

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－

申請者氏名：星野 智樹（ほしの ともき）

論文の要約

## 【 目次 】

### 序章 本稿における課題設定と構成

- 第1節 問題提起
  - 第2節 「ドル化」政策をめぐる概念と先行研究
    - どのように「ドル化」政策は捉えられてきたのか
    - 1 一般的に用いられている「ドル化」の概念
    - 2 「ドル化」政策をめぐる先行研究の動向
  - 第3節 本稿における課題設定と構成
- 初出一覧

### 第1章 「ドル化」国における「ドル化」政策の導入の経緯

- 第1節 本章における問題の所在と課題設定
- 第2節 「ドル化」政策の導入の経緯
  - 1 エクアドルにおける「ドル化」政策の導入の経緯
  - 2 エルサルバドルにおける「ドル化」政策の導入の経緯
  - 3 パナマにおける「ドル化」政策の導入の経緯
- 第3節 非米諸国における「ドル化」政策の導入に対する米国側の反応
- 第4節 小括

### 第2章 「ドル化」国における通貨概念

- 第1節 本章における問題の所在と課題設定
- 第2節 「ドル化」国における決済制度
  - 1 エクアドル、エルサルバドル、パナマにおける決済制度の概要
  - 2 「ドル化」国における国内決済および対外決済の様式
  - 3 小括
- 第3節 「ドル化」国における市中銀行の機能および預金通貨の性格
  - 1 「ドル化」国の現地への照会を踏まえた検討
  - 2 バランスシートへの取引過程の記入を踏まえた検討
  - 3 「ドル化」国における市中銀行の機能と預金通貨をめぐる諸問題
- 第4節 「ドル化」国における通貨概念
  - 1 「ドル化」国における通貨の「概念上の区分」
  - 2 「ドル化」国への「マネタリーベース」と「マネーストック」概念の適用の可否

### 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1節 本章における問題の所在と課題設定

## 第2節 「ドル化」国における通貨動向

- 1 エクアドルにおける通貨動向
- 2 エルサルバドルにおける通貨動向
- 3 パナマにおける通貨動向
- 4 非米諸国における米ドル現金の動向
- 5 小括

## 第3節 「ドル化」国における金利

- 1 データで見る「ドル化」国の金利動向
- 2 「ドル化」国における金利の決定要因
- 3 小括

## 第4章 「ドル化」国における中央銀行の機能と限界 ーバランスシートを手がかりとした検討を中心に

### 第1節 本章における問題の所在と課題設定

### 第2節 エクアドル中央銀行の機能

- 1 エクアドル中央銀行の制度的位置づけ
- 2 エクアドル中央銀行の基本的機能
- 3 エクアドルにおける「金融政策」の検討
- 4 小括

### 第3節 エルサルバドル中央準備銀行の機能

- 1 エルサルバドル中央準備銀行の制度的位置づけ
- 2 エルサルバドル中央準備銀行の基本的機能

### 第4節 パナマ国立銀行の機能

### 第5節 「ドル化」国の中央銀行の機能と限界

- 1 「ドル化」国の中央銀行の基本的機能
- 2 「ドル化」国の中央銀行の限界
- 3 小括

## 第5章 「ドル化」国における対外経済関係

### ー国際収支分析を通じた米ドル流出入の検討を中心に

### 第1節 本章における問題の所在と課題設定

### 第2節 「ドル化」国における国際収支の「見方」

- 1 国際収支統計のバージョン
- 2 国際収支の分析視点

### 第3節 エクアドルの対外経済関係

- 1 貿易

- 2 移民送金
- 3 資本取引と所得収支
- 4 小括
- 第4節 エルサルバドルの対外経済関係
  - 1 貿易
  - 2 移民送金
  - 3 資本取引と第一次所得収支
  - 4 小括
- 第5節 パナマの対外経済関係
  - 1 貿易
  - 2 サービス取引
  - 3 資本取引と所得収支
  - 4 小括
- 第6節 小括

## 終章 「ドル化」国における通貨制度の実態

- 第1節 「ドル化」国における通貨制度の実態の総括
  - 1 「ドル化」国における通貨流通の性格
  - 2 「ドル化」国における通貨流通に関わる主体
  - 3 「ドル化」国の対外経済関係
  - 4 政策論から見た「ドル化」政策
  - 5 結び
- 第2節 「ドル化」政策をめぐる先行研究の持つ問題点
  - －「国際金融のトリレンマ」論と「最適通貨圏」論の再検討を中心に
- 第3節 「ドル化」国出現における米ドルや米国の役割

