の効果を利用するほうが賢明な手段である」と述べている。

(1) パナマの金融政策

パナマには中央銀行は存在せず²⁷、金融政策はまったくとられていない。利子率は、民間銀行各行の競争のもとに決定されている。また「最後の貸し手」機能を果たす組織も存在しない。「政府の銀行」「銀行の銀行」の機能に関しては、民間の銀行でもあるパナマ国立銀行 (Banco Nacional de Panamá)²⁸ がその役割を代行している。しかし、パナマ国立銀行は民間銀行に決定金利を課すようなことは行っておらず、金融政策は担当していない。

このような現状について、パナマ国立銀行の元総裁モレノ (Luis Moreno) は「通常、中央銀行が“最後の貸し手”機能を果たすが、そのような機能を持つ機関はパナマには存在しない。しかし、パナマでは過去 40 年間において破綻した銀行は 14 行しかない²⁹。一方、“最後の貸し手”が機能している米国では、数年間で 200 行以上が破綻していることからわかるように、金融システムの安定性という意味において“最後の貸し手”機能の有無は意味をなさない。パナマは運河を主とする資金流入により常に安定した状況にある」と語っている (2012 年 8 月 20 日聴取)。

(2) エルサルバドルの金融政策

エルサルバドルは為替政策を完全に放棄し、直接的な金融政策もとっていない。エルサルバドル中央準備銀行 (BCR) の理事会は総裁、副総裁、顧問および 5 名の理事によって構成され、金融政策について審議・決定を行うことになっているが、BCR は発券および銀行管理といった機能が剥奪され、理事会は形骸化して

²⁷ 「発券銀行」としての機能を持つ中央銀行が存在しなくても、「政府の銀行」「銀行の銀行」(具体的には銀行間の銀行決済システム、あるいは、中央銀行の金融ネットワークを指す)としての機能は、金融・経済システムには不可欠である。

²⁸ 1904 年 6 月 13 日付「法律第 74 号」を以て、同年 10 月 12 日に前身の抵当担保銀行 (Banco Hipotecario y Prendario) は設立された。1911 年に名称をパナマ国立銀行に改称し現在に至る。国内法や国際規約に基づき、パナマ国立銀行は中央銀行ではないものの、通常、中央銀行が担っている「政府の銀行」「銀行の銀行」としての機能、銀行監督権限を有し、また、民間銀行の業務を行う。

²⁹ 2013 年現在、銀行は 47 行(そのうち、外国銀行は 27 行)である。

おり、事実上、金融政策はとられていない。BCRは「銀行の銀行」「政府の銀行」という機能を未だ有している(星野[2009])が、法定準備率(encaje)の制度は流動性基金(fondo de liquidez)に名称変更がなされ、「最後の貸し手」機能は現存するものの、その基金を超える負債を抱えて破綻する銀行は救済できない制度となっている。銀行へのレギュレーションはBCRではなく、金融システム監督庁(Superintendencia del Sistema Financiero)によって行われている。

(3) エクアドルの金融政策

エクアドルの場合は、エクアドル中央銀行(BCE)が自国で紙幣発行を行わなくなったことにより、印刷局および造幣局の職員が削減され、単なる統計機関にすぎなくなったとの見方もあるが、規模は縮小した³⁰ものの、依然、中央銀行としての機能は維持している。

また、2007年1月に大統領に就任したコレアは「大きな政府」を指向し経済や市場への介入を積極的に行い(木下[2013])、金融システムの規制や監督を政府主導で強化している。

2008年10月には新たに憲法を制定し、中央銀行の独立性を廃し、行政機関³¹が金融政策を行うとした(憲法第303条)。形式上、金融政策はBCE理事長(Presidente de Directorio)1名(大統領任命)と理事5名³²の計6名で構成され

³⁰ BCEの職員は1,642名(1999年)から891名(2012年)に減っている。政府および政府関連の組織で、官吏・職員が減少したのは基本的にBCEのみである。ちなみに、本支店別では、1999年から2007年までに、キトが1,050名から502名に、グアヤキルが466名から202名に、クエンカが91名から52名に減少している。これら主要店以外では、7カ所が6カ所になり、その人数は35名が19名に減少している。なお、公務員数は2006年の35.6万人から2012年の47.2万人に増え、政府省庁は18機関(2006年)から38機関(2012年)に増えている。

