

『エルサルバドルにおける ビットコインの法定通貨化の意義』

—デジタル化時代の中南米の通貨・金融の
視点からの考察—

日本国際経済学会
関東部会(2022年4月)

拓殖大学政経学部 松井謙一郎

発表の問題意識

- **エルサルバドルにおけるビットコインの法定通貨化**
同国では2021年9月に世界で初めてビットコインの法定通貨化が実施された。
多方面からの反対があったにもかかわらず、何故強硬に実施されたのか？

- **デジタル化時代の中南米地域の通貨体制**
従来の中南米の通貨選択では、「**自国通貨×米ドル**」
「**左右の政治対立**」が中心的な軸となってきた。

世界的なデジタル化加速で台頭してきた「新しい通貨」は
中南米において第3極となりえるのか？

エルサルバドルの政治と通貨選択

- 同国では二大政党であるARENA(極右政党)の下で、2001年より自国通貨を廃止してドルのみを法定通貨とするドル化を導入した。
- その後、2000年代末以降はFMLN(極左政党)が政権を取ったが、ドル化体制を覆す事ができない状況が続いてきた。
- 2019年より政権についたブケレ大統領は、二大政党以外の出身、「国家のデジタル化を積極的に推進」

「ビットコインの法定通貨化」

世界中の注目を集めた一方で、強権的な政策運営や財政負担を懸念するIMFとの対立を招き、「諸刃の剣」となっている

中南米の通貨体制の構図

自国通貨	預金通貨 (デジタル形態)	紙幣・コイン	中銀デジタル通貨 (CBDC)	仮想通貨 (ビットコインなど)	ステーブルコイン	米国ドル
信認の低さが歴史的に問題 (過去のハイパーインフレなど)			金融包摂を促進するか？	今後、第3極(補完的な通貨)のような存在になりえるのか？		中南米にとっての対立軸
(域内大国) 自国通貨を保持 (ドルとの変動相場制)				(一部の域内小国) 自国通貨放棄 (ドル化)		

今後の中南米の通貨・金融の焦点

(通貨)「自国通貨×ドル」の構図
「新しい通貨」は第三極となるか？

(金融)金融包摂は今後進むのか？
(郷里送金、CBDCの役割)

米国

資産運用対象としての暗号資産

郷里送金

輸出

富裕層
右派

低所得層
左派

<金融包摂>
モバイル金融
CBDCの普及

発表構成・項目

I. 米州の通貨制度選択問題

通貨制度選択の「政治経済学的」アプローチ

II. 小国(エルサルバドル・エクアドル)のドル化

国内の政治対立とロックイン効果の重要性

III. デジタル化時代の中南米の通貨・金融

(通貨) ビットコインの法定通貨化の意義

(金融) 郷里送金・金融包摂・中銀デジタル通貨

I. 米州の通貨制度選択問題

- **米国と中南米地域の「Ambivalentな関係」**
 - 1980年代 累積債務問題、米国の中米介入等の緊張の高まり
 - 1990年代 新自由主義的改革と自由貿易圏構想
 - 2000年代 中南米地域の左傾化と米国の影響力低下
 - 2010年代 中国の政治経済的影響力の増大
- **「ドルに如何に対峙するか」(Ambivalentな問題)**
 - 大国(カナダ、メキシコなど)
経済依存度は高いものの、通貨の自立を維持
 - 中米・カリブ
米国への出稼ぎ・郷里送金依存の高さ、一部の小国はドル化
 - 総括すると、「米ドルからの自立・依存の模索の繰り返し」

I. 中南米の通貨制度模索の歴史

1980年代

- 累積債務問題とハイパーインフレ
- 自国通貨への不信任感の定着

1990年代

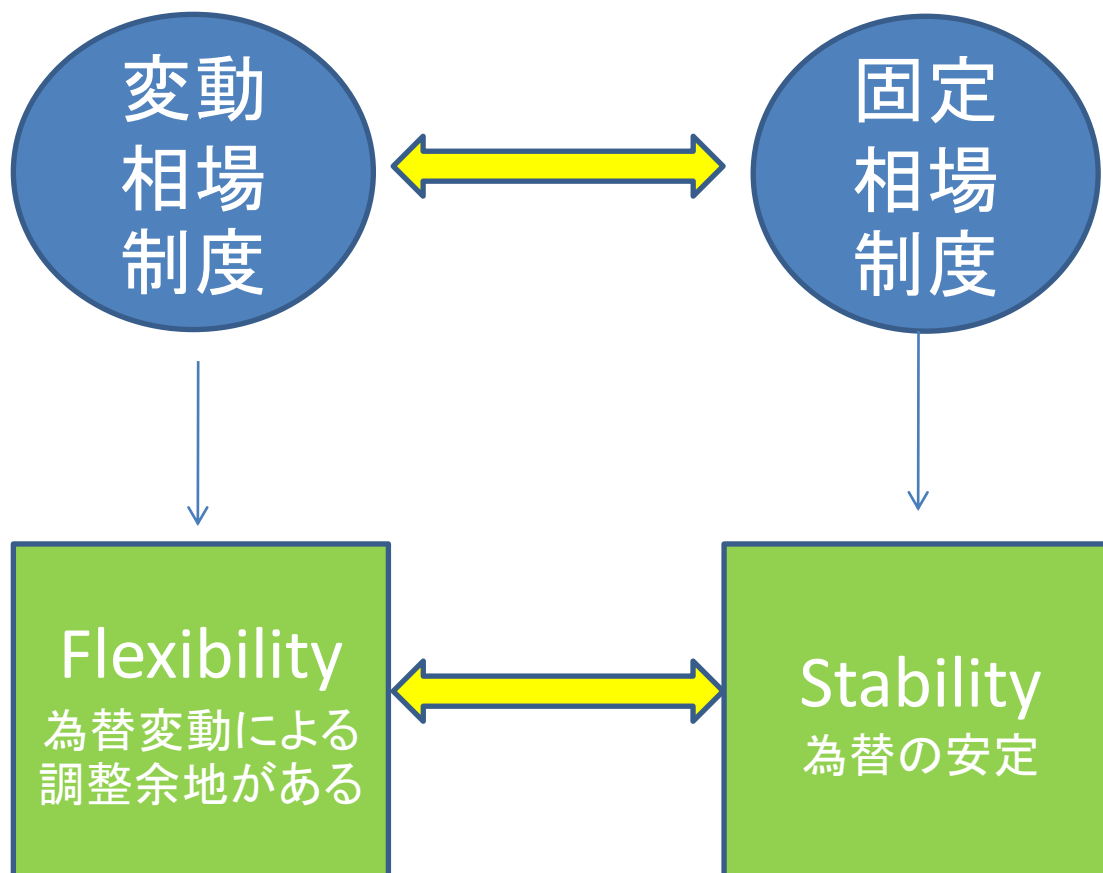
- 新自由主義的改革、通貨制度はドルを軸に規律堅持
- 強いペッグ(カレンシーボードなど)でインフレ鎮静化

