

2000年代におけるパナマの国際収支

——「ドル化」政策との関連でみた対外経済関係を中心に——

星野智樹

はじめに

1. パナマの「ドル化」政策の背景とマクロ経済状況
2. 貿易・サービス収支
3. 資本取引と所得収支

おわりに

はじめに

本稿の課題は、パナマ（正式な国名はパナマ共和国だが、本稿ではパナマと表記）が「ドル化」国であることを念頭におきながら、2000年代の国際収支を軸にパナマの対外経済関係を検討することにある。

自国通貨を消滅させて強い通貨を使う政策は、広く「ドル化」¹⁾と呼ぶことができ、小国の経済安定策として、政策オプションの一つとして議論の対象になってきた。本稿では「ドル化」に関して、米国以外の国が政策的に自国通貨を消滅させて米ドルに完全に置き換えるとともに法貨規定を与えて米ドルを国内通貨として使用する措置を「ドル化」政策、同政策を行った国を「ドル化」国と呼ぶことにする。なお、とくに断りのないかぎりドルは米ドルを指すものとし、また、ドルを発行できるのは米国のみなので、「ドル化」国においてドルが国内通貨として利用されていてもドルは外貨とみなすことにする。

1) 米国以外の国の国内でドルが流通している状況は、広く「ドル化」（同じくユーロの場合は、「ユーロ化」）と呼ばれている。少々長くなるが、一般的に用いられている「ドル化」の定義について説明しておこう。多くの途上国で見られるように、ドルが米国以外の国の国内で法貨規定を持っていないとも取引手段および貯蓄手段として使用されている状況は「事実上のドル化 (De Facto Dollarization)」, 「事実上のドル化」に対し、政策的に自国通貨を消滅させて、ドルを法貨とする措置は「公式のドル化 (Official Dollarization)」または「ドル化」政策 (“Dollarization” Policy), そして、米国の認証を得て行われる「ドル化」政策は「正式のドル化 (Formal Dollarization)」と呼ばれている。本稿で取り上げるパナマのケースは にあたるが、「ドル化」政策への米国による支援は実質的になく、また、 は広く のなかに含まれるため、本稿では上記の整理に即してパナマのケースを扱う際に「ドル化」政策と表記する。

図表1 パナマの基本情報

	首都	パナマシティ (左の地図では、印がついている所に位置している)
	人口	約370万人 (2010年)
	言語	スペイン語
	面積	75,517平方キロメートル (北海道よりやや小さい)
	名目 GDP	約270億ドル (2010年)
	主要産業	第3次産業 (パナマ運河, 金融, 商業など) が GDP の 8 割を占める

(出所) 日本外務省ウェブサイトの「各国・地域情勢」におけるパナマ紹介ページ (<http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/panama/data.html#section1> 最終閲覧日: 2014年10月18日) より筆者作成。人口と名目 GDP は IMF, *International Financial Statistics* より作成。

「ドル化」政策の導入国としては、古くは1904年に導入して現在にいたるパナマ、最近のケースでは、経済危機に対処するために2000年に導入したエクアドル、経済発展戦略の延長で2001年に導入したエルサルバドルがある²⁾ (いずれも現在まで継続している)。その中で、パナマは、経済規模が非常に小さい国 (2010年の名目 GDP は約270億ドル) であるが、太平洋と大西洋、南北アメリカ大陸を結ぶ地点に位置していることから、パナマ運河に象徴されるように経済・政治・軍事の要衝として世界的に有名な国の一つであるとともに、「ドル化」政策の成功事例として評価³⁾ されている (パナマの基本情報は図表1を参照)。

広く「ドル化」をめぐる議論としては、1999年にアルゼンチンが「ドル化」政策の導入を検討したことをうけて、米国議会での公聴会の実施や「ドル化」の論争を取り上げた文献 (Salvatore, Dean and Willett eds. [2003]) の出版にみられるように米国国内において「ドル化」政策をめぐる議論が盛り上がりを見せて以来、経済政策論として広く「ドル化」に関する研究が行われてきた⁴⁾。「ドル化」政策をめぐる先行研究において多くなされている議論は、「ドル

2) エクアドルとエルサルバドルが「ドル化」政策実施にいたる経緯は星野 [2009] (第1章)、林・木下 [2014] (44-49頁)、広く「ドル化」に関する米国側のスタンスはCohen [2002]、Helleiner [2003]を参照されたい。

3) 松井 [2012] (53頁)、林・木下 [2014] (43-44頁)。

4) 先行研究を整理する際には、多くの論者の論文を集めた Salvatore, Dean and Willett eds. [2003]で行われた議論を取り上げた。「ドル化」政策の議論に関する本邦研究者によるサーベイとしては畑瀬 [2001] および松井 [2009] (48-52頁)がある。また、パナマの「ドル化」政策を取り上げた研究としては、「ドル化」国における経済調整のあり方を検討した Moreno Villalaz [1999] とそれに依拠した小川 [2003]、「ドル化」政策の功罪を取り上げた平子 [1996] と Goldfajn and Olivares [2001]、最近のパナマ経済の動向との関連で取り上げた松井 [2011, 2012]がある。

化」政策を「国際金融のトリレンマ」（自律的な金融政策，固定相場制，自由な資本移動は同時に達成できず，この3つのうち2つを選択すれば，1つを犠牲にしなければならない）の観点から「厳格な固定相場制」と「自由な資本移動」を選択し，「金融政策の自律性」を放棄する通貨制度とみたうえでの議論，具体的には，「ドル化」政策のメリット・デメリットおよび賛成・反対論，一国あるいは地域の理想的な通貨制度を探る規範的な議論，広く政策効果に関する議論，マクロ経済・米国との経済関係・労働力市場の柔軟性や財政規律に焦点を当てた導入の条件をめぐる議論である。

その一方で，「ドル化」政策は「自国通貨の消滅」と「ドルの国内利用」としての側面をもつこと，また，「ドル化」国の中央銀行は原則として通貨を発行しない⁵⁾ことから，「ドル化」国における国内通貨流通は究極的には対外取引の動向によって規定されるため，国内にドルを継続的に流入させること，また，国内からの一方的なドル流出を防止することが，「ドル化」政策を維持する条件になることも見逃せない。このような「ドル化」政策がもつ側面や，この点を必ずしも十分に検討してこなかった研究動向を踏まえて，本稿では，パナマを事例として，経済の実物面と金融面の両面から対外取引を記録した統計であり，また，対外的な資金流入の動向を一通り網羅している統計である国際収支⁶⁾を軸にドルの流出入に密接に関連する対外経済関係を検討する。この課題の検討を通じて，ドルの継続的な確保という観点からパナマが「ドル化」政策を持続できる要因，より具体的には，パナマの「ドル化」政策の対外経済関係上の基盤や「ドル化」国としての性格を探ることが狙いである。

分析の時期区分としては，パナマが現在に至るまで100年近く「ドル化」政策を継続しているなかで，本稿では，2002年～2010年の時期に絞って検討する。この期間は，世界経済の動向としては比較的好調な局面（2002年～2006年）と危機局面（2007年～2009年）およびその後の局面（2010年），また，「ドル化」政策という文脈ではパナマの事例と比較対象⁷⁾になりうるエ

5) ただし，「ドル化」政策を導入しても，「ドル化」国の中央銀行は，消滅することなく，また，（少なくとも形式的には）米国の中央銀行制度の一部になることなく，独自の中央銀行として存在し，限定的ながら「銀行の銀行」，「政府の銀行」としての機能をもつ。「ドル化」政策あるいは自国通貨消滅のなかでの中央銀行機能の検討は重要な論点の一つといえる。詳しくは Collins [1983]，星野 [2009]，Jacome and Lönnberg [2010]，林・木下 [2014] を参照されたい。

6) こうした国際収支の意義は米国の国際収支を詳細に検討した松村 [1985] が指摘している。従来から，広く国際経済論では国際収支をめぐる分析方法や表示形式，政策に関する論争・議論が多くなされ，国際収支を見る意義やその見方は時代・国によって異なってきたが，「ドル化」国においては本文でみたような視点での分析が求められる。他方で，本稿では十分に検討できないが，対外取引は各種の通貨で行われていることから，国際資金循環との関連で各国の国際収支を考えるうえでは，通貨別の動向をみる必要性も残る（奥田 [2012] 第2章を参照）。ただし，パナマのケースでは，自国通貨が存在しないために対外取引のすべてがドルあるいはドルに交換可能な通貨で行われているとみなして差し支えないので，本稿では（統計制約もあるので）検討課題として残ることを指摘することにとどめ，通貨別の動向は扱わないことにする。

7) 星野 [2012] では，2000年代に「ドル化政策」を実施したエクアドルとエルサルバドルの事例を中

クアドル（2000年）とエルサルバドル（2001年）が「ドル化」政策を導入した後の時期をカバーしている点に特徴がある。なお、国際収支統計に関して、現在、各国では『IMF マニュアル第6版』の様式に準拠したデータに移行しつつあるが、本稿では、本稿の分析期間を時系列で採録可能な『IMF マニュアル第5版』の様式に準拠したデータ（後掲図表3）を用いる⁸⁾。

