

2013年10月31日

コスタリカの金融政策と為替レート制度

三尾寿幸^(*)

はじめに

コスタリカにおける2000年代のインフレーション率は、他の多くのラテンアメリカ諸国に比べ高く、2003～08年に平均11.6%であった。しかし、2009～11年には平均6.1%に低下した。他方、コスタリカの為替レート制度は2006年10月に為替レートが小刻みに変更されるクローリング・ペッグ制度から、中央レートを持たずバンド幅が基本的には拡大される種類のクローリング・バンド制度に変化した(IMF[2007])。また、コスタリカ中央銀行は、インフレーション・ターゲティング政策への移行の意思を示している。1990年代末から多くのラテンアメリカ諸国では、インフレーション・ターゲティング政策が採用され、一般物価安定を主目的とした金融政策が行われている。もしコスタリカ中央銀行がインフレーション・ターゲティング政策を採用するならば、同政策に整合的な為替レート制度である変動相場制度もまた採用される必要がある。

金融政策の目的は一般物価と短期的な生産水準の安定化である。他方、資本移動が自由化された環境では、金融政策と為替レート制度の選択は独立ではない。特定の為替レートを達成するためには、通貨当局は外国為替市場における不均衡に応じ、外国為替市場に介入し外貨を売買しなければならない。通貨当局の外貨準備の変化は現金通貨と銀行の中央銀行預け金の和であるマネタリー・ベースの変化をもたらす。マネタリー・ベースは中央銀行がインフレーション率をコントロールするための重要な政策手段である。このため、特定の為替レートを達成する必要のある為替レート制度の採用は、金融政策に制約を課す。クローリング・ペッグ制度とクローリング・バンド制度はともに、金融政策に制約を課す為替レート制度である。したがって、コスタリカの金融政策を論じる上では、金融政策と為替レート制度選択を切り離して論じるのではなく、両者の連関に注意を払い分析することが必要とされよう。また、利払いを伴う政府債務は、中央銀行の資産として保有されれば、マネタリー・ベースを増加させるため、金融政策は財政収支と政府債務にも依存する。本稿は、2002～11年のコスタリカにおける金融政策と両為替レート制度の機能を、貿易構

(*) 日本貿易振興機構アジア経済研究所 海外調査員 (サンホセ)。本稿は2012年度日本貿易振興機構アジア経済研究所「開発と政治的安定：コスタリカの事例」研究会における成果である。

造と、金融政策と為替レート制度の連関の両観点から分析する。更に、金融政策と関連する財政構造を概観する。

第1節では、為替レート制度の機能を考察する前提として財・サービス貿易、貿易相手国を検討する。コスタリカにおけるクローリング・ペッグ制度が、基本的には、自国と最大の貿易相手国である米国のインフレーション率の格差に応じ対米ドル為替レートを減価させ、対外競争力を潜在的に安定化させたことを示す。

第2節では、2006年10月17日以降のコスタリカの為替レート制度であるクローリング・バンド制度における名目対米ドル為替レートの推移を検討する。また、2003～08年に平均11.6%であったインフレーション率が、クローリング・バンド制度下の2009～11年には、平均6.1%に低下した要因を論じる。クローリング・ペッグ制度とクローリング・バンド制度の下で、2006～07年の大量の資本流入により、コスタリカ中央銀行は、両為替レート制度を維持するために外国為替市場において外貨買い介入を行わなければならなかった。外貨準備の増加は、マネタリー・ベースの増加とインフレーション率の上昇をもたらすため、中央銀行は、中央銀行債の売却により、外貨準備増加のもたらすマネタリー・ベース増加を打消す不胎化を行ったことを論じる。

クローリング・バンド制度下では為替レート変動許容幅が拡大した。それに伴い、為替レート減価が、外貨建てで借入れを行う企業の自国通貨建の正味資産の減少を通じ投資を減少させる可能性があることを指摘する。また、クローリング・バンド制度の下では実質実効為替レートが増価し、対外競争力が潜在的に低下したことを示す。

利払いを伴う政府債務は、中央銀行の資産として保有されれば、マネタリー・ベースを増加させるため、金融政策は財政収支と関連する。また、コスタリカ中央銀行は、インフレーション・ターゲティング政策への移行の意思を示している。インフレーション・ターゲティング政策の実施には、目標インフレーション率を達成するためのマネタリー・ベースのコントロールをとるため、総支出から利払い費・債務償還費を除いた額を収入から差引いた基礎的財政収支（プライマリー・バランス）に注意が払われる必要がある。以上の観点から、第3節では、一般政府の財政収支、機能別支出構造と中央政府の債務構造を概観する。とりわけ、コスタリカにおける機能別支出の特徴として、コスタリカの一般政府の教育、社会保護、保健からなる社会支出について、総支出に占める割合を検討する。おわりにでは、分析結果を要約する。

I 貿易構造と為替レート制度

1 貿易構造

本小節では、為替レート制度の機能を考察する前提として財・サービス貿易、貿易相手国を検討する。コスタリカの2002～11年の財・サービス輸出総額と各項目がそれぞれの総額に占める割合を表1に示した。財輸出は年平均8.4%で増加した。主要な輸出品目は、

バナナ、パイナップル、コーヒーから成る食料品、コンピュータの部分品及び付属品、集積回路及び超小型組立の機械類、衣類及びその付属品、注射器、針、カテーテル、カニューレ等の医療用機器であった。これらの商品の輸出は2002～11年の財輸出の46.6%を占めた。

サービス輸出は財輸出を上回る、年平均11.6%で増加した。サービス輸出は2002～11年に財輸出の41.5%に相当した。主要なサービスは旅行と情報、その他営利業務であった。情報サービスのサービス輸出総額に占める割合は2007～11年に14.1%から30.6%と急速に上昇した。2002～11年の財・サービス輸出は、製造業品、食料品とサービスという多様な品目により特徴付けられる。

2002～11年の財・サービス輸入総額と各項目がそれぞれの総額に占める割合を表2に示した。財輸入は年平均11.4%で増加した。主要な輸入品目は、石油関連製品、医薬品、紙及び紙製品、鉄鋼、印刷回路及び電気回路関連機器、集積回路及び超小型組立と乗用車であった。サービス輸入は財輸入を下回る、年平均4.8%で増加した。

主要貿易相手国との輸出入額がそれぞれ輸出入総額に占める割合を表3に示した。コスタリカの2002～11年の主要な輸出先は米国、オランダ、中国、香港、グアテマラであった。輸出総額に占める米国の割合は、期間平均40.5%であった。輸出総額に占めるオランダ、中国、香港、グアテマラの割合はそれぞれ、6.2%、4.9%、4.6%、3.8%であった。

2002～11年の主要な輸入元は米国、メキシコ、中国、日本、ベネズエラであった。輸入総額に占める米国の割合は、期間平均43.7%であった。輸入総額に占めるメキシコ、中国、日本、ベネズエラの割合はそれぞれ、5.9%、5.5%、4.9%、3.0%であった。コスタリカの輸出入両面で最大の貿易相手国は米国であった。

