2012 年 10 月 10 日

残された時間は少ない： 金融の安定性の強化には厳しい決断が必要

ホセ・ビニャルス

欧州、米国、新興市場国・地域、そして私が現在参加している IMF・世界銀行年次総会の開催国の**日本** の最近の政策措置は、投資家心理を改善し、ここ数カ月間市場の回復を支えてきました。

しかし、国際通貨基金（IMF）が最近行った 評価 によると、信認は依然として極めて脆弱で、IMF が前回レポートを発表した 4 月の時点と比較すると**リスクが高まっています**。金融の持続的な安定性を確立するためには、政策立案者は更なる対策を講じる必要があります。

ユーロ圏が引き続き主要なリスクとなっています。金融と経済を分断する力は、ユーロ圏の中核国と「周縁」国の間の溝を広げました。不安定な信認と政策の不確実性が、国境を超える民間資本の流れを周縁国から撤退させる原因となっていますが、これは通貨同盟内において極めて異例な事象だといえます。

こうした状況が、政府、銀行、そして企業や家計の資金調達コストを引き上げており、それが経済の負の下方スパイラルを引き起こす恐れがあります。

この分断プロセスは反転可能でしょうか？ 私には、可能だという強い確信があります。

IMF の *国際金融安定性報告書（GFSR）* でも述べているように、 欧州中央銀行 がこれまで採ってきた対策は、投資家の最大の懸念を取り除くの上で有効でした。今こそ、政策立案者が、国レベル・ユーロ圏レベルの双方でこうした施策を足場に事を進めていかねばなりません。

これは非常に重要です。例えば、圧力が継続すれば、欧州の主要銀行の総資産は 2.8 兆ドルも縮小し、2013 年末までに周縁国における信用供給が 9%圧縮する恐れがあります。

さらにより悪いケースでは、GFSR の弱い政策対応シナリオで説明しているように、EU の銀行の資産は 4.5 兆ドルも縮小し、周縁国での信用供給が 最大で 18%圧縮するおそれがあります。対照的に、速やかに政策を遂行する方向に動けば、この経済面のダメージを避けることができるでしょう。

それでは何が必要か？

1. *より安全な銀行*。政策立案者は 欧州銀行監督機構（EBA）の資本増強エクササイズなど前進しているが、弱い銀行のリストラあるいは清算が引き続き必要。

この iMF ダイレクトは http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/ **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/

2. *より安全な政府*。時宜を得た財政再建を通じて構築し、また、構造改革による *より安全な経済*を目指す。
3. *強力なファイアウォール*。欧州安定化メカニズム（ESM） および欧州中央銀行の国債購入プログラムは、金融市場が「見せかけ」ではなく現実的な対策と捉えるような、信頼性の高い条件が必要。
4. *より強力な同盟*。単一の監視制度の確立は、政策立案者が遅滞なく実施することが必要な重要なステップである。市場の期待を誘導し、政府と銀行のバランスシートの悪循環を断ち切るには、完全な銀行同盟の構築までの明確なロードマップが必要。

ユーロ圏危機から米国と日本が学ぶべきことは、市場の緊張が鮮明になるまで政策調整を遅らせると、金融市場の混乱を引き起こし、経済面に一段と厳しい影響を及ぼすということです。米国と日本の財政不均衡は中期的な調整で修復可能ですが、政策措置の青写真を早急に作成しなければなりません。

現在の市場状況をもとに安心だと誤った認識を持つようなことがあってはなりません。米国と日本への逃避先を求めた資本移動と緩和的な金融政策が、記録的な低金利をもたらし、国債及び企業債市場のリスク・プレミアムを抑制しているのです。

それに加えて、米国が政治的行き詰まり陥った場合、2011 年夏に生じた連邦債務上限を巡る緊張が繰り返される可能性があります。また、財政の崖から落ちる可能性があります。政策立案者と政治家は、どちらのリスクも回避し、こうした政策を覆う不透明感を払拭する必要があります。

日本の多額のソブリン債と、銀行による国債保有が高まっていることが、安定性の重要なリスクです。我々は、5 年後には、国債の保有率が銀行の全資産の約 3 分の 1 を占めるようになると試算しています。これにより、銀行と政府の相互連関性が一層強まり、金利の上昇が起こった場合の金融システムの安定性を潜在的に弱めているのです。

こうした影響を軽減するには、 マクロプルーデンシャル な警戒、および銀行のバランスシートとビジネスモデルの一層の強化、並びに大いに必要な財政健全化が不可欠です。

この iMF ダイレクトは http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/ 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/

新興市場国・地域は安全でしょうか。 総じて、新興市場国・地域は世界的なリスクを巧みにかわしてきましたが、警戒を続けなければなりません。

一部の 中東欧 諸国は、欧州の銀行のレバレッジ解消圧力に直接晒されており、一部の民間セクターのバランスシートが脆弱なことから、最も脆弱な立場にあります。

アジアとラテンアメリカの新興市場国・地域は、欧州発のショックにそれほど影響を受けていませんが、それでも海外からのマイナスの波及効果の影響を受けないわけではありません。与信が急激に伸びたあと、両地域の主要経済で信用循環の最後の段階に到達しています。これは資産価格の上昇を伴うものですが、これは融資の質の悪化を示す初期の兆候だといえます。

世界的な景気後退を前に、新興市場国・地域は、利用可能な政策余地を巧みに活用し、国内の脆弱性に対処する必要があります。

銀行、政策立案者、規制当局はこれまで多くを成し遂げてきましたが、それでも信認は依然として不安定です。

今こそ政府は、中央銀行が既に講じた措置の強化に向け、自らが着手したことを完結しなければなりません。

今日我々の前にある選択肢は、必要だが厳しい政策的・政治的な決断を下すか、あるいは時間はまだ残されているという誤った望みを抱き、そうした決断を－再び－後回しにするかのどちらかです。しかし、我々に残された時間は僅かしかないのです。

この iMF ダイレクトは http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/ 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/