

International Economic and Financial Review

国際経済金融論考



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2021 年 12 月 16 日

エルサルバドルにおけるビットコインの
法定通貨化の動きについて¹

- 政治経済学的な視点からの考察 -

拓殖大学 政経学部教授 松井謙一郎

k-matsui@ner.takushoku-u.ac.jp

(論文要約)

エルサルバドルでは 2021 年 9 月に世界で初めてビットコインを法定通貨にする法令（それまでは米ドルのみが法定通貨）が施行され、暗号資産活用の画期的な動きとして注目された。その一方で、同国の世論では反対が大多数を占めており、実施後も混乱が見られる状況である。本来であれば、政府は十分な時間をかけて準備すべきであるにもかかわらず、なぜビットコインの法定通貨化が早急に実施されたのだろうか？

この動きを考えるにあたっては、2001 年に実施されたドル化を含めた政治状況を考慮する必要がある。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が導入された。その後、2000 年代末にドル化に反対する FMLN（極左政党）が政権の座についたが、ドル化体制を覆す事ができない状況が続いてきた（ドル化のロックイン効果）。

2019 年より政権についた（二大政党以外の出身の）ブケレ大統領が、「同国のドル化体制の変更には至らないものの、同国のデジタル化推進の中でドル体制に一矢報いる政策を意識した」事が見切り発車的な形での政策実施の背景にあると考えられる。

¹ 2021 年 12 月 11 日に開催されたラテン・アメリカ政経学会の関東部会で本論文の概要の発表を行った。見解は全て筆者個人のものであり、所属する機関のものではない。本論文の中のありうるべき誤りの責は筆者に帰するものである。

はじめに

エルサルバドルでは 2021 年 9 月に世界で初めてビットコインを法定通貨にする法令（それまでは米ドルのみが法定通貨）が施行され、暗号資産活用の画期的な動きとして注目された。その一方で、同国の世論では反対が大多数を占めており、実施後も混乱が見られる状況である。本来であれば、政府は十分な時間をかけて準備すべきであるにもかかわらず、なぜビットコインの法定通貨化が早急に実施されたのであろうか？この背景を考察するのが本稿の目的である。

この動きを考えるにあたっては、2001 年に実施されたドル化を含めたその後の同国の政治状況を考慮する必要がある。筆者は、エルサルバドルを含めて中南米地域におけるドル化の問題を主たる研究テーマとしてきた。本稿では、これまでの研究成果を踏まえながら今般のビットコイン法定通貨の動きを政治経済学的な観点から分析する²。

最初に、1.で、エルサルバドルを含む米州地域での通貨制度選択問題とその文脈でドル化政策を概観する。次に、2.でエルサルバドルにおけるドル化実施政策の背景を政治経済学的な視点から具体的に分析する。この上で、3.でビットコインを含む暗号資産の特性を概観した上で、今般の同国の政策対応の意義について整理する。

1. 米州地域の通貨制度選択問題とドル化政策（公式）の位置付け

(1) 米国・中南米地域の関係と通貨制度の選択問題

米国と中南米地域は歴史的に深い関係（図表 1）を持ってきたが、それは両義的（Ambivalent）な関係でもあった。中南米は政治経済面での米国への依存度が高かった一方で、感情的な反発も根強いものがあり、この意味で両義的な関係であったと言える。

図表 1 米国と中南米の関係

年代	政治経済面での関係
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	中南米諸国での新自由主義的改革と米州自由貿易圏構想（FTAA）の中での一体感醸成
2000 年代	中南米地域の左傾化と米国への反発の強まり
2010 年代	中国の経済的な影響力の増加と米国の経済的な影響力の低下

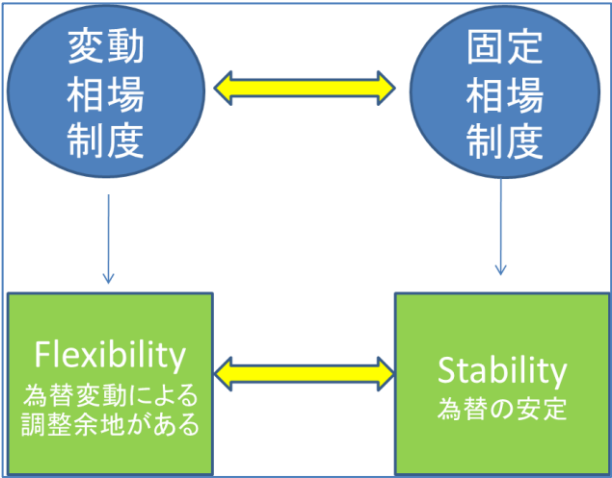
（出所）筆者作成

通貨制度についても、ドル（米国）といかに対峙するかの問題であったかという文脈で考える事ができるが、Ambivalent な側面を有していたと言える。すなわち、大国はドルからの自立を高める方向性を志向する一方で、小国ではドル依存を強める動きが見ら