³¹ 憲法には固有の省庁名はなく、行政機関とのみ規定されている。なお現在、BCEは経済政策調整省の外局という位置づけになっている。

³² 経済政策調整大臣、財務大臣、生産雇用調整大臣、国家開発計画庁長官、公的銀行代表。公的銀行は具体的には国立勸業銀行(BNF: Banco Nacional de Fomento)、国立銀行(BE: Banco de Estado)、住宅開発銀行(BEV: Banco Ecuatoriano de la Vivienda)、

図表 7: セクター別金利の区分

1. Productivo (事業会社)
(1) Productivo Corporativo (大企業向け): 年商 100 万ドル～・貸付 100 万ドル～
(2) Productivo Empresarial (企業向け): 年商 20～100 万ドル・貸付 20～100 万ドル
(3) Productivo PYMES (中小企業向け): 年商～20 万ドル・貸付～20 万ドル
2. Consumo (消費者)
3. Microcredito (マイクロクレジット)
(1) Acumulación ampliada (大型): 年商 1 万ドル～・貸付～10 万ドル
(2) Acumulación simple (普通): 年商 3,000～1 万ドル・貸付～10 万ドル
(3) Minorista (小型): 年商～10 万ドル・貸付～3,000 ドル以下
4. Vivienda (住宅)

(出所) エクアドル中央銀行 Web ページをもとに筆者作成

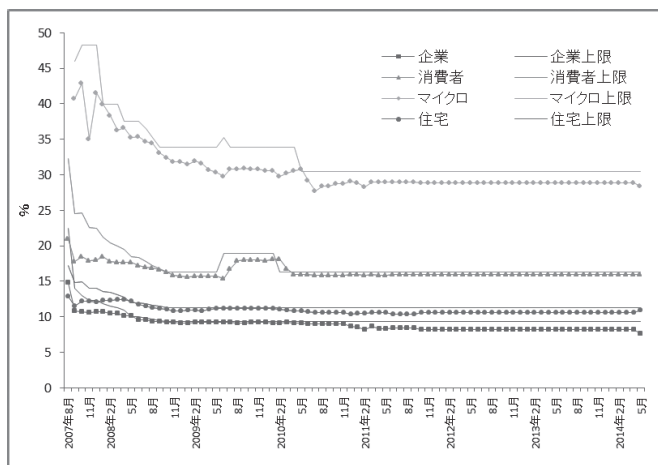
る BCE 理事会で毎月 1 度審議される。理事は経済に関連する閣僚クラスで、コリア政権の中枢をなす人物であることからわかる通り、実質的に中央銀行は政府のコントロール下にある。

そのような状況のもと、「銀行の銀行」や「政府の銀行」といった通常の機能のほか、BCE はドル化経済といった制約のなかで、新たに二つの金融政策を講じている。

一つは、2007 年 8 月 23 日付レギュレーション No. 148-2007 (Regulación del Banco Central del Ecuador No. 148-2007) である。BCE が、国内の金融取引を事業会社 (Productivo)、消費者 (Consumo)、マイクロクレジット (Microcredito)、住宅 (Vivienda) の 4 つのセグメントに分け、さらに各セグメントは

国立金融公社 (CFN: Corporación Financiera Nacional)、社会保障銀行 (BIESS: Banco de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social) 等である。ちなみに、2012 年 12 月に、学歴詐称が発覚し辞任したペドロ・コリア (Pedro Delgado Correa) 理事長は、コリア大統領の従兄弟である。なお、BCE には理事長とは別に総裁 (Gerente General) のポストがあるが、総裁は事務方のトップであり、金融政策等の決定には関与しない。