2000年代
以降

- 2000年代初頭のアルゼンチン債務危機
(⇒多くの国が変動相場制へ移行)
- 一部の小国は、ドル化実施 (⇒現在も体制持続)

1.通貨制度の選択 (柔軟性 × 安定性)

- 変動と固定相場制度には、それぞれ長所・短所あり
→どちらかを選択する必要がある

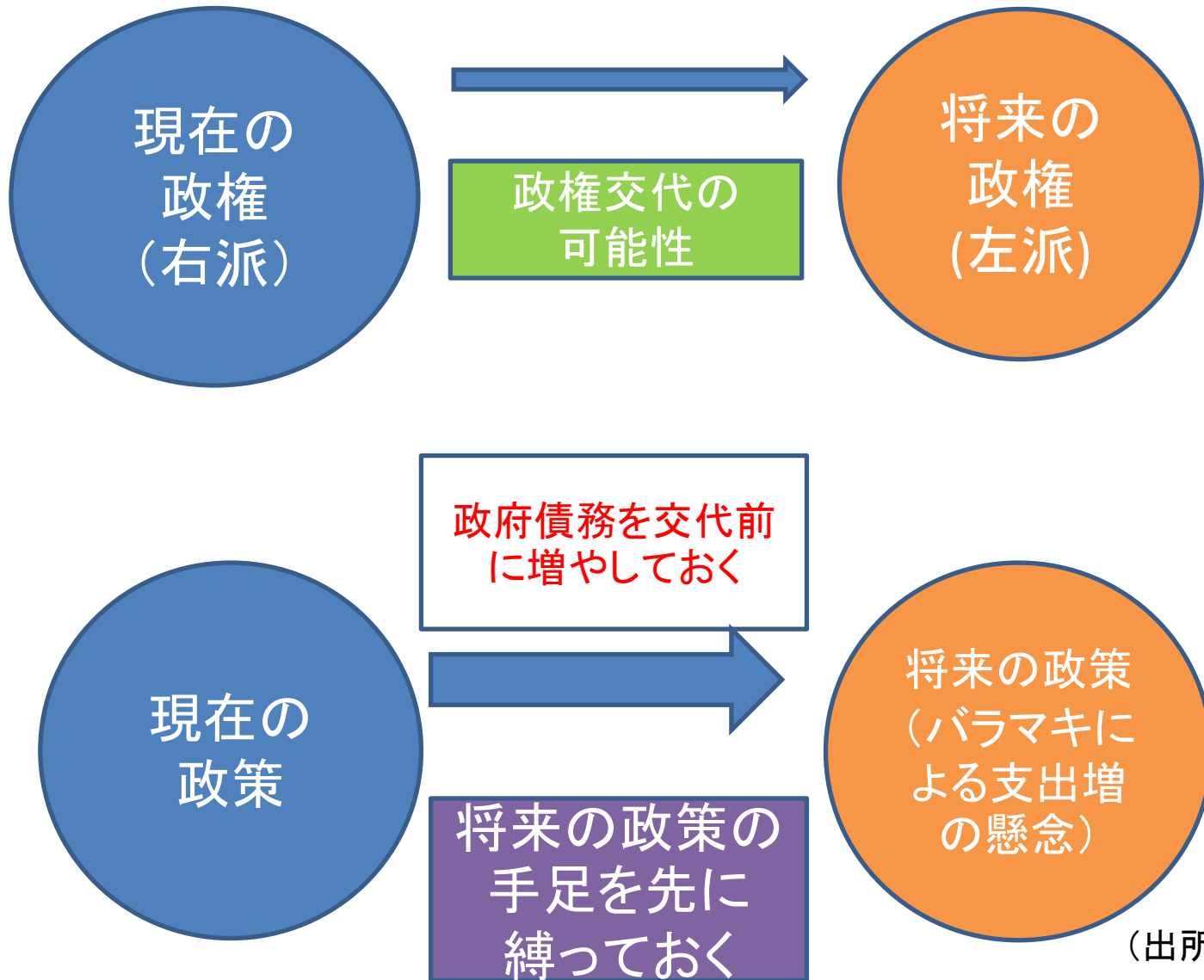


(出所)筆者作成

I.政治経済学的アプローチ①

- 一般的な分析枠組み : Frieden et al. (2000)
 - サービス産業や消費者
インフレの抑制・物価安定を重視
⇒ 通貨制度面での安定性を選好
 - 農業や製造業などの輸出部門
状況に応じた通貨切り下げのような機動性を重視
⇒ 通貨制度面での柔軟性を選好
- エルサルバドルの事例 : 笛田(2005)
(オリガルキー間の通貨制度志向の違い)
 - コーヒー・オリガルキー (変動相場制度志向)
 - サービス業・オリガルキー (固定相場制度志向)

I.政治経済学的アプローチ②



(出所)筆者作成

I.ドル化政策(なぜ自国通貨を放棄するのか?)

