



マクロ・プルーデンス政策でアジアにおけるリスクを軽減

2014年4月30日
エッダ・ゾリ

不動産市場のブーム、急激な与信の伸び、および—少なくとも昨年連邦準備制度理事会（Fed）が縮小を発表する前は—資本流入が継続していたことで、アジアの多くの国・地域で金融安定性の問題が発生しています。こうした問題に対処するために、政策当局は、個別の金融機関ではなく金融システム全体の安定性に対処するマクロ・プルーデンス政策の活用を進めてきました。時には、資本フロー管理対策も行使して巨額の資本流入に対抗してきました。

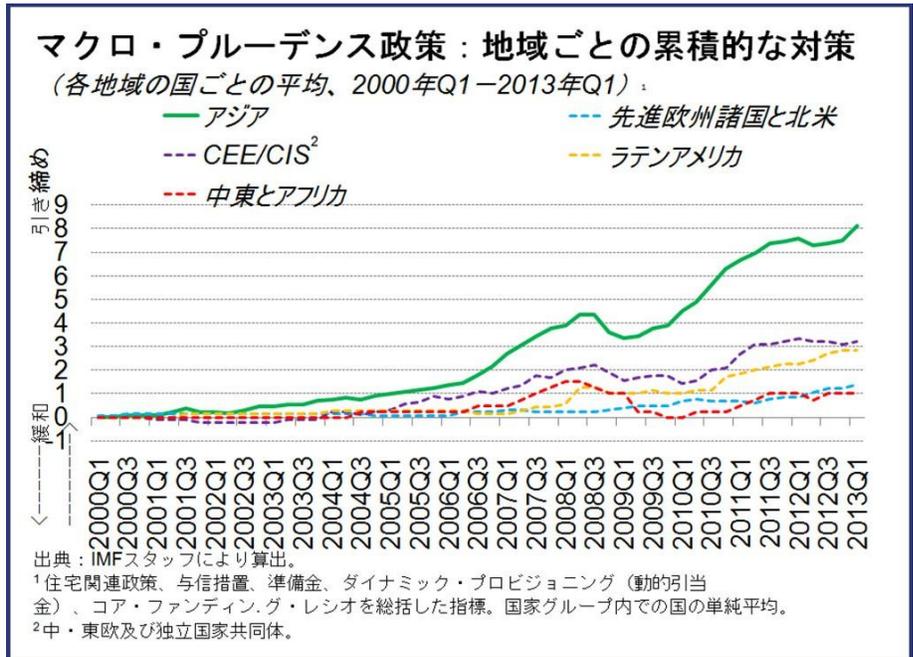
国際通貨基金（IMF）アジア太平洋局が最近地域経済見通しで発表した新たな分析によると、マクロ・プルーデンス政策、特に住宅市場に関する対策は、アジアにおける金融リスクの蓄積の軽減に役立ってきたことが判明しました。ただし、今後、与信や資産価格が急落すれば、過剰なレバレッジ解消を避けるために、こうした特定の政策の緩和が有用となるかもしれません。

他の地域よりもアジアでより広く活用されるマクロ・プルーデンス政策

マクロ・プルーデンス政策は世界中に広がっていますが、なかでもアジアは傑出しています。

特に、同地域の多くの国・地域は住宅関連措置、特にLTV率（ローン資産価値比率：住宅ローンの貸付額と購入する住宅の価値の比率）に関する上限を頻繁に活用してきました。実際、2000年以降、アジアではLTV率の引き締めが、中・東欧／独立国家共同体、先進欧州諸国および北米と比較して2倍超頻繁に行われています。

同じく、一般的にマクロ・プルーデンス政策は時間と共に全地域でより厳格に実施されるようになってきましたが、その傾向が最も著しいのはアジアです。アジア地域では、2006年から2007年にかけての危機前



の好況期に最も厳しい引き締めを実施しましたが、危機後同地域に資本が還流し、資産価格が急騰したため再度引き締めを行いました。

巨額の資金が流入した、あるいは住宅と与信がブームだった国と地域（香港特別行政区、韓国、シンガポール、タイ）は、マクロ・プルーデンス政策を最も頻繁に活用しました。それとは対照的に、投資収支が比較的開放されていないアジアの国・地域は、外貨による取引を抑制する居住地ベースの資本流入措置や対策をいくつか実施しましたが、その頻度は中・東欧やラテンアメリカ諸国よりも少ないものでした。

一部のこうした措置は、資産価格や与信の伸びに大きな影響を与えた

2000年以降13のアジアの国・地域に関する新たな経験的証拠は、住宅関連のマクロ・プルーデンス政策—特にLTV率の上限および住宅取引への課税—がアジア地域の与信の伸び、住宅価格の上昇、および銀行のレバレッジを抑制するのに役だったことを示しています（ただし、後者の影響は極めて小さいものです）。また、こうした効果は住宅に無関係なマクロ・プルーデンス政策や資本フロー措置には見られませんが、それでもこれら政策の一部はショックへの耐性を強化したかもしれません。たとえば、2010年に韓国で導入された外貨建て取引を抑制する政策により、銀行の短期外貨借り入れが減少し、外貨調達のショックに対する脆弱性が抑制されました。概して、マクロ・プルーデンス政策は、必要なマクロ経済政策の調整の代わりにはなりません、それでもアジア地域に良い結果をもたらしたようです。

マクロ・プルーデンス政策の再調整

このように、マクロ・プルーデンス政策は金融循環の上昇局面でリスクの蓄積を軽減するのに役立ってきました。今後生じる可能性がある問題は、資産価格が下落し与信の伸びが鈍化し、あるいは今後資本が更に逆流した場合、こうした政策をどのように活用すべきかということです。

マクロ・プルーデンス政策は、2008年から2009年にかけての世界金融危機の間にカウンターシクリカルな（景気変動抑制的）方法で緩和されました。ただし、金融サイクルが変化するにつれて、こうした政策手段を再調整すべきか、またどのように再調整すべきかを決定するには、さらに経験を積む必要があります。政策当局の主な課題は、一方では今後生じるショックへの耐性の保護、および他方では資産価格の急落と過剰なレバレッジ解消の回避との間で適正なバランスをとることにあります。

したがって、政策の縮小は究極的には、金融循環の下降がどの程度深刻なのか、国・地域のバランスシートがどの程度安定しているのかといった要因に左右され、また、政策ごとに異なる可能性があります。例えば、蓄積された資本バッファは、通常、融資供与のプロシクリカルな縮小を回避するために使用されるでしょう。このことは、アジア全域での反景気循環的な最低資本金規制やダイナミック・プロビジョニングの広範な導入が、金融循環の上昇局面でのバッファの構築に役立つことを示しています。金融循環の下降局面では、流動性を新たに解き放つために準備金の引き下げも可能でしょう。政策当局が外貨建て取引を抑制するために、住宅関連の政策手段や対策を緩和すべきかどうかは議論が分かれるところです。しかし、規制が現在極めて厳しいところでは、銀行と家計のバランスシートの健全性を評価した後、こうした政策手段が緩和される可能性があるでしょう。

経歴：

エッダ・ゾリ

IMF アジア太平洋局シニアエコノミスト



エッダ・ゾリは *IMF* アジア太平洋局のシニアエコノミストである。以前は、世界銀行および国際決済銀行のエコノミストとして活躍した。*IMF* では、イタリアやフランスといった欧州の数カ国に関する業務経験を有する。リサーチ対象は、マクロ経済政策および金融セクターの問題。ケンブリッジ大学で経済学博士号を取得している。