表 1. 財・サービスの輸出総額（100万米ドル）と各項目がそれぞれの総額に占める割合⁽¹⁾（%）

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	平均 (%)	
財輸出総額（100万米ドル）		4950	5800	5953	7151	7255	8928	9745	8836	9045	10222		
	SITC Rev. 3 ⁽²⁾ コード												
	バナナ (%)	057.3	9.7	9.7	9.3	6.9	8.9	7.7	7.3	5.1	7.8	7.1	7.7
	パイナップル (%)	057.95	3.3	3.4	4.3	4.6	6.0	5.5	5.9	5.0	7.5	7.0	5.5
	コーヒー (%)	071.1	3.4	3.3	3.3	3.7	3.1	2.9	3.5	2.4	2.9	3.7	3.2
	コンピュータの部分品及び付属品 (%)	759.97	18.1	23.7	15.1	9.5	8.7	11.4	10.8	9.7	9.0	0.2	10.6
	集積回路及び超小型組立 (%)	776.4	0.9	1.4	3.1	11.2	16.7	14.7	10.7	7.5	10.3	18.5	10.5
	衣類及びその付属品 (%)	84	8.0	5.2	4.3	6.6	3.2	2.4	2.7	1.7	1.8	1.7	3.4
	注射器、針、カテーテル、カニューレ等 (%)	872.21	6.8	7.5	7.4	5.6	6.3	5.5	4.8	4.3	5.8	5.3	5.7
	その他財輸出 (%)	....	49.9	45.7	53.1	51.9	47.1	50.0	54.3	64.3	55.0	56.6	53.4
合計 (%)			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
サービス輸出総額（100万米ドル）		1868	2021	2242	2622	2972	3552	4083	3593	4330	5006		
輸送 (%)			13.1	11.9	11.0	10.8	8.7	8.9	9.1	8.1	7.1	7.3	9.1
旅行 (%)			62.1	64.0	65.1	63.7	57.4	57.0	55.9	50.5	46.4	43.1	54.4
その他サービス (%)			24.8	24.1	24.0	25.5	33.8	34.0	35.0	41.4	46.5	49.6	36.5
	通信 (%)		1.7	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	1.0	1.3	1.0	0.6	1.1
	建設 (%)		....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
	保険 (%)		....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
	金融 (%)		0.3	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.4
	情報 ⁽³⁾ (%)		8.2	8.3	8.9	9.7	14.1	14.1	16.7	21.1	28.1	30.6	18.2
	特許等使用料 (%)		0.1	0.02	0.02	0.004	....	....	0.02	0.02	0.2	0.2	0.1
	その他営利業務 (%)		13.0	12.9	11.9	12.7	16.7	17.4	16.2	17.9	15.9	17.1	15.7
	文化・興業 (%)		0.01	0.005	0.004	0.005	0.004	0.004	0.003	0.004	0.003	0.003	0.004
	公的その他サービス (%)		1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6	1.0
合計 (%)			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) United Nations COMTRADE database, Balance of Payments Statistics, July 2012, CD-ROM, IMF に基づき、筆者作成。

(注) (1) 財の名称は国際連合[2000]を参照し、適宜短縮した。正式名称は同書を参照されたい。

(2) 標準国際貿易商品分類改訂第3版。

(3) 情報サービスとは、居住者・非居住者間のコンピュータ・データサービス及び報道機関のニュース・サービス等の取引を指す (IMF [1993])。

(4)は「利用可能でない」を意味する。

表2 . 財・サービスの輸入総額（100万米ドル）と各項目がそれぞれの総額に占める割合⁽¹⁾（%）

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	平均 (%)	
財輸入総額（100万米ドル）		6894	7388	8003	9173	11070	12758	15289	11550	13920	18264		
	SITC Rev. 3 ⁽²⁾ コード												
	石油関連製品 (%)	334	5.0	5.6	6.8	8.0	8.5	8.5	10.4	6.9	9.3	10.9	8.5
	医薬品 (%)	54	3.9	3.9	3.9	3.6	3.3	3.5	3.5	3.6	3.8	3.2	3.6
	紙及び紙製品 (%)	64	3.9	4.0	4.0	3.6	3.6	3.8	3.4	2.8	3.7	3.2	3.5
	鉄鋼 (%)	67	2.6	2.9	3.5	2.8	3.6	3.7	5.0	1.9	3.4	3.3	3.4
	印刷回路及び電気回路関連機器 (%)	772	1.2	1.4	1.3	2.1	3.6	4.2	3.5	3.9	3.9	4.5	3.3
	集積回路及び超小型組立 (%)	776.4	12.8	14.2	12.9	15.7	15.6	9.4	9.6	8.6	8.3	7.0	10.7
	乗用車 (%)	781.2	3.7	3.1	3.1	2.4	2.8	3.6	3.0	1.5	2.9	4.0	3.1
	その他財輸入 (%)	....	67.0	64.9	64.4	61.8	59.1	63.4	61.6	71.0	64.7	63.9	64.0
合計 (%)			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
サービス輸入総額（100万米ドル）		1183	1245	1384	1506	1621	1818	1882	1405	1783	1806		
輸送 (%)			37.8	40.8	42.0	42.0	38.9	35.3	36.3	35.9	37.4	40.5	38.6
旅行 (%)			29.2	28.4	29.3	31.2	29.9	34.8	31.5	26.1	23.8	25.2	29.0
その他サービス (%)			33.0	30.8	28.7	26.8	31.2	29.8	32.2	38.0	38.9	34.3	32.5
	通信 (%)		3.9	4.1	4.0	4.0	5.8	5.1	5.8	7.1	5.6	5.7	5.2
	建設 (%)		....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
	保険 (%)		5.8	5.2	6.2	6.0	5.3	6.4	7.9	8.5	7.4	5.8	6.5
	金融 (%)		0.1	0.2	0.3	0.4	0.9	0.8	0.6	0.7	1.0	1.2	0.7
	情報 (%)		1.2	0.8	1.2	0.7	0.8	0.8	0.3	0.8	1.2	1.5	0.9
	特許等使用料 (%)		4.3	5.1	3.7	3.8	5.4	2.9	3.3	4.6	3.6	3.2	3.9
	その他営利業務 (%)		16.5	14.3	12.4	11.6	12.7	13.6	14.0	15.8	19.7	16.0	14.7
	文化・興業 (%)		0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.1	0.1	0.4	0.1
	公的その他サービス (%)		1.1	1.1	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.5	0.5
合計 (%)			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 表1に同じ。

(注) 表1に同じ。

表3. 主要貿易相手国（貿易相手国との輸出入額がそれぞれ輸出入総額に占める割合（％））

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	平均
輸出	米国	50.7	47.1	44.5	42.8	42.5	36.6	38.2	36.5	37.4	38.3	40.5
	オランダ	6.4	6.2	5.6	6.3	6.9	5.2	5.1	7.0	7.0	6.7	6.2
	中国	0.7	1.5	2.7	3.4	7.7	9.4	6.3	8.7	3.0	2.1	4.9
	香港	1.0	2.3	2.3	6.8	7.2	6.3	4.0	3.8	4.8	5.1	4.6
	グアテマラ	4.7	4.4	4.6	4.0	1.9	3.8	3.7	3.5	4.0	4.0	3.8
輸入	米国	52.1	49.8	44.9	41.1	39.6	38.4	38.2	45.9	46.8	45.6	43.7
	メキシコ	5.3	5.1	5.2	4.7	5.3	5.8	6.2	6.5	6.4	6.7	5.9
	中国	1.8	2.2	3.4	3.8	5.0	5.9	5.7	6.1	7.1	8.4	5.5
	日本	4.3	4.2	6.0	5.8	5.3	5.7	5.4	5.7	3.6	3.8	4.9
	ベネズエラ	4.2	3.5	4.1	5.0	5.3	4.9	4.5	1.3	0.3	0.3	3.0