## 参考文献一覧

### 備考

本稿は筆者の所属組織（あるいは、過去の所属組織）の公式見解を示すものではなく、本稿の内容は筆者個人に属している。

## 【 論文の要約 】

### 序章 本稿における課題設定と構成

非米諸国（米国以外の国・地域）のなかには、自国通貨を政策的に消滅させて、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がある。一般的な見解を整理すると、「ドル化」政策は、「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」として概念規定できる。本稿では、「ドル化」政策の導入国を「ドル化」国、また、先進国をはじめとする自国通貨を保持している国を「普通の国」と表記する。なお、「ドル化」国は、米国から「ドル化」政策に対して特別な支援を受けているわけではなく、また、米ドルの発行権限を手にするわけではないため、「ドル化」国にとって米ドルは外貨となる。

「ドル化」政策は、突飛に見えるかもしれないが、発展途上国において、脆弱な自国通貨に代わって米ドルを使用する通貨政策のオプションとなってきた。「ドル化」国の事例としては、1904年に導入して現在にいたるパナマ、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、米国との政治的関係が必ずしも強いわけではない点、小国とはいえ経済規模や国土が大きい点、(多くの問題を抱えているとはいえ)銀行システムがある程度まで発展し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、本稿での課題設定を提示する。

「ドル化」政策をめぐる一定程度の研究蓄積が存在しており、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ている。そこでは、「ドル化」政策について、「国際金融のトリレンマ」論<sup>1</sup>や「最適通貨圏」論<sup>2</sup>に（暗黙のうちに）依拠しながら、メリットとデメリット、賛成・反対論、選択の要因、通貨主権を論点とする議論が展開されてきた。

しかしながら、「ドル化」政策をめぐる一般的な概念や先行研究だけでは、「ドル化」国における通貨制度の実態が十分に検討されていないこと、より具体的には、「ドル化」国で流通する全ての通貨を米ドルとみなしうるのかが十分に把握できないこと、非米諸国におい

---

<sup>1</sup> 「国際金融のトリレンマ」論は、通貨政策において「金融政策の自律性」、「為替相場の安定」、「自由な資本移動」の3つを同時に達成できず、このうちの2つを選択すれば1つを犠牲にしなければならないとする議論である。

<sup>2</sup> 共通通貨の導入にともない、各国の自国通貨が消滅すれば、金融政策は共通化、為替相場は導入国間では消滅し対外的には単一化するため、当該国は金融政策・為替政策を政策手段として用いることができなくなる。それに見合うメリットがあるのか否か、それに対応できるだけの条件が存在しているのか否かに着目して、「最適通貨圏」論は、共通通貨導入の是非を検討する議論である。

て米ドルが「流通」するとはいかなる事態なのかが不明確であること、国内決済および対外決済を踏まえた言及が極めて希薄であることが大きな問題として残る。

こうしたなか、本稿では、エクアドル、エルサルバドル、パナマ（抽象的に「ドル化」国と表記することもある）を具体的な研究対象として、「ドル化」国における通貨制度の実態を検討する。この検討を通じて、「ドル化」政策を正確に理解するために必須の論点であるにもかかわらず先行研究が十分に検討しなかった諸点に焦点を当てるとともに、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」政策を導入した経緯、そして、それに関連する論点として、米ドル発行国である米国が非米諸国による「ドル化」政策導入に対してどのような反応をしているのかを確認する。

最初に、エクアドル、エルサルバドル、パナマが「ドル化」政策を導入・継続している経緯についてである。直接的な背景として各国の抱える政治対立への対応や米国との政治的関係といった各国の独自事情が存在する一方で、自国通貨の脆弱性によって生じる問題の克服を意図していた点では共通点も存在する。

次に、米ドル発行国である米国が非米諸国による「ドル化」政策に対して持っているスタンスの検討である。この論点は、1990年代末から2000年代初頭にかけての時期に米国国内で起きた議論と、その際に行われた米国通貨当局者の議会証言を手がかりに検討することができる。ここから、米国は、非米諸国における「ドル化」政策導入に対して、強い関心を持ちながらも、支援を行う意思を持たず、止めることも進めることもしない「黙認する中立的な」スタンスを持っていることが示される。

## 第2章 「ドル化」国における通貨概念

第2章では、決済のあり方を出発点として、先行研究が十分に検討しなかった在「ドル化」国の市中銀行と預金通貨を詳しく取り上げ、最終的に「ドル化」国における通貨概念を検討する。その際には、「ドル化」国の現地情報（各種の調査記録、関係当事者による公表資料、関係機関へのヒアリング）による事実関係の確認、そして、資金の具体的な動きをつかめるバランスシートへの取引過程の記入を通じて、検討を行っていく。

