

コスタリカの金融政策と 為替レート制度

三尾 寿幸

コスタリカにおける二〇〇〇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、二〇〇三〇八年に平均一・六%であった。しかし、二〇〇九〇一一年には平均六・一%に低下した。他方、コスタリカの為替レート制度は二〇〇六年一〇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、基本的にはバンド幅が拡大される種類のクローリング・バンド制度に変化した。同制度では、二〇一一年までには、基本的には、上限値は小刻みに減価し下限値が一定に保たれた結果バンド幅は拡大した(両為替レート制度について詳しくは参考文献①を参照されたい)。本稿は、二〇〇二〇一一年における金融政策と為替レート制度の機能を分析し、金融政策に関連する一

般政府の財政支出について、総支出に占める高い社会支出の割合を指摘する。

本稿の分析対象期間における二〇〇二〇〇六年一〇月一六日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、コスタリカ中央銀行は、対米ドル名目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。このため、対米ドル実質為替レートと実質実効為替レートは安定的に推移した。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て、対外競争力は潜在的に安定化された。

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ぬ。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重要な政策手段である。このため、特定の為替レートが達成され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・バンド制度とともに、金融政策に制約を課す為替レート制度である。

クローリング・ペッグ制度と二〇〇六年一〇月一七日以降の為替

レート制度であるクローリング・バンド制度の下で、二〇〇六〇七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、主にBEMと呼ばれる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。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⁽¹⁾。

二〇〇三〇八年には、平均二六・三%であったマネタリー・ベースの伸び率は、二〇〇九〇一一年には、平均九・三%に低下した。このマネタリー・ベースの伸び率の低下が、二〇〇三〇八年に平均一・六%であったインフレーション率の二〇〇九〇一一年における平均六・一%への低下につながった。

金融市場においては、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・バンド制度下では為替レートの変動許容幅が拡大し

た。外貨建て借入を行う企業の自
国通貨建ての正味資産は為替レートの
により変動する（参考文献④）。
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
させうる（参考文献③）。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
借入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。

利払いをとまなう政府債務は、
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。コスタリカの一般政府
の教育、社会保障、保健からなる
社会支出の総支出に占める割合を
IMFのGovernment Finance
Statistics CD-ROM（二〇
一二年九月）により検討した。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（コスタリ
カ社会保障公庫）についての各社

会支出の和を各政府部門による支
出の和で除した。二〇〇九年の一
般政府による教育、社会保障、保
健支出の総支出に占める割合の推
定値はそれぞれ、二五・五％、二
一・二％、二〇・四％であった。
それらの合計の総支出に占める割
合の推定値は六七・〇％であり、
これは、コスタリカを含まない、
国際比較可能な参考文献⑤の表W
六を参考にすると、三七カ国（内
一八カ国は先進国）中第八位に位
置づけられる。一般政府の支出
は、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。

コスタリカにおける金融市場で
は金融的ドル化が広範に進展して
おり、一般政府の財政支出は社会
支出の割合の高い構造を持つ。ク
ローリング・バンド制度は、上限
値と下限値で特定の為替レートの
値の達成を必要とするため、金融
政策に制約を課す。これらの環境
と金融政策に課された制約の下
で、どのように一般物価と短期的
生産水準の安定化を図るかが、コ
スタリカにおける金融政策の課題
である。

（みつお ひさゆき／アジア経済研
究所 海外調査員（サンホセ）

《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、二〇
一一年末に中央銀行は対GDP
比マイナス七・一％（参考文献
②）の債務超過にあつた。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
ついて詳しくは参考文献⑥を参
照されたい。

《参考文献》

- ①三尾寿幸「二〇一二年」『コスタ
リカの為替レート制度と実質為
替レート』山岡加奈子編『コス
タリカ総合研究序説』第七章
調査研究報告書 アジア経済研
究所。

②Banco Central de Costa

Rica 2012. Memoria Anual,
San José: Banco Central de
Costa Rica
(<http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/memoriaanual/> 二〇一三年一月一五日 アクセ
ス)

③Bernanke, Ben and Mark,
Gertler 1989. "Agency
Costs, Net Worth, and Busi-
ness Fluctuations." Ameri-
can Economic Review 79
(1): 14-31.

④Goldstein, Morris and Philip
Turner 2004. Controlling
Currency Mismatches in
Emerging Markets, Wash-
ington D.C.: Institute for Inter-
national Economics.

⑤IMF 2010. Government Fi-
nance Statistics Yearbook.
Washington D.C.: Interna-
tional Monetary Fund.

⑥Vaez-Zadeh, Reza 1991.
"Implications and Remedies
of Central Bank Losses." in
The Evolving Role of Cen-
tral Banks, ed. Patricia
Downes and Reza Vaez-Za-
deh. Washington D.C.: In-
ternational Monetary Fund.