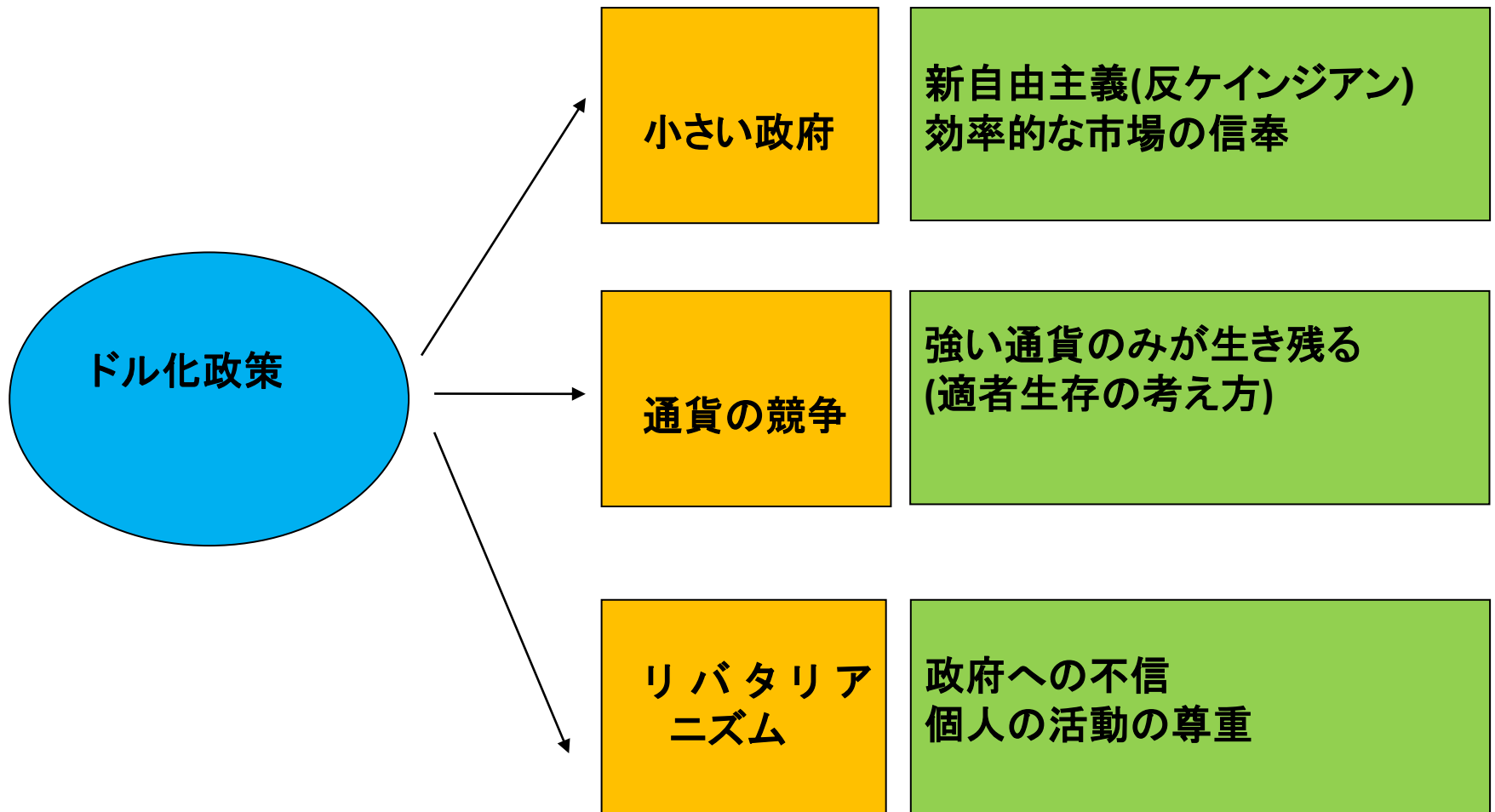
<反対派>

- 国家主権の放棄、国家シンボルの喪失
- 金融政策だけでなく、様々な面で米国への依存度が高まる懸念
- 通貨切り下げ、金融緩和等の柔軟な政策対応が出来なくなる

<賛成派・容認派>

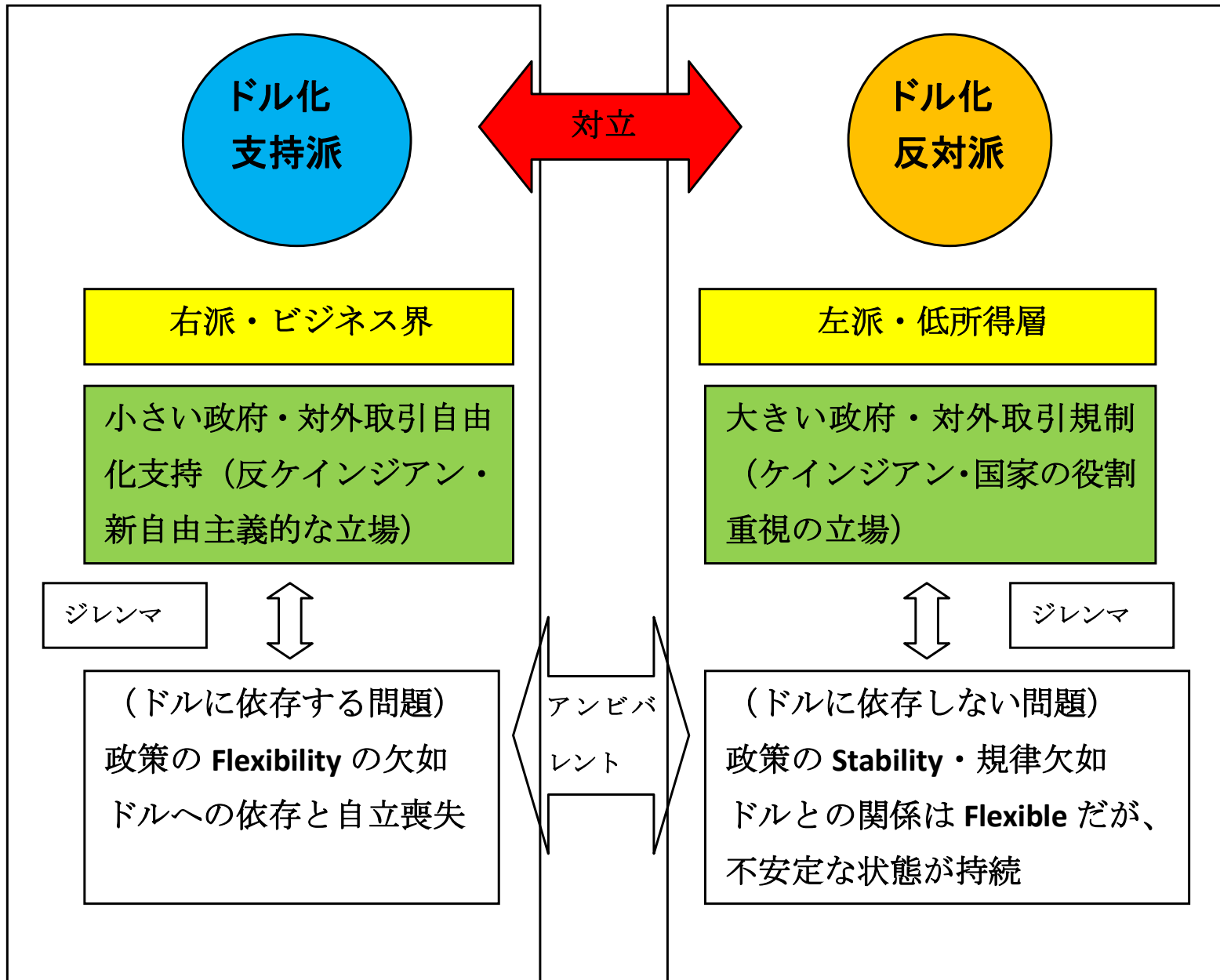
