

## [学位論文審査報告]

申請者氏名 星野智樹

申請学位 博士(経済学)

論文題目 発展途上国の「ドル化」政策の検討

——「ドル化」国における通貨制度の実態を中心に——

2016年12月15日

審査委員

主査(氏名) 櫻井 公人 印

副査(氏名) 飯島 寛之 印

副査(氏名) 奥田 宏司 印

(立命館大学教授)

## 1. 論文の内容

## (1) 論文の構成

- 序章 本稿における課題設定と構成
- 第1章 「ドル化」国における「ドル化」政策の導入の経緯
- 第2章 「ドル化」国における通貨概念
- 第3章 データ分析を通じた「ドル化」国における通貨流通の実証的検討
- 第4章 「ドル化」国における中央銀行の機能と限界  
——バランスシートを手がかりとした検討を中心に——
- 第5章 「ドル化」国における対外経済関係  
——国際収支分析を通じた米ドル流出入の検討を中心に——
- 終章 「ドル化」国における通貨制度の実態
- 参考文献一覧

## (2) 論文の内容要旨

序章 本稿における課題設定と構成  
自国通貨を政策的に消滅させ、米ドルに法貨規定を与えて完全に置き換える「ドル化」政策を導入している諸国を「ドル化」国と呼ぶことにする。「ドル化」の事例としては、1904年に導入したパナ

マ、2000年に導入したエクアドル、2001年に導入したエルサルバドルがある。これら3国は、すべてが米国との政治的関係が必ずしも強いわけではない点、経済規模や国土がそれなりに大きい点、問題を抱えつつも銀行システムがある程度の発展を見せている点に特徴がある。

序章では、「ドル化」政策をめぐる既存の議論の抱える問題を確認したうえで、本稿での課題が提示される。発展途上国の通貨政策に関する議論のなかで「ドル化」政策をめぐる研究領域が形成され、一定の研究蓄積が存在する。しかしながら、従来の研究では、国内決済および対外決済をふまえて、米国以外で米ドルが「流通」することの意義を解明できていない。本論文では、「ドル化」各国における通貨制度の実態を検討し、発展途上国の通貨問題や世界経済における米ドルの役割をめぐる問題への応用的な論点を提起する。

第1章 「ドル化」国における「ドル化」政策の導入の経緯

第1章では、エクアドル、エルサルバドル、パナマが「ドル化」政策を導入・継続した経緯として、国内政治対立への対応や米国との政治的関係といった直接的な背景事情は各国ごとに独自だが、自国通貨の脆弱性によって生じる問題の克服を意図した点では共通する。他方で、米国通貨当局は、

非米諸国による「ドル化」政策に強い関心を持ちつつも、これを支援する意思を持たず、「黙認する中立的な」スタンスを保っていた。

## 第2章 「ドル化」国における通貨概念

第2章での検討内容は4点ある。第1に、「ドル化」国では共通して、国内決済については手形交換所が存在し、銀行間取引の最終尻を中央銀行預け金の振替を通じて決済するシステムが存在する。他方で、対外決済については国内決済と同様に行うことができず、それは在米銀行のコルレス勘定や本支店勘定を通じて行われる。すなわち、「ドル化」国には米国の決済制度から独立した独自の国内決済制度があって、それが「ドル化」国内における通貨流通のあり方を規定している。

第2に、「ドル化」国において、中央銀行預け金が決済や通貨流通を支える重要な役割を担う。また、中央銀行による新規信用供与（外貨準備を上回る通貨性負債の創出）は原則的に停止される。そして「ドル化」国の中央銀行預け金は、在「ドル化」国の市中銀行による米ドル資産（米ドル現金や在米ドル預金など）の預入によって形成されており、それはすべて市中銀行の要求があれば米ドルに転換される必要がある。

第3に、在「ドル化」国の市中銀行は、「預金設定による貸出」を通じて、在「ドル化」国の預金通貨を創り出すことができる。ただし、在「ドル化」国の預金通貨は、振替範囲が「ドル化」国内にとどまること、また引出しの上限が現金準備によって画されることから、たとえ米ドル建てであっても、それは国内決済手段としてのみ機能する「ドル化国の国内通貨」である。

