

第2章

世界経済の不確実性が高い中でのマクロ金融の安定性

新型コロナのパンデミック以降、インフレーションや地政学的緊張の高まり、新技術の急速な出現、気候関連リスクの増大などがある中で、昨今のグローバルなマクロ経済には、不確実性が高いという特徴がある。

マクロ経済の不確実性が高いと、3つの主要な経路を通じてマクロ金融の安定性に影響が出る恐れがある。第1に、負のショックが起きる中で、金融市場の下方テールリスクが高まる可能性がある（「金融市場経路」）。第2に、民間部門が消費や投資の決定を遅らせる恐れがあり、その結果、経済活動の減速によって金融機関の信用リスクが高まり、マクロ金融上の負のフィードバックループを引き起こす可能性がある（「実体経済経路」）。そして第3に、新規の借り手の信用力に関する貸し手と借り手の間の情報ギャップが悪化すること、また、既存のローンポートフォリオのリスクが高まることにより、国内信用の可用性が悪化する可能性がある（「信用経路」）。

本章の分析では、先進国と新興市場国の計43か国をサンプルとした分析に基づき、マクロ経済の不確実性の高まりが、GDP成長率の下方テールリスクを、とりわけ民間と公共部門が過剰なレバレッジを有している脆弱性が高い国で、大幅に悪化させる可能性があることを示す。さらに、金融環境の緩和は、短期的にはGDP成長率を押し上げる一方で、中期的には、GDP成長率の下方テールリスクを高める脆弱性の蓄積を助長するという異時点間のトレードオフを生じさせるが、マクロ経済の不確実性が高いと、とりわけ金融市場のボラティリティが低い場合、つまり「マクロ経済と市場のずれ」が見られるときに、こうしたトレードオフが悪化する。これらの根底にある潜在的なメカニズムとして、金融市場のテールリスクと銀行貸出が、経済の不確実性がGDP成長率の下方テールリスクを増幅させる際の重要な経路とみられる。また、本章の分析では、マクロ経済の不確実性が、世界的な金融・経済の相互連関により、国境を越えて波及する可能性があることも示す。

国内のマクロ経済の不確実性と、それがマクロ金融の安定性に及ぼす悪影響を軽減するために、政策当局者は、信頼性の高い政策枠組みを構築し、コミュニケーション戦略を改善すべきである。また、特にマクロ経済の不確実性が高い場合には、緩和的な金融環境の中で適切なマクロプルーデンス政策を実施したり、公的債務の対GDP比の積み上がりを抑えたりすることにより、マクロ金融の脆弱性に対する頑健性を構築すべきである。適切な外貨準備バッファと為替レートの柔軟性は、他国でのマクロ経済の不確実性の高まりによる自国経済の下振れリスクを緩和し得る。さらに、地政学的な不確実性の高まりによるマクロ金融の安定性に対するリスクを定量化、管理、軽減するためにリソースを割くべきである。

報告書全文は、こちらの英語版をご参照ください。 <http://IMF.org/GFSR-October2024>