図表8: セクター別金利の推移



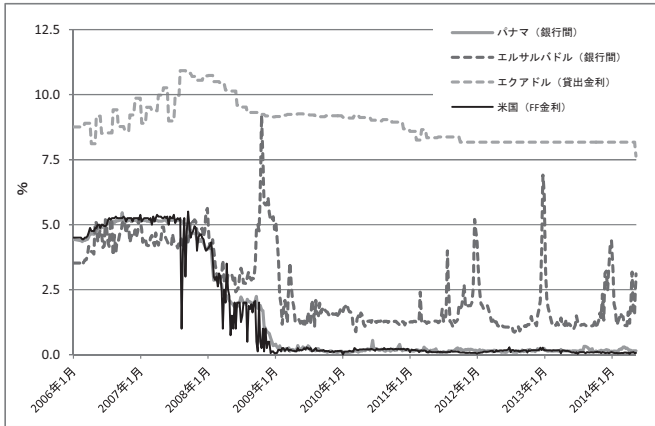
(出所) エクアドル中央銀行 Web ページをもとに筆者作成

年商と借入の規模に応じて細分化され、合計8つのセクター別に金利の窓口規制を行うというものである(図表7参照)。民間銀行はセクター毎の金利・実行額をBCEに毎週報告せねばならず、BCE理事会はそれらの金利の平均値をもとに上限金利を決定する(図表8参照)。民間銀行はこの上限金利を超えてはならない。BCEでの聴取によれば金利は市場が決定しているとしつつも、一般的に通常の小口の市場金利はBCEが決定した上限金利に貼りつく状況となっている。だが、大口融資の金利は銀行間での競争によって各銀行で異なっている。国内銀行は寡占³³であり、BCEは上限金利を規制することで民間銀行に金利を自由に設定させないようにしており、市場金利のコントロールを放棄していない。

2008年末の景気後退時には、輸入を抑え貿易収支を改善するために消費者分野の利子率を引き上げ、国民が貸付を控えるような措置をとった。基本的には、不景気には金利を下げ、景気が良い時には金利を上げることになるが、そのオペレーションはセクターによって異なっている。

³³ 2014年現在、銀行は大手4行(ピチンチャ銀行、グアヤキル銀行、パシフィコ銀行、プロドゥバンコ)で、中小を含めて25行となっている。

図表 9: 米国とドル化実施国におけるドルの利率



(出所) Bloomberg, エクアドル中央銀行 Web ページをもとに筆者作成

ちなみに、エクアドルの利率はドル化政策によって低下したが、米国のそれと相関はない(図表9)。コリア政権は、反米姿勢を示し、外資系石油企業の接収、グローバル債のデフォルト等エクアドルの信認を低下させる政策を続けており、カントリーリスクは高まっている(木下[2013])。さらに資本規制が強化され、利率の乖離幅は拡大している³⁴。

もう一つは、2009年6月19日付レギュレーションNo. 189-2009 (Regulación del Banco Central del Ecuador No. 189-2009)である。国内の民間銀行はこれまで運用先としてリスクの高いエクアドルではなく、米国債を主とする海外での運用を積極的に進めてきたが、政府は民間銀行に対し、預金の45%の国内留保・

³⁴ 固定為替相場制が採用されていても、政府また制度の維持に信認がなければ、市場では平価切下げや変動為替相場制への移行を期待し、切下げ幅やリスクプレミアム分の内外金利差が発生する、いわゆるペソ問題が起こりうることになる。ユーロのような単一の共通通貨が導入される場合は、ペソ問題は解消されると一般的に考えられてきたが、ドル化の場合は、現状の為替相場制度への信認が十分でないことから、ペソ問題は解消されない可能性はある。米国とドル化を実施したエクアドルのドルの利率の差が、リスクプレミアムか資本規制によるものかについての詳細な分析は、次なる課題である。

国内市場での運用を義務づけた³⁵。国内市場への資金供給を半ば強制的に増やしたことで、12億ドルほどのマネタリーベースが拡大した。この規制は、世界的金融危機を背景に原油価格が26ドル/バレル水準(2008年12月)まで暴落しエクアドルのファンダメンタルズが一気に悪化しドル化政策が維持できなくなる懸念が急速に高まった際に、ドル化政策維持のため苦肉の策として導入され、原油価格が回復した後も続けられている。資産を国内に引き上げざるをえなくなった民間銀行は収益を上げようと与信基準を緩和することになり、結果的に住宅・自動車市場を中心とする貸出が増加し、マネーストックは拡大した。多くの国民がローンを組み自動車・住宅を購入、2012年の国内自動車販売台数は12.1万台(前年13.9万台)を超える。不良債権比率も3.0%前後(2009~13年)と低水準にあり、景気は好調である。

