

世界金融危機

新興市場国、高まる資本勘定圧力

IMF サーベイ・オンライン

2009年3月19日



ポーランド、ワルシャワ市の市場データ：中・東欧の新興市場国の銀行は、資本増強が必要となるだろう、と IMF は述べた。(写真: Kacper Pempel/ロイター)

- 新興市場国、大規模な公的支援が必要に
- 新興市場国、企業破綻に備えた危機管理計画の作成を
- 世界的なレバレッジ解消プロセスの影響、新興市場国資産への需要は急減

経済危機の拡大を受け、新興市場国の輸出品に対する需要は減退、投資は落ち込み、国境を越えた融資の流れが縮小を続けているなど、世界中で新興市場国を取り巻く環境はますます厳しくなっていると、IMF は述べた。

先進並びに新興市場国からなる 20 カ国グループ (G20) に提出された IMF の分析によると、多くの新興市場国は長期に渡る資本勘定圧力に直面する可能性がある。中には、債務の借換えの資金調達に窮する自国企業へ援助を実施しなければならない政府もでてくるだろう。また特に中・東欧諸国を始めとする新興市場国の銀行は、今後予測される損失を考慮し、資本増強が必要となってくると考えられる。

危機が長引くにつれ、ますます多くの新興市場国の政策運営の余地は限られてくる。「二国間および多国間ドナーからの大規模な公的支援が必要となる可能性がある」と、IMF は 3 月 19 日に公表した分析で指摘している。

概して、経常収支赤字対策、或いは金融並びに民間企業部門の経済活動への資金提供において、国境を越えた資金の流れに依存している新興市場国が最大の危機に立っていると、分析は示している。

先進国経済からの影響

先進国での銀行損失の拡大を受け、銀行はバランスシートの縮小や、ヘッジファンドまたはその他の新興市場国市場の投資家に対する与信の流れの縮小に迫られている。結果、国境を越えた融資が縮小しており、新興市場国の企業や銀行の資金調達

が困難になる恐れがでてきている。債権や融資を通して海外からの資金にアクセスしていた新興市場国企業は、今後国内市場に頼らざるを得なくなるだろう。

極端に縮小した融資や自国の高まる償還圧力を受け、ヘッジファンド並びに年金基金や投資信託などの機関投資家は、新興市場国市場から資本を引き続き撤退させている。比較的流動性の低い資産を有している投資家は、市況が許すならば、エクスポージャーを減らそうとしている。

新興市場諸国の債券市場では、プライマリー及びセカンダリー市場双方の情勢が悪化していることから、緊張は既に高まっている。しかし、昨年 の第4四半期に新興市場国市場のソブリン並びにコーポレート債を通じた融資が事実上停止状態になった後、最近ではかなり高いスプレッドではあるが、融資を受けることができた借り手もいる。

また世界的に見られるレバレッジ解消は、新興市場国へのポートフォリオ投資と海外直接投資の流れに関する見通しを曇らせている。多額の借入を有する投資家への資産圧縮圧力や、熱心な投資家への今後の償還圧力リスク、そして政府保証の成熟市場の債券が他の投資機会に取って代わってしまう可能性などを考慮すれば、2009年から10年において大々的なポートフォリオ投資の流出が起こる可能性がある。

またプライベート・エクイティ（未公開株）資産の下落、取得関連に必要な与信の不足、そして新興市場国市場の急激に悪化している成長見通しなどを鑑みると、海外直接投資は、大幅に減少すると考えられる。

銀行部門の脆弱性

新興市場国数カ国において、企業並びに銀行部門の脆弱な要素が相互に影響しあうようになってきていると、IMFは指摘している。債務に関する基本的合意に対する違反が為されてきた結果、債務の返済要求が厳しくなっており、今後債務の借換えの条件の厳格化が予測される。