² この分析はラテンアメリカ地域研究の学術論文誌への筆者の投稿論文に依拠したもので、同国の政治状況の細かい記述を含むが、今回の動きを理解するのに重要な部分であるため、可能な限り記載した。

れた。ドル依存の究極的な形態が、自国通貨を廃止して、ドルのみを法定通貨とするドル化³である。通貨制度（変動・固定）の選択に関わる論点は、図表 2 の通りである。

図表 2 通貨制度選択（変動・固定）の問題



	長所	短所
変動相場制度	柔軟性 経済の状況に応じて相場 が変動して調節する	不安定性 相場が常に変動する事 による為替リスクがある
固定相場制度	安定性 相場が一定、経済主体に とって見通しが立てやす い	硬直性 経済の状況に応じて相場 が変動しない

（出所）筆者作成

(2) ドル化のメリット・デメリットの整理

中南米地域でのドル化政策の採用の可否を巡る議論は、1990 年代後半に活発に見られるようになり、1999 年にアルゼンチンのメネム大統領がドル化政策採用の可能性を示唆したことで、大きく注目を集めることとなった。

ドル化政策に係る先行研究では、経済学的な観点から政策のメリット・デメリットを論じる研究が大部分を占めている。ドル化政策採用のメリットは、(i) 自国通貨がなくなるため、通貨の切り下げリスクが無くなる、(ii) 通貨交換取引に伴う不確実性・リスクが軽減され、取引費用が節約できることで貿易取引の増加が期待できる、(iii) 国内のインフレ率低下、国内金利の低下が期待できるなどである。

³ 国内で自国通貨とドル化が併存する形で流通する現象（部分ドル化）は途上国に広く見られるが、自国通貨を廃止して、ドルのみを法定通貨とするドル化（公式ドル化）は一部の国に限定されている。本稿では、特段断らない限り、公式ドル化をドル化と呼ぶ。

デメリットは、(i) 通貨主権の放棄と金融政策の独立性を喪失する、(ii) 通貨当局が通貨発行益（シニョレッジ）を喪失する、(iii) 金融セクターにおける最後の貸し手機能が無くなる、(iv) 為替レートの変動を通じた調整機能が無くなるなどが典型的に指摘されるものである。主な論点は、図表 3 の通りである。

図表 3 ドル化（自国通貨の放棄）における主要な論点

反対派	賛成（容認）派
国家主権の放棄、国家シンボルの喪失となり、政治的に容認できない	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
通貨切り下げ、金融緩和等の柔軟な政策対応が出来なくなる	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

（出所）筆者作成

ドル化に関する先行研究では、前述した政策のメリットやデメリットを個別に定量化する試みも行われてきた。例えば、メリットの検証事例として貿易増加効果についての推計がある。Frankel and Rose (2002)は、ある特定の国がドル化政策を採用することで米国との貿易が大きく増加（3 倍に増加）するという実証分析を行っている。その後の実証分析でも、貿易増加効果の推計に差はあるが、ドル化による貿易創出効果は相応に大きいことが示されている。

デメリットについては通貨発行益（シニョレッジ）の喪失の推計が典型的なものとして挙げられる。しかしながら、このような経済的なメリット・デメリットを個別に定量化して積み上げて総合的にプラスかマイナスかを比較するのは、前提によって結果が大きく変わってくるため、実際には難しい。

(3) 通貨制度選択における政治経済学的なアプローチ・先行研究⁴

一方で、マクロ経済変数だけでなく、政治的な要因も分析の対象に組み込んで通貨制度選択を分析する政治経済学的なアプローチの研究も数は限られているが、存在する。以下では、このようなアプローチの事例として Frieden et al. (2000)と Sun (2002)の概要を紹介する。