1. パナマの「ドル化」政策の背景とマクロ経済状況

本節では、パナマの「ドル化」政策の背景とマクロ経済状況を簡単にみたうえで、本稿の課題設定を再確認する。

最初に、パナマの「ドル化」政策の背景である⁹⁾。パナマの「ドル化」政策は、1904年にパナマ運河建設を開始した米国が、その時点ですでに多額のドルがパナマに流通していた状況や、米国人労働者やパナマ運河運営の便宜を踏まえて、パナマ国内でのドル利用を定めた「通貨協定」をパナマと締結したことに起源があり、パナマ運河や米国との強い関係¹⁰⁾がパナマにおける「ドル化」政策導入の背景にある。そして、第二次世界大戦後のパナマの歴史は、1903年に締結された「運河条約」に基づいてパナマ運河を管理する米国から利益とともに支配・圧力を受ける複雑な関係のなかで、米国による支配の象徴的存在であったパナマ運河を逆に交渉力にしながら、米国との抗争を繰り返してきた歴史ともいえる。興味深いのは、このような歴史があるにもかかわらず、1999年にパナマ運河が米国からパナマに返還されたのちも、パナマが「ドル化」政策を続けている点である。パナマの「ドル化」政策の継続においては、その導入の重要な要因となった米国との（地政学的）関係に代わって、「ドル化」政策の効果、つまり、自国通貨が消滅するために金融政策と為替政策に大きな制約が生じるデメリットを被る一方で、中央銀行による過剰な通貨発行防止によるインフレ抑制、為替リスクの消滅による貿易・投資

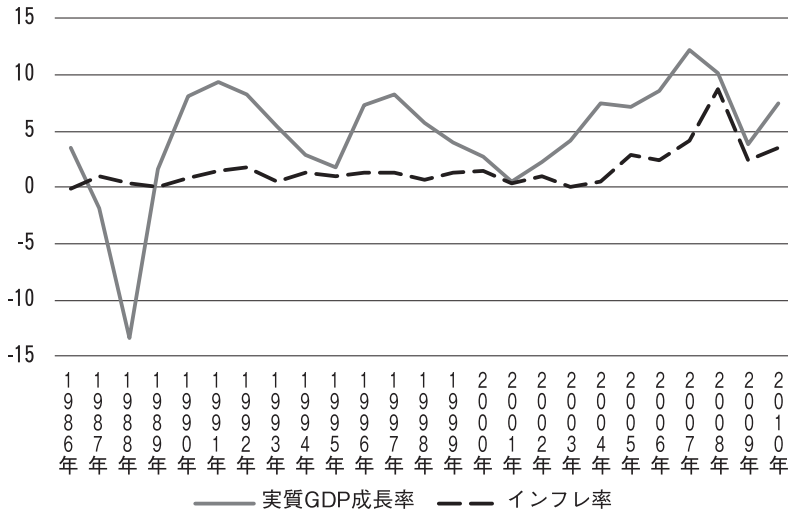
心に検討しているが、パナマに関しては簡単にふれた程度なので、本稿ではその研究の穴を埋めることも狙う。

8) 国際収支統計に関しては、パナマの国家財務管理局統計国勢調査課 (Instituto Nacional de Estadística y Censo) が、詳細なデータを公表しているものの、このデータは時系列データでの採録が困難であることから、本稿では、IMF スタッフの作業によってある程度の一貫性が確保されて時系列で採録できる IMF の提供しているデータを使うことにする。ただし、現時点では『IMF マニュアル第6版』の様式に準拠したデータは、IMF が提供している統計において2005年までしか過去にさかのぼることができないため、本稿では本文で述べたように『IMF マニュアル第5版』の様式に準拠したデータを使うことにする。

9) パナマ運河をめぐるパナマと米国との関係を整理するには河合 [1980]、国本・小林・小澤 [2004] を、また、「ドル化」政策の背景を整理するには滑川・月見庵 [2000]、平子 [1996] (56-57頁) を参照した。

10) 本稿では取り上げないが、最近では、パナマを含む中南米地域で中国の影響力が拡大している。詳しくは内多 [2011]、淵上 [2012]、松井 [2012] を参照されたい。

図表2 パナマの実質 GDP 成長率とインフレ率 (単位: %)



(注1) 実質 GDP 成長率の基準時点は、2007年までが1996年、2008年以降が2007年。
 (注2) インフレ率は、消費者物価上昇率。
 (出所) IMF, *World Economic Outlook Database* より作成。

の安定化, また, リスクプレミアム低下を通じた金利の低位安定化といったメリットを得られるという経済政策要因が重要性を帯びていると考えられる¹¹⁾。

そこで, 次に, パナマ経済のマクロ経済パフォーマンスを, 経済成長率 (実質 GDP 成長率) とインフレ率にしぼってみておこう (図表2)。まず, 経済成長率に関して, パナマは, 1980年代と1990年代に好況・不況の変動や急激な落ち込み (1980年代末) を経験¹²⁾しているが, 2000年代には, 世界同時不況の影響を受けて一時期落ち込んだ2009年ですらプラス成長を維持しており, 全体を通して成長基調にある。また, インフレ率は2008年に原油価格高騰を反映して上昇しているが, 他の中南米の国よりも低い水準にあり, 全期間を通して物価は低位で安定している。概して, 2000年代のパナマは, 世界的な金融危機や不況が生じた時期も含めて好調なマクロ経済パフォーマンスを示している。

このような高成長や物価安定といった好調なマクロ経済パフォーマンスは, パナマが「ドル化」政策を継続する理由であり, また, その成功事例として評価される理由の1つにもなっ

11) その他, パナマでは過去に通貨発行を試みたが失敗した経験があることに示されるように通貨管理能力に不備があるために自国通貨消滅という「ドル化」政策のデメリットが小さくなること, 米国との「通貨協定」にはパナマ運河返還と「ドル化」政策の関連やそもそも「ドル化」政策からの離脱について明記されていなかったこと (この点は, 欧州共通通貨ユーロに「脱退規定」がないことと似ている) といった制度的要素も背景にあると考えられる (脚注11の内容を考える際には平子 [1996] 57頁, 71-72頁を参照した)。

12) ここまでの落ち込みは他の年にはみられないため, 例外ともいえるが, いくつか重要な問題を提起している。詳しくは脚注29を参照されたい。

図表3 パナマの国際収支 (単位: 億ドル)

	02年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年
経常収支	-1.0	-5.4	-10.0	-10.2	-4.5	-14.1	-27.2	-0.4	-29.5
貿易収支	-10.4	-12.0	-15.4	-15.6	-17.2	-31.9	-45.5	-21.2	-46.2
輸出	53.1	50.7	60.8	73.8	84.8	93.3	103.2	111.3	113.3
輸入	-63.5	-62.7	-76.2	-89.3	-101.9	-125.2	-148.7	-132.6	-159.5
サービス収支	9.7	12.4	13.4	14.2	22.7	28.4	31.6	33.3	33.3
輸送収支	5.9	7.5	7.8	8.3	12.6	14.1	15.7	18.6	17.9
その他輸送収支	9.8	10.7	12.0	13.8	16.4	18.5	21.4	21.1	22.6
旅客輸送収支	1.2	1.6	2.0	2.1	3.3	4.7	6.1	6.3	7.0
貨物輸送収支	-5.2	-4.9	-6.2	-7.6	-7.1	-9.1	-11.8	-8.9	-11.7
旅行収支	3.3	3.8	4.1	5.1	6.9	8.8	10.4	11.5	12.8
その他サービス収支	0.4	1.2	1.5	0.8	3.2	5.5	5.4	3.3	2.6
所得収支	-2.7	-8.1	-10.2	-11.3	-12.6	-13.1	-15.7	-14.6	-18.6
投資収益収支	-2.7	-8.2	-10.2	-11.3	-12.7	-13.1	-15.8	-14.7	-18.9
直接投資収益収支	-1.9	-7.4	-9.7	-10.5	-12.0	-15.2	-17.5	-14.0	-18.2
直接投資収益 (支)	-1.9	-7.4	-9.7	-10.5	-12.0	-15.2	-17.5	-14.0	-18.2
証券投資収益収支	-0.3	-0.7	-0.7	-0.8	-0.5	0.6	0.5	-1.1	-1.2
証券投資収益 (受)	3.4	3.3	3.6	4.2	4.4	5.9	6.0	4.4	4.8
証券投資収益 (支)	-3.7	-4.0	-4.3	-5.0	-4.9	-5.3	-5.5	-5.4	-5.9
その他投資収益収支	-0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.2	1.5	1.2	0.3	0.4
その他投資収益 (受)	6.2	4.6	4.3	6.3	9.6	12.7	12.8	10.6	10.2
その他投資収益 (支)	-6.6	-4.7	-4.2	-6.3	-9.8	-11.2	-11.7	-10.2	-9.8
雇用者報酬収支	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
経常移転収支	2.4	2.3	2.2	2.4	2.5	2.5	2.4	2.1	1.9
労働者送金 (ネット)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	-0.1	-0.6	-0.4
資本収支	1.9	1.8	5.0	19.0	4.7	24.9	27.1	8.8	18.6
投資収支	1.9	1.7	4.9	18.9	4.5	24.5	26.5	8.5	18.2
対内投資	-30.7	-3.9	26.8	33.2	50.0	86.5	59.1	32.9	70.5
対内直接投資	1.0	8.2	10.2	9.2	25.6	17.8	22.0	17.7	23.6
対内証券投資	1.0	1.4	7.8	4.0	2.5	4.5	-0.6	13.2	0.0
その他投資 (負債)	-32.7	-13.4	8.9	20.0	21.9	64.2	37.7	1.9	46.9
借入 (負債)	-13.1	-7.0	6.0	8.5	8.5	16.3	-8.1	-2.8	51.3
現預金 (負債)	-19.9	-4.3	2.8	8.8	13.5	47.1	41.9	3.5	-6.9
対外投資	32.6	5.6	-21.9	-14.4	-45.5	-62.0	-32.6	-24.4	-52.3
対外証券投資	-0.1	-0.8	-6.5	-11.0	-7.6	-10.8	-4.1	-9.2	-8.5
その他投資 (資産)	32.7	6.3	-15.4	-3.3	-37.9	-51.2	-28.4	-15.2	-43.8
貸出 (資産)	25.7	8.2	-8.9	-13.9	-17.9	-45.2	-10.3	1.5	-35.3
現預金 (資産)	4.9	-3.2	-5.5	20.7	-15.1	-3.0	-19.7	-5.6	-3.0
その他資本収支 (ネット)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.2	0.4
外貨準備増減	-1.4	2.7	4.0	-5.2	-1.6	-6.1	-5.8	-6.1	3.4
誤差脱漏	0.5	0.9	1.1	-3.6	1.4	-4.8	6.0	-2.2	7.5
[メモランダム]									
パナマ国立銀行保有 対外資産残高	13.2	10.5	7.0	12.5	13.8	20.9	26.4	32.2	29.1