商品価格の下落と経済成長の急減速とともに、企業部門のデフォルトの増加が考えられ、これによりさらに銀行のバランスシートが歪められる。こういった環境の中、多くの銀行ではすでに信用の拡大を縮小しており、企業やビジネスの資金調達事情がさらに悪化している。

特にヨーロッパや独立国家共同体（CIS）を始めとする新興市場国の銀行は、資本増強の必要が出てくると考えられる。経済活動の急激な弱まり、並びに資本コストの増大や資産ポートフォリオの悪化などを鑑みると、多くの新興市場国では銀行部門の脆弱性解決に取り組む必要があると、IMFは指摘している。

新興市場国の銀行約750行の資産ポートフォリオのサンプルと、今後2年間での証券及び融資双方で予測される損失約7,500億ドルを基に、IMFの予備的分析は自己

資本が2,500億ドル不足すると見ている。これは、剰余金やキャピタル・クッションの利用を計上した後の数字である。不足の大部分は、欧州新興国並びにCISで見られるとIMFは分析している。

成熟市場の親銀行は、1・2カ国の範囲なら子会社の資本増強を実施するに十分な資本を有しているかもしれないが、全ての子会社に資本増強を行えるほどではないと考えられる。欧州新興国各国と同地域の特定の国に存在する子会社の保護を行う親銀行との間の合意は、それゆえ、同地域に属する他の国には致命的と成り得ることから、協調的アプローチが必要となってくる。

貿易リスク

IMFは「貿易・金融の保護主義の出現が不安要因である」としている。「G20各国の、保護主義的措置には訴えないとする公約にもかかわらず、この公約にズレがみられ不安要因となっている」とIMFは述べている。先進国での干渉に言及しIMFは、問題を抱えた部門への金融危機の影響を封じ込めるための公的介入と、長期の持続性に疑問が残る産業への不適当な生産助成金との境界線が曖昧になってきている、と指摘している。

金融支援施策の中には、国内銀行が自国を主な融資先とするよう推奨しているものもある。同時に、資本の流出という圧力に直面している新興市場国が資本規制を課す危険性も高まっている、とIMFは述べている。

バランスの取れた政策対応

新興市場国での金融政策は、顕著となってきた投資の流出や金融の安定へのリスクと、需要の下支えのバランスを取ることが求められている、とIMFは述べている。需要の減退により金利引下げは正当化される。しかし、海外での融資に関する環境が厳しくなっているなか、対外安定性へのリスクがますます強まっている。このことから過度の金利引下げは好ましくなく、場合によっては金融政策の引き締めも行われるべきであろう。

同様に、ペッグ制を採用している国は、危機による自国の為替レートへの圧力が依然として続いていることから、金利引下げの余地はほぼないと考えられる。金融政策の確実な枠組みを維持しながら、為替レート制により柔軟性を持たせる必要が出てくる国もあると考えられる。

金融政策の効果の限界を考慮すれば、中期的持続可能性の枠組みの中での、インフラ、雇用の創出、脆弱な層への現金給付などの支出の増大を始めとした財政政策は、需要の下支えにおいて重要な役割を果たすべきであると、IMFは推奨している。

危機管理計画

IMFは、新興市場国は不測の事態に備え、増大する大規模な企業破綻のリスク対処の準備が必要と提案している。企業の破綻処理対策枠組みの強化と共に、システム上のソルベンシーの問題のリスクの軽減に向けた包括的メカニズムが求められている。

各国政府は、銀行が危機に瀕した際に起こり得るパニックへの対処の準備ができていないか査定を行うべきであり、その際現行のメカニズム（預金保護の枠組みや銀行破綻処理メカニズムなど）が十分か、或いは強化すべきか判断することも重要である。同様に、企業の破産処理に関する法的枠組み導入、あるいは企業部門での山積する債務問題の、効果的かつ予測可能な解決策促進にむけた法的枠組みの修正を行うことが求められている。

本稿へのご意見は、imfsurvey@imf.org まで。

本稿は、IMF Survey magazine: www.imf.org/imfsurvey の記事を翻訳したものである。