

世界経済危機

IMF、資本規制は政策の選択肢のひとつと指摘



IMFは、各国の経済が回復をみせるなか、資本流入の規制政策を行うにあたり、その世界的な影響を考慮する必要があると指摘した。(写真: Newscom)

IMF サーベイ・オンライン
2010年2月19日

- 資本の急増は、経済・金融上の問題を引き起こす可能性も
- 外国資本の流入規制は多岐にわたる政策手段の選択肢のひとつ
- 各国は資本規制の他国への影響を考慮することが肝要

世界経済が回復を見せるなか、新興市場国・地域への資本の流入が再び始まっている。これに関し国際通貨基金 (IMF) は、資本の再流入により、生産的な投資への追加的資金やリスク分散の機会が実現するとともに、消費力の向上の余地が生じるとして、これを歓迎すべきだとした。

一方、様々な形で外国資本の流入が急激かつ一時的に増加している一部の国々では、このような資本の流入が、経済運営あるいは金融システムの健全性に問題をもたらす可能性があるとして懸念が広がっている。

IMF は、資本の急増による経済・金融へのマイナスの影響に政府が対処するうえで、新興市場国に流入する外国資本の規制は、政策の選択肢のひとつとなりえると述べた。

IMF は2月19日に新たに発表したポジションペーパー「[資本流入：規制の役割](#)」の中で、資本の急増に伴う経済・金融上の懸念に対処するにあたり、新興市場国・地域に流入する資本の規制が有効な政策手段になりえるとして、検証を行った。186カ国が加盟する国際機関である IMF は、深刻な世界金融危機を受けマクロ経済・金融政策の枠組みの見直しを進めており、同ペーパーはその作業の一環として発表されたものである。

政策パッケージの一環としての規制

IMF は、短期的あるいは突発的な外国資本の急増に直面した際の政府の選択肢は、以下をはじめ多数存在すると指摘している：

- 自国通貨の切り上げの容認
- 外貨準備高の積み増し
- 財政および金融政策の変更
- 金融システム上の過度のリスクを防止する規制の強化
- 資本規制

上記の問題に対処する際、資本規制が経済並びにプルーデンス政策を補完し、より実効的な対応が可能となることも考えられる。

この度のポジションペーパーは資本規制に関し、通常は暫定的措置であるとした上で、「資本規制が、急増する資本流入への適切な政策対応の一環として機能する可能性もある」と指摘した。また同ペーパーでは特に「経済が潜在経済成長率に近い水準にあり、外貨準備高のレベルが適切であり、為替レートが切り下げられておらず、さらに、資本流入が一時的なものである可能性が高い場合、資本規制の活用は資本流入に対する政策手段の一部として正当化される」と指摘している。

一方で同ペーパーによれば、資本規制の相対的な効果は現在までのところ例証的には曖昧なものである。資本規制は、既に制約があるか、もしくは強力な行政能力を有する国ではより実効的であると思われる。また資本規制は資本の流入量よりその構成内容に対し効力を発揮すると考えられる。

異なる種類の資本流入

この度の分析によると、資本流入には国の金融危機に対する脆弱性を増加させるタイプのものがある。債権投資及び株式投資の流入の比較はひとつの例であり、後者では債権者と債務者の間でより広範にリスクが分担されることになる。

また IMF は、資本流入により国内貸出ブームが煽られる可能性があるが、これが輸出業者ではなく家計などリスクが大きい債務者に及んだ場合、特に危険だと指摘した。

さらに同ペーパーで、この度の世界金融危機の経験から導き出した事例より、当初から債務残高が大きく金融部門の海外直接投資の比率が高かった国で、金融危機がより深刻だったことが明らかになった。

これは双方が信用バブルと国内銀行システムの外貨建て融資と関連していることに因るものだが、これにより金融部門の脆弱性が増す可能性がある。また IMF は、こ

の度の危機に関し、資本流入の規制が危機以前に導入された場合、成長の回復力の向上に寄与したとする例証を示した。

資本規制の世界的な影響

IMF は、各国で経済が回復し新たな成長の原動力が求められていることを背景に、資本流入の規制を講じるにあたり、その世界的な影響を考慮する必要があると述べた。

資本規制を行うことにより、必要と言われている世界の需要の再調整に向けた取り組み或いは、各国の成長の原動力が損なわれ、さらに資本の吸収能力が不十分な国に資本が流入する可能性があることから、自国通貨の為替レートが複数の他通貨に対して下落した場合は、資本規制は不適切だといえよう。

さらに資本規制は、金融の統合とグローバル化による長期的な利益を損なう可能性があることから、より抜本的且つより困難と思われる政策変化の代替策となるべきではない。