なお、国内留保率は、2012年7月に施行されたレギュレーションNo. 028-2012 (Regulación del Banco Central del Ecuador No. 028-2012)によって45%から60%に引き上げられている。

エクアドルはドル化という制約のなかで、これまでの伝統的な金融手段とは異なる、いわば非伝統的³⁶な独自のレギュレーションによる金融政策を行っている³⁷。

³⁵ 政府は民間銀行に対し、2009年6月30日までは40%、7月31日までは42%、8月31日までは45%の預金の国内留保を義務づけた。この制度は、国家レベルの金融システムの枠組みとして預金や信託元本の毎月の平均残高に必要な準備率をかけた所要準備額を銀行が中央銀行当座預金(準備預金)として積み立てておく準備預金制度に似る。

³⁶ 現在では非伝統的とみなされようが、戦後の日本や、現在の中国がとっているような銀行規制・窓口指導に類似しており、かつては一般的に行われていた政策手段ともいえ、古典的な手法とも考えられる。その意味では、先祖返りしたかのようでもある。あるいは、現在、交流が活発である中国の金融政策の手法を参考にしたのかもしれない。ちなみにBCEのWagner Fierro(金融サービス課長)は、他国の政策手段を参考にしたのではなく、ドル化という環境変化に合わせて、BCE自らが試行錯誤し制度を作ってきたと述べた(2012年2月29日聴取)。

³⁷ その背景には、人口や経済規模、米国との政治的な隔たり、米国との景気変動の連動性が低いことがあると考えられる。スティグリッツ[2003]は、エクアドルのような米ドルが流通している国でも中央銀行には依然として役割があり、中央銀行が金融政策を執

これまでの伝統的な考え方では、中央銀行がマネーストックを調節することで金利を変化させ、その過程を通じて、投資水準等に影響を与えているが、スティグリッツ (Joseph Stiglitz) によると、経済活動水準に影響を与えるのは、マネーの量自体ではなく、民間部門が利用可能な信用の条件とその量であり、信用の供給量はマネーストックと同様の変化をすることは限らず、取引制約があると、銀行行動が影響を受けやすくなる。また、伝統的に金融政策と金融規制政策は別々の問題として扱われているが、金融政策と金融規制政策は相互に関連しており、マクロ経済活動と銀行の安全性・健全性にとって、いずれの政策も重要であると述べている (スティグリッツ [2003])。

(4) 「制度としてのドル化」のもとでの金融政策と資本規制

「国際金融のトリレンマ」では、① 為替相場の安定、② 独立した金融政策、③ 自由な資本移動の3つの政策は同時に実現することができない。「制度としてのドル化」は、自律的な金融政策を放棄し、固定為替相場制と資本移動の自由を選択する為替制度となる (星野 [2010]) と一般的に考えられている。確かに、パナマ、エルサルバドルの事例については、完全に② 金融政策を放棄しており当てはまる。だが、エクアドルの事例は前述のことからしても妥当とはいえない。エクアドルの場合には、① 為替相場の安定と、ドル化政策による限定された枠組みのなかで② 独立した金融政策を講じている。ただその代償として、③ 自由な資本移動を放棄せざるをえなくなったと考えられる³⁸ (図表6参照)。

エクアドルは現行の金融政策を講じる限り、資本規制を強化せざるをえない。事実、2007年より海外送金税 (ISD) が設けられ、国内から海外への送金に対して税率が課されるようになり、以降ほぼ毎年税率が引き上げられ、現在その率は

行できる能力を持つことができるのは、マネーストックのためばかりではないと述べる。なお、エクアドルが制度としてのドル化を行いながら、どのように金融政策を行うか、また、どこまで行いうるのかは、今後の研究課題である。