第4に、「ドル化」国における通貨に「概念上の区分」を行う必要がある。それらは、米ドル、補助通貨と電子マネー等としてわずかに存在する「ドル化」国の独自現金通貨、「ドル化国の国内通貨」としての性格を持つ「ドル化」国の預金通貨である。

## 第3章 データ分析を通じた「ドル化」国にお

## ける通貨流通の実証的検討

第3章における検討内容を2点に整理できる。第1に、実際にデータを分析すると、「ドル化」国には一定量の預金通貨が存在する。各種の要因に左右されながらも、市中銀行が「預金設定による貸出」を行い、「ドル化国の国内通貨」としての性格を持つ預金通貨を創り出していることがわかる。

第2に、「ドル化」国の金利は、米ドル資産を通じて米国金利に規定されつつも、各種の阻害要因によって米国金利と厳密には連動せず、「ドル化」国の独自事情によって決定される「ドル化国の国内金利」としての性格を持つ。

## 第4章 「ドル化」国における中央銀行の機能と限界

—— バランスシートを手がかりとした検討を中心に ——

先行研究や一般的なイメージでは、「ドル化」政策導入後に中央銀行が「消滅」すると考えられている場合がある。しかしながら、各国には独自の中央銀行（的機能を持つ金融機関）が存在する。それら機関の公表するバランスシートについて、関連文献や資料を補足的に活用しつつ検討すれば、中央銀行の機能と実体がわかる。

「ドル化」国の中央銀行は、「発券機能」と「信用供与機能」を停止しているために「最後の貸し手」機能をもたないなど大きな限界を持つ。とはいえ、国内決済の根幹を担いつつ、「ドル化国の国内通貨」と「ドル化国の国内金利」とを対象として政策運営を行っている。さらに、外貨準備の管理・運用主体となり、外貨準備の範囲内で国内資金量の調整を行っている。したがって、これらが、市中銀行を対象とした国内銀行間決済や、政府の銀行」としての機能などを果たしている点を見逃すことはできない。

## 第5章 「ドル化」国における対外経済関係

—— 国際収支分析を通じた米ドル流出入の検討を中心に ——

米ドルの流出入が国内通貨流通の究極的な規定

要因となっており、継続的な米ドル獲得が「ドル化」政策の導入・継続の条件である。第5章において、国際収支分析によって得られた対外経済関係の特徴を、3点に整理できる。

第1に、米ドルの獲得基盤について。エクアドルの場合は原油とバナナの輸出、移民送金、国際経済機関や中国からの借入が、またエルサルバドルの場合は移民送金と各種の資本輸入があり、パナマの場合は、パナマ運河関連の収入を中心とするサービス収支黒字とグロスの資本輸入がある。

第2に、「ドル化」政策の持続可能性をめぐる問題を、米ドルの継続的な獲得という観点から見ると、移民を常に送り出す必要のある移民送金への依存度の高さ、経常収支の赤字、将来的な債務返済を要する資本輸入といった点が懸念要因として浮上する。

第3に、長期的に見た場合、「ドル化」国の対外経済関係を分析すれば、そこに一方で米ドルの獲得基盤を確認できると同時に、他方で持続可能性への懸念要因が潜在しており、両方の要因を見出すことになる。

以上のように、米ドルの獲得基盤と対外経済関係が、各国の「ドル化」政策の性格を強く規定する構図が確認される。

#### 終章 「ドル化」国における通貨制度の実態

終章では、「ドル化」国における通貨制度の実態について総括される。「ドル化」国における通貨の「概念上の区分」、そして、それに基づいて把握される「ドル化」国における金利の性格、「ドル化」国の通貨流通に密接に関わる主体である「ドル化」国の市中銀行と中央銀行、「ドル化」国の対外経済関係を見ることで、「ドル化」国における通貨制度の実態を把握でき、「ドル化」政策と、その下での通貨制度の概念を再規定できる。

「ドル化」政策は、種々の形態をとる米ドル資産(米ドル現金、在米ドル預金、さらには安全性と流動性の高い米国債などの米ドル建て資産)を軸点におく通貨制度、すなわち、「米ドルへの法貨規定の付与と米ドル建て取引への移行」、 「自国