(注1) 西暦の上2桁を省略しているが、すべて2000年代 (2010年は10年と表記)。とくに断りのないかぎり、以下の図表も同じ。

(注2) 小数点以下第2位は四捨五入している。

(注3) 所得収支の(受)は受取、(支)は支払いを示す。

(注4) 経常移転収支、その他投資(資産および負債)の下位項目は主要項目のみ掲載。

(注5) 対外直接投資収益、対外直接投資、金融デリバティブの数字はいずれの年も0なので、本稿では項目そのものを掲載していない。

(注6) 資本収支 = 投資収支 (対外投資 + 対内投資) + その他資本収支。

(出所) 国際収支のデータはIMF, *Balance of Payments Statistics*, パナマ国立銀行保有対外資産残高はIMF, *International Financial Statistics*のCentral Bankの項目より作成。

いるが、「ドル化」政策には「自国通貨の消滅」と「ドルの国内利用」としての側面があり、また、「ドル化」政策によるメリットもこうした側面によって発生していることを踏まえると、パナマにおける「ドル化」政策の性格の検討や評価をするうえでは、ドルをどのようにして継続的に流入させているのか、そして、その基盤がどのようになっているのかという視点と関連させて対外経済関係を検討する本稿の冒頭にかかげた課題設定が重要になる。次節以降でこの点を図表3を中心に具体的に検討していくが、結論の一部を先取りして、パナマの国際収支を簡単にみると、その概要は、経常収支に関して、サービス収支は大幅な黒字、貿易収支と所得収支は大幅な赤字、経常移転収支は小幅な黒字¹³⁾であり、サービス収支黒字がドルの獲得につながっている一方で、それによっても貿易収支と所得収支の赤字をカバーできず、経常収支全体では赤字となりドルを稼ぐことなくドルの流出要因になっていること、経常収支が赤字のなかで、そのファイナンスのため、また、国内通貨流通のドル資金の獲得のために資本輸入が必要になることに整理できる。以下、第2節では貿易・サービス収支を、第3節では資本取引およびそれとの関連で所得収支を検討することで、本稿の課題の解明を行っていく。

2. 貿易・サービス収支

本節では、パナマの貿易・サービス収支の動向をみていこう。ここでは、便宜的に貿易・サービス「収支」と表記したが、以下ではネットの収支尻だけでなく、パナマ経済に関する文献や資料も参照しながら、パナマの貿易とサービス取引の具体的な姿をみていく。

(1) 貿易収支

本項では、パナマの貿易についてみる。

パナマの貿易収支(図表3)は、全体的に赤字基調にあり、とくに2000年代後半には赤字が拡大し、2007年の30億ドルの赤字、2008年と2010年の45億ドル以上の赤字、世界同時不況の影響を受け国内景気が減速した2009年ですら2000年代中期より大きな赤字になっている。パナマでは、時期に限らず貿易赤字が発生しており、貿易はドルの流出要因になっている。次に、パナマの貿易を具体的にみるが、その際には「コロン・フリーゾーン (Colon Free Zone) 貿易」(以下、「CFZ 貿易」と「通常貿易」にわけて考える必要があることを踏まえて、「CFZ 貿易」と「通常貿易」の合計額を分けたうえで「通常貿易」の品目を表示した図表4を用いる。図表4は、国際収支の貿易収支のデータと厳密には一致せず、2006年から2008年までの3年分のデ

13) 経常移転収支とその下位項目の移民送金(労働者送金)は金額が小さいことから重要な問題でないようにみえるが、今日では移民送金が多く途上国において直接投資や輸出よりも重要な外貨獲得源になっており、「ドル化」国のエクアドルとエルサルバドルでも主要なドル獲得ルートになっていることを考えると、パナマにおける移民送金の少なさは一つの特徴といえる。

図表4 パナマの貿易動向 (単位:100万ドル, 輸出・輸入ともにプラスの符号で表示)

	06年	07年	08年
輸出総額 (貿易収支)	8,688 (-2,948)	9,650 (-4,853)	10,769 (-7,337)
再輸出 (CFZ) (CFZ 貿易収支)	7,666 (848)	8,523 (890)	9,624 (569)
通常輸出合計 (通常貿易収支)	1,022 (-3,796)	1,127 (-5,743)	1,145 (-7,906)
魚介類	296	288	340
メロン	96	115	117
バナナ	109	112	99
スイカ	70	87	97
パイナップル	37	43	37
皮革	13	20	5
牛皮	31	16	0
牛肉	14	12	15
非精製糖	21	18	15
コーヒー	13	16	15
衣類	10	12	11
石油派生品	8	8	7
その他	304	380	387

	06年	07年	08年
輸入総額	11,636	14,503	18,106
一時輸入 (CFZ)	6,818	7,633	9,056
通常輸入合計	4,818	6,870	9,050
消費財	2,054	2,911	4,078
非耐久財	658	811	1,001
半耐久財	373	507	627
家庭用品	177	362	585
燃料・潤滑油	845	1,231	1,865
中間財	1,489	2,004	2,667
農業用原材料	113	153	197
工業用原材料	831	1,099	1,374
建設資材	502	682	981
その他中間財	44	69	115
資本財	1,275	1,955	2,306
農業用	29	40	47
建設用	274	601	807
輸送・通信機器	416	624	757
その他資本財	556	691	694

(注1) 貿易収支は輸出総額マイナス輸入総額, CFZ 貿易収支は再輸出 (CFZ) マイナス一時輸入 (CFZ), 通常貿易収支は通常輸出合計マイナス通常輸入合計で計算。

(注2) CFZはコロンフリーゾーン (自由貿易地区) の略称。

(注3) 図表4は, 図表3の国際収支統計の貿易額とは厳密には一致しない。また, 小数点以下第1位は四捨五入している。

(出所) 日本貿易振興機構 [2008] 132頁の表1, および, 日本貿易振興機構 [2009] 134頁の表1をもとに作成。原資料は, パナマ会計検査院 (Contraloria General de la Republica de Panama), および, パナマ経済財務省 (Ministerio de Economia y Finanzas)。

ータしか表示していないが, パナマの貿易の特徴を考える素材になる。以下, みてみよう。

第1に, 「CFZ 貿易」¹⁴⁾ である。「CFZ」(パナマの自由貿易地区) を経由する貿易では税金が免除されていること, また, パナマが地理的に重要な位置にあることから, 「CFZ」は貿易中継基地や国際ロジスティクスセンターとしての役割を持っている。この「CFZ」において外資系企業を中心に行われている財の「一時輸入」, および, 「一時輸入」された財の「再輸出」

14) 「CFZ 貿易」を整理する際には, 河合 [1980] (169-171頁), 国本・小林・小澤 [2004] (27-28頁), 小林 [2007] (154頁, 175-178頁) を参照した。この点と関連して, 本項の冒頭で記した「CFZ 貿易」と「通常貿易」を分けて考える視点は小林 [2007] (154頁) の指摘に基づいている。

が、「CFZ 貿易」の主要な構成要素になっている。「CFZ 貿易」は、「再輸出」で輸出総額の8割近く、「一時輸入」で輸入総額の半分近くを占めていることから、パナマの貿易において大きな比重になっており、パナマの貿易の特徴の一つになっている。その一方で、「再輸出」されるまでに「CFZ」内で行われるのは「一時輸入」された財の保管か簡単な作業（たとえば、ラベル貼替や収納容器詰め替え）が中心であるために、「CFZ 貿易」は、パナマに大きな付加価値をもたらしているわけではなく、国内製造業の育成にはつながっていない。そのため、「CFZ 貿易収支」は黒字ではあるが、その黒字幅は2006年の8.4億ドル、2007年の8.9億ドル、2008年の約5.7億ドルときわめて規模が小さくなっている。