³⁸ あるいは、意図的か否かは別に、③自由な資本移動を制限したため、②(完全ではないものの) 独立した金融政策を講じることができた可能性もある。

図表 10: エクアドルの海外送金税について

2007年	12月	送金税引き上げ(官報第242号: Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador) 0 → 0.5% に増税(※輸入代金決済は免税)
2008年	12月	送金税引き上げ(官報第497号: Ley Reformatoria a la Regimen Tributaria Interno) 0.5 → 1.0% に増税(※輸入代金決済に対する免税措置を撤廃)
2009年	12月	送金税引き上げ(官報第94号: Reformatorio a la Ley de Equidad Tributaria) 1.0 → 2.0% に増税
2011年	11月	送金税引き上げ(官報第583号: Ley de Fomento Ambiental y Optimización de los Ingresos del Estado) 2.0 → 5.0% に増税

(出所) 在エクアドル日本国大使館 Web ページをもとに筆者作成

5% である(図表 10 参照)。なお、現地情報筋によると、8% への引き上げが検討されている模様である³⁹。

これら資本規制は資金流出の抑制策であり、ドル化政策放棄の先触れと捉え、脱ドル化の懸念が高まっているとの見方もあるが、実は、ドル化政策の維持を企図して資本移動を制限している可能性もある。いずれにせよ、その結果、これら金融政策を講じることが可能となっていると考えられる。

おわりに

ドル化政策実施国では、ドル化政策に至った経緯のみならず、運用実態においてもドル化の様相は異なっている。パナマは国家としての誕生とともに米ドルを法定通貨として導入し、ドル化政策は潤沢な資金流入に支えられ機能している。エルサルバドルは外国からの直接投資の増加や放漫財政のリスク低減、さらなる

³⁹ レギュレーション No. 148-2007 (セクター別金利体系の導入) は 2007 年 8 月、送金税は 2007 年 12 月に施行されている。BCE としては、金融政策という観点から資本の自由を制限する方向に舵を切ることは抵抗がないということかもしれない。

経済的安定を求めてドル化政策を実施した。エクアドルはインフレが昂進し経済混乱のなか、経済を安定させるためにドル化政策を導入した。

一般的に、「制度としてのドル化」は「国際金融のトリレンマ」における固定為替相場制と資本移動の自由を選択し、自律的な金融政策を放棄することだと考えられている。しかし、エクアドルは、ドル化によって生じる制約下において、新たな形態を模索し、ある程度は窓口指導等の銀行規制や市場への資本規制を行うことで、マクロ経済安定化のための金融政策の手段を取り戻すという、一見伝統的ではない、独自の方策を編み出し実施している。

こうした試みは、銀行規制・資本規制が一国のマクロ経済安定化にとって有効たりうることを示唆しており、金融の新しい実験ともいえ、例えば、米ドルへのドル化を実施した国のみならず、欧州連合加盟・非加盟を問わずユーロを導入する欧州諸国の中央銀行にとっても銀行規制・資本規制が応用可能な金融手段となりうるとも考えられる。

【参考文献】

- 新木秀和 [2000] 「ドル化と通貨の生態学」(『イベロアメリカ研究』上智大学イベロアメリカ研究所 第22巻第2号 pp. 65-79)
- 大久保仁奈 [2002] 「エクアドル経済におけるドル化政策」(『専門調査員報告書』外務省)
- 小川英治 [2001a] 「国際通貨同盟」(『国際経済理論の地平』(大山道弘 [編]) 東洋経済新報社)
- [2001b] 「国際金融アーキテクチャー：国際通貨の観点から」(『日本国際経済学会第60回全国大会』日本国際経済学会)
- 織井啓介 [2002] 「Bipolar View の破綻——中南米の為替制度動向が意味するもの」(『開発金融研究所報』国際協力銀行開発金融研究所 第13巻 pp. 135-156)
- 笠原樹也 [2014] 「2014年エルサルバドル大統領選挙を概観して」(『ラテンアメリカ時報』ラテンアメリカ協会 No. 1406 pp. 30-32)
- 河西宏之 [2000] 「ドル化と最適通貨地域」(『亜細亜大学国際関係紀要』亜細亜大学 第10巻第1号 pp. 7-34)
- カーミン・クレイグ [2010] 『欲望と幻想のドル』(林康史 [監訳] / 石川由美子 [訳])

日本経済新聞出版社.