国内の利害対立の通貨制度選択への影響を織り込む Frieden et al. (2000)の考え方は、以下のようなものである。通貨制度選択では国内の利害対立の要素が重要であり、安定性と柔軟性の選好の対立の中で通貨制度が選択されると考える。サービス産業や消費者は、インフレの抑制・物価安定を重視するため、通貨制度面での安定性を選好する。これに対して農業や製造業などの輸出部門は、状況に応じて通貨切り下げができるような機動性を重視するため、通貨制度面での柔軟性を選好する。

⁴ 本項は、筆者の「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―」（ラテンアメリカ政経学会、2010 年 11 月）の先行研究レビューに依拠している。

更に、Frieden (2003)は、変動と固定の相場制度間の選択を念頭に置いた Frieden et al. (2000)の分析を援用しながら、ドル化政策の政治経済学的な分析を行っている。この分析ではドル化の選択肢を取ることで、貿易取引が大きく増加する点が重視されている。Frieden (2003)は、欧州でドイツと貿易取引が多い国々がドイツマルクに対して自国通貨を固定させていた事例も援用して、国内の産業構造や対外貿易構造が通貨制度選択に強い影響を及ぼすと主張している。この主張は、ドル化政策の制度選択でも国内の産業構造とその結果生じる国内の利害対立が決定的な影響を及ぼすとしている点で、Frieden et al. (2000)の延長線上に位置づけられる。

Sun (2002)は、左派と右派の2政党間の対立を前提とした分析枠組みである。Sun は、選挙結果に係る不確実性が存在する状況で、1) 政権与党が、将来野党が政権を取った場合の政策遂行の自由度を縛る、2) 与党が政権を維持した場合の政策遂行を円滑にする、3) 選挙で政権を維持する可能性を高める、の3要素を勘案した上で、通貨制度選択が行われるモデルを提示している。

これに類似した枠組みとして、政府債務の戦略的な活用という視点に立った分析の枠組みがある。政権交代が予見される場合に、現政権が拡大的な財政支出政策を行って政府への支持の底上げを図ると同時に、将来の政府の政策遂行の自由度を縛る目的で政府債務を増やす現象がしばしば見られ、これは政府債務の戦略的な活用と呼ばれる。Sun (2002)の分析の枠組みは、政府が戦略的に活用する手段を政府債務から通貨制度に読み替えていると見ることもできる。

Sun (2002)は枠組みの分析結果として 1) 右派が政権にある時に将来左派が政権を取る可能性が出てきた場合には、政権交代後の政策が安定するように固定相場を志向する、2) 左派が政権にある時に将来右派が政権を取る可能性が出てきた場合には、政権交代後の政策に柔軟性を確保できるように変動相場を志向するといった帰結を導いている。

以上の2つのアプローチを踏まえた上で、ドル化のロックイン効果の重要性に着目しながら、以下ではエルサルバドルのドル化の実施を政治経済学的な視点から分析する。

2. エルサルバドルのドル化政策実施の政治経済学的な分析

(1)ドル化政策のロックイン効果の重要性

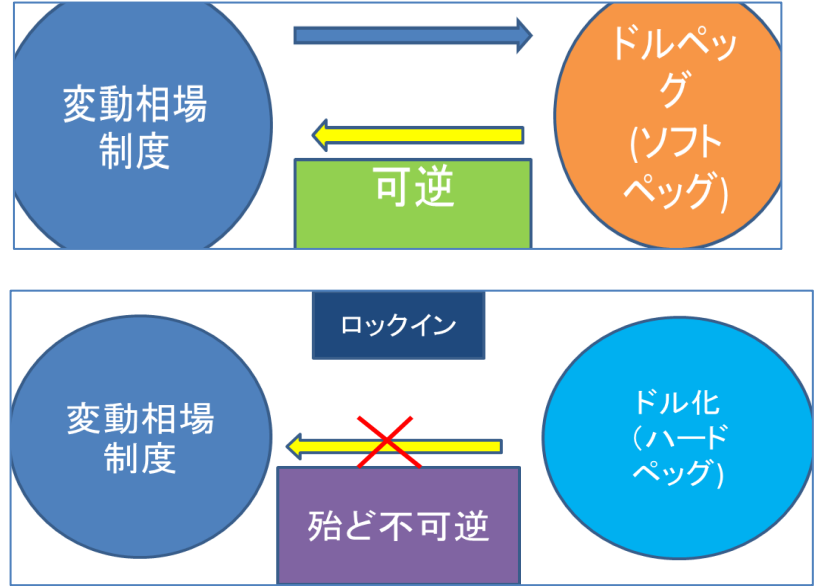
前述した分析の枠組みでは、通貨制度は固定か変動かという大きな括りで議論され、固定については、離脱が比較的容易な弱いペッグから離脱が難しい強固なペッグまで一括して扱われている。しかしながら、同じペッグであっても、ドル化政策は、カレンシーボード制度よりも更に強い形でのペッグであり、離脱が容易な緩い形でのペッグ（弱いペッグ）とは質的に大きく異なっている。更に、ドル化政策は、自国通貨を廃止するため一旦政策を実施した場合に逆戻りすることが難しく、政策の不可逆性・ロックイン効果が強い（図表4）。