（出所）United Nations COMTRADE databaseに基づき筆者作成。

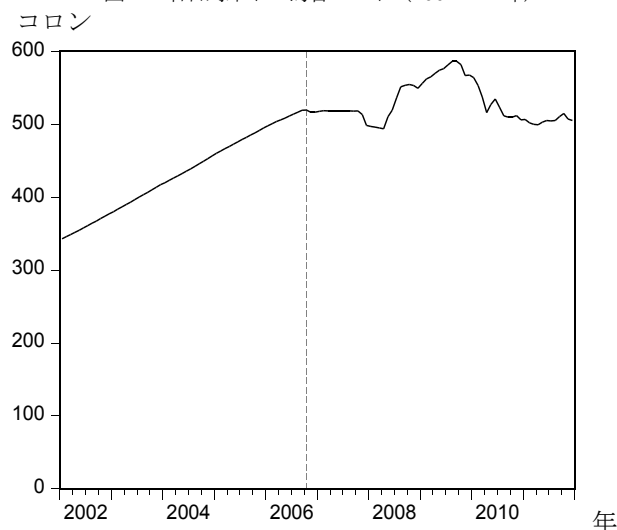
2 クローリング・ペッグ制度

本小節では、本稿の分析対象期間における2002～06年10月16日の為替レート制度であるクローリング・ペッグ制度を説明する。IMF [2008]によれば、クローリング・ペッグ制度は、為替レートが一定率、もしくは自国と主要貿易相手国における過去もしくは将来のインフレーション率の差等の数量的指標の変化に応じ、定期的に小額ずつ調整される為替レート制度である。

ブレトンウッズ体制下のアジャスタブル・ペッグ（調整可能なペッグ）制度において、為替レートが不定期に変更されたのとは対照的に、クローリング・ペッグ制度では、為替レートは小刻みに変更される（Williamson [1965]）。本稿の分析対象期間における2002～06年10月16日にはコスタリカの為替レート制度はクローリング・ペッグ制度であった（IMF [2003-07]）。為替レートはコスタリカとその主要貿易相手国におけるインフレーション率の差に応じ調整される場合があった。ただし、2006年1月からは、為替レートは、19の主要貿易相手国の、過去のインフレーション率ではなく、予想インフレーション率に応じ調整された。

2002～06年10月にコスタリカ・コロンに対米ドル為替レートは緩やかに減価した（図1）。前小節で示したように、コスタリカの最大の貿易相手国は米国であった。また、2002～06年には、表4に示されるように、コスタリカに対米ドル為替レート減価率は、コスタリカと最大の貿易相手国である米国の消費者物価上昇率の差により、よく説明される。コスタリカ中央銀行は、クローリング・ペッグ制度下では、対米ドル為替レートを、自国と最大の貿易相手国である米国のインフレーション率の差に応じ小刻みに減価させたと考えられる。

図1. 名目対米ドル為替レート (2002~11年)



(出所) International Financial Statistics, September 2012, CD-ROM, IMF.

より筆者作成。

(注) 破線は2006年10月を示す。

表4. コスタリカ経済に関連する主要マクロ経済指標 (%)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
コスタリカのGDP成長率	2.9	6.4	4.3	5.9	8.8	7.9	2.7	-1.3	4.2	4.9
コスタリカの消費者物価上昇率	9.2	9.4	12.3	13.8	11.5	9.4	13.4	7.8	5.7	4.9
米国の消費者物価上昇率	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.8	3.8	-0.4	1.6	3.2
コスタリカと米国の消費者物価上昇率の差	7.6	7.2	9.6	10.4	8.2	6.5	9.6	8.2	4.0	1.7
コスタリカの対米ドル為替レート減価率	9.4	10.8	9.9	9.1	7.0	1.0	1.9	8.9	-8.3	-3.8
コスタリカの対外開放度 (財とサービス) (注)	88.3	95.2	95.7	102.6	104.4	102.4	100.8	84.5	79.8	79.8

(出所) International Financial Statistics, September 2012, CD-ROM, IMFおよびBalance of Payments Statistics, July 2012, CD-ROM, IMFに基づき筆者作成。

(注) 財とサービスの輸出と輸入の和をGDPで除して筆者により作成された。

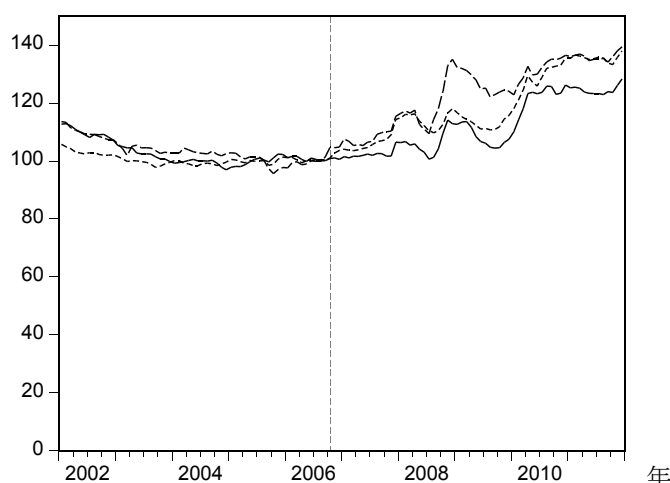
3 実質為替レート

本小節は、コスタリカにおいて採用されたクローリング・ペッグ制度が本稿の分析対象期間における2002~06年10月に対外競争力を潜在的に安定化したことを論じるために、実質為替レートについて解説し、実質為替レートの推移を検討する。実質為替レートとは、自国の一般物価の自国通貨で測られた外国における一般物価に対する比率である。また、実質実効為替レートとは、自国の一般物価や費用の自国通貨で測られた貿易相手国における一般物価や費用に対する比率の加重平均である。消費者物価指数で測られた実質実効為替レートは、消費者物価指数が貿易財のみならず非貿易財を含むため、対外競争力を測るための正確な指標とは言えない。にもかかわらず、消費者物価指数で測られた実質実効為替レートは潜在的には対外競争力を示す。以下では、実質実効為替レートにより対外競争力の推移を検討する。

図2に2005年を基準年とする2002~11年の対米ドル実質為替レート指数(消費者物価指数ベース、生産者物価指数ベース)とIMFの実質実効為替レート指数(消費者物価指数ベース)を示した。クローリング・ペッグ制度下では対米ドル実質為替レートは安定的に

推移した。これは、クローリング・ペッグ制度下では、自国と米国のインフレーション率の差に応じ対米ドル為替レートが小刻みに減価されたためである。生産者物価指数ベースの対米ドル実質為替レートと、消費者物価指数ベースの実質実効為替レートもまた安定化された。クローリング・ペッグ制度下では、実質実効為替レートの安定化を通じ、対外競争力は潜在的に安定化された。

図2. 実質為替レート指数 (2002～11年)



- 対米ドル実質為替レート指数 (月次、消費者物価指数ベース。2005年を100とする。)
- 対米ドル実質為替レート指数 (月次、生産者物価指数ベース。2005年を100とする。)
- 実質実効為替レート指数 (月次、消費者物価指数ベース。2005年を100とする。)

(出所) 図1に同じ。

(注) 図1に同じ

II 金融政策と為替レート制度

本節では、2006年10月17日以降のコスタリカの為替レート制度であるクローリング・バンド制度について説明し、同制度下の名目対米ドル為替レートの推移を検討する。また、2003～08年に平均11.6%であったインフレーション率が、クローリング・バンド制度下の2009～11年には、平均6.1%に低下した要因を論じる。次に、資本移動が自由化された環境では、金融政策と為替レート制度の選択は独立ではないことを述べ、クローリング・ペッグ制度とクローリング・バンド制度の下で、2006～07年の大量の資本流入により、インフレーション率の上昇を防ぐために中央銀行債を用いた不胎化が行われたことを論じる。更に、クローリング・バンド制度下での為替レート変動許容幅の拡大に伴い、為替レート減価は、外貨建ての借入れを行う企業の自国通貨建ての正味資産の減少を通じ投資を減少させる可能性があることを指摘する。最後に、クローリング・バンド制度の下の実質実効為替レート増価と対外競争力の潜在的低下を論じる。