木下直俊 [2012] 「ヤスニ ITT イニシアティブに関する一考察——エクアドルにおける脱石油依存型社会に向けた試み——」(『文明研究』東海大学文明学会 第31巻 pp. 22-37)

—— [2013] 「エクアドル: コレア政権の経済・社会政策——「市民革命」の成果と課題」(『ラテンアメリカ・レポート』日本貿易振興機構アジア経済研究所 第30巻 第1号 pp. 22-31)

木下直俊 / 林康史 [2013] 「“ドル化”国の中央銀行の役割と政策」(『金融』全国銀行協会 第800号 pp. 3-14)

—— [2014] 「ドル化政策国における地域通貨UDISの活用状況」(『週刊金融財政事情』金融財政事情研究会 2014年4月7日号 pp. 34-37)

クルーグマン・ポール [1998] 『通貨政策の経済学—マサチューセッツ・アベニュー・モデル』(林康史 / 河野龍太郎 [訳]) 東洋経済新報社.

クルーグマン・ポール / オブズフェルド・モーリス [2011] 『クルーグマンの国際経済学——理論と政策——』(山本章子 [訳]) ピアソン.

コーヘン・ベンジャミン [2000] 『通貨の地理学』(本山美彦 [監訳] / 宮崎真紀 [訳]) シュプリンガー・フェアクラーク.

国本伊代 / 小林志郎 / 小澤卓也 [2004] 『パナマを知るための55章』明石書店.

小林正宏 [2012] 『通貨の品格 円高・円安を超えて』中央公論新社.

佐藤香子 [2010] 「エルサルバドル フネス政権の一年——フネス大統領の苦悩と挑戦——」(『ラテンアメリカ時報』ラテンアメリカ協会 No. 1392 pp. 37-42)

スティグリッツ・ジョセフ / ブルース・グリーンウォルド [2003] 『新しい金融論——信用と情報の経済学』(内藤純一 / 家森信善 [訳]) 東京大学出版会.

田口奉童 [2000] 「エクアドルのドル化とその課題」(『国際金融』外国為替貿易研究会 第1049号 pp. 70-77)

日本銀行金融研究所 [2004] 「「中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会」報告書」(『金融研究』日本銀行研究所 第23巻 pp. 1-116)

畑瀬真理子 [2001] 『最近のドル化 (dollarization) ・ユーロ化 (euroization) を巡る議論について』海外事務所ワーキングペーパーシリーズ 日本銀行.

林康史 [2002] 「債務管理と通貨政策の失敗により生じたアルゼンチンの通貨危機」(『金融財政事情』金融財政事情研究会 2002年4月8日号 pp. 36-39)

