



最近の金融部門の改善をいかに維持すべきか: 旧来リスクを打破し新試練に対処せよ

2013年4月17日

ホセ・ビニャルス

昨年10月の報告書の発表以降に政策担当者が取った果敢な政策措置は、厳しいリスクを軽減させて世界の金融システムの安定性を高めました。

- ユーロ圏では、政策担当者は「金融の崖」を回避しました。
- 米国では「財政の崖」という最悪の懸念が回避される一方、バランスシートの修復と金融緩和の継続が金融市場と回復を支えました。
- 日本では、新たな政策のイニシアティブが発表され、日本がついにデフレの谷から脱却するのではと世界の市場の想像をかき立てました。

しかし我々の最新の「[国際金融安定性報告書](#)」は、金融市場の改善と金融安定性の拡大は政策担当者が根底にある脆弱性に対処しなければ持続せず、新しいリスクも生まれようとの結論に達しました。

リスクは2種類あります: 「旧来リスク」とは危機の遺産であり、「新リスク」はこの危機への対応のために採用された緩和的な金融政策に由来するものです。

旧来リスク

第一にユーロ圏にはまだ修復が必要です。

- 市場環境の実質的な改善にもかかわらず、信用がユーロ圏周縁国では十分に回っていません。
- 周縁国の企業部門は、危機以前に積み上がった大変な過剰債務にも直面しています。
- 報告書は長期的に債務を削減する必要のある一連の弱体化した企業群を特定しました。これらの企業による債務の必要削減額は、IMFのサンプルの中の周縁国企業全体の債務の5分の1を占めます。これは、これら企業を抱える国々の経済と金融安定性にかかる試練です。

第二点として経済の回復を下支えする健全な銀行が必要です。しかし、危機発生以来5年が経過した現在でも、世界各地の銀行の修復は異なった段階にあります。

- 米国では修復が概ね完了したものの、欧州では依然終わっていません。
- ユーロ圏周縁国の多くの銀行は、自行のバランスシートの強化において依然前進が必要です。そして中核国の重要銀行は、資金調達をホールセール市場に依然として依存し過ぎています。
- 同時に、世界的な金融規制改革アジェンダがまだ不完全で、規制の不透明さを生み出しています。このため銀行が貸し出しに消極的となっています。

新リスク

先進諸国・地域での金融緩和政策は経済の下支えに必須です。しかし長期間にわたってこれを実施すると、過剰なリスクテイクやレバレッジ、資産バブルなどの副作用を起す可能性があります。

これらの新リスク増大を示す証拠はあるのでしょうか？

- 米国では、企業への与信基準が急速に悪化しています—企業の経営ファンダメンタルズは強固で、レバレッジが過去の標準パターンと整合的であるにもかかわらずです。また、低金利が継続していることで、一部年金基金や保険会社が、拡大する資金調達ギャップの解消のために、一段のリスクを取ることにつながっています。
- 二番目に、先進国では資金を寛大な条件で手にすることができますが、その影響が新興市場国・地域に波及しています。新興市場国・地域の企業による国際市場での借り入れが記録的なペースで拡大しており、これらの企業は外貨リスクやレバレッジ上昇のリスクにさらされています。結果、新興市場国・地域は変動の激しい資本の流れに一層反応しやすくなっています。
- 三番目に、いずれ実施される米国で長期間続いた金融緩和策の解除は、これらの脆弱性を浮かび上がらせ、信用市場を不安定化する可能性があります。端的にいえば、われわれは、地図無き領域に踏み込んでいるのです。

何をなすべきか？

政策担当者はユーロ圏の修復を図らねばなりません。それには信用の目詰まりを解消し、通貨同盟の頑健性を増す一助となる金融分断を改善するより強力な政策実施が必要です。

- 政策担当者は銀行セクターの修復を完了させ、完全な銀行同盟へしっかりした歩みを進めることにより、これを実現することができます。
- さらに、支払い能力がある中小企業に対する信用の供給が改善されねばなりません。
- そして、銀行バランスシートの浄化を完結させるために、民間過剰債務問題に対処しなければなりません。

我々はまた、国家及び世界レベルで規制改革アジェンダの完遂と実行を誓う政治的コミットメントを改めて約束しなければなりません。これは、規制の不透明さや規制間の裁定行動を最小化し、金融分断を改善するために不可欠です。

同時に政策担当者は新リスクに対処しなければなりません。

米国では、政策担当者は銀行の安全性を保つ必要があります。ノンバンク部門に関しては、監視の目を光らせ続け、レバレッジの急拡大を抑制し節度ある貸出基準を促すなど先回りした積極性が必要です。これらすべてには、適切なマイクロとマクロ両方のプルーデンス政策が必要です。

新興市場国・地域では、銀行資産の劣化とかく乱的な短期資本の移動に警戒しなければなりません。同時に、金融システムの中で十分な余地を確保し、レバレッジの過剰な積み上がりと資産価格バブルを予防するプルーデンス政策が採用されなければなりません。

最近の政策行動により、潜んでいる金融の脆弱性に対処する貴重な時間がもたらされました。我々は皆、何がなされるべきかを知っています。時間を浪費することなく、完遂せねばなりません。