



2011年6月20日投稿

金融システムの修復—迫られる難しい政治的決断

ホセ・ビニャルス

この度我々が、**国際金融の安定性**の最新の評価を、世界有数の新興国の金融センターであるサンパウロで行うことになったのは、当然のことだといえるでしょう。ラテンアメリカの多くの国々と同様に、ブラジルは危機から力強く回復しています。しかし、ここラテンアメリカ、そして他の急速な成長を遂げている地域で、金融の安定性に新たな課題が浮上しています。

今日は、次の三つの主要メッセージから始めましょう。

- 第一のメッセージは、**4月以降金融リスクは上昇している**。
- 第二は、その結果、先進及び新興国の政策当局は、金融の安定性を維持し回復を保護するための取り組みを強化する必要があります。
- 第三は、大胆な政策措置の実施余地が失われつつある今、**危機は、新たな段階、すなわち、難しい政治的決断が求められる政治的な段階に入った**。時間的猶予はさほどない。

それでは、政策担当者と投資家が固唾を飲んで見守っている、**金融安定性のリスクの拡大**について詳しく説明します。

第一に、最近の経済データは想定外のマイナスの事象の連続であり、投資家の中で、経済回復の持続可能性を見直す動きが顕著になっています。世界経済は、最も可能性の高いシナリオに沿った回復を見せている一方で、見通しへの下振れリスクが上昇しました。経済見通しが多少でも弱まれば、銀行と家計のバランスシートの改善の失速あるいは後戻りさえ起こる恐れがあります。

第二に、欧州の調整努力を支える政治的意思についての疑念が高まっています。この問題に対する包括的な解決策が欠如しているため、一部の欧州の国で金融市場圧力が高まり、欧州内外への**波及の可能性**を懸念する声が再び高まっています。

米国では、債務上限と財政の長期的な道筋をめぐる政治的な行き詰まりが続いているため、金融市場の懸念が高まっています。一方**日本**については、中期的な財政調整目標は、先日の地震や津波の影響から、一段と困難なものになった可能性があります。

このIMFダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/06/20/tough-political-decisions-needed-to-fix-the-financial-system/> 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/>

第三に、低金利の長期化の影響も懸念事項です。先進国では、構造的問題の解決の進展が限られていることもあり、金融緩和策が依然必要です。しかし、長期に渡る低金利状態が、利回りの追求にかかるリスクの過小評価につながり、金融面での不均衡の蓄積に拍車がかかることも考えられます。我々は、二つの傾向に気づきました。

- 借入金利の低下により、企業や投資家の**金融的なレバレッジ**を求める動きが再び活発になっています。高利回り社債やレバレッジ・ローン市場で、レバレッジが回復している証拠があります。
- 最近になって緩和されてきたものの、**投資家の利回りの追求**から、一部の主要な**新興国への資本流入**に拍車がかかっています。特に外需が力強いことから、最近になり特に**ラテンアメリカ諸国**によるコーポレート・ボンドの発行が活発化しており、社債利回りは低下しています。

政策優先事項

こうしたリスクを踏まえ、政策当局は長年の財政課題にきっちりと取り組む努力を強める必要があります。

欧州では、銀行と政府が互いに**金融のエクスポージャー**を高めあっており、波及懸念を悪化させています。この連鎖を今こそ断つ必要があります。

このような波及のリスクを軽減するには、政策当局は二本柱から成るアプローチを取る必要があります。すなわち、(i) 金融システムの回復に向けた包括的計画を推し進める、そして(ii) 信頼性の高い中期財政再建策を通じてソブリン・リスクを削減することです。

1. **金融システム**。これまでのところ、一部の EU 圏の国では、銀行の資金調達及び自己資本比率の強化において**十分な進展が見られません**。欧州銀行監督機構が予定しているストレス・テストが、透明性を高め、依然として資金不足に陥っている銀行に対処するうえで決定的に重要な機会となるでしょう。
2. **政府**。米国や日本など一部の先進国では、**中期的な財政調整**ニーズに対処するには、政治的意思が必要ですが、これらの国ではこの方面で依然として断固たる取り組みが行われていません。

手短かに言えば、金融システムや政府については、**先進国は秩序だったレバレッジ解消**、すなわち、借入額を削減する必要があるということです。

対照的に、**新興国は秩序だったレバレッジの回復**に集中的に取り組む必要があります。

この IMF ダイレクトは：<http://blog-imfdirect.imf.org/2011/06/20/tough-political-decisions-needed-to-fix-the-financial-system/>で閲覧可能。

IMFdirect ブログホームページ：<http://blog-imfdirect.imf.org/>

- 信用の大幅な伸び、インフレ上昇、資本流入の急増が進むなか、**景気過熱**と金融面での不均衡の拡大を **防ぐ**ことで、取り組む必要があります。
- **企業のレバレッジ**も上昇しており、より弱い企業も国際資本市場へアクセスしています。これにより、企業のバランスシートは外的ショックに対する脆弱性が一段と高まる可能性があります。
- 特に**アジアとラテンアメリカ**の新興国は**内需の強力な圧力**下であり、景気過熱と金融リスクの蓄積の防止、及び政策の信頼性の維持に向け、**マクロ経済措置**が必要となっています
- **準備金の引き上げ**や、**資本規制の限定的な利用**も含めた**マクロprudentialなツール**が、資本フローとその影響を管理するうえで補完的な役割を果たすことができるでしょう。しかし、こうした措置は、適切なマクロ経済政策の代用とはなり得ないことに留意すべきです。

金融システムの頑健性が確立されない場合、金融システムへの**大規模なショック**の可能性を、政策当局は引き続き抱え込むこととなります。

さらに、従来通りの財政・金融政策では、このようなショックに対抗する**余地は多くは残っていません**。加えて、**政治システム**が一段と行き詰まるにつれ、**ソブリン・リスク**や**金融リスク**に対処するうえで、大胆な政策措置を講じることが一層困難となる可能性もあります。

我々は現在、危機の新たな段階、すなわち政治的な段階にあり、**難しい政治的な決断**を下す必要があります。時間が差し迫っています。