

海外事務所作成「ディスカッション・ペーパー」の紹介

日本銀行ロンドン事務所では、その調査活動の成果を公表し、内外の有識者に議論して頂くとともに、幅広くコメントを頂戴することを目的としてディスカッション・ペーパー^(注1)を作成している。以下はその第01-2号として公表されたディスカッション・ペーパーの概要を紹介したものである。

最近のドル化(dollarization)・ユーロ化(euroization)を巡る議論について^(注2)

このところ、エマージング諸国においてドル・ユーロ等の国際的に信認の高い外国通貨を自国の法定通貨として導入する「公式的なドル化・ユーロ化(official dollarization/euroization)」を巡る議論が活発化している。近年、一部のラテンアメリカ諸国で公式的なドル化を実施する例がみられるほか、欧州では中東欧諸国のEU加盟問題と絡めたユーロ化の可能性が議論されるなど、公式的なドル化・ユーロ化が現実的な政策オプションとして検討されるケースも増加している。本稿では、エマージング諸国にとって最適な為替相場制度を考えるための一助として、公式的なドル化・ユーロ化の理論的な論点、特に、ドル化・ユーロ化政策の採用国側からみた

メリット・デメリット、ドル化・ユーロ化の政策手段としての有効性を巡る議論を整理する。また、併せて、中東欧諸国のEU加盟問題と、ユーロ化を巡る議論の背景についても整理する。

1. ドル化・ユーロ化の理論

(1) ドル化・ユーロ化の種類

一般に、一国の領域内において、外国通貨が自国通貨と並存して、ないしは自国通貨に替わって利用される現象はドル化・ユーロ化(dollarization/euroization)と呼ばれるが、導入される外国通貨の法定通貨としての地位の有無により、①「公式的(official)」と②「非公式的(unofficial)」なドル化・ユーロ化とに大別される。また、①には、その実施方法により、③「完全(full)」、④「一方的(unilateral)」等の類型がある(後掲図表参照)。

(注1) ディスカッション・ペーパーの内容や意見は執筆者個人に属し、日本銀行あるいはロンドン事務所の公式見解を示すものではない。

(注2) 本稿はロンドン事務所の畑瀬真理子(e-mail: hatase@boj.co.uk)が作成したものである。なお本稿の全文は、日本銀行のインターネット・ホームページ(<http://www.boj.or.jp/>)に掲載されている。

(図表)

ドル化・ユーロ化についての概念整理

ドル化・ユーロ化の種類	定義	具体例	
非公式的な ドル化・ユーロ化 (unofficial dollarization/ euroization)	法定通貨の地位を得ずに外国通貨が利用される	アルゼンチン、 ボリビア、 カンボジア、 トルコ等	
公式的な ドル化・ユーロ化 (official dollarization/ euroization)	法定通貨の地位を得た外国通貨が自国通貨と並んで /替わって利用される		
	準公式的なドル化・ユーロ化 (semi-official dollarization/euroization)	法定通貨の地位を得た外国通貨が 自国通貨と並んで利用される	ブータン、 ブルネイ、 レソト、 モンテネグロ等
	完全なドル化・ユーロ化 (full dollarization/euroization)	法定通貨の地位を得た外国通貨が 自国通貨に替わって利用される	エクアドル、 パナマ、 プエルトリコ等
	一方的なドル化・ユーロ化 (unilateral dollarization/euroization)	通貨発行国の承認を得ずに ドル化・ユーロ化を実施する	
	正式なドル化・ユーロ化 (formal dollarization/euroization)	通貨発行国の承認を得て ドル化・ユーロ化を実施する	パナマ

注1: 非公式的なドル化・ユーロ化の具体例は、Balino et al. (1999)のTable 1において、「極めてドル化の進んだ国」として取り上げられている諸国の一部。

注2: 準公式的なドル化・ユーロ化、完全なドル化・ユーロ化の具体例は、Schuler (2000)のTable1において取り上げられている諸国の一部。

注3: 正式なドル化・ユーロ化の具体例として取り上げたパナマは、ドル化実施にあたり、米国と協定を締結している。

(2) 公式的なドル化・ユーロ化のメリット

公式的なドル化・ユーロ化を導入する国（以下導入国）にとっての経済的なメリットとしては、a) 為替切り下げリスクの消失、b) インフレ率の低下、c) 財政拡大政策に対する歯止めの強化、d) 国内金利の低下、e) 取引コストの低下およびf) 国内経済主体の国際金融市場へのアクセスの容易化といった論点が取り上げられることが多い。

(3) 公式的なドル化・ユーロ化のデメリット

導入国にとっての公式的なドル化・ユーロ化のデメリットとしては、a) 独自の金融政策の喪失、b) 自国の中央銀行による最後の貸し手機能の喪失、c) シニョリッジの喪失および

d) 為替レートの変動を通じた調整機能の喪失等が指摘されることが多い。

2. 公式的なドル化・ユーロ化の有効性

(1) 導入の目的

エマージング諸国の抱える経済的問題の原因や、通貨危機の原因を何に求めるかによって、種々のメリット・デメリットの評価、ひいては公式的なドル化・ユーロ化の評価が異なってくる。