- グローバル化の進展の中で、独自通貨を持つ必要性の低下
- 通貨の切り下げリスクがなくなる等信認の向上につながる
- 逆戻りが困難＝「ロックイン効果」(政権交代があっても政策が安定)

I. ドル化政策の経済思想的側面

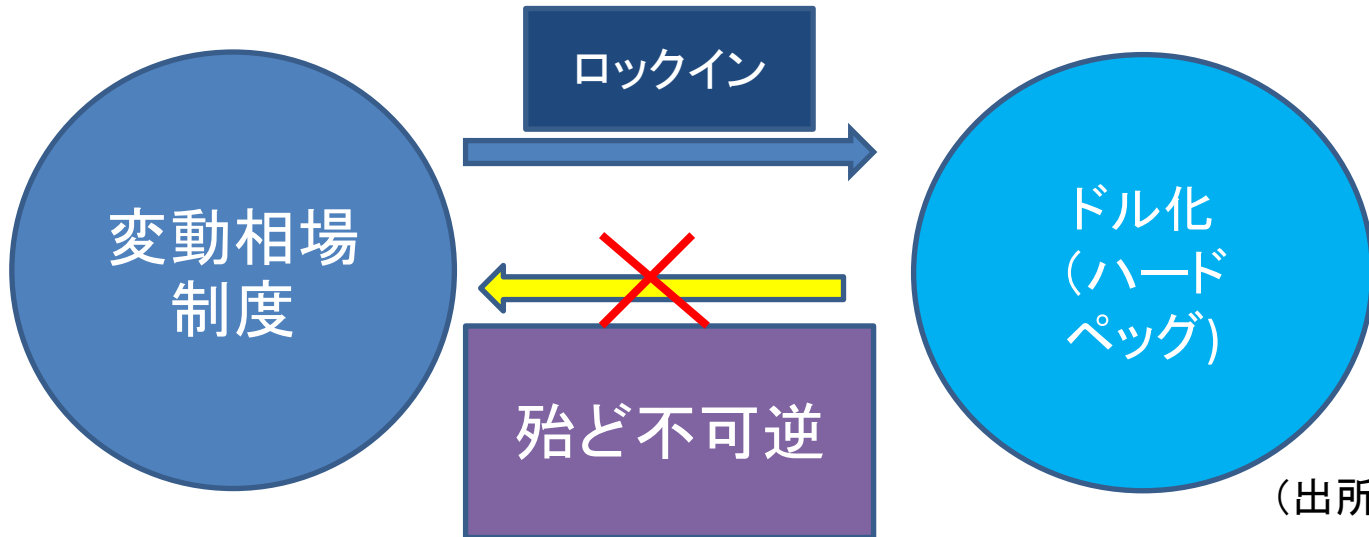
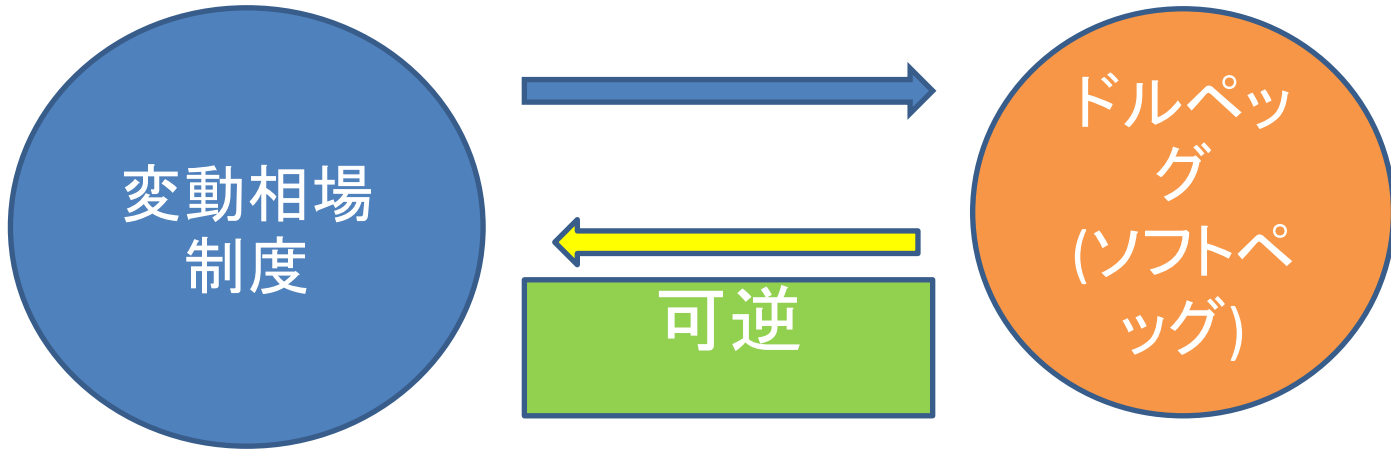