ドル化政策の持つロックイン効果は、政策への信認・安定性を確保する意味でも重要な意義が見いだせる。Dornbush (1999), Steil (2007)らは政治情勢の不安定性が当該国の政

策・通貨価値への不信感を招いていると主張してきた。このような考え方を背景に、途上国はドル化政策を採用すべき旨の主張が米国内では根強く存在する。中南米地域ではハイパーインフレの教訓から中央銀行の独立性の確保が政策面での大きな課題となってきたが、自国の金融政策を実質的に放棄するドル化政策の採用でこの問題も解決することとなる。

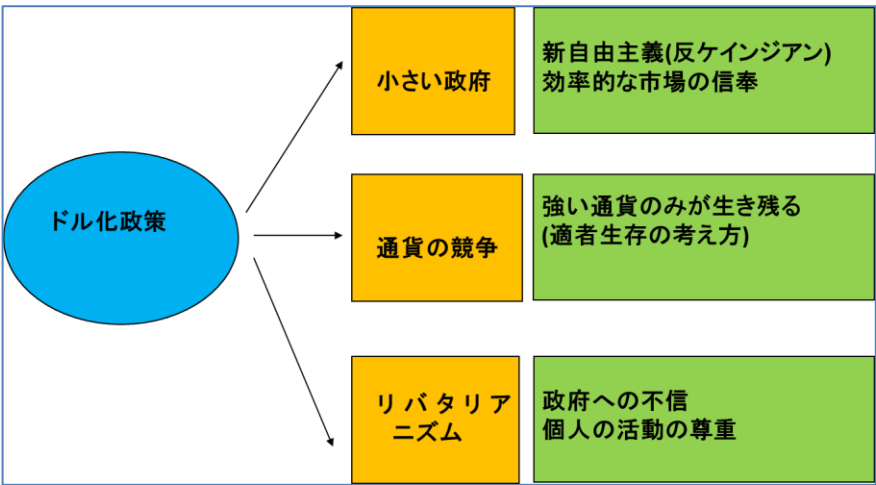
中南米地域全般でのドル化を巡る議論でも、右派・ビジネス界・高所得層がドル化政策を支持してきた。一方で、左派・低所得層がドル化政策に反対するなどドル化政策の採用を巡る対立は、イデオロギー対立の側面を有していた（図表 5・6）。この意味でも、ドル化政策のロックイン効果は、実際の政策採用決定の際の重要な要素になってきたと言える。

