



2011年9月21日

危険水域：高まる金融安定性リスク

ホセ・ビニャルス

我々は、危険水域に逆戻りしています。前回の IMF の『国際金融安定性報告書』以降、金融の安定性リスクが著しく上昇し、これまでの3年間の前進が一部逆戻りしています。

最近、いくつかのショックが国際金融システムに大きな衝撃を与えました。世界のより広い範囲での景気減速の明確な兆候、ユーロ圏で生じている新たな市場の動揺、そして米国の格付け引き下げです。

これにより我々は、弱い成長、脆弱なバランスシート、説得力の乏しい政策を主要要因とした信認危機に陥っています。

1. 成長見通しの悪化と成長の下振れリスクが高まるにつれ、投資家が経済回復の持続可能性の見直しを行い、回復がより脆弱なことが明らかとなりました。
2. 経済回復のペースが減速し、政策措置が不完全なことから、バランスシートの修復が行き詰っています。そのため、先進国政府のバランスシート、欧州の銀行、そして米国の家計の財政の健全性についての懸念が高まっています。

欧州では、ソブリンリスクが域内の銀行システムに波及しています。そのため、ユーロ圏の多数の銀行で資金調達が困難になり、時価総額が落ち込んでいます。

- 我々は、ソブリン債務危機が顕在化した2010年以降、ユーロ圏の銀行に対するこうした波及効果の規模を数量化してきました。この間、銀行は約2,000億ユーロと推定される、ユーロ圏の高スプレッドのソブリン債から生じた信用リスクの上昇に持ちこたえなければなりません。高スプレッドのユーロ圏の銀行へのエクスポージャーを含めると、その波及効果は総額3,000億ユーロに上ると推定されます。
- この分析は、現在の市場の逼迫水準を説明する上で役に立ちます。ただし、これは、銀行が必要とする資本増強額を含んでおらず、その推計には銀行のバランスシートと収益に関するより詳細な分析が必要です。

この iMF ダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/21/the-danger-zone-financial-stability-risks-soar/> 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/>

- 市場圧力が高まっているため、銀行はレバレッジの解消のスピードを速め、实体经济への与信を縮小せざるを得ず、経済の停滞がさらに悪化するでしょう。こうした事態は何としても避けなければなりません。

米国では、政府債務の**長期的な持続可能性**に関する懸念が強まり、多くの議論が行われています。こうした懸念に対処しなければソブリンリスクの問題が再燃し、国内的にも国際的にも極めて深刻な悪影響を及ぼす可能性があるかもしれません。それに加え、**米国の家計は依然としてバランスシートの修復過程にあり**、経済成長、住宅価格及び米国銀行のバランスシートに影響を及ぼしています。

信認危機を助長する三番目の要因は、弱い政治指導力です。大西洋の両側で、必要な政策措置に対して政治的な支持を広く得ておらず、市場はこの問題を解決する意志に疑念を抱き始めています。

また、政策当局は、別の重要な問題も抱えています。先進国ではバランスシートの修復が不完全なだけでなく、**低金利が長期に渡っているため**、先進国と新興国の両方で金融の安定性がリスクにさらされる可能性があります。現在の状況では、経済活動を支えるため低政策金利が必要です。また、これは公的部門と民間部門のバランスシートを修復するための時間稼ぎにもなります。しかし、時間を有効に使わず、修復が完了しなかった場合、低金利は以下の要因により、長期的な金融の安定性をリスクにさらす危険性があります。

- 過剰なレバレッジを抱える箇所を増加させる
- 信用創出をさらに不透明なシャドー・バンキング・システムに移行させる
- 新興市場国への資本の流れを後押しする

それでは、政策当局は何をすべきでしょうか？ 方向転換し、危機の症状への対処から、根底的原因への対処に重点を移す必要があります。

先進国は強い決意を持って迅速に現在の信認危機を解決する必要があります。最大の問題であるソブリンリスクの高まり、弱い銀行、及び両者間の波及効果は、**早急かつ包括的なバランスシートの修復**を通じてのみ、対処することが可能です。

- 米国、欧州及び日本の**公的部門のバランスシート**は、確固とした中期的な財政再建戦略を通じて強化する必要があります。この政策は絶対不可欠です。
- 疲弊した米国の家計のバランスシート**には、元本の償却を含めたさらに野心的なモーゲージ修正プログラムが有効に作用するかもしれません。
- そして**EUの銀行**は、よりリスクの高い国々からの波及効果に対処する必要があります。また、融資を通じて経済回復を支える、十分な体力をつけなければ

このIMFダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/21/the-danger-zone-financial-stability-risks-soar/>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/>

なりません。最近著しい進歩が見られたとはいえ、銀行は適切な資本バッファを構築する必要があります。必要性がほとんどない銀行もありますが、他の銀行、特にホールセール資金調達に大きく依存し、リスクの高い公的債務にさらされている銀行は、資金の増強を必要とするかもしれません。この場合、まず、民間の資金源を利用すべきです。民間資金が十分ではない場合、存続能力のある銀行には公的資金の投入が必要となるでしょう。弱い銀行はリストラするか清算する必要があります。

新興市場国は、今後の危機を避けるために、現在のリスクのバランスをとる必要があります。多数の新興市場国において、これまで多くの場合、強力な資金の流入の中で与信が急増したことを考慮すると、資金の流入が最近幾分衰えている国々でも、与信が高い水準で行われるならば、金融の不均衡がこれ以上蓄積しないよう対策をとるべきです。

健全なマクロ経済政策に加え、マクロプルーデンス政策と資本流入に対する措置が、こうした懸念に対処するうえで役立つでしょう。これに加えて、新興市場国は、資金の流れの逆流や経済成長率の低下につながる世界規模のショックの可能性に直面しています。我々の分析では、ショックが起これば新興市場の銀行に著しく影響することがわかっており、銀行システムの資本バッファのさらなる積み上げが必要なのです。金融危機を最終的に清算するという、十分に断固とした政策措置の欠如が、現在の信認危機につながりました。このために、我々は危険水域に引き戻され、世界経済が重大な脅威にさらされています。

ただし、持続的な回復への道はかなり狭まっているものの、消滅したわけではありません。世界金融の安定性を回復し、経済回復を持続するための適切な決断を行うことは依然として可能です。ただし、そのためには、我々は今すぐ行動し、大胆に行動し、世界と協調して行動する必要があります。