

## 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<sup>1</sup>

立教大学大学院経済学研究科博士後期課程

星野智樹

#### 本報告の課題

ドル・ユーロ・円といった先進国の通貨が国境を越えて世界中で使われるようになる一方、途上国では自国通貨が駆逐される形で外貨が流通しているケースが少なくない。こうした現象を読み解く分野として、ベンジャミン・コーヘンとエリック・ヘライナーら国際政治経済学者の間で「通貨の地理学 (The Geography of Money)」と呼ばれる議論が出現している。彼らの議論によれば、1970年代以降に進んだ金融グローバル化によって、すべての国家が必ず通貨を持つという「一国家一通貨 (One Nation / One Money)」、通貨の流通は通貨発行国の国境内にとどまるという「領土的通貨 (Territorial Currency)」、そしてこれら 2 つの概念からなる「通貨のウェストファリアモデル (Westphalian Model of Monetary Geography)」は揺らいでおり、国民通貨同士でヒエラルキー構造が生じている。こうしたことの極端な例は、国家自らが自国通貨を消滅させてドル<sup>2</sup>を法貨として用いる「公式のドル化政策」である。最近では、2000年にエクアドル、2001年にエルサルバドルが公式のドル化政策を実施した。

本報告における課題設定に入る前に、基礎的な用語、公式のドル化政策に関する研究動向を確認しておきたい。参考までに、各為替制度の概要を図表 1 に示した。

最初に、「公式のドル化政策」の (一般的な) 定義である。まず、「ドル化」には、「事実上のドル化 (De Facto Dollarization)」と「公式のドル化 (Official Dollarization)」の区別がある。前者の「事実上のドル化」は、多くの発展途上国で見られ、米国以外の国内でドルが流通する現象である。後者の「公式のドル化」は、米国以外の国が、ドルに法貨規定を与えると同時に、自国通貨を回収して消滅させてドルに置きかえる (ただし、公式のドル化実施国はドルを発行できるようになるわけではない) 政策である。後者のパターンが本稿の分析対象となる「公式のドル化」である。次に、公式のドル化を実施するためには、ドルの発行元である米国の認証を受けて実施する「正式のドル化 (Formal Dollarization)」と、米国が関与しない「一方的なドル化 (Unilateral Dollarization)」の 2 つの方法がある。本稿の分析対象となるエクアドルとエルサルバドルは後者のパターンであり、前者のパターンは 1903 年の法律で「公式のドル化」に移行したパナマだけである。こうした定義にしたがえば、エクアドルとエルサルバドルは、「公式かつ正式のドル化」を

<sup>1</sup> 本報告は星野[2009]をベースにしている。

<sup>2</sup> 本報告では、とくに断りのない限り、ドルは米ドルを指す言葉として使用する。

行ったことになる。なお、本報告ではとくに断りがなく、「公式かつ正式のドル化」を「公式のドル化」、「公式のドル化政策」とよぶことにする<sup>3</sup>。

図表1 為替制度の分類

厳格な固定相場制	完全なドル化	
	カレンシーボード制度	
固定相場制	ナロウバンド	単一通貨ペッグ (狭い変動幅で単一の通貨に固定)
		通貨バスケットペッグ (狭い変動幅で通貨バスケットに固定)
	ワイドバンド	単一通貨ペッグ (広い変動幅で単一の通貨に固定)
		通貨バスケットペッグ (広い変動幅で通貨バスケットに固定)
準固定相場制	クローリング・ペッグ (中心レートを一定の指標(インフレ率)に基づいて周期的かつ小刻みに調整)	
	クローリング・バンド (中心レートを一定の指標(インフレ率)に基づいて周期的かつ小刻みに調整するとともに、為替レートの変動幅を設定する)	
変動相場制	管理変動相場制度 (かなり強い市場介入で相場水準を誘導)	
	完全変動相場制度 (為替相場が乱高下する時にのみ介入し、基本的に為替相場は市場の動向に任せる)	

注) ( ) 内は、完全なドル化とカレンシーボード制度以外の為替制度の説明

出所) 上川[2003]207-210 ページ及び IMF, *Annual Report, 2007, Appendix-Table II.9* より筆者作成

次に、公式のドル化政策に関する研究動向を見てみよう。まず、公式のドル化政策に関する先行研究では、マクロ経済パフォーマンスの変化、貿易・投資への影響、公式のドル化政策採用の要因、公式のドル化政策のメリット・デメリットが論点にされてきた<sup>4</sup>。また、従来、公式のドル化は、上記に示したドル化の定義や、「国際金融のトリレンマ論」の枠組みで捉えられることが多かった。「トリレンマ論」では、公式のドル化は、自律的な金融政策を放棄し、固定相場制と資本移動の自由を選択する為替制度となる。その一方で、公式のドル化政策によって、通貨主権の中核とも言える中央銀行が受ける影響に関する研究は少ない。公式のドル化政策を実施することによって、中央銀行がどのようになるのかに関する議論はないわけではないが、その議論は次の2つに集約される。第1に、自国通貨が