図表 4 ドル化政策のロックイン効果



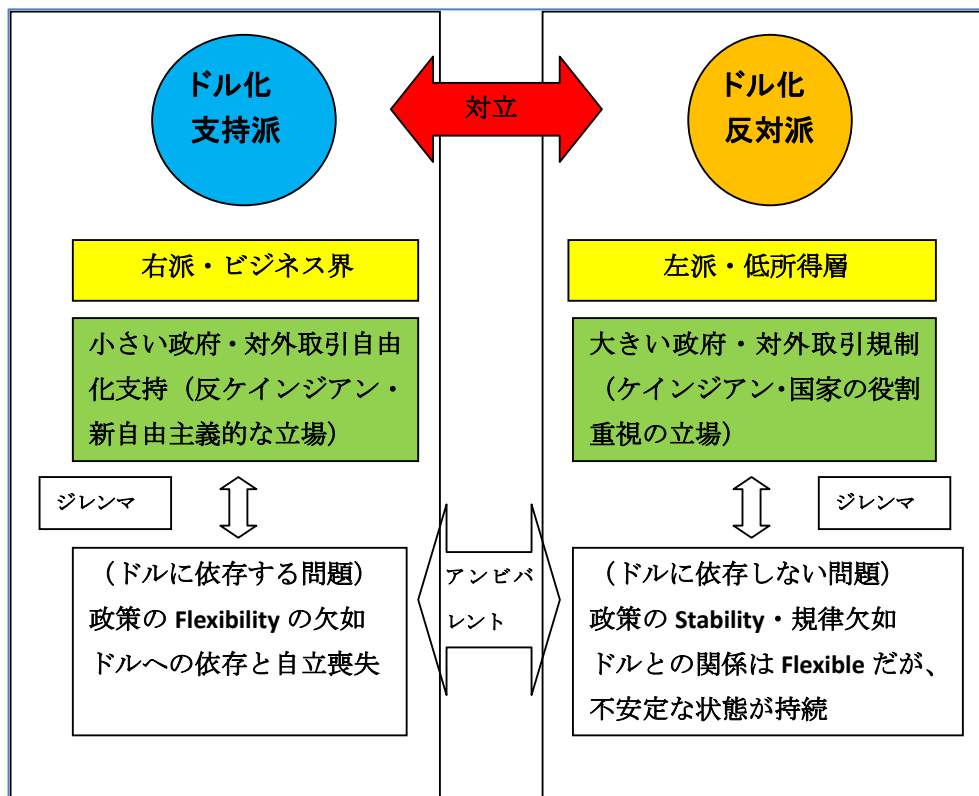
（出所）筆者作成

図表 5 ドル化政策の思想的な側面



（出所）筆者作成

図表 6 ドル化の支持派と反対派



（出所）筆者作成

(3) 同国のドル化実施と政治状況⁵

同国の内戦後の政治では、1990年代以降 ARENA と FMLN（ファラブンド・マルティ民族解放戦線）の間での二極対立の傾向が強まり、中間政党が後退する傾向が見られた。1999年の大統領選挙の際には ARENA は FMLN に勝ったが、2000年3月の議会選挙では、それまで与党の第1党であった ARENA が第2党に転落、FMLN が第1党となった（図表7）。FMLN は従来からドル化政策採用に強硬に反対してきたため、ARENA の危機感が一気に高まった。

図表 7 エルサルバドルの議会選挙における主要政党の議席数の推移

	1994	1997	2000	2003	2006
ARENA	39	28	29	27	34
FMLN	21	27	31	31	32
PDC	18	11	6	5	6
PCN	4	10	13	16	10
その他	2	8	5	5	2

（出所）各種資料より筆者作成、政党名はスペイン語名を略記

⁵ 本項は、筆者の「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―」（ラテンアメリカ政経学会、2010年11月）のⅡ.に依拠している

ドル化政策実施のための法案（通貨統合法案）は、ARENA によって 2000 年 11 月 23 日に突然発表された。大統領は国民に対して、ドル化政策は価値の安定した通貨であるドルを導入することでインフレ抑制や金利低下につながり、負債の借入金利低下などのメリットが大きいことを強調して法案への支持を強く訴えた。これに対して FMLN は、ドル化政策を行うことで米国の影響力が大きくなる、ドル化政策は経済が緊縮・デフレ的になるため低所得層にとってマイナスになる、そもそもこのような重要法案を短期間で成立させることは憲法上も問題であるとして反対を表明している。

中南米地域全般でのドル化の議論でも、右派・ビジネス界・高所得層がドル化政策を支持する一方、左派・低所得層がドル化政策に反対する構図が一般的に見られてきた。政治面での左右対立が顕著なエルサルバドルでもこの構図が典型的な形で見られた。

政府は主要銀行関係者を集めて法案への協力を求め、翌日には銀行協会が法案への支持を表明している。一方、この動きに対しては IMF・米国政府も即日支持を表明している。最終的には、11 月 30 日に議会で 9 時間にも及ぶ議論の末に法案は可決された。

主要政党のうち、ARENA、PCN、PDC、PAN は法案に賛成し、FMLN は棄権して与党の強引な採決を憲法違反であると強く非難した。ARENA は法案に係る PDC の支持を得るために、PDC の党首への犯罪の訴追を免責させる裏取引をしていたという報道もある。いずれにしても、ARENA は他党の協力を得なければ、法案を成立させることは不可能であったと言える。

自国通貨を廃止するという極めて異例なオペレーションに先だっては、導入に伴う混乱を回避するために時間をかけて準備が用意周到になされるのが普通である。しかしながら、法案が 2000 年 11 月 30 日に可決されてから、法案の実際の施行の 2001 年 1 月までほとんど準備期間が無く、市民生活には大きな混乱が生じることとなった。