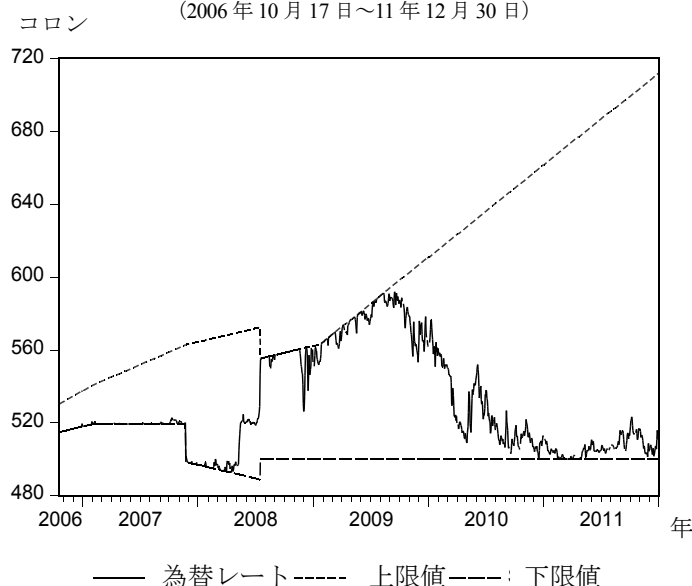
1 クローリング・バンド制度

2006年10月17日にコスタリカの為替レート制度はクローリング・ペッグ制度からクローリング・バンド制度に変化した。クローリング・バンド制度は、中央レートの上下における少なくとも1%の上限値と下限値から成るバンド内、もしくは、中央レートを持たず、2%の幅を超える上限値と下限値から成るバンド内に為替レートが維持される為替レート制度である。中央レートおよび上限値・下限値は、一定率で、もしくは数量的指標の変化に応じ、定期的に調整される。バンドは小刻みに変化する中央レートに対称的に定められるか、上限値と下限値が非対称的に定められバンド幅が次第に拡大される。後者では、事前に定められる中央レートが存在しない場合がある(IMF[2008])。

IMF [2009]における IMF の為替レート制度分類方法の改訂により、クローリング・バンド制度という分類は取り除かれ、コスタリカの為替レート制度は、2008年4月30日に遡及し「その他管理された制度」に分類され、2010年末まで同分類に属した(IMF [2009-2011])。コスタリカの為替レート制度におけるこの分類変更は、IMF [2009]に記されているように、IMF の為替レート制度分類方法の改訂によるものであり、為替レート制度の実態的な変化によるものではなかった。そこで本稿では、分類変更にもかかわらず、2008年4月30日から2011年末までの為替レート制度もクローリング・バンド制度と呼ぶ。

クローリング・バンド制度には上限値と下限値が定められる。Williamson [1996]によれば、チリ、コロンビア、イスラエルにおけるクローリング・バンド制度では上限値と下限値が対称的に定められた。しかし、コスタリカの場合には、中央レートは存在せず、上限値と下限値は非対称的に定められた。2006年10月17日にはバンド幅は3.0%であった。本稿では、バンド幅は上限値から下限値を差引いた値を下限値で除し計算された。上限値と下限値はそれぞれ年率6.6%、2.9%で小刻みに減価された。2007年1月31日には、上限値の減価率は5.1%に低下され、下限値は一定に保たれた。2007年11月22日には、下限値が低下され、バンド幅は8.4%から12.9%に拡大された。上限値の減価率は2.7%に更に低下された。下限値の増価率は3.0%とされた。

図3. 対米ドル為替レート (MONEX 平均) とバンドの推移
(2006年10月17日～11年12月30日)



(出所) IMF[2009a] 7 ページの図 Daily Exchange Rates を参考にコスタリカ中央銀行ウェブサイトのデータに基づき筆者作成。為替レートは MONEX 平均レート。バンドの上限値・下限値はコスタリカ中央銀行の介入 (それぞれ売却、購入) レート。

(注) 対米ドル為替レートは、データの利用可能性の制約のため、2006年11月24日以降を示した。

クローリング・バンド制度は、上限値と下限値において為替レートの固定化をとまなう。通貨当局は、特定の値の為替レートを達成するために、外国為替市場における不均衡に応じ外貨を売買しなければならない。この点では、クローリング・バンド制度はクローリング・ペッグ制度やその他の固定相場制度と変わらない。

2 金融政策と為替レート制度

名目所得に対する貨幣需要の比率が一定ならば、一般物価は貨幣供給量に比例的であるとする貨幣数量説により、一般物価の変化を説明することが可能である。貨幣供給量は、中央銀行の負債である、現金通貨と銀行の中央銀行預け金の和であるマネタリー・ベースを基礎として変化する。中央銀行はマネタリー・ベースを通じ金融政策の主たる目的である一般物価をコントロールする。

表5. 金融政策に関連する指標（期末値の対GDP比（％）、年（％）、及び伸び率（％））

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
期末残高の対GDP比（％）										
外貨準備	9.4	11.0	10.8	12.0	14.0	15.1	13.4	13.7	12.6	11.7
マネタリー・ベース	5.2	5.7	5.9	6.4	6.7	7.6	7.3	7.2	7.1	7.2
現金通貨	4.1	3.9	3.4	3.5	3.6	4.0	3.7	3.7	3.5	3.6
中央銀行預け金	1.1	1.8	2.5	2.9	3.1	3.5	3.7	3.6	3.6	3.7
公開市場操作手段	11.6	13.0	11.4	13.1	13.3	13.2	9.4	8.2	7.2	8.1
中央銀行債(BEM)	11.0	12.5	10.9	11.3	11.3	11.4	8.2	6.6	6.5	7.6
M1 ⁽¹⁾	9.7	9.9	8.6	9.1	10.3	10.7	9.4	8.8	9.5	9.1
M2 ⁽¹⁾	22.8	23.5	23.7	25.5	27.3	30.1	29.4	30.6	30.5	31.0
M3 ⁽¹⁾	39.3	40.3	45.9	47.9	48.7	48.7	51.9	55.4	52.0	50.4
預金計 ⁽²⁾	36.5	37.6	43.4	45.3	46.0	45.8	49.4	52.9	49.5	47.8
自国通貨建	20.0	20.8	21.2	22.9	24.6	27.2	26.8	28.0	28.0	28.4
外国通貨建	16.5	16.8	22.2	22.4	21.4	18.6	22.5	24.9	21.5	19.4
対非金融民間部門信用(金融システム)計	29.7	30.9	31.5	35.1	37.4	43.9	50.0	48.9	45.5	47.0
自国通貨建	15.6	15.6	16.6	18.4	20.5	25.3	27.7	28.1	27.9	28.4
外国通貨建	14.1	15.3	14.9	16.7	16.9	18.6	22.3	20.8	17.6	18.6
利率(期末値、年%)										
金融政策利率(自国通貨建)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9.0	5.5	10.0	9.0	6.5	5.0
預金金利(自国通貨建、金融システム平均)	13.8	11.6	11.5	12.4	9.9	6.5	8.3	7.0	5.5	5.5
預金金利(外国通貨建、金融システム平均)	3.1	2.1	2.1	2.8	3.3	3.5	3.5	1.4	0.8	1.0
貸出金利(自国通貨建、金融システム平均)	27.4	23.7	23.3	24.0	20.7	16.3	20.7	20.2	19.0	17.9
貸出金利(外国通貨建、金融システム平均)	9.7	9.8	9.1	10.4	10.8	10.1	11.5	10.6	9.5	10.3
伸び率(%)										
インフレーション率	9.2	9.4	12.3	13.8	11.5	9.4	13.4	7.8	5.7	4.9
マネタリー・ベース ⁽³⁾ 伸び率	-1.3	27.2	22.1	27.2	30.2	25.4	25.7	6.3	10.0	11.7

(出所) コスタリカ中央銀行ウェブサイトのデータと International Financial Statistics, September 2012, CD-ROM, IMF より筆者作成。

(注) (1)M1は非金融民間部門の保有する現金通貨と預金通貨(自国通貨建)の和、M2はM1と準通貨(自国通貨建)の和、M3はM2と準通貨(外国通貨建)の和である。