(出所)筆者作成

II. ドル化を巡る国内政治対立



II. ドル化のロックイン効果



(出所)筆者作成

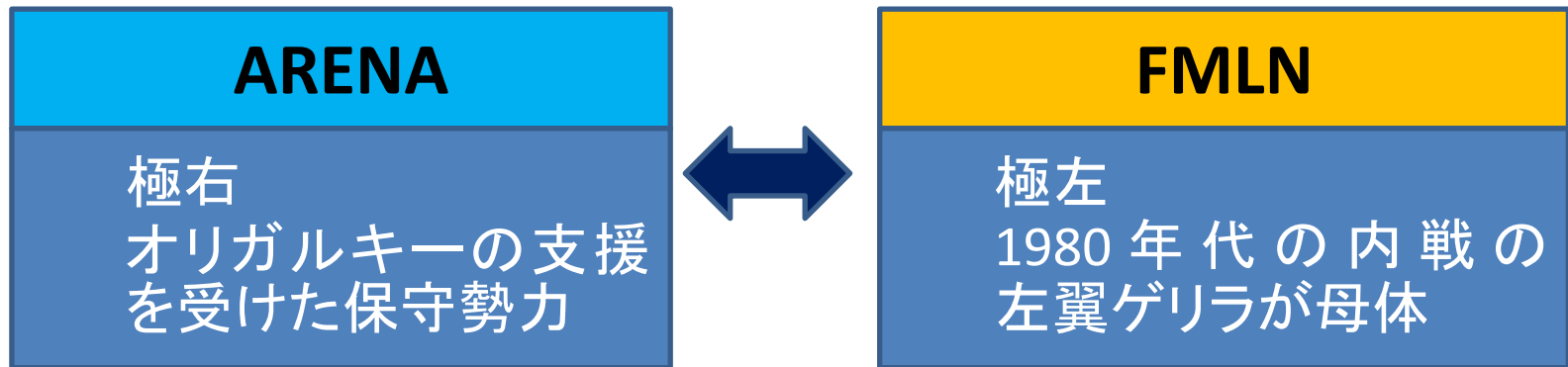
II. エルサルバドルのドル化

■ 政治問題としてのドル化

- 政府は、2000年になぜドル化法案の成立を強硬したのか？
- 自国通貨の廃止には相当な準備期間を設けるのが普通である（ユーロ導入時の例）
- しかしながら、ドル化法案は議会で1週間議論されたのみで、強硬採決された

II. 左右の政治対立

- 1990年代の2極の政治勢力



- 2000年3月の議会選挙の結果と意義

- 政権党 (ARENA) は2000年3月の議会選挙で敗北
- FMLNは第一党に躍進、第二党となったARENAは過半数維持のために他党との連立政権を余儀なくされた