<sup>3</sup> 図表1に示したように、IMFの分類では、本報告が意味する「公式のドル化」は厳格な固定相場制の中の「完全なドル化」に分類されている。

<sup>4</sup> 畑瀬[2001]、ビャンバ[2005]、Schuler[2000]、根元[2004]、白井[2002]、松井[2009]。

消滅する中で通貨当局が消滅する、あるいは、中央銀行が不要になるという見解である<sup>5</sup>。第2に、中央銀行は消滅しなくても伝統的な業務をほとんど行わなくなり、中央銀行は統計データ作成か金融規制に専念する機関になる（Schuler[2000]pp.23-24）。

こうした中で、本報告では、公式のドル化には、「自国通貨の消滅」と「外貨の国内利用」という2つの側面があることを念頭におきながら、エクアドルとエルサルバドルを事例にして、公式のドル化政策を行った国の中央銀行がどのような役割・機能を持っているのかを検討したい。そして、それを通じて、自国通貨の消滅によって生じる現象、公式のドル化の実体、為替政策（外貨や共通通貨の国内利用）による政策主体の変化を探ることがねらいである。

## 第1章 公式のドル化政策の背景

本章では、エクアドルとエルサルバドルが公式のドル化実施に至る過程を簡単にみたく、ドルの発行国である米国が、米国以外の国による「公式のドル化」実施に対してどのようなスタンスを持っているのかを確認する。

### 第1節 エクアドルとエルサルバドルの動向

エクアドルとエルサルバドルの概要としては、両国の基礎データを載せた図表2、マクロ経済パフォーマンスを載せた図表3-4に示したとおりである。

公式のドル化に踏み切った背景を見ておこう<sup>6</sup>。第1に、両国が公式のドル化を実施することになった直接的な契機である。まず、エクアドルは、1998年から1999年にかけて経済危機が生じることになるが、価値を失った自国通貨にかわってドルを用いて経済危機に対処するために、2000年に公式のドル化に踏み切ることになった（「経済改革基本法」が根拠法）。また、エルサルバドルはインフレ抑制のために採用されていた新自由主義政策の総仕上げとして、2001年に公式のドル化に踏み切ることになった（「通貨統合法」が根拠法）。第2に、両国に共通する要因としては、金利や為替相場の不安定性の原因となっている自国通貨の脆弱性を公式のドル化に克服しようとしたこと、また、移民送金が国内流通で必

---

<sup>5</sup> いくつかの見解を紹介しておこう。山崎圭一氏は『完全公式のドル化』の場合、自国の通貨・紙幣と通貨当局が消滅する。つまり、原則的には、中央銀行は不要になる」（山崎[2003]226ページ）と指摘する。また、毛利良一氏は、公式のドル化政策実施によって「中央銀行の不要化というメリットを得ることができる」（毛利[2006]226ページ）と論じている。さらに、コーヘンも公式のドル化を実施することで、自国通貨を発行しなくなれば、「管理コストが削減できる。もし、自国通貨を持つとしたら、個別の通貨の造幣及び管理に専用の基礎設備が不要になり、小規模の不経済を生む。これが節約できるということは、国が貧しく小さくなればそれだけ意義が大きい」（コーヘン[2000]91ページ）と指摘する。コーヘンの見解は、自国通貨が消滅すれば中央銀行は不要になるという見解に近いだろう。

<sup>6</sup> 詳しくは、星野[2009]第1章を参照。

要なドルを入手するための安定的なルートとして存在したことにある。

図表2 エクアドルとエルサルバドルの基礎データ

	エクアドル	エルサルバドル
首都	キト	サンサルバドル
人口	約1300万人(2007年度)	約685万人
言語	スペイン語	スペイン語
GDP	441億ドル(2007年度)	約221億ドル(2008年度)
主要産業	鉱工業(石油)、農業(バナナ、カカオ、生花)、水産業(エビ)	マキラドーラ製品(保税区で生産された衣類等)、農業(コーヒー、砂糖)

出所) 外務省ホームページ「各国・地域情勢」より作成

図表3 エクアドルのマクロ経済データ

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GDP	23255	16675	15934	21250	24900	28636	32642	37187	41401.8	
GDP成長率		-6.3	2.8	5.3	4.2	3.6	7.9	4.7	4.2	1.9
インフレ率		52.2	96.1	37.7	12.6	7.9	2.7	2.1	3.3	2.24
財政赤字	-706	-1167	2249	-676.9	141.93	-321.2	-24.6	301.6	317.56	-382.34
失業率	11.5	14.4	9	11	9.3	11.5	8.6	10.7	10.13	8.78
貯蓄金利	16.25	5.02	4.56	3.54	2.48	2.26	2	1.69	1.59	1.73
預金金利	39.39	10.51	8.8	6.78	5.61	5.67	4.16	3.59	4.22	4.98
貸出金利	49.55	17.42	17.12	16.23	15.81	13.64	9.95	9.62	9.81	12.08