林康史 / 木下直俊 [2012] 「エクアドルのドル化政策——現状と今後の課題——」(『経

- 『経済季報』立正大学経済学会 第61巻第3・4号 pp. 145-171)
- [2012] 「通貨の実験 ドルを自国通貨にしたエクアドルの苦悩」(『週刊エコノミスト』毎日新聞社 第90巻第46号 pp. 92-95)
- 星野智樹 [2009] 「公式のドル化政策と中央銀行——エクアドルとエルサルバドルの事例を中心に」(『立教経済学論叢』立教大学経済学部紀要 第73号 pp. 1-26)
- [2010] 「通貨の消滅と中央銀行機能——エクアドルとエルサルバドルにおける公式のドル化政策の事例から」(『日本国際経済学会関東支部大会』日本国際経済学会 pp. 1-15)
- [2012] 「「ドル化」政策の前提条件——国際収支分析によるエクアドルとエルサルバドルのケース・スタディ」(『立教経済学研究』立教大学経済学部 第65巻第4号 pp. 73-97)
- 松井謙一郎 [2009] 「中南米地域のドル化政策分析の視点——国内の政治状況と郷里送金の要因の重要性」(『国際金融』外国為替貿易研究会 第1207号 pp. 48-57)
- [2010] 「エルサルバドルの公式ドル化政策に関する政治経済学的考察——政策のロックイン効果に焦点をあてた分析——」(『ラテンアメリカ論集』ラテンアメリカ政経学会 No. 44 第2号 pp. 89-106)
- [2012] 「「脱ドル化」に向けて着実に準備を進める中南米」(『国際金融トピックス』公益財団法人国際通貨研究所 No. 214 2012年4月6日)
- 毛利良一 [2006] 「発展途上国の為替相場制度」(『金融グローバリゼーションの理論』大月書店 pp. 220-230)
- 山崎圭一 [2003] 「「ドル化」——中南米を中心に——」(『グローバリゼーションと国際通貨』(紺井博則・上川孝夫 [編]) 日本経済評論社 第10章 pp. 218-248)
- Acosta, Alberto [2002] *Ecuador: ¡La dolarización es una bomba de tiempo!* Quito, Ecuador.
- [2011] *Ecuador: En la trampa de la dolarización.* Quito, Ecuador.
- Acosta, Bernardo [2010] *Dolarización a medias.* Universidad San Francisco de Quito, Quito, Ecuador.
- Banco Central del Ecuador [2000] *Dolarización*, BCE, Quito Ecuador. (「エクアドル中央銀行のドル化に関する発表」『ラテンアメリカ時報』ラテンアメリカ協会 2000年6~8月号)
- [2001] *La dolarización en Ecuador.* Quito, Ecuador.
- Cámara de Industrias y Producción [2011] *Balance de los primeros cuatro años*

- del Gobierno del Presidente Rafael Correa*. Quito, Ecuador.
- Carrillo, Guillermo Landázuri [2011] *Crisis bancaria y dolarización*. Quito, Ecuador.
- Castillo, Ramón Ponce/Lourdes Rodríguez Espinosa [2009] “La dolarización de El Salvador: ¿una contribución negativa al crecimiento económico?” In *Comercio Exterior*, Vol. 59, No. 11, pp. 898–909, Universidad Francisco Gavidia, San Salvador, El Salvador.
- Fernández, Marco [2008] *¿Cómo funciona la dolarización de Panamá?*, Fondo Latinoamericano de Reservas, Cartagena, Colombia.
- Pinto, Victor Gomes [2008] “Dolarizar: Solución o desastre?” In *Guerra en los Andes*, Cap. 12, pp. 359–383, Quito, Ecuador.
- Sachs, Jeffrey [1999] “Why dollarization is more straitjacket than salvation?” In *Foreign Affairs*, No. 116, pp. 80–92, New York, Council on Foreign Relations.
- Stein, Ernesto/Ernesto Talvi/Ugo Panizza/Gustavo Márquez [1999] *Evaluando la dolarización una aplicación a Países de América Central y del Caribe*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panama.
- Mercedes García-Escribano/Sebastián Sosa [2011] *What is Driving Financial De-dollarization in Latin America?*, IMF Working Paper.
- Naranjo, Marco Chiriboga [2004] “Costos del abandono de la dolarización en Ecuador” In *ICONOS*, No. 19, pp. 66–70, FLACSO, Quito, Ecuador.

Política monetaria en los países dolarizados: El caso de Panamá, El Salvador y Ecuador

Yasushi HAYASHI*
Naotoshi KINOSHITA**

【Resumen】

A principio de la década del 2000, dos países de Latinoamérica, Ecuador y El Salvador, introdujeron la política de dolarización y abandonaron su soberanía monetaria. Esto se valoró desde el punto de vista de la ventaja (el beneficio) y la desventaja (el costo) que tendrían hasta el momento actual. Por ejemplo, esto produce que se pierda un símbolo del país y el señoreaje. Aunque deben dejar la política monetaria y la capacidad de la oferta monetaria, obtienen beneficios como que pueden disminuir el gasto de emisión y de la administración de la moneda. En teoría económica, no hay necesidad de que exista un Banco Central. Efectivamente, en Panamá no existe Banco Central. Sin embargo, en Ecuador y El Salvador, a pesar de que han pasado más de 10 años de la dolarización, existe actualmente.