(2)本章における預金は自国通貨建の預金通貨・準通貨と外国通貨建の準通貨から構成される。

(3)月次平均残高の伸び。

図4. インフレーション率、外貨準備およびマネタリー・ベース
(2002～11年)

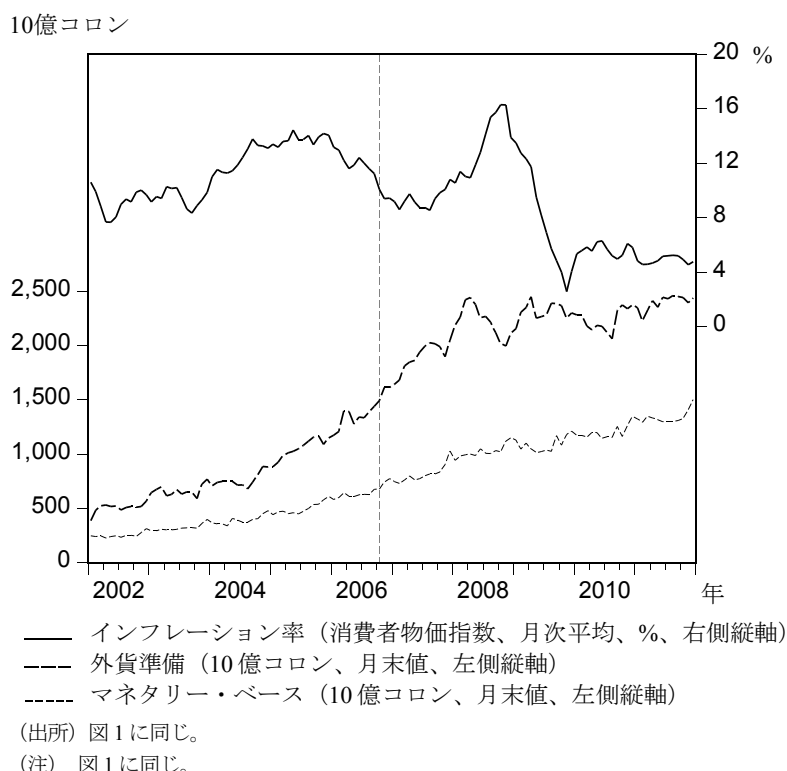


表5にマネタリー・ベースの伸び率とインフレーション率を示した。2003～08年には、平均26.3%であったマネタリー・ベースの伸び率は、2009～11年には、平均9.3%に低下した。このマネタリー・ベースの伸び率の低下が、2003～08年に平均11.6%であったインフレーション率の2009～11年における平均6.1%への低下につながった(図4)。

資本移動が自由化された環境において、通貨当局が為替レートの固定化を行なえば、マネタリー・ベースは通貨当局の資産である外貨準備を通じ変化する。通貨当局が為替レートを一定の値に保とうとすれば、通貨当局は外国為替市場における不均衡に応じ、外国為替市場に介入しなければならず、外国為替市場において外貨の超過供給が生じる場合には、通貨当局は、超過供給分の外貨を購入する義務を負う。通貨当局の外貨準備が増加すれば、中央銀行の負債であるマネタリー・ベースが、外貨準備に等しい額増加する。中央銀行はこのマネタリー・ベースの増加とインフレーション率の上昇を避けるために、利払いを伴う政府債務や中央銀行債の売却によりマネタリー・ベースの増加を打消す、不胎化を行うことができる。

表6に国際収支各項目の対GDP比を示した。為替レート制度が変化した2006年と翌2007年には、経常収支は対GDPマイナス4.5%、6.3%であった。それぞれ対GDP比6.1%と6.2%の直接投資と4.6%と3.5%のその他投資の旺盛な純資本流入により、資本収

支は8.5%、9.8%であった。クローリング・ペッグ制度とクローリング・バンド制度の下で、外貨準備は、コスタリカ中央銀行による、為替レートの下限値を達成するための外国為替市場における外貨買い介入を反映し、対GDP比4.6%、4.4%増加した。

Jacome and Parrado [2007]の調査によれば、コスタリカ中央銀行の金融政策の目標は、一般物価と為替レートの安定であった。コスタリカ中央銀行は、主にBEM (bonos de estabilización monetaria) と呼ばれる中央銀行債の売却によりマネタリー・ベースの増加を吸収する不胎化を行い、インフレーション率の上昇を防いだ。しかし、中央銀行債の利払いは、中央銀行の損失の要因となった^(注1)。

表6. 国際収支各項目の対GDP比 (%)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	平均
経常収支	-5.1	-5.0	-4.3	-4.9	-4.5	-6.3	-9.3	-2.0	-3.6	-5.4	-5.1
貿易・サービス収支	-3.5	-1.8	-3.0	-5.2	-6.1	-4.8	-9.4	0.5	-2.5	-4.8	-4.1
貿易収支	-7.6	-6.2	-7.6	-10.8	-12.1	-11.3	-16.8	-7.0	-9.6	-12.6	-10.6
輸出	31.3	35.2	34.3	35.6	36.0	35.3	32.0	30.2	26.6	25.3	31.3
輸入	-38.9	-41.4	-41.9	-46.4	-48.1	-46.7	-48.8	-37.2	-36.2	-37.9	-41.9
サービス収支	4.1	4.4	4.6	5.6	6.0	6.6	7.4	7.5	7.1	7.8	6.5
所得収支	-2.6	-4.4	-2.4	-1.0	0.02	-3.3	-1.4	-3.7	-2.1	-1.4	-2.2
経常移転収支	1.0	1.2	1.1	1.4	1.6	1.8	1.5	1.2	1.0	0.8	1.2
資本収支 ⁽¹⁾	6.4	6.8	4.4	6.2	8.5	9.8	8.3	2.4	5.7	6.3	6.4
投資収支 ⁽¹⁾⁽²⁾	6.3	6.6	4.3	6.1	8.4	9.7	8.3	2.2	5.5	6.2	6.3
直接投資 ⁽³⁾	3.7	3.1	3.9	4.5	6.1	6.2	6.9	4.6	4.0	5.0	4.9
証券投資 ⁽³⁾	0.6	0.1	0.8	-1.7	-2.2	-0.001	1.3	-1.0	1.0	0.6	0.1
金融派生商品 ⁽³⁾
その他投資 ⁽³⁾	2.0	3.4	-0.4	3.3	4.6	3.5	0.02	-1.4	0.5	0.6	1.3
その他資本収支	0.1	0.1	0.1	0.1	0.005	0.1	0.02	0.2	0.1	0.1	0.1
外貨準備等増減 ⁽²⁾	-1.0	-1.9	-0.4	-2.0	-4.6	-4.4	1.2	-0.9	-1.6	-0.3	-1.5
外国為替	-0.4	-2.0	-0.4	-1.9	-4.5	-4.3	1.1	-0.2	-1.6	-0.3	-1.3
誤差脱漏	-0.3	0.2	0.3	0.7	0.7	0.8	-0.2	0.4	-0.6	-0.6	0.1

(出所) Balance of Payments Statistics, July 2012, CD-ROM, IMFおよび International Financial Statistics, September 2012, CD-ROM, IMFに基づき日本銀行『国際収支統計季報』2012年1-3月号の表示方法を参考に筆者作成。

(注) (1)本表では、『国際収支統計季報』の表示方法に倣い、投資収支を直接投資、証券投資、金融派生商品およびその他投資の和とした。このため資本収支と投資収支の値は原統計とは異なる。