注) 単位はGDPと財政赤字が100万ドル、その他は%

出所) IMF, *International Financial Statistics*, CD-ROM

図表4 エルサルバドルのマクロ経済データ

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GDP	12008	12465	13134	13813	14307	15047	15798	17070	18653.6	20372.6
GDP成長率		3.4	2.2	1.7	2.3	2.3	1.8	2.8	4.2	4.65
インフレ率		0.5	2.3	3.8	1.9	2.1	4.5	3.7	4.6	3.85
財政赤字	-1921	-266.6	-299	-492.9	-448.5	-405.6	-177	-177	-128.57	-43.12
失業率	11.5	7	7	7	6.2	6.9				
預金金利	6.86	6.61	6.5	5.48	3.41	3.37	3.34	3.44	4.39	4.71
貸付金利	9.93	10.38	10.74	9.6	7.14	6.56	6.3	6.87	7.53	7.81

注) 単位はGDPと財政赤字が100万ドル、その他は%

出所) IMF, *International Financial Statistics*, CD-ROM

## 第2節 米国側のスタンス

ドルの発行国である米国が公式のドル化に対して持っているスタンスを、1999年4月22日に米国議会で行われた公聴会<sup>7</sup>における当時の財務長官ローレンス・サマーズの証言から探してみよう。サマーズは以下のように証言している。「(公式のドル化を実施した国に対する一筆者補足) 金融監督の支援と FRB の割引窓口へのアクセス機会を付与すること、また、公式のドル化を実施した国を考慮に入れて米国が金融政策運営を行うことは米国にとって適切ではない」し、「各国がどのような通貨制度を選択するのかは、米国が決めることではなく、各国が独自に決めることである。しかし、公式のドル化の実施を考えている国がある場合は、米国はその国の通貨当局者と公式のドル化にからむ問題をぜひ議論したいと考えている」(Summers[1999])。

サマーズの証言からは2つのことを読み取ることができる。第1に、「各国がどのような通貨制度を選択するのかは、米国が決めることではなく、各国が独自に決めることである」と述べているように、米国は、基本的には各国の通貨制度選択には(表向きは)介入しない。第2に、「金融監督の支援と FRB の割引窓口へのアクセス機会を付与すること、また、公式のドル化を実施した国を考慮に入れて米国が金融政策運営を行うことは米国にとって適切ではない」という指摘と「米国はその国の通貨当局者と公式のドル化にからむ問題をぜひ議論したいと考えている」という指摘をあわせて考えると、米国は特定の問題(つまり、他国による「公式のドル化」の実施)には関心を持つことが分かる。具体的には、米国は、大国による「公式のドル化」実施によって大きなコストが発生するなら拒否し、小国による「公式のドル化」実施にはクギを指すスタンスを持っていること、また、公式の

---

<sup>7</sup> 1999年1月にアルゼンチンが公式のドル化を実施するために米国に支援を求めたことがきっかけとなって、1999年から2001年にかけての時期に、米国国内でドル化に関する議論が高まった(結局、アルゼンチンは米国の反対で公式のドル化を実施しなかった)。この時期は、エクアドルとエルサルバドルが公式のドル化政策を行った時期とも重なっている。まず、1999年に、米国議会では、FRB議長と財務長官に加えて、大学教授、ウォール街の代表者、民間シンクタンクのエコノミスト、途上国代表としてエルサルバドルの蔵相を招いての公聴会が行われ、ダラス連銀では Global Policy Forum というドル化に関するシンポジウムが開催された。また、カリフォルニア州選出のコニー・マック上院議員によって“International Monetary Stability Act”(以下、“IMSA”)という法案が提出された。“IMSA”には、米国は公式のドル化政策を行った国への支援としてシニョレッジ(通貨発行益)を返還すること、米国はそれ以外は公式のドル化を実施する国を一切支援しないことが明記されていた(法案の具体的な内容は Schuler and Stein[2000]を参照)。さらに、米国議会からはドル化全般に関する案内書(Schuler[2000])も出された。議論では、公式のドル化の効果・限界・問題点、米国自身が公式のドル化を推進するべきか否か、あるいは米国が公式のドル化に対してどのようなスタンスをとれば良いのかが論点となった。公式のドル化の効果に関しては賞賛する議論と懐疑的な議論に分かれ、米国自身がドル化を進めるべきか否かを巡る論点でも積極派、消極派、中立派に分かれ、米国国内で意見が一致しなかった。結局、2001年にマック議員が引退するとともに、“IMSA”は廃案となり、米国国内での議論は終焉することになった。当時行われた議論の包括的な紹介としては Cohen[2002,2005]、Cohen[2004]chap.3、Helleiner[2003a]、Helleiner[2006]chap.7、Helleiner[2007]がある。

ドル化を実施する国には意見を言いたいし、事前に議論もするスタンスを持っている<sup>8</sup>ことになる。

## 第2章 エクアドル中央銀行について

本章では、公式のドル化実施後に、エクアドル中央銀行<sup>9</sup>がどのような機能を持っているのかを、エクアドル中央銀行のバランスシートを用いて検討する。