通貨の現金の新規発行停止・消滅および米ドル現金への転換」、 「中央銀行による新規信用供与(外貨準備を上回る通貨性負債の創出)の原則停止」、そして、種々の形態をとる米ドル資産を現金準備として創造される「ドル化国の国内通貨」を国内決済手段として用いる通貨制度であると概念規定できる。

次に、本稿における議論を理論面に応用すれば、「ドル化」政策をめぐる先行研究において暗黙に想定されている「国際金融のトリレンマ」論や「最適通貨圏」論を再検討できる。まず、「国際金融のトリレンマ」論は「ドル化」をせずに自国通貨をもつ国を想定した議論であり、「最適通貨圏」論は共通通貨の導入を想定した議論であるため、これらの議論を「ドル化」政策の分析にそのまま適用できない。また、それらの議論が国によって異なる経済や銀行システムの相違を無視して「同列」に適用しようとする点にも問題がある。

最後に、「ドル化」国出現によって米ドルや米国の役割については何が言えるだろうか。「ドル化」国において、米ドル現金は日常取引に使用され、市中銀行の現金準備になって、恒常的に需要される。そのため、米国による米ドル現金の供給を通じて「ドル化」政策が成立することになり、米国はそれら諸国への「米ドル現金の供給者」としても重要な役割を担うことになる。

## 2. 論文審査の結果の要旨

### (1) 論文の特徴

本論文においては、決済と預金創造に着目して、途上国における通貨制度としてのドル化を分析した点、すなわち国内決済、対外決済の仕組みをふまえて「ドル化」を検討した点で、先行研究を凌駕することになった。次の5点においてその意義を確認できよう。

第1に、国内資金循環や中央銀行のバランスシートの検討などをふまえ、「ドル化」国における通貨について確認されたことは次の点である。すなわち、米ドル紙幣が流通し、銀行は預金を受け入

れ、預金を設定しての貸付けも行い、預金創造が行われている。国内決済については、手形交換所が存在し、中央銀行預け金の振替によって銀行間取引の収支尻を決済するシステムが存在する。だが、ドル化国内で流通する通貨は米国で流通している米ドルと同等かといえば、そうではない。「ドル化」国における通貨概念については次のように考えられた。「ドル化」国では、米ドルに法貨規定が与えられ、すべての国内取引が米ドル建てで行われるため、使用される通貨はすべて米ドルと見なされる。しかしながら、「ドル化」国における通貨を見る際には、形成ルートや流通範囲に応じて、米ドルと、「ドル化」国の独自現金通貨、在「ドル化」国の預金通貨といった形で、通貨の「概念上の区分」が必要である。

「ドル化」国の保有する在米資産（在米ドル預金、さらには米国債をはじめとする安全性と流動性の高い米ドル建て資産）と、「ドル化」国内に所在する米ドル現金は、在米主体によって発行され、世界的にも米ドルとみなされる。なお、「ドル化」国には、硬貨と電子マネーを中心に、独自現金通貨がわずかに存在する。在「ドル化」国の預金通貨は、企業や個人が在「ドル化」国の市中銀行へ米ドル資産を預金することを通じて形成されるが、在「ドル化」国の市中銀行が保有する各種の米ドル資産（中央銀行預け金を含む）を現金準備として行う「預金設定による貸出」を通じても創り出される。在「ドル化」国の預金通貨は、借り手や預金者の目から見れば対外決済に使用できるものと観念されるが、市中銀行の立場から見ればそうではない。それは在米ドル預金への振替ができず振替範囲が「ドル化」国内にとどまる。対外決済は、在米銀行のコルレス勘定や本店勘定を通じて行われる。また、市中銀行の現金準備を超える規模で一斉に引き出されれば米ドルとの交換に応じられなくなるが、この事態を救済できる中央銀行信用も存在しない。すなわち国内決済には使えるが、対外決済には使えないため、「ドル化国の国内通貨」なのである。この点を解明したことが本論文における最大の貢献といえよう。