Glomer (2001) が指摘するように ARENA の立場で考えた場合、内外の諸情勢を勘案すると、この時期に強引に法案の成立を図る他なかったと見ることができる。FMLN が将来的に政権を取った場合には、財政支出の拡大・通貨の切下げ等の形でマクロ政策運営が恣意的になることが予見されるため、これを縛る枠組みとしてドル化政策の導入を考えていたことを ARENA も非公式に認めている。

政権への支持が低下している状況で、ARENA としては少しでも早く導入を行い、しかも国民の反発を招かないように、秘密裏に行われる必要があった。Moreno (2001) が指摘するように少数のチームで数ヶ月間にわたって綿密に計画が練られたため、国民にとって法案の発表は唐突なものとなった。

このような突然かつ強硬なドル化政策実施の背景として見落とすことができないのが、2000 年初に実施されたエクアドルのドル化政策実施に伴う混乱である。エクアドルの場合には、政権が国民に準備する時間を与えるために発表と実施時期に間を置いたが、逆に反発の増幅と政権交代等の混乱につながった。このようなエクアドルの前例は、エルサルバドルの ARENA が秘密裏に法案の実施を進める大きな要因になったと考え

られる。

2001 年に入ってから、事前の準備もほとんど無く公式ドル化が実施されたため、市民生活は大きく混乱し、更に 1、2 月には大規模な地震が同国を襲った。2 回の地震は同国に甚大な被害をもたらした、このような中でドル化政策の実施を第 3 の地震であるとして法案の延期を求める意見も出てきた。

しかしながら、地震による混乱と地震の政府の対応に国民の関心が集中する中で、ドル化政策の延期を求める FMLN も孤立し、ドル化政策は既成事実化されることとなった。エクアドルのドル化政策採用に疑問を投げかけていた IMF も、エルサルバドルの政策決定は支持している。

以上のように、2001 年からエルサルバドルで実施されたドル化には国内の政治対立が大きく影響している。同国ではドル化体制に反対する意見は、その後も根強くあったものの、ロックイン効果が大きいためにドル化体制は現在に至るまで持続している状況にある。

3. 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

今般のエルサルバドルにおけるビットコインの法定通貨化に際しては、IMF が経済・金融・法律上多くの問題が発生する旨を指摘、世界銀行も運用面に欠陥があって支援できない旨を表明している。米国は、ブケレ政権の政治運営に対する懸念を表明している。また、世論調査では反対が多数であり、導入後も政府公認のアプリのダウンロードや入金を確認できないなどの不備が発生するなど混乱が見られている。

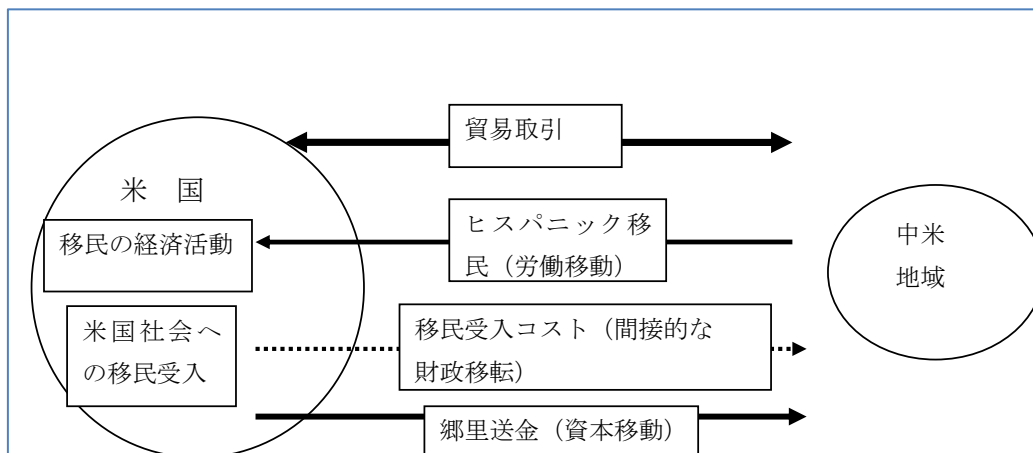
ビットコインを含む暗号資産には、資産運用の分散、金融包摂の促進といったメリットもみられる（図表 8）。また、エルサルバドルでは海外への出稼ぎ労働者の本国への送金（郷里送金）が経済における重要な役割を果たしており（図表 9）、今般の法定通貨化には郷里送金においてビットコインを使用するニーズを取り込むといった側面もある。