図表5のエクアドル中央銀行のバランスシートを見てみよう。バランスシートに具体的な数字は載っていないが、項目を見るだけでもバランスシートの特徴をつかめるだろう。公式のドル化の根拠法である「経済改革基本法」によって、エクアドル中央銀行のバランスシートは、「通貨交換勘定 (Exchange System)」、「金融準備勘定 (Financial Reserve System)」、「メインオペレーション勘定 (Main Operations System)」、「その他オペレーション勘定 (Other Operations System)」という4つの勘定に区分された<sup>10</sup>。前三者に計上されている項目は一目瞭然であるが、「その他オペレーション勘定」における資産と負債の具体的な中身はバランスシートを見る限りでは分からない。ここで、図表6のエクアドル中央銀行の損益計算書を見てみよう。損益計算書のデータは2006年までのものしか公表されていないが、損益計算書の内容を把握することはできる。通常収支の収入の項目で市中銀行貸付に対する利子収入と公共セクター貸付に対する利子収入が計上されていることから、「その他オペレーション勘定」の資産には、市中銀行貸付と公共セクター貸付が含まれていることが分かる。

バランスシートから読み取れるエクアドル中央銀行の特徴をまとめておこう。

第1に、エクアドル中央銀行は「発券銀行」としての機能を持っていない。まず、バランスシートの負債側には「発行銀行券」の項目が存在しないため、ドル現金は発行されていない<sup>11</sup>。また、エクアドル中央銀行は、市中銀行に対して「中央銀行預け金」の創造もできない。

第2に、「通貨交換勘定」では、資産側に外貨準備、負債側にエクアドル通貨のスクレが保有されていることから、エクアドルにはいまだに流通しているスクレ紙幣と補助鋳貨が

---

<sup>8</sup> エルサルバドルが公式のドル化を実施する際に、米国はドルの偽札防止で技術支援を行っている。

<sup>9</sup> なお、エクアドル中央銀行の正式名称 (英語) は **Central Bank of Ecuador** である。また、公式のドル化実施以前の法貨規定を持っていた自国通貨はスクレであり、公式のドル化実施後も、エクアドルは、米ドルを外貨、スクレを自国通貨とみなした

<sup>10</sup> バランスシートの各勘定の説明は **Government of Ecuador [2000]** と **Beckerman and Cortes-Douglas[2002]pp.95-100** を参照した。

<sup>11</sup> 念のために指摘しておけば、米国の認証を受けずに公式のドル化を実施している状態で、エクアドルの中央銀行がドル現金を発行してしまえば、それはドルの偽札を発行しているのと同じ状態になってしまうことになる。

存在する上に、エクアドル中央銀行はスクレの補助鋳貨の発行を続けていることが分かる<sup>12</sup>。「通貨交換勘定」は、スクレ紙幣とスクレ鋳貨をドルで裏付けると同時にスクレとドルの交換に応じる勘定となっているのだ。

図表5 エクアドル中央銀行のバランスシート

	資産	負債
通貨交換勘定	外貨準備	発行スクレ鋳貨 流通しているスクレ紙幣
金融準備勘定	外貨準備	市中銀行の中央銀行宛預金 安定化債
メインオペレーション勘定	外貨準備 国債 レポ勘定	対公的国際機関負債 中央銀行発行ドル建て債 公的セクター預金
その他オペレーション勘定	その他対外資産 その他国内資産（対政府向け貸付、対市中銀行貸付）	その他対外負債 その他国内負債

出所) Government of Ecuador [2000]

図表6 2006年度のエクアドル中央銀行の損益計算書（単位:100万ドル）

<b>A 通常収支 (1+2)</b>	<b>170</b>
1、収入	225
① 市中銀行貸付に対する利子	76
② 公共セクター貸付に対する利子	43
手数料	53
その他	53
2、支出	55
<b>B その他収支 (1+2)</b>	<b>-4</b>
1、その他収入	12
2、その他支出	16
<b>収支 (A+B)</b>	<b>166</b>

出所) Central Bank of Ecuador<sup>13</sup>より筆者作成

第3に、エクアドル中央銀行は、「銀行の銀行」としての機能を持っている。①「金融準備勘定」の負債側には、市中銀行の中央銀行宛預金が計上されていることから、エクアドル中央銀行は市中銀行預金を受け入れていることが分かる。②エクアドル中央銀行は、市中銀行の中央銀行宛預金の振替を通じた決済システムを提供している（The World Bank[2004]p.35,p.63）。③エクアドル中央銀行は金融政策を行っている。まず、バランス

<sup>12</sup> エクアドル中央銀行がスクレの補助鋳貨を発行する際には、それに見合うドルが必要になる。

<sup>13</sup> <http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Memoria/2006/06resultados.pdf>, (2008年12月31日採録)。

シート「メインオペレーション勘定」の資産側に国債、同勘定の負債側に（公開市場操作の）中央銀行発行ドル建て債を計上<sup>14</sup>していることから、エクアドル中央銀行は公開市場操作を行っていることが分かる。また、市中銀行は中央銀行宛預金を積み増すことが義務付けられていることから、エクアドル中央銀行は預金準備率を操作して、市中銀行の業務に影響を与えることもできる。さらに、「その他オペレーション勘定」の「その他資産」の中身の一つが、市中銀行向け貸出であることから分かるように、エクアドル中央銀行は市中銀行に貸出を行っている。③エクアドル中央銀行は、「最後の貸し手」としての行動を行うことができる。むしろ、エクアドルが中央銀行を残した理由の一つは「最後の貸し手」としての機能を維持する点にあった<sup>15</sup>。具体的には、流動性不足の際に、エクアドル中央銀行は貸出を行う（Beckerman and Cortes-Douglas[2002]p.97）。

