



(写真) Shutterstock “ドル化についての他国の事例、ベネズエラでのメリット・デメリットについて考察”

ベネズエラ経済ドル化考察

株式会社ベネインベストメント
松浦 健太郎

最 近、ベネズエラ国内にて法定通貨を完全にドル化させるのではないかと噂がまことしやかに取り沙汰されている。

経済の完全ドル化はベネズエラでは以前からある議論だが、暫定政権下で抜本的な改革が進む中、現実味を増す議論ではある。

本稿では、米ドルを法定通貨にした主権国家の経緯を紹介し、ベネズエラにおいてどのようなメリット・デメリットが考えられるのかについて考察したい。

パナマ 国家創設の段階から米ドル使用

米州において米ドルを法定通貨として採用している主権国家は、パナマ、エルサルバドル、エクアドルの3か国に限られる。これらの国は同じ結果（米ドル採用）に至っているものの、その背景は大きく異なる。

パナマは1903年にコロンビアから独立したが、この独立過程には米国の政治的・軍事的支援があった。

米国はパナマ運河の建設を国家戦略に位置づけており、パナマの経済制度設計にも影響を及ぼした。

1904年、パナマは通貨制度を整備する際に米ドルを実質的な法廷通貨として採用し、自国通貨「バルボア」をドルと等価で導入した。ただし紙幣は発行せず、硬貨のみとした。

つまり、パナマについては、自国通貨の危機に対する対応ではなく、国家の経済制度設計の段階から米ドルの使用が決まっていた。

エルサルバドル 米国との関係強化

エルサルバドルも通貨危機は存在せず、比較的安定したマクロ環境下でドル化が決定された。

主な目的は「米国との経済統合強化」「投資誘致」「海外送金の効率化」などが挙げられる。特に対米送金はGDPの重要部分を占めていた。

2001年に米ドルを法定通貨として採用し、自国通貨コロンは形式上残ったものの、実際の流通はほぼドルに移行した。

エクアドル 経済危機対策のためのドル化

ベネズエラと最も状況が似ているのは、エクアドルの事例である。

1998年～1999年にかけて、エクアドル経済は深刻な複合危機に直面していた。

主な要因は「原油価格低迷(エクアドルは原油輸出国)」「金融機関破綻の連鎖」「通貨スクレの価値暴落」「高インフレの進行」「銀行預金凍結による信用崩壊」。

エクアドルの通貨(スクレ)は1998年～1999年末にかけて対ドルで大幅に下落し、事実上の並行為替市場が拡大した。

この状況を受けて、2000年1月、政府は「通貨信任の回復」「インフレ抑制」「金融システムの安定化」を目的にドル化を正式に発表した。

ドル化プロセスは比較的短期間で進んだ。

2000年3月には米ドルを法定通貨とする法律が成立。スクレとドルの換算レートが25,000スクレ/ドルに決まった。

金融機関は、スクレ建て預金を自動でドルに換算。なお、借入金、住宅ローン、商業債務なども全て25,000スクレ/ドルで換算されたという。

2000年3月～9月にかけて、スクレ紙幣を回収。同時に米ドル現金の流通を拡大させ、約1年でスクレを廃止。米ドルの法定通貨化に成功した。

なお、エクアドルのドル化プロセスにおいては、米国政府が積極的に関与したわけではないようだ。どちらかと言えばIMFが財政改革支援や制度設計面で一定の関与を行ったとされている。

米ドルを法定通貨にした後は、政府の目論見の通り、インフレは急激に収束し、経済は安定した。

ただし、自国通貨を放棄したことにより、エクアドルの中央銀行が通貨政策を行い、景気を調整する能力は喪失した。

ドル化メリット マクロ経済の安定化

筆者は現時点のベネズエラ経済状況を踏まえると、ドル化のメリットは大きいと考えている。

ベネズエラについて言えば、法定通貨をドルにするメリットはとても大きい一方、デメリットは限定的とされる。先にマクロ経済面のメリットから確認したい。

(1) インフレ抑制

ベネズエラは慢性的な高インフレ国であり、国民の自国通貨に対する信頼は低く、常にインフレを前提とした経済状況が続いている。

ドル化により安定した外部通貨を採用すれば、通貨当局が無計画に通貨を供給することは出来なくなり、物価安定が期待される。

これはドル化を実施した国々ではもれなく確認されている効果であり、通貨政策の信頼回復という意味で重要である。

(2) 為替二重構造の解消

ベネズエラでは長年、公式為替レートと並行市場レートの乖離が経済の歪みを生み、汚職を助長してきた。

ドル化により為替市場そのものが不要になれば、レートの歪みがなくなり、経済の健全性が高まる。

(3) 経済安定性の向上

通貨が安定し、経済の透明性が高まることで、投資・消費など長期的な計画が立てやすくなる。

また、通貨危機の再発リスクが低下する点も大きなメリットと言える。

ドル化メリット 投資環境改善の効果

(4) 為替リスクの消失

外国企業にとって最大の懸念の1つは為替リスク。

ドル化され、為替リスクが解消されることで、投資判断が容易になる。利益送金の不確実性も下がり、直接投資の増加が期待される。

(5) 金融システムの信頼回復

ベネズエラでは国内でドル口座を開設することが可能だが、通貨当局に対する信頼が低く、現金でのドル保有を志向する人が多い。

金融システムが完全にドル化すれば、預金者の信頼回復に寄与し、現金保有から銀行預金への資金シフトを促す可能性がある。

これにより信用供給が拡大し、国内投資の活性化が期待される。

ベネズエラでのドル化移行は比較的容易

また、これはメリットとは違うが、ベネズエラでドル化を実行することは他国でドル化を実行するよりも比較的容易とされる。

理由は、ベネズエラ経済は既に実質的な経済ドル化が進んでいるためである。

ベネズエラ国内ではドル口座が存在し、決済もドルで行うことが可能。

今から「ポリバル通貨を無くす」と決定したとしてもベネズエラ国民が感じる不安感はそのままで大きなものにはならないだろう。

ドル化デメリット？ 財政赤字の補てん不可

逆にドル化することのデメリットは、金融当局が通貨政策権を失うという点である。

例えば、金利を操作することで景気をコントロールすることが出来なくなる。また、通貨を発行して財政赤字を補填することが困難になる。

これはデメリットではあるが、ベネズエラにおいては財政赤字の過剰補てんがポリバル安を加速させ、インフレを加速させる大きな原因である。

通貨発行による赤字補てんを強制的に不可能にすることは、財政規律の強化を促す可能性があり、実際にはメリットの側面が大きいと感じている。

優先的に取り組むべき課題は他にも

これまでのベネズエラであれば、経済を正式にドル化することは考えにくかっただろう。

しかし、1月3日のマドゥロ大統領拘束を受けて、ベネズエラの政策方針は大きく変わっており、ランプ政権の後押しも強い。その意味で、今のベネズエラであれば何でも起こり得るとするのは一定の説得力がある。

とは言え、ドル化は決して小さな制度変更ではない。制度設計・金融システム移行にかかる準備は膨大になることが予想される。

恩赦法の検討、電力分野の立て直し、石油・ガス産業への外国企業の投資増加、原油販路の拡大など早急に取り組まなければならない課題が山積している状況で、ドル化はいま取り組むべき課題なのかと聞かれれば違うような気もする。

ベネズエラが正式にドル化することで、経済は更なる飛躍を遂げられると思うが、制度設計・金融移行の準備期間を考えると、2～3年程度の中期スパンでの検討が現実的と考えられる。

以上