(2)証券投資、その他投資および外貨準備等増減におけるマイナスの符号は、資本流出(資産の増加、負債の減少)を示す。

(3)ネット。

(4)....は利用可能でないを意味する。

2008年7月16日には、為替レート減価に対応し、バンド幅は17.1%から11.1%に縮小された。上限値の減価率は2.7%に変化し、下限値は一定とされた。2008年には、第2～3四半期における、コスタリカ中央銀行による為替レートの上限値を達成するための外国為替市場における外貨売り介入を反映し、外貨準備は対GDP比1.2%減少した。

2009年1月22日には上限値の減価率は9.0%に引き上げられ、下限値は引続き一定とされた。この結果、2011年12月30日には、バンド幅は42.4%に拡大された。外貨準備の変動の対GDP比は、2009～11年には、2006～07年に比べ低下した。

クローリング・バンド制度下では、対米ドル為替レートの変動が許容される上限値と下限値においてコスタリカ中央銀行による外貨買いと売り介入が行われた一方、バンド幅は基本的には次第に拡大された。同制度下では、対米ドル為替レート減価率は2009年には

8.9%に上昇したが、2007～08年には低下した。2010～11年には対米ドル為替レートは増価した。

2002～11年に預金と信用の外国通貨建化（金融的ドル化）が広範に進展していた。ドル化が金融政策運営上もたらす重要な問題として、為替レート減価が、外貨建てで借入を行う企業の自国通貨建の正味資産の減少を通じ投資を減少させる可能性がある。預金の44.8%が外国通貨建であった。他方、非金融民間部門への信用の42.9%が外国通貨建であった（表5）。信用の外国通貨建比率は2005～10年に47.5%から38.7%に低下した。クローリング・バンド制度下では為替レートの変動許容幅が拡大した。外貨建てで借入を行う企業の自国通貨建の正味資産は為替レートにより変動する（Goldstein and Turner[2004]）。投資家が借入企業の収益を完全には把握できず、把握には費用がかかると仮定すれば、借入企業の正味資産の減少は、外部資金の借入利率の上昇を通じ投資量を減少させる（Bernanke and Gertler [1989]）。金融的ドル化が進展した経済においては、為替レート減価は、外貨建ての借入を行う企業の自国通貨建の正味資産の減少を通じ投資を減少させる可能性があり、金融政策運営においてはこの点に注意が払われる必要がある。

クローリング・ペッグ制度下では、対外競争力は、実質実効為替レートの安定化を通じ、潜在的に安定化された。それに対し、クローリング・バンド制度に為替レート制度が変更された2006年から2011年に、消費者物価指数ベースの対米ドル実質為替レートは34.4%、生産者物価指数ベースの対米ドル実質為替レートは35.0%、実質実効為替レートは23.7%増価した（図2）。2009～2011年にインフレーション率が以前に比べ低下したにもかかわらず、名目対米ドル為替レート減価率が2009年を除き低下したため、これらの実質為替レートは増価した。クローリング・バンド制度下では、名目対米ドル為替レート減価率の低下にともない実質実効為替レートは増価した（表4）。これにより、対外競争力は潜在的に低下した。

III 金融政策と財政構造

前節で論じたように、金融政策により一般物価を安定させる上では、マネタリー・ベースが重要な役割を果たす。また、資本移動が自由化された環境では、為替レートの固定化は、外貨準備を通じたマネタリー・ベースの変化をもたらす。利払いを伴う政府債務は、中央銀行の資産として保有されれば、マネタリー・ベースを増加させるため、財政収支は金融政策と関連する。また、コスタリカ中央銀行は、インフレーション・ターゲティング政策への移行の意思を示している。Medina Cas, Carrión-Menéndez, and Frantischek [2012]は、コスタリカの金融政策運営の枠組をインフレーション・ターゲティング政策との関連で論じた。インフレーション・ターゲティング政策の実施には、目標インフレーション率を達成するためのマネタリー・ベースのコントロールをとるため、基礎的財政収支に注意

が払われる必要がある。以上の観点から、マネタリー・ベースを変化させうる要因として財政収支と政府債務を概観する。以下では、一般政府とそれを構成する諸政府の財政収支、諸政府の機能別支出構造および中央政府の債務構造を検討する。

表7に一般政府の財政収支の対GDP比を示した。一般政府は中央政府（中央政府は、中央政府（予算ベース）、予算外単位／主体、社会保障基金（コスタリカ社会保険公庫）から成る。）と地方政府から構成される。本表では、一般政府とそれを構成する政府との間の財源の繰入れ、繰出しが整理・統合されている。財政収支の対GDP比は2002～07年にマイナス3.3%から2.6%に変化した。この背景には、税収の13.6%から15.7%への上昇に伴う収入の23.4%から25.5%への上昇があった。また、雇用者報酬の10.3%から9.4%への低下、政府債務の利払いの4.3%から3.1%への低下等もあった。

2008～09年には、グローバル経済危機への対応のため総支出（支出と非金融資産の純取得の和）の対GDP比は28.0%と高水準であった。収入の対GDP比は25.9%であった。この結果、2008～09年には、財政収支は対GDP比マイナス2.1%であった。

表7. 一般政府の財政収支（対GDP比(%)）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
収入	23.4	23.3	23.1	23.7	24.7	25.5	26.1	25.6	25.0
税	13.6	13.8	13.8	14.2	14.5	15.7	16.3	14.5	14.2
社会負担	7.5	7.3	7.1	7.3	7.3	7.4	7.8	8.3	8.5
交付金	0	0.000	0.02	0.04	0.05	0.03	0.02	0.03	0.02
その他の収入	2.3	2.2	2.2	2.2	2.9	2.4	2.0	2.8	2.2
利子	1.2	0.8	0.9	1.0	1.5	0.9	0.8	0.9	0.7
支出	24.8	23.8	23.1	23.3	21.8	21.5	22.9	26.7	27.7
雇用者報酬	10.3	10.3	10.0	9.8	9.5	9.4	10.2	12.3	13.4
財・サービスの使用	3.2	3.2	2.9	2.7	2.6	2.8	3.1	3.2	3.1
固定資本減耗	-	-	-	-	-	-	-	-	-
利子	4.3	4.3	4.1	4.2	3.8	3.1	2.2	2.2	2.2
補助金	0	0	0	0	0	0.4	0.4	0.000	0.001
交付金	0	0	0.02	0.02	0.02	0.02	0.1	0.03	0.1
社会給付	6.4	4.9	5.6	5.5	2.8	2.4	2.3	5.1	2.6
その他の支出	0.7	1.1	0.6	1.2	3.0	3.3	4.6	3.8	6.4
非金融資産の純取得	1.9	1.1	1.2	1.1	1.2	1.5	3.9	2.3	n.a.
プライマリー・バランス	-0.1	1.9	2.0	2.4	4.0	4.8	0.7	-2.1	n.a.
財政収支	-3.3	-1.6	-1.2	-0.8	1.7	2.6	-0.7	-3.4	n.a.