第4に、エクアドル中央銀行は、「政府の銀行」としての機能を持っている。まず、「その他オペレーション勘定」の「その他資産」の中身の一つが、公的セクター向け貸出であることから、エクアドル中央銀行は、公的セクター向け貸出を行っていることが分かる。また、「メインオペレーション勘定」の負債側には公的セクター預金を計上していることから、エクアドル中央銀行は公的セクターの預金を受け入れていることが分かる。

このように、バランスシートの分析からは、エクアドル中央銀行は「発券銀行」としての機能を失っているが、「政府の銀行」と「銀行の銀行」としての機能を持っていることが分かる。

### 第3章 エルサルバドル中央銀行

本章では、公式のドル化実施後に、エルサルバドル中央銀行<sup>16</sup>がどのような機能を持っているのかを、エルサルバドル中央銀行のバランスシートを用いて検討しよう。

エルサルバドル中央銀行のバランスシートは図表7の通りである。ここから読み取ることができるエルサルバドル中央銀行の特徴をまとめておこう。

第1に、エクアドルのケースと同様に、エルサルバドル中央銀行は「発券銀行」としての機能を持っていない。まず、バランスシートの負債側には「発行銀行券」の項目が存在しないため、ドル現金は発行されていない。また、エルサルバドル中央銀行は、市中銀行に対して「中央銀行預け金」の創造もできない。

第2に、エルサルバドル中央銀行は新規の通貨発行を停止しているにもかかわらず、エ

<sup>14</sup> Beckerman and Cortes-Douglas[2002]によれば、中央銀行発行ドル建て債は公開市場操作に用いられている（p.96）。

<sup>15</sup> “Ecuador and dolours”, *The Economist*[2000], January, 19<sup>th</sup>.

<sup>16</sup> エルサルバドル中央銀行の正式名称（英語名）は、Central Reserve Bank of El Salvadorである。また、公式のドル化実施以前の法貨規定を持っていた自国通貨はコロンであり、公式のドル化実施後も、エルサルバドルは、米ドルを外貨、コロンを自国通貨とみなした。



図表7 エルサルバドル中央銀行のバランスシート（2007年度 単位：1000ドル）

資産		負債と資本	
利用可能資産	681,983.7	①流通している紙幣と铸貨	33,321.4
金と外貨準備	1,516,462.5	預金と債務	1,555,868.4
貸付と受取勘定	320,033.1	④ 政府預金	334,060.2
② 市中銀行向け貸出	156,692.5	⑤ 政府機関預金	1,899.0
③ 政府機関向け貸出	163,340.6	⑥ 金融機関預金	1,135,973.2
⑦証券投資	704,440.9	その他債務	11,074.9
国債	704,323.2	その他プロジェクト向け資金	72,861.1
政府保証債	117.7	⑧中央銀行発行債	1,518,168.0
To Bring in National Institution	145,585.9	対外負債	396,716.7
To Bring in InterNational Institution	365,162.6	国際機関に対する負債	332,248.0
金属硬貨	2,010.5	対外借入	64,468.7
実物資産	16,301.3	運営基金	2,571.2
繰延資産	821.3	その他負債	33,967.7
その他資産	5,472.6	資本合計	217,661.0
<b>資産合計</b>	<b>3,758,274.4</b>	<b>負債と資本合計</b>	<b>3,758,274.4</b>

注) アンダーバー (\_\_\_\_と表記) は各項目の小計を指す

出所) Central Reserve Bank of El Salvador<sup>17</sup>

図表8 エルサルバドル中央銀行の損益計算書<sup>18</sup>

(2007年度 単位：1000ドル)

項目	金額
<b>1、金融収入合計</b>	<b>186,668.5</b>
⑨ 貸付利子	11,736.9
⑩ 投資収益	166,030.9
その他金融収入	8,900.7
<b>2、金融支出合計</b>	<b>160,268.7</b>
対外借入金利払い	4,836.2
⑪ 中央銀行発行債券の割引と利子支払い	73,633.5
手数料	781.6
その他政府系機関預金への利子支払い	21,653.7
その他金融支出	59,363.7
<b>金融収益 (金融収入－金融支出)</b>	<b>26,399.8</b>

出所) Central Reserve Bank of El Salvador<sup>19</sup>

<sup>17</sup> (<http://www.bcr.gob.sv/acerca/balance.html>) , (2008年12月30日採録)。

<sup>18</sup> 金融収益の箇所のみを引用した。

<sup>19</sup> (<http://www.bcr.gob.sv/acerca/resultados.html>) , (2008年12月30日採録)。

ルサルバドルには、ドルと交換されずに流通しているコロン紙幣と補助通貨が存在する(①)。入手可能なバランスシート<sup>20</sup>を見ると、ドルに両替されることなく流通しているコロン紙幣と補助通貨は、ドル換算で、2003年が4192万1800ドル、2004年が3630万1700ドル、2006年が3376万9100ドル、2007年が3332万1400ドルとなっている。流通しているコロンは、2007年時点ではエルサルバドル中央銀行の全負債額の0.9%しか占めておらず、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年に公式の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<sup>21</sup>。