第2章での検討内容は、お互いに重複する部分もあるが、4点に整理できる。

第1に、「ドル化」国における決済のあり方についてである。エクアドル、エルサルバドル、パナマにおいて、国内決済については手形交換所と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一方で、対外決済については国内決済と同じ形になるわけではなく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。そのた

め、「ドル化」国は、米国の決済制度からは独立した独自の決済制度を持つことになり、このことによって「ドル化」国の通貨流通のあり方が規定されていく。

第2に、「ドル化」国における中央銀行預け金についてである。まず、「ドル化」国において、手形交換所が存在し、銀行間決済が行われているために、中央銀行預け金は決済や通貨流通を支える重要な役割を持っている。また、「ドル化」国において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ために、「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（とくに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、その全てが市中銀行の要求に応じて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している。在「ドル化」国の預金通貨は、米ドル建てではあるが、振替範囲が「ドル化」国内にとどまり、引出の上限が現金準備によって画されるために、国内決済手段としてのみ機能する「ドル化国の国内通貨」となる。

第4に、そして、最重要なこととして、上記を通じて、「ドル化」国における通貨概念を提起できる。「ドル化」国では、米ドルが法貨規定を持ち、全ての国内取引が米ドル建てで行われるために、使用される全ての通貨が米ドルとみなされる。しかしながら、「ドル化」国における通貨を見る際には、米ドルとの関係を考えながら、①米ドル、②補助通貨を中心にならずかに存在する「ドル化」国の独自現金通貨<sup>3</sup>、③「ドル化国の国内通貨」としての性格を持つ在「ドル化」国の預金通貨といった形で、通貨の「概念上の区分」をしておく必要がある。

以上の「ドル化」国における通貨の「概念上の区分」が、「ドル化」国における通貨制度の実態を見る際の核心となる。

### 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章では、「ドル化」国における通貨流通について、筆者が「ドル化」国における各種の通貨統計や金融機関のバランスシート、金利統計に基づいて作成したデータを中心に実証的に検討する。ここでは、「ドル化」国における通貨の「概念上の区分」を踏まえて、預金通貨の動向、そして、金利の持つ意味合いを中心に取り上げる。

第3章における検討内容は2点に整理できる。

第1に、在「ドル化」国の預金通貨の動向についてである。ここでは、在「ドル化」国の預金通貨の絶対額だけでなく、現金準備との対応で、在「ドル化」国の市中銀行が「預金設定による貸出」を通じた在「ドル化」国の預金通貨の創造をどの程度まで行っているのかが、

---

<sup>3</sup> 「ドル化」国の中央銀行の新規の信用供与（外貨準備を上回る通貨性負債の創出）が原則停止されるために、「ドル化」国の独自現金通貨は、外貨準備による裏付けを条件に発行され、米ドルと固定相場で無制限に交換される。

論点となる。そして、データの分析から、「ドル化」国では、一定量の預金通貨が存在しており、市中銀行が、各種の要因に左右されながら、「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示される。

第2に、「ドル化」国において成立している金利の持つ意味合いについてである。この論点は、「ドル化」国における通貨の「概念上の区分」と密接に関連する。「ドル化」国の金利の決定要因としては、概念的には、全ての部門が種々の形態で保有している米ドル資産を通じた決定要因と、「ドル化国の国内通貨」に係る「ドル化国の国内金利」の決定要因が存在する。現実には、「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ながら、各種の阻害要因によって米国金利と厳密には連動せず、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」としての性格を持っている。

#### **第4章 「ドル化」国における中央銀行の機能と限界 ーバランスシートを手がかりとした検討を中心に**

第4章では、「ドル化」国の中央銀行について検討する。

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」と考えられている。しかしながら、現実には、エクアドルにはエクアドル中央銀行、エルサルバドルにはエルサルバドル中央準備銀行、パナマにはパナマ国立銀行が、当該国における独自の中央銀行（的機能を持つ金融機関）として存在している。

第4章では、「ドル化」国において独自の中央銀行が存在する事実を踏まえて、また、これらを十分に検討していない先行研究に対置する形で、「ドル化」国であるエクアドル、エルサルバドル、パナマの中央銀行（的機能を持つ金融機関）について検討する。検討する際には、「ドル化」国における通貨の「概念上の区分」を踏まえながら、関係機関による公表資料や文献を補足的に活用し（場合によっては批判的に取り上げ）つつ、各国独自の金融・経済情勢を反映する形で中央銀行の行う各種の取引が計上されているバランスシートを中心に挙る。