（出所）Government Finance Statistics, September 2012, CD-ROM, IMFおよびInternational Financial Statistics, September 2012, CD-ROM, IMFより筆者作成。

- （注）(1) 一般政府は中央政府（予算ベース）（budgetary central government）、予算外単位／主体（extrabudgetary units/entities）、社会保障基金（コスタリカ社会保険公庫）、地方政府（81郡）から構成される。また、収入から支出と非金融資産の純取得を差引いた純貸出（+）／純借入（-）を財政収支とした。
- (2) 会計原則は、2002～07年には現金主義、2008～10年は発生主義に基づく。2007～08年間の破線はこの点を強調するために引かれた。
- (3) プライマリー・バランスとは財政収支に純利子支払を加えたものである。
- (4) -は空欄。n.a.は利用可能でないを意味する。

表8に諸政府の財政収支の対GDP比を示した。一般政府の財政収支の対GDP比は2002～07年に0.1%であった。同一の会計原則で評価可能な2002～07年について、中央政府（予算ベース）、予算外単位／主体、社会保障基金、地方政府の総支出のGDP比は、それぞれ15.9%、4.4%、6.1%、1.0%であった。これら総支出の和の対GDP比は27.4%と、政

府間の財源の繰入れ、繰出しが整理・統合された一般政府のネットの総支出 24.1%を上回る。2002～07 年から 2008～09 年の財政収支の対 GDP 比は、中央政府（予算ベース）ではマイナス 1.6%からマイナス 2.7%、予算外単位／主体では 0.3%から 0.1%、社会保障基金では 1.0%から 0.5%、地方政府では 0.4%から 0.02%に変化した。

表 8. 諸政府の財政収支（対GDP比（%））⁽¹⁾

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
一般政府	-3.3	-1.6	-1.2	-0.8	1.7	2.6	-0.7	-3.4	n.a.
中央政府	-3.4	-1.6	-1.3	-0.8	1.1	1.7	-0.8	-3.4	n.a.
中央政府（予算ベース）	-4.0	-2.7	-2.7	-2.1	-1.0	0.6	-1.3	-4.0	-5.3
予算外単位／主体	0.05	0.1	0.7	0.3	0.5	0.2	-0.02	0.2	n.a.
社会保障基金	0.5	1.0	0.6	1.0	1.6	0.9	0.5	0.4	n.a.
地方政府	0.1	0.05	0.1	0.02	0.6	0.9	0.1	-0.004	n.a.

（出所）表7に同じ。

（注）(1)表7注(1)(2)に同じ。

(2) n.a. は利用可能でないを意味する。

一般政府の機能別支出統計は利用可能でないため、利用可能な、中央政府（予算ベース）、予算外単位／主体、社会保障基金について機能別支出を表9に示した。同一の会計原則で評価可能な、2002～07年（予算外単位／主体の細目が利用可能でない2004年を除く）について、これら諸政府の教育、社会保護、保健から構成される社会支出の総支出に占める割合を検討する。中央政府（予算ベース）では、教育、社会保護、保健支出が総支出に占める割合はそれぞれ 30.2%、16.3%、2.7%であった。予算外単位／主体では、社会保護、教育、保健支出が総支出に占める割合はそれぞれ 33.5%、33.2%、2.5%であった。社会保障基金では、保健と社会保護支出が総支出に占める割合はそれぞれ、75.0%、24.9%であった。

一般政府による教育、社会保護、保健支出の総支出に占める割合の推定値を得るため、中央政府（予算ベース）、予算外単位／主体、社会保障基金によるそれぞれの社会支出の和を諸政府による総支出の和で除した。2009年の一般政府による教育、社会保護、保健支出の総支出に占める割合の推定値はそれぞれ、25.5%、21.2%、20.4%であった。IMF [2010: 表 W6] には、コスタリカを含まない、36カ国（内半数が先進国）における2009年の一般政府による教育、社会保護、保健支出の総支出に占める割合が示されている。コスタリカの教育、社会保護、保健支出の合計の総支出に占める割合の推定値は、67.0%であり、これはIMF[2010: 表 W6]において37カ国中第8位に位置づけられる。一般政府の支出は、教育、社会保護、保健から成る社会支出が総支出に占める割合の高い構造を持っていた。

諸政府支出の和が一般政府のネットの支出を示してはいないことに注意しつつ、2002～07年（2004年を除く）における一般政府によるグロスの社会支出の対GDP比を検討する。中央政府（予算ベース）と予算外単位／主体による教育支出の和の対GDP比は6.3%であった。中央政府（予算ベース）、社会保障基金、予算外単位／主体による社会保護支出の和の対GDP比は5.6%であった。社会保障基金、中央政府（予算ベース）、予算外単位

／主体による保健支出の和の対 GDP 比は 5.1%であった。同一の会計原則で評価可能な、2002～07 年に、グロスの教育、社会保護、保健支出の和の対 GDP 比は 17.0%であった。

表 9. 一般政府を構成する諸政府の機能別支出 (対GDP比 (%))

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
中央政府 (予算ベース)								
総支出	17.3	16.7	16.3	16.0	15.3	14.9	17.1	18.1
一般公共サービス	5.5	5.2	5.0	5.0	4.7	3.9	3.4	3.3
公的債務取引	4.3	4.3	4.1	4.1	3.8	3.1	2.2	2.1
他レベルの政府との間の一般的移転	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	0.9	0.9	1.2	1.1
防衛	0	0	0	0	0	0	0	0
公共の秩序・安全	1.9	1.8	1.8	1.8	1.6	1.7	1.9	2.2
経済業務	1.8	1.2	1.3	1.3	1.2	1.5	1.9	2.1
農畜産業、林業、漁業、狩猟	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8
燃料・エネルギー	0	0	0	0	0	0	0	0
鉱業、製造業、建設	0.6	0.1	0	0	0	0	0	0
運輸	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	1.0	1.2	1.3
通信	0	0	0	0	0	0	0	0
環境保護	0.2	0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
住宅・地域アメニティ	0.01	0.01	0.01	0.01	0.04	0.03	0.1	0.02
保健	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
娯楽・文化・宗教	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
教育	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	5.0	6.3
社会保護	2.7	3.0	2.7	2.6	2.4	2.4	2.4	2.7
統計上の不突合	-0.3	-0.1	0	0	-0.01	-0.01	1.4	0.6
予算外単位/主体								
総支出	5.3	5.1	4.0	4.0	3.7	4.9	5.8	6.8
経済業務	1.1	1.3	n.a.	1.0	0.9	1.2	1.3	1.5
保健	0.1	0.1	n.a.	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
教育	1.6	1.6	n.a.	1.5	1.3	1.6	1.9	2.0
社会保護	2.0	1.2	n.a.	1.6	1.1	1.8	2.0	2.3
その他	0.4	0.3	n.a.	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
統計上の不突合	0	0.6	n.a.	-0.4	-0.001	0	0.01	0.5
社会保障基金								
総支出	6.6	6.0	6.1	6.0	6.0	6.2	6.9	7.8
保健	5.1	4.5	4.6	4.4	4.5	4.7	5.2	5.8
社会保護	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	2.0
その他	0.01	0.000	0	0.007	0.01	0.009	0.000	0.000
統計上の不突合	-0.01	0.003	0	0	-0.001	0.001	-0.06	-0.03
地方政府								
総支出	0.8	0.8	0.8	1.6	0.9	0.9	1.1	1.2

(出所) 表7に同じ。

(注) (1) 本章における総支出は支出と非金融資産の純取得の和を指す。

(2) 破線により強調されているように、会計原則は、中央政府(予算ベース)については2001～07年には現金主義、2008～09年には発生主義に基づく。ただし、予算外単位/主体、社会保障基金、地方政府については、2001～09年の全期間において現金主義に基づく。

(3) 予算外単位/主体、社会保障基金において総支出中の項目は平均で対GDP比1%を上回る項目が、また予算外単位/主体については例外的に保健支出が抽出され、それら以外をその他とした。地方政府の機能別支出の細目は利用可能でない。

(4) 一般政府を構成する諸政府の総支出の和は政府間の財源の繰入れ繰出を整理・統合した一般政府の総支出を上回る。

(5) n.a.は利用できないを意味する。

表 10 に、中央政府債務の対 GDP 比の推移を示した。中央政府債務の対 GDP 比は、財政収支の黒字化と対米ドル為替レートの減価率低下により、2004 年の 40.4%から 2008 年の 24.4%へと低下したが、財政赤字により 2010 年には 29.5%に上昇した。クローリング・バンド制度では、為替レート変動許容幅が拡大されており、為替レートの変化により外国通貨建債務の自国通貨額が変化する。2002～08 年に対内債務の 15.3%が外国通貨建であった。対外債務の総債務に占める割合は、2004 年の 31.9%から 2010 年の 20.5%へと低下した。対外債務の大部分が外国通貨建であったと考えられるため、総債務の外国通貨建比率は、ほぼ対外債務の総債務に占める比率の低下分、低下したと言えよう。このため、為替レートの変化により外国通貨建債務の自国通貨額が変化する程度は低下したと考えられる。2010 年には外国通貨建債務の総債務に占める割合は、32.2%であった。