第3に、エルサルバドル中央銀行は、「銀行の銀行」としての機能を持っている。まず、エルサルバドル中央銀行は、市中銀行の預金<sup>22</sup>を受け入れている(⑥)。また、エルサルバドル中央銀行は、市中銀行預金の振替を通じた決済システムの提供を行っている<sup>23</sup>。さらに、エルサルバドル中央銀行は、国債(⑦)と中央銀行発行債(⑧)を保有し、国債の売買や中央銀行発行債の発行と割引による公開市場操作を行うと同時に、市中銀行への貸出(②)を通じて、金融政策を行っている。この点は、図表8の損益計算書に中央銀行発行債の割引と利子支払いのための支出が計上されていること(⑩)、貸付に対する利子を受け取っていること(⑨)からも確認することができる。

第4に、エルサルバドル中央銀行は、「政府の銀行」としての機能を持っている。まず、エルサルバドル中央銀行は、政府や政府系機関の預金を預かる(④と⑤)と同時に、政府や政府関係機関に対して貸出(③)を行っている。エルサルバドル中央銀行が政府預金を持っていることは、政府の経常勘定、証券、負債の管理を行っているためである<sup>24</sup>。また、エルサルバドル中央銀行は国際金融市場における政府債務の組成と斡旋のサポートや、エルサルバドル代表としての国際会議出席、政府への情報提供や経済政策の助言を行っている<sup>25</sup>。

このようにして、バランスシートの分析からは、エクアドル中央銀行と同様に、エルサルバドル中央銀行も、「発券銀行」としての機能を失っているが、「政府の銀行」と「銀行の銀行」としての機能を持っていることが分かる。

---

<sup>20</sup> 入手可能なバランスシートは2003年、2004年、2006年、2007年である。

<sup>21</sup> コロンの流通量が減っているのは、中央銀行がコロンとドルの交換に応じて、コロンを回収しているからだと思われる。

<sup>22</sup> バランスシートには市中金融機関預金と表記されている。

<sup>23</sup> Central Reserve Bank of El Salvador, *Payment System*(<http://www.bcr.gob.sv/ingles/pagos/estrategia2.html>),最終閲覧日は2009年1月4日。

<sup>24</sup> Central Reserve Bank of El Salvador, *Central Bank Role* ([http://www.bcr.gob.sv/ingles/acerca/rol\\_bcr.html](http://www.bcr.gob.sv/ingles/acerca/rol_bcr.html)),最終閲覧日は2009年1月4日。

<sup>25</sup> Central Reserve Bank of El Salvador, *Central Bank Role* ([http://www.bcr.gob.sv/ingles/acerca/rol\\_bcr.html](http://www.bcr.gob.sv/ingles/acerca/rol_bcr.html)),最終閲覧日は2009年1月4日。

## 第4章 結論

本章では、本報告の結論を示すことにしたい。

### 第1節 公式のドル化政策の下での中央銀行

前章までで見てきたように、公式のドル化政策実施後も、エクアドルとエルサルバドルの中央銀行にはいくつかの機能が残っている。第1に、両国の中央銀行は、銀行間決済や市中銀行の準備預金の積み立てのために市中銀行向け預金を受け入れると同時に、中央銀行発行債や国債の売買を通じた公開市場操作や預金準備率操作、市中銀行向け貸出による金融政策、外貨準備を用いた「最後の貸し手」としての行動を行っていることから、「銀行の銀行」としての機能を持っている。第2に、両国の中央銀行は、政府（政府系機関、公共セクター）から預金を受け入れると同時に、政府（政府系機関、公共セクター）へ貸出を行い、エルサルバドルのケースでは政府の経済政策や起債への助言をしていることから、「政府の銀行」としての機能を持っている。

このようにして、公式のドル化の下で、中央銀行は「発券銀行」としての機能を喪失するが、「銀行の銀行」や「政府の銀行」としての機能を持つのである。

### 第2節 中央銀行機能への制約 - 金融政策への制約を中心に

前節では、公式のドル化政策実施後も、エクアドルとエルサルバドルの中央銀行には「銀行の銀行」、「政府の銀行」としての機能が残っていることを見てきた。本節では、両国の中央銀行機能への制約要因を見てみよう。

第1に、米国の認証を受けずに行う公式のドル化政策では、エクアドルとエルサルバドルの中央銀行は、FRBの地区連銀や支店の一つになるわけではないため、FRBの金融政策決定に参加することができない。

第2に、中央銀行に「発券機能」がないことによって生じる制約である。エクアドルとエルサルバドルの中央銀行は通貨を発行できないため、ドルの流出入の動向や中央銀行の保有する外貨準備の量に、中央銀行の機能や金融政策運営（とくに公開市場操作と市中銀行向け貸出）が左右されるようになる。

こうして、エクアドルとエルサルバドルの中央銀行の機能には、米国金融政策に関与できないこと、そして、「発券機能」がないことによって制約が出てくるのである。

### 第3節 移民送金の役割

自国通貨を発行できないため、海外からのドル流入がエクアドルとエルサルバドル中央銀行の機能にとって決定的に重要になる。本節では、エクアドルとエルサルバドルへのドルの流入ルートを確認する。