第2に、「通常貿易」である。「通常貿易収支」は、2006年の約-38億ドル、2007年の-57億ドル、2008年の-79億ドルと大幅な赤字になっている。貿易の具体的な特徴を示す貿易品目の項目をみるだけで、パナマの「通常貿易」は、農産物（主にスイカ、メロン、バナナ）や魚介類（主に魚、エビ）といった一次産品を輸出して、最終消費財・中間財・資本財の各種の工業製品を輸入する構造になっていることがわかる。この背後にあるパナマの事情にもふれておこう。まず、パナマではGDPの8割近くをサービス業が占めていることから、製造業のシェアが非常に低いのに、わずかに存在する製造業は、小規模な軽工業であり、資本財や中間財の供給能力を持たず、国内産の農牧畜産品原料を用いて国内市場向けの消費財を生産することにとどまる¹⁵⁾。そのため、パナマは、有力な輸出向け工業製品が存在しない状況や、消費財の大部分を輸入に頼らざるをえない状況、国内で生産可能な軽工業品を生産するのに中間財・資本財の輸入を必要とする状況になっている¹⁶⁾。その結果、パナマでは、国内景気の大きな減速によって輸入が減少することはあっても、輸入そのものがなくなることはなく常に貿易赤字が発生する構造が定着している。また、輸出品を構成する農産物を生産する農業は、土地の絶対的不足や斜面が多く高温多雨の環境といった農業に適していない自然条件や、不平等な土地配分といった社会的条件が発展の制約要因となり¹⁷⁾、特別に強い競争力を持っているわけではない。

このように、パナマの貿易は、「CFZ 貿易」では付加価値が低くネットの黒字が小さい構造、また、「通常貿易」では有力な製造業が存在しないために、輸入が恒常化するとともに、(必ずしも競争力が高いわけではない)一次産品を輸出して工業製品を輸入する構造になっており、その結果、貿易収支全体では赤字傾向が定着している。そのため、貿易は、ドルの継続的な流入を必要とする「ドル化」国パナマにおいて決定的なドルの流出ルートになっている¹⁸⁾。

15) パナマの製造業の動向を整理する際には、小林 [2007] (152-153頁) を参照した。

16) 「通常貿易」の輸出と「再輸出 (CFZ)」の差額に比べて、「通常貿易」の輸入と「一時輸入 (CFZ)」の差額が小さいのは、このためである。

17) パナマの農業の動向を整理する際には、Zimbalist and Weeks [1991] (p.104), 丸谷 [2009] (140頁) を参照した。

18) 経常収支のもう一つの赤字項目である所得収支に関しては、3. で資本取引とともに検討する。

(2) サービス収支

本項では、サービス取引の動向をみてみよう(図表3)。サービス収支全体では黒字であり、その黒字額は、2003年に10億ドル台、2006年には20億ドル台、2008年以降には30億ドル台の水準に達しており、見方を変えれば世界経済が危機局面となった2008年と2009年の時期にも大幅に落ちることはなく、むしろ過去最高の水準になっている。サービス収支黒字は、パナマにとって重要かつ大きなドル獲得ルートになっているのである。

次に、このようなサービス取引の具体的な中身について、「輸送収支」、「旅行収支」、「その他サービス収支」(いずれも黒字)にわけてみよう。

第1に、輸送収支の大幅な黒字である。その黒字幅は2002年の5.9億ドル 2006年の12.6億ドル 2010年の17.9億ドルと増大傾向にある。輸送収支に関して3点をみておこう。

(1) 輸送収支黒字の中心になっているのが、パナマを象徴するパナマ運河¹⁹⁾ 関連の収入が多く含まれている「その他輸送収支」である。まず、パナマ運河そのものの収入としては、パナマ運河を通航する船舶から徴収する通航料金、運河通航支援サービス(タグボートや牽引)や通航予約システムの利用料金がある。パナマ運河は、1903年に米国とパナマの間で結ばれた「運河条約」に基づき長く米国によって収益を求めない経営方針の下で運営されていたが、1999年12月31日にパナマに返還されてパナマ運河庁に管理が移ってからは収益重視の経営方針の下で運営されている。このような背景の下でパナマ運河の通航料金の値上げが行われるなかで、同時に2000年代をとらして世界貿易の拡大にともない船舶の通航量そのものが増大したため、通航料収入は2001年の5億7,000万ドル 2007年の11億ドル 2008年の13億ドル 2009年と2010年の14億ドルと増加していった。2008年と2009年に関しては、金融危機とそれに続く世界同時不況にともなう世界貿易の縮小によってパナマ運河の通航量は減少したが、通航料金の値上げによって通航料収入そのものは減少せずむしろ増加した動きがみられた²⁰⁾。また、パナマ運河とともに発展したサービス、具体的には、パナマの港に一度集めたコンテナ貨物を別の目的地に向かう船に積み替えるコンテナ・トランshipment・サービス、運河通航船舶に対する燃料供給サービスや補修サービス、労働法の規制を免除された船員の雇用サービスも大きな

19) パナマ運河の現状を整理する際には、小林 [2007] (165-175頁, 183-185頁), 小林 [2012], 松井 [2011], 在パナマ日本大使館ウェブサイト内の「パナマ運河」紹介ページ (<http://www.panama.emb-japan.go.jp/jp/panama-canal/?p=today> 最終閲覧日: 2014年10月18日) を参照した。とくに、在パナマ日本大使館のウェブサイトでは、パナマ運河の歴史や、パナマ運河の通航状況、通航船舶の航路、通航料金、通航量、運河の財務情報、運河の拡張工事についての最新情報を得ることができる。

20) ただし、世界貿易の拡大にともなう海上輸送増加による運河通航量の絶対的増加や、パナマ運河を通航できない大型船舶の登場によって、パナマ運河の通航容量はピークに達しているため、「その他輸送収支」の黒字は絶対額では大きくても、伸び悩む可能性がある。こうした状況に対応するために、2007年から2014年の工期(2014年に完成予定)で運河拡張工事が行われている。その一方で、パナマ運河自体の必要性は残るため、パナマ運河関連の収入が大きく減少することはないといえる。

収入源となっている。このようなパナマ運河そのものの収入とパナマ運河に関連するサービスの収入が組み合わさって、「その他輸送収支」の巨大な黒字が生み出されているのである。

(2) 「旅客輸送収支」(航空輸送が中心)は、中米地域のハブ空港としての地位が定着しつつあるトクメン国際空港²¹⁾ (Tocumen International Airport) を利用する在パナマの航空会社が獲得する収入を反映して、2002年の1.2億ドルから2005年の2億ドル、2008年以降の6億ドル台といった形で、「その他輸送収支」には及ばないが、一定程度の黒字になっている。

(3) パナマは輸送のハブとしての役割を担っているが、パナマ自体は船舶を保有していないために輸送能力を持たず、貿易取引とくに輸入において貨物輸送を外国に依存せざるをえなくなり、「貨物輸送収支」は赤字の慢性化した状態にある。

第2に、輸送収支に続くサービス収支の黒字項目になっている旅行収支である。旅行収支は、パナマ運河関連の観光スポット、森林・海岸・河川・高原といった自然、スペインの植民地時代に建設された旧パナマ市や当時構築された要塞(ポルトベロ要塞、サンロレンソ要塞)といった歴史遺産を中心とする観光資源²²⁾ が生み出す収入によって、2002年の3.3億ドルから2008年以降の10億ドル規模の黒字へと、順調に黒字が拡大している。

第3に、その他サービス収支の黒字である。同項目は、2005年までは1億ドル前後で推移していたが、それ以降は多い時で5億ドル、全般的には、3億ドル前後で推移し、輸送収支と旅行収支の黒字ほどではないものの、黒字になっている。図表3には詳しく表示していないが、その中身としては、パナマが提供する秘密保護・緩い規制や優遇税制の利用を目的とした外国船会社によるパナマへの船籍登録(便宜置籍制度²³⁾)を支援する法務関連サービスの収入、パナマ所在の金融機関が提供する金融業務に対する手数料収入²⁴⁾ や、地理的位置を活用した通信のハブとしての通信サービス収入がある。

このように、パナマの地理的位置を背景とした輸送サービスや金融サービス、通信サービス、また、観光資源を活用した観光サービスによって、パナマのサービス収支は大きな黒字となっている。サービス業は、パナマ経済の中心であるとともに、ドルの獲得基盤になっているのである。

21) トクメン国際空港では、デルタ航空、コンチネンタル航空(2012年以降はユナイテッド航空と統合)、アメリカン航空といった大手の航空会社が乗り入れ、メキシコ、アルゼンチン、チリ、ブラジルといった南米大陸の大国、ロサンゼルス、ニューヨーク、ボストン、シカゴといった米国の主要都市、中米の小国への直行便や、ヨーロッパへの乗継便が展開されている(国本・小林・小澤 [2004] 27頁およびトクメン国際空港ウェブサイト (http://www.tocumenpanama.aero/index.php?ccccpage=index&set_language=en 最終閲覧日:2014年10月18日)より)。

22) パナマの観光資源を整理する際には、国本・小林・小澤 [2004] (28頁, 第50-52章), 小林 [2007] (162頁)を参照した。

23) 詳しくは、国本・小林・小澤 [2004] (28頁, 第46章), 小林 [2007] (182-183頁)を参照。

24) 対外的な金融取引にともなう資金調達の支払いや資金運用の利益は所得収支に入る。そのため、所得収支は資本取引とあわせて、3. で取り上げる。

3. 資本取引と所得収支

本節では、パナマをめぐる資本取引とそれに関連する所得収支²⁵⁾を検討する。

最初に、資本取引に関する国際収支の表示形式にふれておこう。周知のように、『IMF マニュアル第5版』に準拠した国際収支は、経常収支 + 資本収支 + 外貨準備増減 + 誤差脱漏 = 0 という関係になっている。誤差脱漏を無視して、外貨準備増減を資本収支の中に含めて広義の資本収支とすれば、国際収支は、統計上では、経常収支の黒字（赤字）= 広義の資本収支（資本収支 + 外貨準備増減）の赤字（黒字）となり、経常収支と広義の資本収支は絶対値が一致する²⁶⁾。そのため、資本収支（ネットの資本移動）をみるだけでは、経常収支に対応する部分の資本取引しかつかめないこと、それとも関連して、資本取引における資本の流出入の動向を十分に把握できないことが問題として残る²⁷⁾。