II. エクアドルのドル化

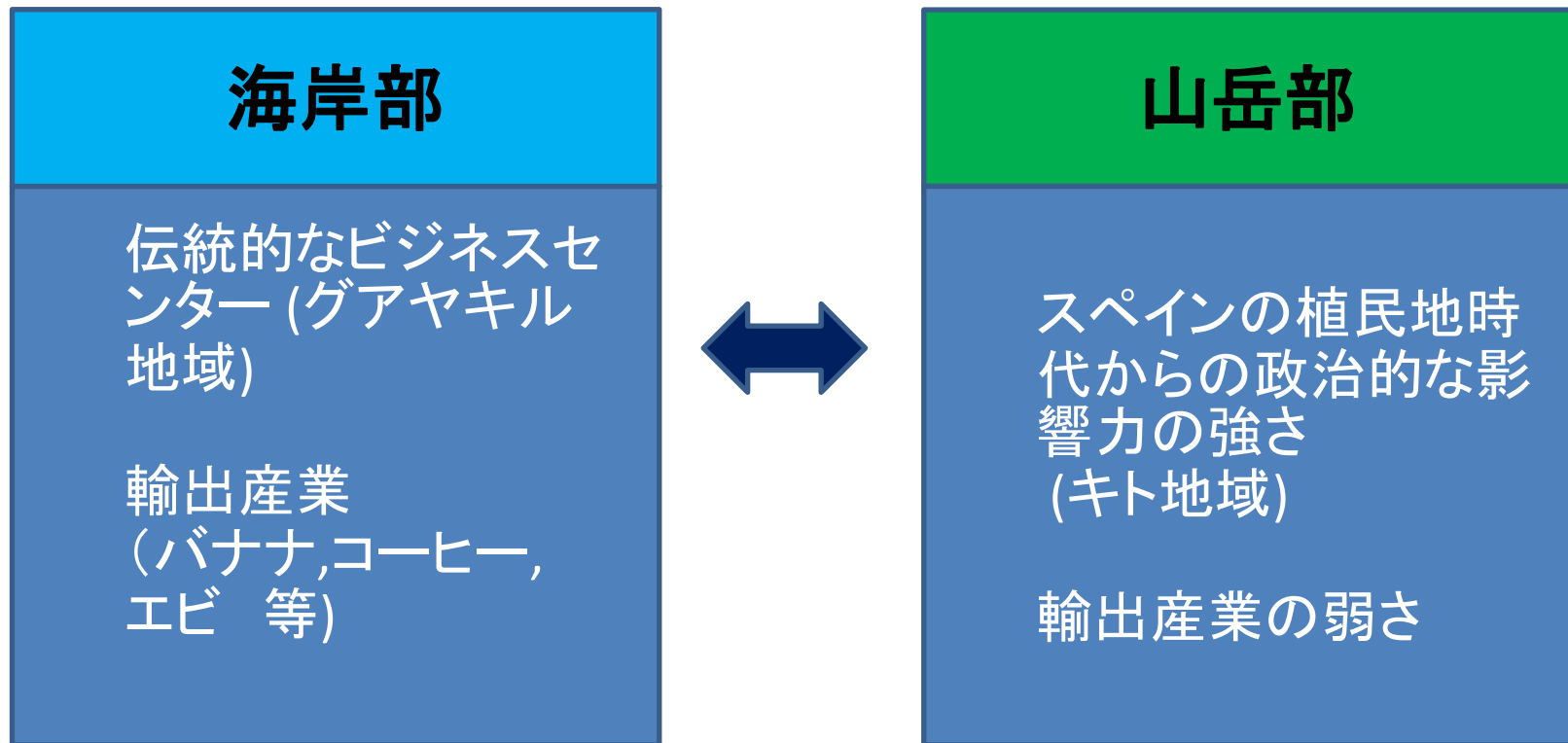
■ 政治問題としてのドル化

- エクアドルは1990年代末から深刻な経済危機にあって通貨の大幅な切り下げに直面していた
- 代替の通貨制度が模索されていたが、IMFはエクアドルのドル化は時期尚早として反対していた
- 何故、政府は2000年に敢えてドル化を選択したのか？

II. 国内の地域間対立

- **エクアドルの政治的な特徴**

- 過去の歴史における大統領の頻繁な交代
- 主要2地域間での地域間対立



II. ドル化導入後の動き (ロックイン効果の発揮)

<エクアドル>

- 2000年 ドル化実施
- 2007年 ドル化に反対するコレアが大統領に就任
- 2009年 コレアは、ALBAの地域通貨単位構想支持
- 逆戻りは困難である旨、大統領が明言

<エルサルバドル>

- 2000年11月 ドル化決定、2001年初より実施
- 2006年 金融機関の外資による買収相次ぐ
- 2009年 左派(FMLN)のフネスが大統領就任
- 逆戻りは困難である旨、大統領が明言

III. デジタル化時代の通貨・金融 (一般論)

	従来	今後
政治・経済体制の在り方	主権国家 中央集権 イデオロギー対立	分散分権型 体制・組織の台頭 政治対立からの自立
通貨制度選択	経済・政治の利害 対立	ブロックチェーン の 活用と多様な通貨
金融	支店・ATMのインフラ 多数のUnbanked	モバイル金融 金融包摂 の進展
通貨・金融の在り方	国家・金融業界の 権威と優位性	参入障壁の低下 と 競争激化

III. 暗号資産の長所・短所

長所

- **資産の分散**
自国通貨への信頼が低い国では資産運用の選択肢が広がる
- **UnbankedのFinancial Inclusion**
銀行口座を介さずに送金が可能であり、金融包摂に資する

短所

- **価値の不安定性**
ビットコインなどに代表される暗号資産の価値の変動は極めて大きい
継続的取引になじまない
- **不正取引の温床**
国家の規制対象外となるため不正取引で使用されやすい

III. エルサルバドルの通貨政策

	政治の動き	通貨政策
2000年	右翼勢力 ARENA が政権の座を維持 (1989年～2009年まで4期連続)	2001年からのドル化実施を 決定 (FMLN は反対)
2009年	左翼勢力 FMLN が政権の座につく (20年ぶりの政権交代)	FMLN はドル化に反対して いたが、政権として自国通貨 の再導入は実施できず
2019年	大統領選挙でブケレ氏が選出され る	就任以来、デジタル化政策を 推進
2021年 2月	国会議員選挙でブケレ大統領の政 党が大幅に躍進	
2021年 6月	強権的な政治運営の手法に対する 内外からの批判の高まり	法定通貨化の審議と実施可決