最初に、エクアドルを見てみよう。図表9はエクアドルの国際収支表をもとに作成した、エクアドルにおけるドルの流入・流出ルートである。この表を経常収支と資本収支に分け

て見てみよう。第1に、経常収支は2002年から2004年まで赤字を出しているが、2005年以降は黒字になっている。経常収支の具体的な中身は次の通りである。まず、貿易収支は2003年以降、黒字が続いており、貿易黒字<sup>26</sup>はドルの流入ルートになっている。また、サービス収支と所得収支は一貫して大幅な赤字になっており、ドルの流出ルートになっている。さらに、海外在住のエクアドル移民からの送金が大部分を占めていることを反映して、経常移転収支は一貫して黒字を出している。移民送金は貿易黒字よりも大きい上に、サービス収支と所得収支の赤字をカバーし、経常収支黒字の要因になっている。第2に、資本収支は、2005年以降は流出する傾向にある。このようにして、移民送金と貿易黒字がエクアドルへのドルの流入ルートになっていることが分かる<sup>27</sup>。

図表9 エクアドルにおけるドルの流入・流出ルート（単位：100万ドル）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
経常収支	-1,271.0	-422.3	-541.9	347.7	1,617.5	1,650.0
貿易収支	-902.0	79.5	284.0	758.3	1,768.4	1,823.0
サービス収支	-715.9	-743.6	-953.7	-1,129.9	-1,304.7	-1,371.5
所得収支	-1,304.8	-1,527.7	-1,902.4	-1,941.6	-1,950.0	-2,047.1
経常移転収支	1,651.7	1,769.4	2,030.2	2,660.9	3,103.9	3,245.6
移民送金	1,432.0	1,627.4	1,832.0	2,453.5	2,927.6	3,087.8
資本収支	1,267.7	325.2	135.5	-58.3	-2,081.8	-164.1

出所) IMF, *International Financial Statistics*, CD-ROM ; Central Bank of Ecuador より  
 筆者作成

次に、エルサルバドルへのドルの流入ルートを確認しておこう。図表10は国際収支表をもとに作成した、エルサルバドルにおけるドルの流入・流出ルートである。図表10の特徴を経常収支と資本収支に分けて見てみよう。第1に、経常収支は赤字である。まず、貿易・サービス収支、所得収支の赤字、とくに貿易収支の赤字が大きくなっており、貿易赤字は経常収支赤字の大きな要因になっている。また、それとは対照的に、経常移転収支は大幅な黒字を出している。経常移転収支の主要な項目は海外在住のエルサルバドル人による送金である。移民送金<sup>28</sup>は、貿易収支の赤字を完全に相殺するまでにはならないが、経常収支

<sup>26</sup> エクアドルの主要な輸出品は石油であり、2005年から2007年の時期にかけて、石油価格の高騰を反映して貿易黒字が激増している。

<sup>27</sup> 国際収支表には反映されにくいドルの流入ルートもある。まず、移民送金の流入ルートには統計データとして出てくる公式のルートに加えて、統計データとして捕捉されない非公式のルートも存在する (The World Bank[2006]p.91)。また、「闇取引」もドルの流入ルートになっている。実際に、石油輸出と移民送金に加えて、麻薬取引がドルの流入ルートになっているという指摘がある (「特派員メモ キト」ドルの国」『朝日新聞』2008年1月16日、朝刊)。

<sup>28</sup> エルサルバドルでも、移民送金のルートには統計データとして捕捉されない非公式のル

の赤字を大幅に埋める役割を果たしている。第 2 に、資本収支は直接投資の流入を反映して黒字になっている。このようにして、直接投資流入と移民送金がエルサルバドルへのドルの流入ルートになっており、とくに、移民送金が最大のドルの流入ルートになっている。

こうして、エクアドルとエルサルバドルにとって、移民送金は継続的な外貨流入のメカニズムであり、中央銀行の機能を補完する役割を持っていることが分かる。

図表 10 エルサルバドルにおけるドルの流入・流出ルート（単位：100 万ドル）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
経常収支	-405.2	-702.2	-627.7	-568.5	-676.9	-1118.8
貿易・サービス 及び所得収支	-2428.1	-2816.5	-3182.7	-3603.4	-4148.7	-4894.4
貿易収支	-1865.0	-2286.6	-2660.3	-2938.3	-3542.0	-4073.3
経常移転収支	2111.1	2200.2	2615.1	3106.25	3548.7	3835.3
移民送金	1935.2	2105.3	2547.6	3017.2	3470.9	3695.3
資本収支	688.2	1049.7	122.9	776.5	1031.6	600.1
直接投資流入額	444.5	160.3	360.5	624.0	192.6	1625.4

出所) IMF, *International Financial Statistics*, CD-ROM; Central Reserve Bank of El Salvador より筆者作成