このことを踏まえて、パナマをめぐる資本移動の内実をつかむため、本稿の国際収支（図表3、および、図表3を抜粋した後掲図表5）の資本収支における投資収支に関しては、大きくグロスの対外投資とグロスの対内投資にわけたうえで、具体的な下位項目を掲載する表示形式にした。

このような表示形式は、パナマを分析する際に次のような重要性を持つ。第1に、パナマがもつ地域のハブあるいは金融センター²⁸⁾としての地位を反映して行われている多額の資本取引

25) 厳密には所得収支には、資本取引と直接的に関連しない雇用者報酬も含まれるが、パナマのそれは微々たる金額なので、本稿では所得収支に関して投資収益のみを扱うことにした。また、今日では、対外的な金融収益として、所得収支に加えて、価格変化や為替レートの変化にともなう対外資産と対外負債の「評価変化」が注目されているが、パナマの「評価変化」に関する統計を得ることができないため、本稿では「評価変化」を取り上げないことにする。

26) ただし、ここにはきわめて重要な注意点がある。つまり、国際収支の関係式は因果関係ではなくあくまでも事後的に成立する恒等関係を示していること、また、国際収支の恒等関係は自動的かつ無条件に成立するわけではなく様々な経済プロセスや局面（スムーズな状況もあれば、危機的な状況もある）を通じて成立することには注意しておく必要があるのだ（奥田 [2012] 第2章）。

27) パナマのケースとは逆に、経常収支が黒字の時に、統計上は広義の資本収支が赤字（資本の純流出）となるため、ネットの数字をみるだけでは経常収支黒字であるにもかかわらず当該国が資金を獲得できていないようにみえてしまう「奇妙な誤解」も起きうる。

28) パナマでは1970年制定の「銀行法」によって、先進国において比較的金融規制が強かった時期から金融自由化が進められ、そのことがパナマ経済の特異性の1つとして注目されていた。パナマの金融の特徴および発展要因としては、パナマでは、為替管理が存在せず銀行取引・収益の海外送金・パナマ国内外の資金移動が自由であること、各種の優遇税制措置が存在すること、守秘義務が徹底していること、「ドル化」政策の下でドルを使ったビジネスができ為替リスクが存在しないこと、地域的有利性に加えて通信手段の完備・英語の普及・ニューヨークとの無時差といった優位性があることに整理できる。パナマの金融センター化に関しては、古い文献になるが、山本 [1977]、永川 [1979]、Zimbalist and Weeks [1991] (Chap. 4)、Moreno Villalaz [1999]、Johnson [1972] (pp. 223-228)

の把握である。具体的には、2002年と2003年は、外国からパナマへの対内投資が30億ドルと約4億ドルの引揚超過、それに対応してパナマから外国への対外投資が約32億ドルと約6億ドルの引揚超過になっている²⁹⁾ (パナマは対外資産を取り崩して対内投資の引き揚げと経常収支赤字をファイナンスしている) が、以下でみるように、その後の2004年から2010年の期間にかけて、(2008年と2009年に一時的に落ち込んだが、2010年にはふたたび回復し、) 全体的にパナマをめぐる対内投資と対外投資が、規模自体は先進国よりもはるかに小さいが小国としてはかなり大規模に行われている。このようなパナマをめぐる多額の資本取引をつかむためには、ネットに加えてグロスの数字をみる必要があるのだ。第2に、パナマに流入した資金のなかで国内通貨流通としてパナマ国内にとどまる部分 (逆に、対外取引で国外に出ていく部分もある) の測定である。国際収支において「対外投資」や「外貨準備増減」として扱われる項目は広く当該国の対外資産の増減を示しており、そのなかにはパナマ国内に存在するドル資産 (とくにドル現金) も含まれている。そして、対外資産の増加 (取り崩し) は、国際収支の統計上はややまぎらわしいがマイナス (プラス) の符号で示され、「資本流出」(「資本流入」) としてカウントされる。そのため、パナマに流入した資金のなかで国内に通貨流通としてとどまる部分 (と国外に出ていく部分) をみるうえでは、ネットの資本純流出入だけでなく、対外資産の動向 (グロスの対外投資と外貨準備増減) をみる必要があるのだ (詳しくは後述)。

以下、(1) では対内 (対パナマ) 投資の規模と形態、(2) では対内 (対パナマ) 投資のもつ

を参照。なお、パナマでは顧客に対する守秘義務が徹底されている (最近ではマネーロンダリング対策のために修正されつつある) 一方で、パナマの銀行監督局 (Superintendencia de Bancos de Panama) のウェブサイトでは、在パナマ外資系金融機関を含めてパナマ国内に存在する金融機関の社名と財務情報が公表されている。

29) 図表3には表示していないが、それ以前の年には資金流入がみられ、また本稿で見るようにその後に資金流入が増加し、同時期の経済成長率も一定程度みられたことから、2002年と2003年は一時的な調整局面としてみる事ができる。なお、パナマは、1980年代末に、ラテンアメリカ債務危機の影響を受けなかったが、米国との政治面での関係悪化を要因とする未曾有の資本逃避を経験している (詳しくは、Moreno Villalaz [1999] pp. 428-430, Zimbalist and Weeks [1991] Chap. 7, Cohen [2004] p. 130を参照)。1980年代後半に反米的なノリエガ将軍がパナマで実権を握るとパナマと米国の間で政治的緊張が増し、事態は米国がパナマに対して経済制裁を発動するところまで発展した。この事態によって、パナマでは、大規模な資本逃避が起き、銀行が決済を停止するなかで、当局が対応策として発行した代用通貨は十分に浸透せず、ドル現金は退蔵されたため、ドル資金の枯渇と厳しい流動性不足が生じた。その結果、経済成長率が大幅に悪化するなどパナマ経済は壊滅的な打撃を受けた。最終的にはノリエガが米国に投降することで事態は収拾し、それ以降にはパナマに資金が戻り経済成長も回復した。この事例は、このような「ドル化」政策の下で苦い経験をしたパナマがその後も「ドル化」政策を継続している理由の検討や、自国通貨が存在しない (あるいは、通貨供給に大きな制約がある) なかで資金が大規模流出した際に生じる事態の検討といった興味深い論点を提起している。後者の点は、2008年以降に欧州が危機に陥った際に、ユーロ加盟のいくつかの国 (とくにアイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン、ポルトガル) が経常収支赤字あるいは資本逃避に見舞われる一方で、それをカバーする資本輸入をできなかったにもかかわらず、これらの国からユーロ資金が「消滅」しなかった事態との対比によって、ユーロの性格を考える素材にもなる。

意義, (3) では所得収支を詳しくみてみよう。

(1) 対内投資の動向

本項では、外国からパナマへの対内投資（ここではグロスベースの対内投資）の動向として、その規模と形態をみてみよう（図表3、あるいは、図表3を抜粋した図表5）。対内投資全体は2004年の約27億ドル、2005年の約33億ドル、2006年の50億ドル、2007年の約86億ドルと増加し、金融危機の2008年と世界同時不況の2009年には一度落ち込んだが、2010年にはふたたび増加して約70億ドルの規模に達している。対内証券投資（大部分が国債）は継続して一定程度の流入になっているが、対内投資の中心になっているのは「その他投資（負債）」と対内直接投資である。

まず、「その他投資（負債）」全体では、2004年の約9億ドルから2007年には64億ドルに達し、2008年と2009年に一度減少したものの、2010年には約47億ドルとなっている。細かい項目でみると、中心になっているのが「現預金（負債）」の項目と「借入（負債）」の項目であり、2004年から2007年までの期間には両者が並行して増加し、2009年には両者が同時に落ち込んだが、その前後の2008年には「借入（負債）」の減少を「現預金（負債）」の増加が、2010年には「現預金（負債）」の減少を「借入（負債）」の増加が補う形で、全体的に流入が続いている。パナマでの運用やパナマが提供する優遇税制や守秘義務の利用を目的とする外国からパナマへの預金（「現預金（負債）」）、また、在パナマの銀行自身による対外的な借入を通じた資金調達（「借入（負債）」）が「その他投資（負債）」の大規模な流入の要因になっているのである。

次に、対内直接投資である。対内直接投資は、2003年から2005年にかけて約10億ドル前後で推移した後に、2007年と2009年に約17億ドル、2006年・2008年・2010年には約20億ドルの規模に達している。具体的には、パナマがもつハブ機能の活用を目指す投資が多く、港湾関係企業に加えて、エネルギーハブとしてパイプラインや石油備蓄施設を利用するエネルギー企業、顧客対応・部品供給・研修を行うリージョナル・センター構築を目指す米キャタピラー社、パナマの開発を担う総合開発業者、携帯電話会社、パナマ運河の拡張工事を見込んだセメント企業が対パナマ直接投資を行っている³⁰⁾。

このように、「その他投資（負債）」と対内直接投資を中心にパナマへの大規模なグロスの資本流入がみられ、これがパナマへのドルの流入ルートになっている。

(2) 対内投資のもつ意義

次に、グロスの対内投資によって流入した資金がパナマでどのように使われるのか、つまり、パナマへのグロスの資本流入がもつ国際収支上の、また、国内通貨流通にとっての意義をみて

30) 対パナマ直接投資の動向を整理する際には、日本貿易振興機構 [2008] (133-134頁)、日本貿易振興機構 [2009] (135-136頁) の解説を参照した。

