



2011年1月25日掲載

時計の針は進み続ける：2011年、金融の安定性の確立を目指して

ホセ・ビニャルス

今朝、南アフリカのヨハネスブルグで、世界の金融の安定性に関する IMF の最新の見解を発表しました。

現在、国際金融システムはどのような状況にあるのでしょうか。最近、情勢が改善したのは確かです。しかし、経済と金融システムの分離という現象が起こっています。世界経済は回復を続けていますが、一部の先進国の政府及びその銀行システムに対する投資家の信認が引き続き欠如していることから、依然として金融の安定性リスクが存在しています。

現在、分岐点に立っている我々にとり、以下**3点**が重要だと言えるでしょう。

- 第一に、**金融危機**が勃発してから3年以上が経ちましたが、**国際金融の安定性は依然として確立されていません**。
- 第二に、**政策当局は喫緊の政策課題への取り組みを強化する必要があります**。ここで言う喫緊の課題とは、ソブリンリスク、脆弱な銀行システム、そして拡大する世界の資本フローなどが考えられます。
- 第三に、**長期化している金融問題の解決に向け、構造的な取り組みを押し進めなければなりません**。

金融の安定性に向けた課題

ここで、**国際金融の安定性リスク**が残存している主な要因について、もう少し詳しく見てみましょう。

第一に、**高い公的債務のレベル**を背景に、**ソブリンリスクへの市場の懸念は続いており、ユーロ圏を中心に**より多くの国々に波及しています。同時に、一部のユーロ圏の国では、**銀行とソブリン・クレジット・リスクの負の相互関係、いわゆる負のサイクル**がますます拡大しています。つまり、一部の銀行の運命はその国の政府とますます絡み合っており、またその逆もしかり、という状況になっているのです。

第二に、一部の銀行システムの重要な部分で、脆弱性が残っています。

- 市場は、多くの銀行資産の質について疑問を抱いています。これは、圧力下にある国への銀行のエクスポージャーや、不動産関連融資へのエクスポージャーに対する懸念を反映しています。
- また、今後2年間の銀行の資金調達のニーズは巨額なものとなっています。この間、各国政府も、自身の債務の借り換えを行う必要があります、限られた資金をめぐる競争が生まれてしまいます。
- 多くの銀行が、引き続き資本水準の強化に努めなければなりません。また、投資家を納得させ一段と厳格なバーゼルⅢの水準を満たすために、**資本の質の向上に取り組む必要があります**。銀行が直面している課題が未解決だった場合、企業や家計への与信を妨げ、世界経済の回復を損なう可能性があります。

第三に、新興市場国への資本流入の急速な回復に対応しなければなりません。資本フローは、受入国には通常プラスの利益をもたらしますが、急速かつ大規模に資本が流入した場合、資産バブルを引き起こすとともに、受入国の金融システムの受容能力を損なう危険性もあります。まだこのようなサイクルの初期段階にあると考えられますが、政策当局はこれらのリスクについて警戒する必要があります。

政策優先課題

では、このような課題の解決に向け、どのような政策が必要でしょうか。

先進国では、金融の脆弱性を解決することで、**危機の負の遺産の問題に取り組まなければなりません**—徹底的に解決することが必要です！

- 欧州の政策当局は、政府と銀行の負のフィードバックループを打ち破る必要があります。
 - 現実的な中期的財政再建戦略を通し、ソブリンリスクは抑制されなければなりません。
 - 加えて、銀行を巡る不透明感を和らげ投資家の信認の回復に繋がる包括的計画を実施することで、**金融システムを再建しなければなりません**。この計画では、銀行の透明性の向上、欧州金融安定ファシリティー（EFSF）の権限の強化、銀行の資本増強・再編の断固たる追求、更には、欧州連合（EU）の経済ガバナンスの強化などに取り組む必要があるでしょう。

- 米国では、
 - 長期金利の急上昇の可能性を回避すべく、政策当局は中期的財政再建に向け現実的な戦略を策定しなければなりません。
 - ダメージを引きずる不動産市場の銀行への影響の対策を強化する必要があります。

新興市場国の政策当局は、危機の再来を防止するために、直ちに行動しなければなりません。資本流入に起因する様々な問題に対応するには、今後もマクロ経済とプルデンシャルな金融政策を適切に組み合わせることが重要です。加えて、受入国では、市場インフラの改善を行うなどして、資本市場の深化及びその耐性の強化を図る必要があるでしょう。

国際金融政策上の課題については、確実に進展させなければなりません。世界の金融システムは、規制改革に対応するために変わることが求められています。金融システム上重要な金融機関やいわゆる「シャドー」バンク部門も対象とした新たな規制が、世界中で一貫して採用されなければなりません。金融の安定性の保護に向け、監督及び銀行の破たん処理制度は、国内・国際的に一段と機能性を高める必要があります。

当面の政策課題に対処し—特にユーロ圏が当てはまることですが—、またマクロ経済と構造的な金融政策のより適切なバランスを見極めるにあたっては、**タイミングが重要です**。適時にこれらの政策対応がなされなかった場合、国際金融の安定性も持続的な成長も容易には実現しないでしょう。