第2に、「ドル化国の国内通貨」という概念上の区分に対応するかたちで、「ドル化」国において成立する金利の性格も決定される。「ドル化」国における金利の決定要因として、すべての部門が各種形態で保有する米ドル資産を通じた決定要因に加え、「ドル化国の国内通貨」に対応する「ドル化国の国内金利」の決定要因が存在し、金利決定は現実には両者の組み合わせによる。すなわち、「ドル化」国の金利は、裁定の不備やリスクプレミアムが存在、対外的な資金流入の性格、「ドル化」国が米国の金融政策に参加しないことなどから、米国金利と十分に連動するわけではない。「ドル化国の国内通貨」に対応する金利は、たとえ米ドル建てであっても、ここでもまた「ドル化」国の独自事情によって決定される「ドル化国の国内金利」としての性格を持つことになる。

第3に、バランスシートその他の検討によって、中央銀行預け金に着目しながら、ドル化国における中央銀行機能の実態をみたことも、重要な貢献である。

中央銀行預け金は、銀行間取引における決済の手段になるとともに、市中銀行の現金準備となり、在「ドル化」国の市中銀行が、「預金設定による貸出」を通じて預金通貨を創造することを可能にし、非銀行部門に対して預金通貨を創造し流通させること、つまり国内決済機能を担うことを可能にした。

「ドル化」国の中央銀行は「発券機能」「信用供与機能」を停止しており、米ドル資金を新規に創出できないことから、国内資金量の調整は保有外貨準備の量に規定され、大きな制約下におかれる。その政策手段は預金準備率操作や上限金利の設定といった諸規制となり、対象は「ドル化国の国内通貨」と「ドル化国の国内金利」となる。だが、当該国における独自の中央銀行として存続しており、「ドル化」政策を維持するため、外貨準備の範囲内で国内資金量の調整を行うなど、外貨準備の管理・運用主体としての機能、市中銀行を対象とする機能、「政府の銀行」としての機能を持っていることが示された。先行研究における中央銀行消

減論の問題点を修正したことになる。

第4に、関連する理論面へのインプリケーションとして、「ドル化」国においては中央銀行信用が存在しないため、通常の意味での金融政策は行われておらず、この点からも国際金融のトリレンマ論の応用によって「ドル化」を分析することはできないと論じられた。また、共通通貨に向けたアメリカとの合意は存在しないことが確認され、最適通貨圏論を適用できないことが明らかにされた。「国際金融のトリレンマ」論や「最適通貨圏」論に依拠して「ドル化」政策のメリットとデメリット、政策効果、導入の是非を主要な論点とする先行研究が多かったのである。

第5に、国際収支分析によって米ドルを継続的に獲得できる基盤について検討された。これによって、継続的な米ドル獲得が「ドル化」政策の導入・継続の前提条件となることが確認され、各国ともその条件を当面は満たしていることが確認された。だが、移民を常に送り出す必要のある移民送金への依存度の高さ、経常収支の赤字、将来的な債務返済を要する資本輸入といった点は懸念要因でもあり、同時に政策の持続可能性も問われることになる。

## (2) 論文の評価

先行研究では、国内決済と対外決済のあり方、それと関連した市中銀行の機能や預金通貨を議論の対象とされることが少なかった。先行研究における実態把握の欠落を埋めながら、「ドル化」国における決済制度をふまえて、国内決済と対外決済における米ドルの役割と「ドル化国の国内通貨」の存在(米ドルとの相違)、そして「ドル化」国における通貨の「概念上の区分」について解明したのが、本論文の意義といえよう。本稿で解明した内容を踏まえてはじめて、「ドル化」政策をより厳密に概念規定できたのである。

だが、問題点と今後の課題も残されている。

第1に、旧通貨から米ドルへの切り替えのプロセスについての説明と解明である。交換レートをどのように設定したのか。レートの設定によって

は、債務の棒引き状況や負債の増加による企業倒産なども生じうる。下落しがちで変動も大きいはずの通貨価値の下で、移行期における混乱をどう避けるのか。移行期と移行措置にかかわる諸問題は、残された大きな論点といえるだろう。このことの解明が、以下の第2点、第3点の解明にもつながるのではないか。たとえば、「ドル化国」が次に出現しないのはなぜか、「ドル化」からの「出口」政策を実施する場合のレートの設定などの移行期問題等の解明である。