図表5 パナマの資本収支および外貨準備増減 (単位: 億ドル)

	02年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年
経常収支	-1.0	-5.4	-10.0	-10.2	-4.5	-14.1	-27.2	-0.4	-29.5
資本収支	1.9	1.8	5.0	19.0	4.7	24.9	27.1	8.8	18.6
投資収支	1.9	1.7	4.9	18.9	4.5	24.5	26.5	8.5	18.2
対内投資	-30.7	-3.9	26.8	33.2	50.0	86.5	59.1	32.9	70.5
対内直接投資	1.0	8.2	10.2	9.2	25.6	17.8	22.0	17.7	23.6
対内証券投資	1.0	1.4	7.8	4.0	2.5	4.5	-0.6	13.2	0.0
その他投資(負債)	-32.7	-13.4	8.9	20.0	21.9	64.2	37.7	1.9	46.9
借入(負債)	-13.1	-7.0	6.0	8.5	8.5	16.3	-8.1	-2.8	51.3
現預金(負債)	-19.9	-4.3	2.8	8.8	13.5	47.1	41.9	3.5	-6.9
対外投資	32.6	5.6	-21.9	-14.4	-45.5	-62.0	-32.6	-24.4	-52.3
対外証券投資	-0.1	-0.8	-6.5	-11.0	-7.6	-10.8	-4.1	-9.2	-8.5
その他投資(資産)	32.7	6.3	-15.4	-3.3	-37.9	-51.2	-28.4	-15.2	-43.8
貸出(資産)	25.7	8.2	-8.9	-13.9	-17.9	-45.2	-10.3	1.5	-35.3
現預金(資産)	4.9	-3.2	-5.5	20.7	-15.1	-3.0	-19.7	-5.6	-3.0
その他資本収支(ネット)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.2	0.4
外貨準備増減	-1.4	2.7	4.0	-5.2	-1.6	-6.1	-5.8	-6.1	3.4
誤差脱漏	0.5	0.9	1.1	-3.6	1.4	-4.8	6.0	-2.2	7.5
[メモランダム]									
パナマ国立銀行保有 対外資産残高	13.2	10.5	7.0	12.5	13.8	20.9	26.4	32.2	29.1

(注1) 小数点以下第2位は四捨五入している。

(注2) 対外直接投資、金融デリバティブの数字はいずれの年も0なので、本稿では項目そのものを掲載していない。

(注3) 資本収支 = 投資収支 (対外投資 + 対内投資) + その他資本収支。

(出所) 図表3を抜粋して作成。

みよう。それは大きく3つに整理できる(図表3,あるいは,図表3を抜粋した図表5)。

第1に,パナマへのグロスの対内投資が,パナマの経常収支赤字をファイナンスしていることである。たとえば,経常収支は2004年に-10億ドル,2007年に-14.1億ドル,2010年に-29億ドルなのに対し,同じくグロスの資本流入は約27億ドル,86億ドル,70億ドルと経常収支赤字を大幅に上回っており,順調に経常収支赤字のファイナンスが行われたことをみることができる。次に問題になるのが,グロスの資本流入と経常収支赤字の差額であり,これはさきにもた2004年に17億ドル,2007年に72億ドル,2010年に40億ドルである。この大きな差額は,グロスの資本流入が経常収支赤字のファイナンスにとどまらない役割を果たしていることを示している。そこで以下の第2と第3の点も重要である。

第2に,パナマへのグロスの対内投資が,パナマから外国への対外投資の原資になっていることである³¹⁾。対外投資全体は,2004年の約22億ドル 2006年の45億ドル 2007年の62億ド

31) いくつかは誤差脱漏の項目によってまかなわれている。

ルと増加し、2008年と2009年に対内投資が落ち込んだのに合わせて減少した後に、2010年には再増加して約52億ドルの規模に達している。パナマから外国への対外投資が大規模に行われているのである。その中心が、証券投資（外国の中長期債への投資）と、銀行部門の動きを含む「その他投資（資産）」である³²⁾。とくに、「その他投資（資産）」は、銀行部門による対外的な貸出（「貸出（資産）」）と外国への預金（「現預金（資産）」）を通じて2006年以降において2006年の37.9億ドル、2007年の51億ドル、2008年と2009年に金融危機の影響を受けて一時落ち込んだが、2010年にはふたたび回復して40億ドルの規模に達しており、大規模な対外投資の項目になっている。ここまでで、2つのことが示される。まず、パナマ一国全体では、対内直接投資と銀行部門（と一部は対内証券投資）を通じて流入した資金を原資にして銀行部門が中心となって大規模な対外投資を行っている姿、パナマがある種の「国際金融仲介者」としての役割を担っている姿をみることができる³³⁾。また、別の見方をすれば、グロスの対内投資によってパナマに流入した資金には、パナマ国内に残る部分だけでなく、第1の点もあわせて考えると、経常収支赤字の「支払い」と対外投資というかたちでパナマ外に出ていく部分も多く存在することを確認できる。

第3に、そして、「ドル化」国にとって重要な点は、経常収支が赤字のなかで、パナマへのグロスの対内投資が、「ドル化」政策下における国内通貨流通に必要な資金の供給ルートになっていることである（サービス収支は黒字であるが、経常収支全体は赤字なので、最終的には資本輸入が必要になる）。自国通貨が存在する「普通」の国と同様に、「ドル化」国における「マネタリーベース」³⁴⁾（以下、「MB」）は、現金と中央銀行預け金で構成されることになるが、

32) 対外直接投資に関しては、本稿で用いているIMFのデータに加えて、中南米地域の各種の経済統計を提供している国連ラテンアメリカ・カリブ委員会公表の資料でも0となっており、パナマの直接投資や国際収支のデータを公表しているパナマの国家財務管理局統計国勢調査課（Instituto Nacional de Estadística y Censo）においてもデータそのものが存在していない。その理由としては、そもそもパナマからの対外直接投資がないこと、統計がとれていないこと、本来は行われている対外直接投資を当局が隠していることの3つの可能性が考えられる。

33) 念のために補足しておくが、パナマでは「ドル化」国としてドルが国内通貨として使われており、対外的な資本取引も大部分がドル建てで行われている（ドル建てで取引できる点がパナマで金融取引が行われる要因の一つになっている）が、資本取引に関して米国とパナマでは規模に加えてそもそもの意味合いが異なる。つまり、米国の場合は、米国の経常収支赤字＋グロスの対外投資によって外国に供給された資金が外国による対米投資の原資になる、言い換えれば、米国自身が国際資金循環の「起点」になる（小西 [2006] 29-32頁）のに対し、パナマの場合は、対外投資を行うためには経常収支黒字がグロスの資本流入によって資金を取り入れる必要があるため、パナマと米国では国際資金循環における役割に決定的な違いがあるのだ（ただし、米国といえども、経常収支が赤字であれば、ネットの資本輸出を行うことはできない）。

34) 「ドル化」国における国内通貨流通の基本となる「マネタリーベース」は星野 [2012] 第2章と第3章それぞれの第1節を参照。本稿では国際収支を中心とした対外経済関係の検討を優先するため、これ以上立ち入らないが、「ドル化」国における国内決済のあり方、「マネタリーベース」と「マネーストック」の関係、預金通貨やいわゆる「信用創造」の形態といった国内通貨流通をめぐる問題は重

中央銀行預け金と現金はいずれもドル建てであるためパナマ自身によって発行されたものではなく、究極的には対外取引が源泉となる（自明なことだが、ドルを発行できるのは米国のみである）。グロスの資本流入のうちのどれだけがパナマ国内の通貨流通として残るのかを厳密に示すことは困難であるが、国際収支の項目で（間接的な形にはなるが）ある程度みることができると言える。言い換えると、本稿全体ではパナマをめぐるドルの流出入との関連で対外経済関係を検討しているが、上記のことは、すでにみたサービス収支黒字や資本輸入によって獲得された資金の中で最終的にパナマの国内通貨流通として残る部分を見ることにもつながるのだ。さて、国際収支において「対外投資」や「外貨準備増減」として扱われる項目は広く当該国の対外資産の増減を示しており、そのなかにはパナマ国内に存在するドル資産（とくにドル現金）も含まれている。そのため、パナマ国内に通貨流通としてとどまる資金は、対外資産の動向（グロスの対外投資と外貨準備増減）でみることができると言える。そして、対外資産の増加（取り崩し）は、統計上はややまぎらわしいがマイナス（プラス）の符号で示され、「資本流出」（「資本流入」としてカウントされる。このことを踏まえて、現金と中央銀行預け金にわけて整理しておこう。

(1) 「MB」の現金部分の流出入は、国際収支において「その他投資（資産）」の「現預金（資産）」の項目に示される。この項目は、預金と現金が同一項目に入れられており、残念ながら両者を分離して表示することができず、事実として第2の点でみたように外国への預金も多く含んでいると考えられるが、一部はパナマ国内への現金の流出入の動きを示している。「現預金（資産）」の獲得が順調に続くなかで、パナマ国内への現金流入が生じていたことが推測される。

