



高まる金融不安定化のリスク、果断な措置が必要

ホセ・ビニャルス

国際通貨基金 (IMF) が最近発表した [国際金融安定性報告書](#) 改訂版には、三つの鍵となるメッセージが含まれています。

第一に、金融不安定化のリスクが高まっています。これは、資金繰りの悪化と市場圧力が高まっていること、そして成長見通しが弱いことによります。

二番目に、先の欧州首脳会議で合意された措置は、当面の危機に対応する重要なステップとなるものの、更なる措置が必要です。銀行同盟と財政同盟の早急な構築に向けて、一層前進することが最優先されなければなりません。

そして、三番目は、時間切れが迫っていることです。今こそ強力な政治的指導力を発揮する時です。信認を回復し、先進国と新興市場国で金融の安定性を持続するには、難しい決断を下す必要があります。行動の時です。

それでは、金融不安定化のリスクが高まっている理由は何でしょうか？

第一に、南欧諸国で国債利回りが急騰し、多数の欧州銀行の資金繰りが悪化しています。政策を巡る不透明感が再び生じ、銀行の健全性に関する懸念が高まる中、欧州中央銀行の異例的な長期リファイナンス・オペのプラス効果がここ数カ月低下しています。こうした状況が、安全資産への大幅な逃避を招いています。

二番目に、金融部門の制度が単一でないことにより、脆弱な銀行と政府の間の負のフィードバック・ループが悪化し、通貨同盟の足を引っ張るおそれがあります。イタリアやスペインといった国では、民間資本の流出が進み国債の外国投資家が撤退しています。政府は、公的債務の資金調達に国内銀行への依存度を高めました。同時に、ホールセール資金調達市場はこれら銀行に閉ざされたままであるため、銀行は流動性ニーズを満たすために、欧州中央銀行への依存を強めてきました。

三番目に、政府と銀行の資金調達圧力がユーロ圏周縁国の民間部門に波及しました。民間企業は、ホールセール資金調達コストの上昇や銀行融資の縮小を経験しました。

この iMF ダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/17/risks-to-financial-stability-increase-bold-action-needed/> で閲覧可能

iMF ダイレクトブログホームページ : <http://blog-imfdirect.imf.org/>

また、近いうちに巨額の債券が満期になる問題にも直面しており、信用逼迫が悪化する可能性があります。

最後に、その他の先進国と新興市場国の成長見通しが幾分弱まっています。このため、ユーロ圏からの波及効果への脆弱性が若干ですが高まっています。また、国内の財政や金融の脆弱性に対処する能力が損なわれます。なかでも米国の財政見通しの不透明さは、世界の金融の安定性の潜在的リスクとなっています。

優先的政策事項

これらのリスクを考慮すると、金融情勢がこれ以上悪化し成長に悪影響を与えることがないように、尚一層の取り組みが必要です。

ユーロ圏については、直近の欧州首脳会議で合意された措置が、当面の危機に対処する重要なステップです。こうした措置を早急に実践することが不可欠であると同時に、脆弱な銀行と脆弱な政府の間の負のフィードバック・ループを決定的に打破するために、一層の取り組みが必要です。特に、ユーロ圏の **安定、統合、そして成長** を支援する措置が必要です。

安定化 には、直ちに大胆な政策が要求されます。政策担当者は、以下に挙げる政策を実施すべきです。

- 必要に応じ資本注入やリストラを行い、存続可能な銀行のバランスシートを強化する。場合によっては、欧州の救済資金である欧州安定メカニズムから直接資本を注入する。
- 時宜を得た財政健全化戦略の実施と抜本的な構造改革を通じて、国のバランスシートを強化する。
- 景気支援的な金融政策と流動性支援策を継続する。
- ソブリン債市場の資金調達環境を安定化させるために、欧州中央銀行の証券市場プログラム再開といった、ユーロレベルの措置も考慮に入れるべきである。

より統合を進める には、本格的な銀行同盟とより深化した財政統合に向けた進展が求められます。計画されている単一の銀行監督制度に向けて動き出したことで、今後の銀行同盟に向けた第一歩を踏み出しました。今後、監督制度に加え汎欧州レベ

この IMF ダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/17/risks-to-financial-stability-increase-bold-action-needed/> で閲覧可能

IMF ダイレクトブログホームページ : <http://blog-imfdirect.imf.org/>

ルの預金保険制度を構築し、共通の財政支援に裏付けられた銀行の破綻処理システムを整備する必要があります。

米国経済 も財政面で重要な転換点を迎えています。米国は来年初めまでに、現行の債務上限に達します。金融市場のコンセンサスとして、期限内に上限が引き上げられデフォルトは回避されるとみられています。ただし、特に上限の引き上げに政治的な駆け引きが繰り広げられるようであれば、市場状況が大きく混乱する可能性は排除できません。国債格付けがさらに引き下げられるのを避け、国際的に重要な米国債市場の安定性を保護するには、信頼できる中期的な財政健全化計画が必要です。

新興市場国 は、先進国の混乱による影響に対処しながら、自国の脆弱性の高まりにも向き合うという、双子の問題に直面しています。

- **株式市場や資本移動の状況からわかるように、世界経済の成長の減速とユーロ圏危機の波及** が、多数の新興国に影響を及ぼしているのは明らかです。
- **国内の脆弱性** としては、最近数年間に銀行資産や与信が急速に増加したことが挙げられます。これは、最終的には不良債券の大幅増加を引き起こす可能性があります。さらに、例えば、ブラジル、中国、インドなどでは、国内成長の鈍化が銀行収益に打撃を与え、金融の不安定化のリスクともなりえます。
- **こうした問題を考慮して、新興国では、国内の金融システムの健全性に特に注意を払うことが求められます。** 同時に、国内外からの大きなショックが起きる可能性に備えて、政策余地を残し、かつ高める必要があります。

銀行と国のバランスシートの問題に対処するには、果敢な政策が必要です。これまで金融政策により貴重な時間を稼ぎ、金融システムに不可欠な流動性を供給してきましたが、政府首脳には今こそ前進することが求められます。たとえば、銀行や政府の支払い能力に対する懸念は、流動性に関する措置のみでは対処できません。

先進国では、バランスシートの修復と制度改革を継続し実現するために、今こそ大胆で具体的な行動を示す必要があります。先進国でも新興国でも、信認を回復し金融システムの安定性を長期に渡り持続するには、難しい決断が必要となります。