第2に、政策の採用可能性や安定性あるいは持続可能性についての評価である。「ドル化」政策は、政策運営に行き詰まった国における究極の選択とも受け止められている。しかし、安定的な外貨流入こそが政策採用のための前提条件である。一見矛盾するこの状況は、政策の採用可能性とどう関係するのだろうか。「ドル化」政策は最悪の状態にある国でも採用できるのか、それともある条件を満たす比較的马しな国だけが採用できるのか。あるいは、政策がもし容易に成功したのだと見られるなら、これに追隨する国も増えるだろう。だが、アルゼンチンがその後に「ドル化」政策の導入をはかって中止したにとどまり、これに続く国が出てこない。各国の「ドル化」政策はいったい成功したと見られているのか否か。仮に成功だと見られるなら、その持続可能性はどのように評価されるのか。

第3に、上記と関連して、政策の永続性に疑問符がつくのであれば、いずれかの時点で自国通貨を復活させるという、「ドル化」からの「出口」政策は浮上することになるのか。また、そのための条件は何で、その可能性はあるのかどうかである。そこまでの検討を経て初めて、「ドル化」が途上国の通貨制度として有力な選択肢となるのか、一時的で非合理的な変則となるのかを評価できるのではないだろうか。先行研究における評価には両極端が見られ、一部に万能薬のような扱いのものさえ散見されるからである。

第4に、中央銀行の概念と分析について。中央銀行をどのように定義するかによって、「ドル化」

国に中央銀行が存在するのか否かの評価も異なる可能性があり、中銀消滅論への本論文における評価への反論がありうる。中央銀行の概念、機能、役割について、より突っ込んだ分析と検討が念のため必要である。同時に、たとえば中央銀行による財政資金の扱いについても、季節変動などをふまえた分析があってもよかつたはずである。

第5に、今後の課題とすべき点がいくつか存在する。これも広義の「ドル化」と呼べるかもしれないが、「ユーロ化」地域との比較などによって、理解が深まる面もあったのではないかと。途上国の通貨制度の選択に関して、金本位制、カレンシーボード制、ドルペッグ制などとの対比で、「ドル化」を含むいくつかの選択肢を比較検討し、歴史的にも比較検討しながら「ドル化」を位置づけることができれば、金融史的、世界経済論的な叙述・分析としての厚みが増すだろう。米ドルなど外貨に法貨規定を与えることなく、外貨の流通する「事実上のドル化」国も多い。発展途上諸国の通貨制度を分析するために「ドル化」の分析が焦点になることを示すことができれば、通貨制度分析における有用な枠組みの提示につながるだろう。潜在的に本論文はそこまでの作業を行ったということもできるはずであり、上記の補足によってその意義を増すことになるはずである。

以上のように、対応すべき課題をいくつか残しているものの、いずれも今後の研究の中で解決すべきことが期待される。本論文はこれまでの研究にない実態解明、概念の提起などを行い、途上国

の通貨制度研究の分野で注目すべき貢献を行った。ここでの研究成果は、じゅうぶんに博士論文としての水準に達していると判断する。

### 3. 最終試験の結果の要旨

#### (1) 学位論文、およびそれに関連する科目

学位論文審査委員会は、2016年11月30日16時半から、論文の最終面接を行うとともに、申請者に対し、提出された論文に関連する専門知識に関する試験を口頭で実施し、合わせて立教大学研究活動行動規範の遵守についても確認した。

最終試験においては、論文の内容に関して3名の審査委員から試問がなされ、申請者は本論文の研究内容を踏まえて、それらの試問に対し適切かつ明快に回答した。この点から申請者が本論文の内容全般に対し十全な知見を有することを確認できた。

これらの結果から、本論文が博士論文としての水準に十分に到達していると審査委員3名全員が認め、最終試験の結果を合格と判定した。

#### (2) 外国語

立教大学学位規則第9条の適用により免除。

### 4. 学位授与の可否 (意見)

星野智樹氏に博士 (経済学・立教大学) の学位を授与することを可とする。