まず、①エマージング諸国における適切な経済・金融政策の欠如が経済の不安定化、ひいては通貨危機の原因であるとする立場では、低インフレ率、低金利を米国、ユーロエリア等の通貨発行国（以下通貨発行国）から輸入することや、

財政拡大政策に対する歯止めの強化が公式的なドル化・ユーロ化の主な目的となろう。

また、②エマージング諸国の政治・経済に対する信認低下に伴う資本逃避が通貨危機の原因とする立場においては、為替切り下げリスクの消失が公式的なドル化・ユーロ化の主な目的となろう。

さらに、③エマージング諸国の各経済主体ないしは銀行部門の資産と負債のマチュリティおよび通貨のミスマッチが通貨危機の原因とする立場では、国内の経済主体の国際金融市場へのアクセスの容易化や、自国通貨の廃止に伴う通貨ミスマッチの解消がドル化・ユーロ化実施の目的となろう。

(2) 実施の前提条件

公式的なドル化・ユーロ化の成功の条件についての議論をみると、まず、ドル化・ユーロ化の実施時点において、導入国がハイパワード・マネーをカバーするだけの外貨準備を保有していることが重要な前提条件である。

それ以外の前提条件については、議論が分かれている。一般的には、公式的なドル化・ユーロ化により自国の中央銀行によるLLR機能が失われること等から、導入前に健全な銀行システムを構築することが条件とされることが多い。また、最適通貨圏の議論に基づき、柔軟な労働市場の存在を条件とする意見も多い。

加えて、公式的なドル化・ユーロ化が成功する国について、特定のタイプに限定されるとの意見もある。例えば、①非常に小さな開放経済で、為替レートの変動が大きな問題となる国、ないしは②ハイパーインフレを経験した国で、国内物価の安定に対する強力なアンカーを必要としている国とする意見である。一方、①自国

の政策では対応不可能な外部要因に影響されやすい経済構造となっている国、および②非公式的なドル化・ユーロ化が既に進行している国とする意見もある。

このほか、通貨発行国の同意の可否についてみると、理論的には、通貨発行国の同意がなくとも公式的なドル化・ユーロ化が可能であるが、同意を得た方が経済的・政治的にメリットがあるとの意見も多い。

(3) 変動相場制とドル化・ユーロ化の選択

一連の通貨危機後の議論を踏まえ、現在、学界・国際機関等では、「自由な資本移動の下で存続可能な為替相場制度は、厳格な固定相場制とフロート制である (two corner solutions)」とする向きが多い。もともと、エマージング諸国において、ドル化・ユーロ化を含む厳格な固定相場制とフロート制のどちらの制度が望ましいのかについては、議論が分かれている。

厳格な固定相場制を主張する立場の論者は、エマージング諸国では、名目上は変動相場制を採用しながら、政策当局が為替レートのコントロールを試みて、結果的に独自の金融政策と為替レートの安定を同時に達成しようとする可能性が高い点を、変動相場制の弊害として指摘することが多い。

これに対して、財政の健全性等の諸条件を満たしていない諸国においては、厳格な固定相場制は成功しないため、大半のエマージング諸国では、変動相場制の採用が望ましいとする意見もある。

3. EU拡大とユーロ化

ユーロ化の必要性が議論されている中東欧諸国の中には、これまでの経済改革の成功により、

ユーロ化以外の為替相場制度の下において、マクロ経済の安定をある程度達成している諸国がある。こうした諸国では、現在、EUへの早期加盟が各国の政策目標となっており、金融政策や為替政策の決定についても、EU加盟を考慮して議論されるケースが多い。一部には、一方的なユーロ化により、ユーロ導入のメリットをEU加盟前に享受すべきであるとの論調がみられるが、現時点では、多くの加盟候補国の公式的なスタンスは、EU側との合意に沿った手続きを重視するというものである。もっとも、将来的に加盟候補国を取り巻く政治的・経済的環境が変化した場合には、公式的なユーロ化が政策オプションとして検討される可能性はあろう。

結びにかえて

アジア通貨危機以降、公式的なドル化・ユーロ化を巡る議論が活発化してきており、実際の導入例もみられ始めている。公式的なドル化・ユーロ化は概念としても、実際の政策手段としても歴史が新しく、理論上はともかく、政策としての有効性についての評価は現時点では必ずしも確定したものではない。また、厳格な固定相場制の導入により、経済の安定化が自動的に達成されるわけではなく、併せて適切な国内経済政策をとることが重要であると考えられる。政策当局においては、公式的なドル化・ユーロ化の導入にあたって、デメリットや自国が成功の前提条件を満たしているかどうかについての検討を慎重に行う必要があるほか、学界における今後の研究の積み重ねも必要であろう。