表 1 0. 中央政府債務（対GDP比（％））

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
総債務	40.2	39.4	40.4	37.0	33.2	27.9	24.4	27.3	29.5
対内債務	28.6	26.9	27.5	25.1	22.9	19.2	17.6	21.5	23.5
自国通貨建	23.9	22.2	22.7	21.4	19.3	17.0	15.0	n.a.	n.a.
外国通貨建	4.7	4.8	4.8	3.8	3.6	2.2	2.5	n.a.	n.a.
対外債務	11.6	12.5	12.9	11.9	10.3	8.7	6.9	5.8	6.1
総債務									
自国通貨建	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17.6	20.0
外国通貨建	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9.7	9.5

(出所) Banco Central de Costa Rica [2003-09]、世界銀行ウェブサイト上のThe Quarterly Public Sector Debt Statistics (QPSD) databaseとコスタリカ財務省ウェブサイトからダウンロードされたデータ、およびInternational Financial Statistics, September 2012, CD-ROM, IMFに基づき、筆者作成。

(注) (1) 2002～08年はBanco Central de Costa Rica [2003-09] による。2009～10年には、対内・対外債務は財務省データ、その他はThe Quarterly Public Sector Debt Statistics (QPSD) databaseに基づく。
 (2) 2002～08年の中央政府は中央銀行年報に記載された中央政府。

おわりに

本稿の分析対象期間における 2002～06 年 10 月 16 日にはコスタリカの為替レート制度はクローリング・ペッグ制度であった。クローリング・ペッグ制度下では、対米ドル為替レートは、自国と最大の貿易相手国である米国のインフレーション率の差に応じ小刻みに減価されたと考えられる。このため、対外競争力は、実質実効為替レートの安定化を通じ、潜在的に安定化された。

2003～08 年に平均 11.6%であったインフレーション率は、マネタリー・ベースの伸び率低下を通じ、2009～11 年には、平均 6.1%に低下した。2006～07 年における大量の資本流入により、コスタリカ中央銀行は、クローリング・ペッグ制度と 2006 年 10 月 17 日以降の為替レート制度であるクローリング・バンド制度を維持するために外国為替市場において外貨買い介入を行わなければならなかった。外貨準備の増加はマネタリー・ベースの増加とインフレーション率の上昇をもたらすため、中央銀行は、中央銀行債の売却により、外貨準備増加のもたらすマネタリー・ベース増加を打消す不胎化を行った。

金融市場では預金と信用の外国通貨建化（金融的ドル化）が広範に進展していた。クローリング・バンド制度下で、為替レートの変動許容幅は拡大した。このため、金融的ドル化が為替レート変動によりマクロ経済に及ぼす効果に注意を払う金融政策運営が必要とされる。

一般政府の支出は、教育、社会保護、保健から成る社会支出が総支出に占める割合の高い構造を持っていた。コスタリカ中央銀行はインフレーション・ターゲティング政策への移行の意思を示している。同政策の実施には、目標インフレーション率を達成するためのマネタリー・ベースのコントロールをとるため、基礎的財政収支に注意が払われる必要がある。

[注]

(注1) コスタリカ中央銀行の保有する資産から得られる利子収入を中央銀行債等の負債の利子負担が上回ったことを主な理由として、中央銀行は損失を計上した。不胎化のための中央銀行債発行の増加は、損失を拡大させた。累積した損失の結果、2011年末に中央銀行は対GDP比-7.1% (Banco Central do Costa Rica [2012]) の債務超過にあった。中央銀行の債務超過は、中央銀行の通貨発行機能により、金融機関の債務超過とは、性質を異にする。とはいえ、金融政策運営を向上させるため、かつて行われた資本再注入 (IMF[2003a ; 2008a]) により、債務超過の対GDP比を低下させることが望ましい。中央銀行の損失について詳しくは Vaez-Zadeh[1991] を参照されたい。

[参考文献]

<日本語文献>

国際連合[2000]『標準国際貿易商品分類 (SITC) 改訂第3版』オムニ情報開発株式会社訳 オムニ情報開発株式会社。

<外国語文献>

- Banco Central de Costa Rica 2003-09, 2012. *Memoria Anual*, San José: Banco Central de Costa Rica (<http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/memoriaanual/> 2013年1月15日アクセス)。
- Bernanke, Ben and Mark, Gertler 1989. "Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations." *American Economic Review* 79 (1) : 14-31.
- Goldstein, Morris and Philip Turner 2004. *Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets*, Washington D.C.: Institute for International Economics.
- IMF 1993. *Balance of Payments Manual*. 5th ed. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- 2003-2011. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- 2010. *Government Finance Statistics Yearbook*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- 2003a. Costa Rica: Financial System Stability Assessment, IMF Country Report No. 03/103, April. International Monetary Fund.
- 2008a. Costa Rica: 2007 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Costa Rica, IMF Country Report No. 08/97, March. International Monetary Fund.
- 2009a. Costa Rica: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report; Staff Supplement and Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Costa Rica. IMF Country Report No. 09/134, April. International Monetary Fund.
- Jacome, Luis Ignacio and Eric Parrado 2007. "The Quest for Price Stability in Central America and the Dominican Republic." IMF Working Paper 07/54. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Medina Cas, Stephanie, Alejandro Carrión-Menéndez, and Florencia Frantischek 2012. "Monetary Policy Frameworks." in *Central America, Panama, and the Dominican Republic: Challenges Following the 2008-09 Global Crisis*, ed. Marco Piñón, et al. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Vaez-Zadeh, Reza 1991. "Implications and Remedies of Central Bank Losses." in *The Evolving Role of Central Banks*, ed. Patric Downes and Reza Vaez-Zadeh. Washington D.C.: International Monetary

Fund.

Williamson, John 1965. *The Crawling Peg*, International Finance Section, Department of Economics, Essays in International Finance, (50). Princeton University.

----- 1996. *The Crawling Band as an Exchange Rate Regime: Lessons from Chile, Colombia, and Israel*. Washington D.C.: Institute for International Economics.

[ウェブサイト]

コスタリカ中央銀行

(<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=712&Idioma=2&FecInicial=2006/10/17&FecFinal=2011/12/31&Filtro=0>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=748&Idioma=2&FecInicial=2006/11/24&FecFinal=2011/12/31>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=665&Idioma=2&FecInicial=2002/12/31&FecFinal=2011/12/31&Filtro=12>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=913&Idioma=2&FecInicial=2002/12/31&FecFinal=2011/12/31&Filtro=12>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=779&Idioma=2&FecInicial=2006/01/01&FecFinal=2011/12/31>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=615&Idioma=2&FecInicial=2002/01/01&FecFinal=2011/12/31>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=616&Idioma=2&FecInicial=2002/01/01&FecFinal=2011/12/31>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=614&Idioma=2&FecInicial=2002/01/01&FecFinal=2011/12/31>
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?CodCuadro=613&Idioma=2&FecInicial=2002/01/01&FecFinal=2011/12/31>
2013年2月8日アクセス)

財務省

(<https://www.hacienda.go.cr/Msib21/Espanol/Tesoreria+Nacional/SaldoDeudaPublicaCostarricense.htm> 2012年11月8日アクセス)

United Nations. COMTRADE database, *DESA/UNSD*

(<http://comtrade.un.org/db/default.aspx> 2013年1月13日アクセス)

The World Bank. The Quarterly Public Sector Debt Statistics (QPSD) database.

(<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=3&id=4> 2013年1月9日アクセス)