Panamá se separó de Colombia en 1903 e introdujo el dólar como moneda de curso legal bajo el acuerdo que estableció con Estados Unidos de América. Han transcurrido cien años y este país no tiene divisa nacional, aunque se acuña una moneda fraccionaria que se llama “Balboa” y que tiene el mismo valor que el dólar de los EE.UU. El Banco Nacional de Panamá que es banco

* Profesor de la Facultad de Economía de la Universidad Rissho

** Profesor no numerario de la Facultad de Literatura de la Universidad Tokai

privado no toma ninguna acción de política monetaria, pero funciona como “banco de Estado” y “banco de bancos”. Ahora, el país tiene importancia en el mundo, no solo como un punto básico de transporte internacional, sino también como centro financiero de Latinoamérica. La dolarización es sostenible por el abundante flujo de capital.

En El Salvador se ejecutó la política de dolarización en 2001 con motivo de obtener estabilidad económica, aumentar la inversión directa extranjera y evitar gestión relajada de las finanzas del Estado. Sin duda, el Banco Central de Reserva de El Salvador tiene función de “banco de Estado” y “banco de bancos”. Pero, obviamente no toma ninguna política monetaria. Sin embargo, no ha podido lograr el buen resultado económico que se pensaba antes de la dolarización, pues el crecimiento económico sigue en un nivel muy bajo.

Finalmente en el caso de Ecuador, la dolarización se produjo en 2000, cuando se estaba en el momento más culminante de la crisis económica, y se hizo como una medida para salir de ella. El Gobierno actual promulgó una nueva constitución en octubre de 2008, abolió la independencia del Banco Central y la política monetaria es netamente facultad exclusiva de la Función Ejecutiva (Art. 303). Por la gestión relajada de las finanzas del Estado, el crecimiento del PIB sigue alto. Por otra parte, cada día se va produciendo una mayor distorsión de la economía y será difícil sostener la dolarización en el futuro.

Bajo la situación actual el Banco Central del Ecuador ejecuta dos medidas de restricción bancaria, aparte de la función de “banco de Estado” y “banco de bancos”.

Por la primera, la regulación del BCE No. 148-2007 (23 de agosto de 2007) el Banco Central divide las tasas de interés de mercado en cuatro segmentos: Productivo, Consumo, Microcrédito y Vivienda, y estos cuatro segmentos se subdividen obteniendo en total ocho sectores dependiendo del tamaño del

prestamo y las ventas anuales. El Directorio del Banco Central establece el techo de interés máximo en función de cada sector. Los bancos privados deben respetarlo y no exceder esa tasa máxima de interés. Además, ellos tienen que presentarle al BCE el informe semanal de los intereses y los desembolsos de cada sector.

La segunda medida es la regulación del BCE No. 189–2009 (19 de junio de 2009). Según esta, los bancos privados deben mantener en el país el 45% del depósito total (subió a 60% en julio de 2012). El Gobierno les obliga a que inviertan en el mercado interno. En consecuencia, los bancos privados moderaron los requisitos para acceder a crédito y esto provocó que aumentaran los préstamos y la oferta monetaria.

De los países que implementaron la política de dolarización, no solo la circunstancia para ésta, sino también la situación económica actual de cada país es diferente. Teóricamente, según el concepto del “trilema de la economía internacional”, si la dolarización se selecciona lo que implica “la libre circulación de capitales” y “el sistema de tipo de cambio fijo”, se abandona “la política monetaria”. Pero, bajo de las condiciones de la dolarización, Ecuador intenta explorar nuevas formas, obtener una política monetaria para la estabilización macro-económica y en su lugar pierde libertad en la circulación de capital. Estas medidas que no suponen la política tradicional, han implementado una manera nueva de elaborar en su propia idea. El seguimiento de estas medidas de regulación, control de capital de bancas efectivamente han producido una estabilización de las constantes macro-económicas. Se puede decir que estos intentos son un gran experimento de finanzas. Por ejemplo, se considera que no tiene valor solo para el país en el que se llevó a cabo la dolarización, sino que son medidas financieras aplicables también a los bancos centrales de los países de la Union Europea que adoptan el euro.