(2) 「MB」のもう一つの構成要素である中央銀行預け金の部分は外貨準備増減からある程度知ることができる。パナマにおいては、対外資産の中で、「銀行の銀行」の役割を担っているパナマ国立銀行によって管理されている対外資産が外貨準備となる。自国通貨が存在する「普通」の国のケースでは通貨当局の為替介入（あるいは保有対外資産の利子収入や評価変化）が外貨準備の主要な変動要因になるのに対し、「ドル化」国であるパナマのケースでは、パナマ国立銀行自身の対外借入を除けば（現実には対外借入はほとんど行われていない³⁵⁾）、市中銀行がパナマ国立銀行にドル資金を預託すると中央銀行預け金とそれに見合う金額の外貨準備が増加し、逆に、ドル資金を引き出せば中央銀行預け金とそれに見合う金額の外貨準備が減少することになる（預託および引き出されるドル資金が在米預金の場合は、それに応じて在米銀行のバランスシートの負債側の預金の保有主体が変わる）。ドル現金のままでは決済に使うのに不便であり、また、在米ドル預金のままではパナマ国内の決済に使えないことから、市中銀

要な論点となる。

35) パナマ国立銀行の対外借入は、国際収支において「その他投資（負債）」の金融当局の項目に示されるが、同項目はほとんど0にちかい。

行は国内決済用にドル現金や在米預金をパナマ国立銀行に「中央銀行預け金」（これによって手形や小切手の最終尻の決済が行われる）として預託するインセンティブをもち、そのためにこうした取引が発生することになる。この視点で外貨準備増減をみると、2006年に1.6億ドルの増加、2005年と2007年から2009年にかけての時期には5～6億ドルの増加がみられ、2010年には減少しているが、全期間を通じて概ねドル資金を獲得していることがうかがえる。また、パナマ国立銀行保有の対外資産の残高ベース（図表3および図表5のメモランダム）でも、ある程度の金額が維持されている。

このように、地域のハブや金融センターとしての地位を反映した対内直接投資、「その他投資（負債）」の形でパナマへの多額の資本流入には、経常収支赤字のファイナンス、金融センター所在の金融機関による対外投資の原資、パナマ国内にとどまることによる国内ドル流通の確保としての役割があること、別の見方をすれば、経常収支赤字とグロスの対外投資のルートを通じてパナマから流出する部分と、国内通貨流通としてパナマ国内にとどまる部分があることを確認できる。

(3) 所得収支

本項では、所得収支（投資収益収支）をみてみよう。

最初に、資本フローは同時にストックの対外資産残高と対外負債残高を形成し、また、投資収益の受け払いは厳密にはこうしたストックに対して生じるものであるため、パナマの対外資産負債残高を簡単にみると（図表6）、資産と負債の両方で「その他資産」が大きく拡大し、それに次いで証券投資も一定の規模に達していること、直接投資は負債側のみにみられること、経常収支赤字を反映してパナマ全体では対外純負債国（ネット対外ポジションが大幅にマイナス）であることを確認できる。

次に、この点と前項までみてきたグロスの資本フローを踏まえて、投資収益収支の特徴を整理しておこう（図表3、および、図表3を抜粋した図表7）。

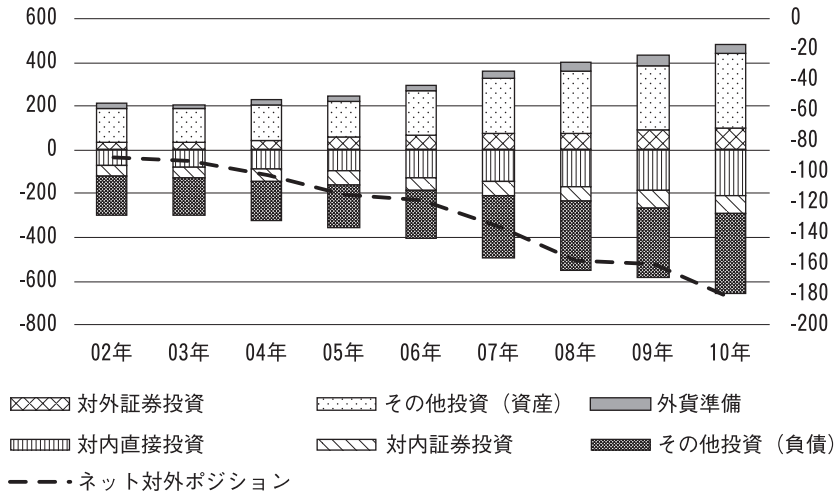
第1に、投資収益収支全体では赤字になっている。その赤字は、2002年には2.7億ドルであったが、2004年に10億ドル台に達したのちに、年々増加し、2009年には一時的に落ち込んだがそれでも14億ドルの規模にあり、2010年には約19億ドルまで拡大している。

第2に、直接投資収益³⁶⁾は圧倒的な支払超過になっており、投資収益収支全体とほぼ並行し

36) 資本収支における直接投資および所得収支における直接投資収益をみるうえで、「収益の再投資分 (Reinvested earnings)」の扱いが問題になる。統計上、「収益の再投資分」は、在外子会社や関連会社の未配分収益を直接投資家にいったん還元したあと当該投資家によって再び現地法人などに直接投資資本として投下された部分として扱われ（日本銀行・国際収支統計研究会 [2000] 304頁, 310頁）、厳密には新規での資金流入や収益受け払いを示すものではない。この点も考慮に入れた説明は今後の検討課題としたい。

図表6 パナマの対外資産負債残高

(単位：億ドル、資産はプラス、負債はマイナスの符号で表記、ネット対外ポジションのみ右軸で表示)



(注1) ネット対外ポジションは、対外総資産残高マイナス対外総負債残高で計算。マイナスの符号は対外純負債を示す。
 (注2) 対外直接投資、金融デリバティブの数字はいずれの年も0なので、本稿では項目そのものを掲載していない。
 (出所) IMF, *International Financial Statistics* より作成。

図表7 パナマの所得収支 (単位：億ドル)

	02年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年
経常収支	-1.0	-5.4	-10.0	-10.2	-4.5	-14.1	-27.2	-0.4	-29.5
所得収支	-2.7	-8.1	-10.2	-11.3	-12.6	-13.1	-15.7	-14.6	-18.6
投資収益収支	-2.7	-8.2	-10.2	-11.3	-12.7	-13.1	-15.8	-14.7	-18.9
直接投資収益収支	-1.9	-7.4	-9.7	-10.5	-12.0	-15.2	-17.5	-14.0	-18.2
直接投資収益(支)	-1.9	-7.4	-9.7	-10.5	-12.0	-15.2	-17.5	-14.0	-18.2
証券投資収益収支	-0.3	-0.7	-0.7	-0.8	-0.5	0.6	0.5	-1.1	-1.2
証券投資収益(受)	3.4	3.3	3.6	4.2	4.4	5.9	6.0	4.4	4.8
証券投資収益(支)	-3.7	-4.0	-4.3	-5.0	-4.9	-5.3	-5.5	-5.4	-5.9
その他投資収益収支	-0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.2	1.5	1.2	0.3	0.4
その他投資収益(受)	6.2	4.6	4.3	6.3	9.6	12.7	12.8	10.6	10.2
その他投資収益(支)	-6.6	-4.7	-4.2	-6.3	-9.8	-11.2	-11.7	-10.2	-9.8
雇用者報酬収支	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3

(注1) 小数点以下第2位は四捨五入している。
 (注2) 所得収支の(受)は受取,(支)は支払いを示す。
 (注3) 対外直接投資収益の数字はいずれの年も0なので、本稿では項目そのものを掲載していない。
 (出所) 図表3を抜粋して作成。

た推移を示している。パナマでは、(少なくとも統計上は) 対外直接投資が存在しないなかで、対内直接投資が多く存在するために、一方的な直接投資収益の支払いが発生しており、対内直接投資はパナマへの資本流入の重要なルートになるとともに、経常収支側の所得収支における赤字要因にもなっている。

第3に、内外の資本フローが活発にみられる「その他投資」と証券投資に関する収益である。グロスの資本フローが拡大した2004年以降の時期における動きとして2006年、2007年、2010年に代表させて確認しておこう。まず、証券投資収益は2006年が4.4億ドルの受取と4.9億ドルの支払い(収支は5,000万ドルの赤字)、2007年が5.9億ドルの受取と5.3億ドルの支払い(収支は6,000万ドルの黒字)、2010年が4.8億ドルの受取と5.9億ドルの支払い(収支は1.2億ドルの赤字)となっている。また、「その他投資収益」は2006年が9.6億ドルの受取と9.8億ドルの支払い(収支は2,000万ドルの赤字)、2007年が12.7億ドルの受取と11.2億ドルの支払い(収支は1.5億ドルの黒字)、2010年が10.2億ドルの受取と9.8億ドルの支払い(収支は4,000万ドルの黒字)となっている。ここには2点をみることができる。1つは、証券投資収益と「その他投資収益」の両項目では受取と支払いの両方が大きく拡大しており、このことはグロスの資本フローとストックが大きいことの反映であるが、それによって資金運用による利益のみならず資金調達コストも発生していることである。もう一つは、この点とも関連して、パナマは、金融センターとしての地位にはあるが、ネットベースで見れば、証券投資収益収支と「その他投資収益収支」はほぼ均衡しており、対外的な資本取引にともなう収益を大きく稼いでいるわけではないことである。

このように、パナマは、直接投資に関連する収益支払いでは大きな赤字を抱え、また、証券投資収益と「その他投資収益」ではネットの黒字が小さいため、所得収支全体では赤字となっている。このことは、金融センターとして形成している資本フローから獲得できるパナマの投資収益が少ないこと、パナマの重要なドルの獲得ルートの一つである対内直接投資が所得収支赤字の大きな要因となっていること、総じてパナマをめぐる資本フローが、一方で(グロスの)資本輸入の形でパナマへの資金流入の要因になり、もう一方で、経常収支面での所得収支の赤字を生み出すことで資金流出の要因も作り出していることを示している。