「ドル化」国の中央銀行は、「発券機能」を停止するために大きな限界に直面し、政策運営の対象が「ドル化国の国内通貨」と「ドル化国の国内金利」となる一方で、国内決済の根幹を担い、国内資金量の調整を外貨準備の範囲内で行い、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。

#### **第5章 「ドル化」国における対外経済関係 ー国際収支分析を通じた米ドル流出入の検討を中心に**

第5章では、対外的な米ドル流出入と密接に関連する「ドル化」国の対外経済関係について、対外経済取引そして資金流出入の動向を網羅している唯一の統計である国際収支を中



心に検討する。

「ドル化」政策をめぐる先行研究では、「ドル化」政策の持続可能性を検討する際に、「ドル化」国における米ドル獲得の動向に十分に焦点を当てていないか、規範的な論点を取り上げる傾向が強い。

しかしながら、「ドル化」国において、対外的な米ドル流入が国内通貨流通の究極的な規定要因となり、国内決済システムを維持するために、また、国内経済の混乱につながる国内通貨流通の縮小を防止するために、継続的な米ドル獲得が「ドル化」政策の導入・継続の前提条件として重要な意味を持つ。

検討を行う際には、「ドル化」国という文脈への対応を意識して、国際収支を再構成し、国内通貨流通との関連で「ドル化」国をめぐる米ドル流入の動向を把握するための項目として、外貨流入の最終的な動向を示す「総合収支」、また、国内通貨流通向けの米ドル資金の動向を示す「国内向けのドル流入」を設定する。

第5章での検討内容、すなわち、「ドル化」国における国内通貨流通の究極的な規定要因となる米ドル流入に密接に関連する対外経済関係は、3点に整理できる。

第1に、米ドルの獲得について、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、エルサルバドルの場合は移民送金と各種の資本輸入、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といった形で、世界経済における特筆すべき要素や多様性を含みながら、決定的な基盤が存在している。

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性を持つ移民送金への依存度の高さ、経常収支の赤字、将来的な債務返済につながる資本輸入といった形で懸念要因が存在している。

第3に、長期的なスパンで見れば、「ドル化」国の対外経済関係は、米ドルの獲得基盤としての要素と持続可能性への懸念要因としての要素の両方を持っている。

以上のように、米ドル流入に関連した対外経済関係が、「ドル化」国における国内通貨流通の究極的な規定要因であり、「ドル化」政策継続の前提条件となっている。ここには、米ドルの獲得基盤と関連した当該国の対外経済関係が、各国の「ドル化」政策の性格を強く規定している構図を見ることができる。

## 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を行う。

最初に、本稿全体の結論である。「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」国の対外経済関係が「ドル化」国における通貨制度の実態を見ることにつながる。ここから、「ドル化」政策の

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、①「米ドルへの法貨規定の付与と米ドル建て取引への移行」、②「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」、③「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、④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として概念規定できる。

この概念規定は、当然のように思われるかもしれない。しかしながら、先行研究では、国内決済と対外決済のあり方、それとも関連して市中銀行の機能や預金通貨が議論の対象にされてこなかった状況を考えれば、「ドル化」国における決済制度を踏まえて、国内決済と対外決済における米ドルの役割、「ドル化国の国内通貨」の存在、そして、通貨の「概念上の区分」を解明した本稿の意義は大きくなる。こうして、本稿で解明した内容を踏まえてはじめて、「ドル化」政策を正確に概念規定できるようになる。

次に、本稿における議論の理論面への応用として、「ドル化」政策をめぐる先行研究について、議論する際に暗黙のうちに想定されている「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「普通の国」を想定した議論であるために、「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に、これらの論を「ドル化」政策の分析に適用することは誤りとなる。また、「国際金融のトリレンマ」論や「最適通貨圏」論は、適用対象の国をあたかも「同列」であるかのように扱っているが、現実には国によって経済や銀行システムに大きな相違が存在するために、全ての国に「同列」に適用できないことになる。さらに、より根本的には、「国際金融のトリレンマ」論と「最適通貨圏」論が十分にふれていないが、「ドル化」政策を見る際には、通貨制度の実態を議論の対象にする方が適切である。

最後に、「ドル化」国出現における米ドルや米国の役割についてである。「ドル化」国において、米ドル現金は、日常取引で使用され、市中銀行の現金準備になることから、恒常的に必要になる。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「米ドル現金の供給者」として重要な役割を持つことになる。

(以上)