## 本報告の含意 - 自国通貨を消滅させる政策による政策主体の変化

最後に、本報告の含意として、自国通貨を消滅させる政策による政策主体の変化に関する論点を提示しておきたい。自国通貨エクアドルとエルサルバドルには、公式のドル化実施後も、中央銀行が残っていることは、通貨が 1 つ（自国通貨を消滅させ、外貨を国内利用あるいは共通通貨を導入する状態）になっても、ナショナルにとどまろうとする動きがあることを示している。欧州共通通貨ユーロに目を転じてみると、ユーロ加盟国は、「共通通貨・単一的金融政策」と言われているが、ユーロ加盟各国には法人格を持った中央銀行が残っているうえに、財政政策は各国ごとに行われている。こうした制度の性格が 2007 年以降の経済・金融危機を悪化させた 1 つの要因にもなっている。こうしたことを踏まえると、通貨が消滅あるいは単一になる中で通貨に関する制度がどのように変化するのか、また、通貨統合後にどのようなシステムを設計すべきなのか、こうした 2 つのことが論点として浮かび上がってくる。

---

ートが存在するため、移民送金によるドル流入は図表 10 のデータよりも大きくなる可能性がある。

## 参考文献

- 上川孝夫[2003]「第9章 為替相場制度の現状と将来」紺井博則・上川孝夫『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社。
- 白井小百合[2002]『現代の国際金融 検証 経済危機と為替制度』東洋経済新報社。ジョン・ウィリアムソン著、小野塚佳光編訳[2005]『国際通貨制度の選択 東アジア通貨圏の可能性』岩波書店。
- 鈴木圭介編[1988]『アメリカ経済史Ⅱ』東京大学出版会。
- 根本忠宣[2004]『基軸通貨の政治経済学』、学文社。
- 畑瀬真理子[2001]「最近のドル化・ユーロ化を巡る議論について」『日本銀行 海外事務所ワーキングペーパーシリーズ 01-2』3月。
- ビャンバ・バトサイハン[2005]「発展途上国におけるドル化の動向とその意義」『亜細亜大学大学院経済学研究論集』29号。
- 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』第73号。
- 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—」
- 毛利良一[2006]「5章4節 発展途上国の為替相場制度」信用理論研究会編『金融グローバリゼーションの理論』大月書店。
- 山崎圭一[2003]「第10章 『ドル化』—中南米を中心に」紺井博則・上川孝夫『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社。
- Beckerman, Paul and Cortes-Douglas, Hernan [2002], “Ecuador under Dollarization: Opportunities and Risks”, in Beckerman, Paul Ely and Solimano, Andres eds., *Crisis and Dollarization in Ecuador: Stability, Growth, and Social Equity*, World Bank.
- Cohen, Benjamin J. [1998], *The Geography of Money*, Cornell University Press (本山美彦監訳・宮崎真紀訳 [2000]『通貨の地理学』シュプリンガー・フェアラーク東京)。
- Cohen, Benjamin J. [2002], “US Policy on Dollarisation: A Political Analysis”, *Geopolitics*, Vol. 7, No.1.
- Cohen, Benjamin J. [2004], *The Future of Money*, Princeton University Press.
- Cohen, Benjamin J. [2005], “Dollarization, Rest in Peace”, *International Journal of Political Economy*, Vol. 33, No. 1.
- Government of Ecuador [2000], *Letter of Intent for the International Monetary Fund Standby Program* (<http://www.imf.org/external/np/loi/2000/ecu/01/index.htm>).
- Eichengreen, Barry J. [1994], *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Brookings Inst Press (藤井良広訳[1997]『21世紀の国際通貨制度 二つの選択』岩波書店)。
- Helleiner, Eric[2003a], “Dollarization Diplomacy : US policy towards Latin America

- coming full circle?”, *Review of International Political Economy*, 10(3).
- Helleiner, Eric [2003b], *The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective*, Cornell University Press.
- Helleiner, Eric [2006], *Towards North American Monetary Union?: The Politics and History of Canada's Exchange Rate Regime*, McGill Queens University Press.
- Helleiner, Eric [2007], “Currency Blocks and the Future of Embedded Liberalism”, in Steven F. Bernstein and [Lousi W. Pauly](#) eds., “*Global Liberalism and Political Order: Toward a New Grand Compromise?*”, State University of New York Press.
- Hinds, Manuel E.[1999], “Prepared Statement”, *Hearing on Official Dollarization in Emerging–Market Countries*, Senate , Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Affairs and subcommittee on International Trade and Finance, 22 April.
- Schuler, Kurt [2000] , *Basics of Dollarization*, U.S. Senate Joint Economic Committee Staff Report, January.
- Schuler, Kurt and Stein, Robert [2000], “The Mack Dollarization Plan: An Analysis”. Paper for presented at conference “*Dollarization: A Common Currency for the Americas?*” Federal Reserve Bank of Dallas,6 March.
- Summers, Lawrence H. [1999], “Prepared Statement”, *Hearing on Official Dollarization in Emerging–Market Countries*, Senate , Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Affairs and subcommittee on International Trade and Finance, 22 April.
- The World Bank [2006], *Global Economic Prospects 2006: Economic Implication of Remittances and Migration*, the World Bank.
- United States Senate[1999a], *Hearing on Official Dollarization in Emerging–Market Countries*, Senate , Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Affairs and subcommittee on International Trade and Finance, 22 April.
- United States Senate[1999b], *Hearing on Official Dollarization in Emerging–Market Countries*, Senate , Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Affairs and subcommittee on International Trade and Finance, 15 July.