(出所) 外務省のHP (エルサルバドル情勢) や各種文献を参考に筆者作成

III. ビットコインの法定通貨化への反応

海外

- **米国**
ブケレ体制の強権的な政策運営への懸念
(議会選挙での圧勝後、2021年半ば以降に顕著)
- **IMF**
政策の様々な問題点(財政負担・法律など)を指摘
政策の撤回を求めている
(2021年11月、2022年1月)

国内

- **世論**
各種調査では反対多数
公務員の反対デモ
- **政府の対応**
政府は金融包摂の意義を強調、国民に少額配布(一人当たり30ドル相当)
運営における混乱・不備も多く、使用は極めて限定的

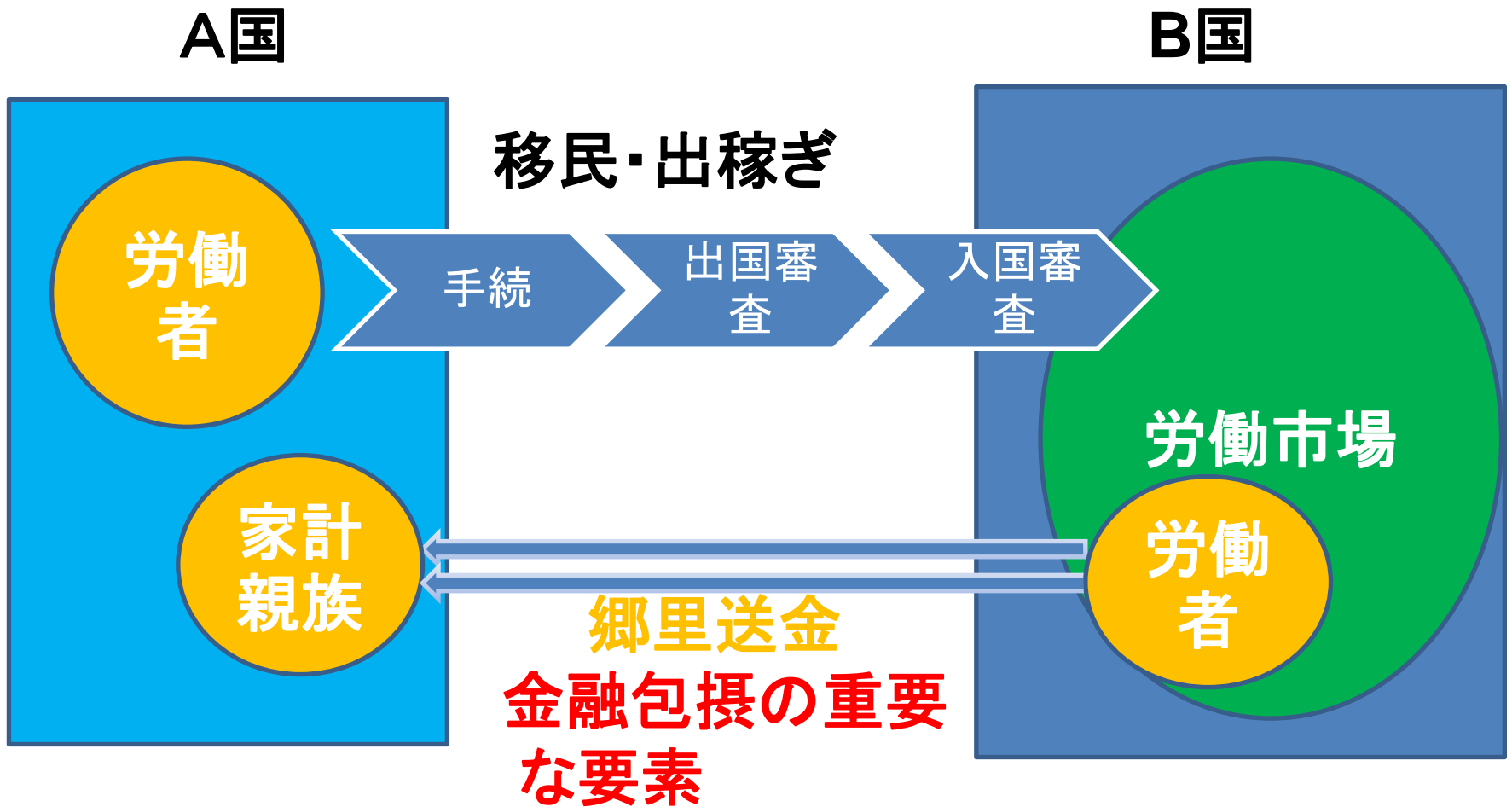
III. 法定通貨化を巡るIMFとの対立

IMFが指摘した同国の主なリスク要因と内容

リスク要因	内容（勧告も含む）
世界経済の影響	COVID-19 対応による財政負担増加 米国でのインフレ期待の同国の物価上昇への影響
統治機構の質の低下	政策の透明性・説明責任の確保 政策の予見性を高めることの重要性
政策実施上の問題点	議会や民間部門との協調関係の維持 政策・ガバナンスの透明性の確保の必要性
ビットコイン	政府のビットコインへのエクスポージャーを減らす必要 法定通貨化の適用範囲を狭める必要

（出所）IMFの資料（2022年1月公表の4条協議報告書）をもとに筆者作成

III. 郷里送金と金融包摂



III. 中南米の金融包摂の状況

(デジタル包摂指数の比較) [2014年から2017年への変化]