図表 8 暗号資産の長所・短所

長所	短所
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	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
Unbanked の Financial Inclusion 銀行口座を介さずに決済が可能であり、金融包摂に資する	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

（出所）筆者作成

図表 9 エルサルバドルにとっての郷里送金の重要性



(出所) 筆者作成

資産運用の一環として富裕層などがビットコインを利用するニーズは、同国でも引き続き存在すると思われる。しかしながら、法定通貨としての利用となると、政府として多方面での対応が必要となり、国民生活への浸透も容易でないと考えられる。

これらを踏まえた上で、最後に今回の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をまとめると以下のようなだろう。

経済面から見た場合には、1) 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、2) 通貨制度の根幹は既存の法定通貨の米ドルである事は全く揺らがない（新たに付け加えただけ）などであり、意義は限定的と言える。

政治面から見た場合には、1) 同国では長く極右（ドル化支持）、極左（ドル化否定）の両極端な二項対立が続いてきたが、このような構図に変化が起きて新たな方向性が模索されている、2) 世界的にも国民通貨と暗号資産の関係が問われる中で暗号資産の積極活用を問題提起することになったと言え、一定の意義が見いだせよう。

2019 年より政権についた（二大政党以外の出身の）ブケレ大統領は、同国のデジタル化を積極的に推進している。世界的にデジタル化が加速する中で、新しい通貨形態が登場し、その利用についての議論や模索が続いている。具体的には、仮想通貨の一種としてのステーブルコインの設計や、中銀デジタル通貨の発行の検討など、通貨の設計において様々な論点が出てきている。

今般の同国の政策対応は、「現状の同国のドル化体制の変更には至らないが、デジタル化推進の中で、ドル体制に一矢報いる政策を意識した」事が見切り発車的な形での政策実施の背景にあると考えられる。引き続き同国におけるデジタル化推進と通貨の設計を巡る問題での対応を注視していきたい。

以 上

<参考文献>

(筆者の論文)

- 「中米地域において郷里送金が通貨制度に及ぼす影響に係る考察」、『ラテンアメリカ論集』、No.43 p.73 -90、ラテンアメリカ政経学会、2009 年 11 月
- 「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
- 「中南米の通貨制度における安定装置としての郷里送金 ―米州システムの視点に基づく役割の考察―」、『ラテンアメリカ・カリブ研究』、第 18 号 p.1-14、つくばラテンアメリカ・カリブ研究会、2011 年 5 月
- 「中南米におけるドル化政策の意義の再考 ―政治経済学的視点からの考察―」、財団法人外国為替貿易研究会『国際金融』1284 号 p.26-35、2016 年 5 月

(通貨制度関連の文献)

- Dornbush, Rudiger, “The Euro: Implications for Latin America,” Cambridge, MIT, 1999.
- Frankel, Jeffrey A., and Andrew Rose, “An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, pp. 437-466, 2002.
- 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.
- Frieden, Jeffrey A, “The Political Economy of Dollarization: Domestic and International Factors,” in *Dollarization: Debates and Policy Alternatives*, edited by Eduardo Levy-Yeyati and Federico Sturzenegger, Cambridge, MIT Press, 2003.
- Steil, Benn, “The end of National Currency,” *Foreign Affairs*, New York, Council on Foreign Relations, May/June, 2007.
- Sun, Yan, “A Political-Economic Model of the Choice of Exchange Rate Regime,” IMF Working Paper, No. 02/212, 2002.

(エルサルバドル情勢関連の文献)

- Glower, Carlos J., “La dolarizacion en El Salvador: Lecciones y advertencias para la region,” Nueva Sociedad, No.172, 2001.
- La Prensa Gráfica (El Salvador) Archive(過去の記事のデータベース)
<http://www.laprensagrafica.com/archivo/archivo.asp>
- Moreno, Ismael, “Dollarization : El Salvador’s Third Earthquake,” Envío, Universidad Centroamericana, Nicaragua, 2001.
- 日本経済新聞「ビットコイン「通貨」に危うさ エルサルバドル、波乱の幕開け」、2021 年 9 月 9 日

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>