おわりに

「ドル化」政策は「自国通貨の消滅」と「ドルの国内利用」としての側面をもつこと、また、「ドル化」国の中央銀行は原則として通貨を発行しないことから、「ドル化」国における国内通貨流通は究極的には対外取引の動向によって規定されることになる。そのため、国内にドルが継続的に流入すること、あるいは、国内からの一方的なドル流出を防止することが、「ドル化」政策を維持する条件になる。この点を踏まえて、本稿では、パナマを事例として、国際収支を

軸にドルの流出入に密接に関連する対外経済関係を検討してきた。「おわりに」では、その内容を整理することで本稿の結論としたい。

最初に、ドルの獲得基盤との関連でみたパナマの対外経済関係の特徴である。世界経済の危機局面といわれた2008年と2009年も³⁷⁾含めて、概ね次のように整理することができる。パナマは、国内に必要な財を生産できる有力な製造業が存在しないために常に輸入が必要になることから貿易赤字という決定的なドルの流出ルートを抱えているなかで、サービス収支の多額の黒字、また、(途上国でしばしば不安定になりがちなのに対し)安定的かつ多額に流入するグロスの対内投資を中心とするドルの獲得源をもっている。このことは、パナマ運河を中心とする輸送サービス、観光資源を活用した観光サービス、パナマの地理的特性を活かした金融サービスや通信サービスといったサービス業、経常収支赤字のファイナンスやパナマからの対外投資の原資にもなりパナマ国内のドル流通の確保につながるグロスの対内投資、これらの2つが、パナマの「ドル化」政策の基盤であることを示している。しかし、その一方で、パナマへのドルの流入ルートである資本流入に関しては、それを原資として行われる対外投資が大きな収益を生み出しているわけではなく(証券投資収益収支と「その他投資収益収支」は黒字の時も金額が小さい)、逆に、多額の直接投資収益赤字を生み出すことで所得収支赤字を通じたドル流出ルートを作り出している側面も持っている。パナマの「ドル化」政策の基盤には、一つの安定要因が、別の部分で不安定要因を生み出している構図が存在しているのである。

次に、2000年代初頭に「ドル化」政策を実施したエクアドルとエルサルバドル³⁸⁾との比較である。エクアドルとエルサルバドルでは、一次産品(エクアドルのケースであり、ドルの有力な獲得源として原油とバナナがある)や低付加価値品(エルサルバドルのケース)を輸出して工業製品を輸入する貿易取引、サービス収支赤字や所得収支の慢性的な赤字、不安定な資本流入といった脆弱な国際収支構造のなかで、移民送金(外国居住の移民による本国送金)が重要なドル獲得源となっている。移民送金は、その送り手には低賃金労働者が多いにもかかわらず移民労働者の多さから資金としてまとまった金額となり、また、市況次第で激変する可能性がある一次産品輸出や当該国が経済不安に見舞われた時に逃避しやすい資本輸入に比べて(リーマン・ショックの起きた2008年、世界同時不況となった2009年ですら一定程度の金額が維持されたように移住先の国が不景気の時さえ)安定的・継続的に流入するため、規模やその性質においてエクアドルとエルサルバドルにとって重要なドルの流入ルートになっているのである。このようなエクアドルとエルサルバドル、パナマを比較するならば、三つのケースともに、共通して決定的なドル獲得ルートがあることを示しているが、エクアドルの場合は原油とバナナの輸出、移民送金が、エルサルバドルの場合は移民送金がそれぞれドルの獲得基盤になってい

37) もちろん、2008年と2009年の時期に、「ドル化」政策下のパナマがどのような対応をしているのか、どのような影響を受けたのかについてはより詳細な分析が必要になる。

38) 詳しくは星野 [2012] を参照。

るのに対し、パナマの場合はリージョナル・ハブとしての地位を活かした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ドルの獲得基盤になっており、ドルの獲得基盤には大きな違いが存在する。いずれにせよ、ドルの獲得基盤という視点から「ドル化」政策をみるならば、「国際金融のトリレンマ」論をはじめとする「ドル化」政策をめぐる先行研究がブラックボックス化してきた要素、つまり、ドルの獲得基盤と関連した対外経済関係（あるいは当該国の経済構造）が、「ドル化」政策という通貨制度選択の前提条件になり、また、当該国の「ドル化」国としての性格や意味合いを強く規定している構図をみることができるのだ。

なお、本稿ではパナマの国際収支を中心に対外経済関係の分析を優先したが、そこでは十分に検討できなかった論点、具体的には「ドル化」国における国内決済のあり方、「マネタリーベース」と「マネースtock」の関係、預金通貨やいわゆる「信用創造」の形態といった国内通貨流通（脚注34でふれた）に関する詳細な検討は、本稿に積み残された今後の検討課題としたい。

参考文献

- 内多允 [2011] 「拡大する中南米・中国経済関係」『季刊 国際貿易と投資』No. 83, 春号 (48-63頁)。
 奥田宏司 [2012] 『現代国際通貨体制』日本経済評論社。
 小川幸子 [2003] 「ドル化国におけるマクロ経済均衡 パナマにおける調整問題」『明治大学大学院 経済学研究論集』第18号, 2月 (87-100頁)。
 河合恒生 [1980] 『パナマ運河史』教育社。
 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。
 小西一雄 [2006] 「アメリカの対外債務累積と『カジノ資本主義』の新段階 その構造・意味・限界」『季刊 経済理論』第43巻第2号, 7月 (27-37頁)。
 小林志郎 [2007] 『パナマ運河拡張メガプロジェクト：世界貿易へのインパクトと第三閘門運河案の徹底検証』文眞堂。
 小林志郎 [2012] 「パナマ運河に見る中国・ラテンアメリカの貿易関係と『運河拡張工事』」『ラテンアメリカ時報』No. 1397, 2011/2012年冬号 (21-28頁)。
 滑川・月見庵 [2000] 「パナマの片務的ドル化 歴史的背景と好調な現状」『国際金融』第1039号, 2月 (72-73頁)。
 永川秀男 [1979] 「世界のオフショア・バンキング・センター (8) パナマ、パーミュダ諸島」『国際金融』第626号, 6月 (40-43頁)。
 日本銀行・国際収支統計研究会 [2000] 『入門 国際収支 統計の見方・使い方と実践的活用法』東洋経済新報社。
 日本貿易振興機構 [2008] 『ジェトロ貿易投資白書』2008年版。
 日本貿易振興機構 [2009] 『ジェトロ世界貿易投資報告』2009年版。
 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」『日本銀行 海外事務所ワーキングペーパーシリーズ』, 3月。
 林康史・木下直俊 [2014] 「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」『立正大学 経済学季報』第64巻第1号, 7月 (35-65頁)。
 平子明 [1996] 「米ドル流通の功罪 パナマ経済・社会の特異性」『外務省調査月報』, 2月 (55-76頁)。

- 頁)。
- 淵上隆 [2012] 「ラテンアメリカと中国 (概観)」 『ラテンアメリカ時報』 No. 1397, 2011 / 2012年冬号 (2 6頁)。
- 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, 9月 (1 26頁)。
- 星野智樹 [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』 第65巻第4号, 3月 (73 97頁)。
- 松村文武 [1985] 『現代アメリカ国際収支の研究 アメリカン・ネットワークの検証』 東洋経済新報社。
- 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』 第1207号, 12月 (48 57頁)。
- 松井謙一郎 [2011] 「投資適格国としてのパナマの現状と今後の課題」 『国際通貨研究所 Newsletter』 No. 18, 9月。
- 松井謙一郎 [2012] 「中南米地域の小国の生き残り戦略 パナマ・コスタリカ・ウルグアイの比較」 『国際金融』 第1233号, 2月 (52 60頁)。
- 丸谷雄一郎 [2009] 『ラテンアメリカ経済成長と広がる貧困格差』 創成社。
- 山本雅司 [1977] 「パナマ金融市場について」 『外務省調査月報』 第18巻第2号 (116 130頁)。
- Cohen, Benjamin J. [2002], "US Policy on Dollarisation: A Political Analysis", *Geopolitics*, Volume. 7, No. 1, Summer (pp.63 84).
- Cohen, Benjamin J. [2004], *The Future of Money*. New Jersey: Princeton University Press.
- Collyns, Charles. [1983], "Alternatives to the Central Bank in the Developing World", *IMF Occasional paper*, No. 20, July.
- Goldfajn, Ilan. and Olivares, Gino. [2001], "Full Dollarization: The Case of Panama", *Economia*, Volume. 1, No. 2, Spring (pp.101 155).
- Helleiner, Eric. [2003], "Dollarization Diplomacy: US policy towards Latin America coming full circle?", *Review of International Political Economy*, Volume. 10, No. 3, August (pp. 406 429).
- Jacome, Luis I. and Lönnberg, Åke. [2010], "Implementing Official Dollarization", *IMF Working Paper*, WP / 10 / 106, April.
- Johnson, Harry. G. [1972], *Further Essays in Monetary Economics*. London: George Allen & Unwin.
- Moreno Villalaz, Juan Luis. [1999], "Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration", *Cato Journal*, Volume. 18, No. 3, Winter (pp. 421 439).
- Salvatore, Dominick., Dean, James W., and Willett, Thomas.eds. [2003], *The Dollarization Debate*. New York: Oxford University Press.
- Zimbalist, Andrew S. and Weeks, John. [1991], *Panama at the Crossroads: Economic Development and Political Change in the Twentieth Century*. California: University of California Press.