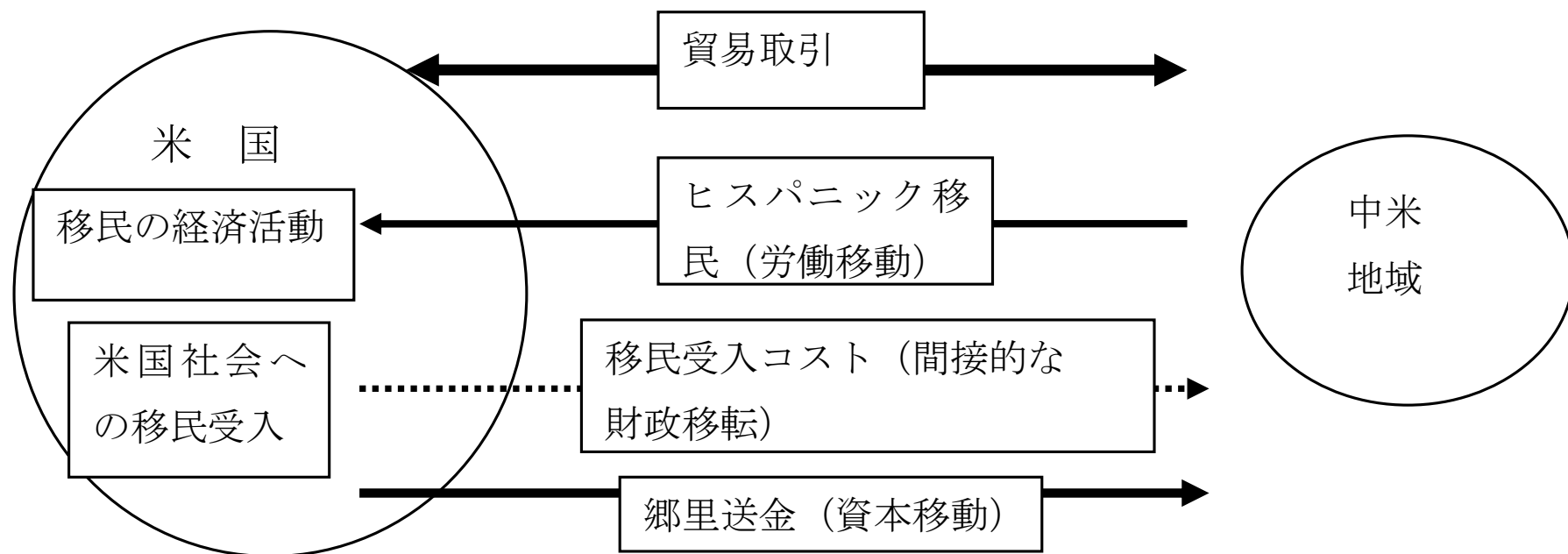
- ・ アフリカは0.3弱から0.5台、アジア太平洋は0.3弱から0.4台への上昇
- ・ 中南米の上昇の幅は0.3弱から0.3台と限定的

	包括指数	伝統的包摂指数	デジタル包摂指数
ブラジル	0.72	0.77	0.37
メキシコ	0.43	0.38	0.29
アルゼンチン	0.56	0.44	0.43
エルサルバドル	0.38	0.28	0.31
ボリビア	0.43	0.43	0.25

(出所) IMF(2021)のデータより筆者作成

III. 米州域内の労働移動・郷里送金 による通貨体制の固定化

- ・中米から米国への労働移動と郷里送金への依存
- ・エルサルバドルのドル化体制の固定化を促進
- ・米州システムとしての労働移動・郷里送金



結論

1. ビットコインの法定通貨化の意義

- 現時点では暗号資産には価値の変動リスクなどがあり、様々な意味での使い勝手も悪い
- 政策実施に伴う財政負担などを問題視するIMFから政策撤回を迫られ、「諸刃の剣」となっている

2. デジタル化時代の中南米の通貨・金融

- 依然として「自国通貨×ドル」の構図が基本的な軸
「新しい通貨」は現時点では第3極と言える程の影響力は無いが、既存の金融の変革を促進
- 金融包摂においては、郷里送金の動向やCBDCの普及が進展の重要な要素となる

主要参考文献

- Frieden, Jeffry, Piero Ghezzi, and Ernesto Stein, “Politics and Exchange Rates in Latin America,” Inter-American Development Bank Latin American Research Network, Working Paper, R-421, 2000.
- Khera, Purva, Miss Stephanie Y Ng, Sumiko Ogawa and Ratna Sahay, “Digital Financial Inclusion in Emerging and Developing Economies: A New Index,” IMF WORKING PAPER, March 19, 2021
- Sun, Yan, “A Political-Economic Model of the Choice of Exchange Rate Regime,” IMF Working Paper, No. 02/212, 2002.
- 笛田千容「エルサルバドル財界の家族と変容 —企業グループ群の成長とその要因—」『イベロアメリカ研究』、通巻52号, 2005年.

(発表者の論文)

- 「エルサルバドルの公式ドル化政策に関する政治経済学的考察 —政策のロックイン効果に焦点をあてた分析—」、『ラテンアメリカ論集』、No.44 p.89-106、ラテンアメリカ政経学会、2010年11月
- 「中米から米国への労働移動が中米のドル化に及ぼす影響」、『イベロアメリカ研究』、No.63 p.1-21、上智大学イベロアメリカ研究所、2011年1月
- 「デジタル化時代の中南米地域の通貨と金融を考える - 「新しい通貨」と金融包摂の視点から - 」、『国際経済金融論考』、国際通貨研究所、2022年1月