

IMF サーベイ

経済健全性調査

IMF、金融政策の新たな時代を分析

2013年5月16日



東京の日本銀行：日本を含めた先進国・地域の中央銀行は、世界危機の影響への対策として、新たなツールを導入した。（写真：Toru Hanai/Reuters/Corbis）

- 先進国・地域の中央銀行による非伝統的政策により、金融システムは安定
- 他の国や地域への影響はさまざま
- 政策の期間・範囲によりリスクが生じる可能性も

一部の先進国・地域の中央銀行による複数年に渡る極めて低い金利と債券購入により、デフレリスクの低減、金融システムの安定化、および金融市場の沈静化が実現した。しかし、こうした非伝統的な政策により副作用が生じる可能性もある。

国際通貨基金（IMF）は、世界危機の間及びその後に採られた金融政策の役割と影響を検証しており、その一環として最新の分析を公表した。

複数の中央銀行が、世界危機の影響への対策として、専門家が非伝統的な金融政策と呼ぶ新たなツールを導入した。

IMFは直近の[国際金融安定性報告書](#)及び[世界経済見通し](#)の中で、危機の間及びその後の緩慢な回復期におけるこういった政策の金融の安定性への影響及びインフレ動向に焦点を絞り検証を行った。

このなかで IMF は、諸政策、その目標と国内外への影響、および今後果たし得る役割について検証している。

IMFの金融資本市場局のアシスタントディレクターを務めるカール・ハバマイヤー氏は「世界危機後に金融および経済の安定性を確保するうえで、これら政策は不可欠だった」と述べた。「しかし、金融政策は万能ではない。各国政府及び中央銀行は、こういった非伝統的政策により生じた余力を活用し、必要な財政、構造、そして金融部門といった各改革を推し進めるべきである」

経済の安定化とリスクの低減

米国、英国、日本及びユーロ地域の各中央銀行は、二つの大きな目標を念頭に危機の間とその後に一連の非伝統的な金融政策を実施した。

第一の目標は、直接流動性を供給し民間資産を購入するなど、金融システムに資金を注入することで金融市場の安定化を図るというものだった。

第二に、金利がゼロ或いはその近傍下限に到達した場合、当面の間低金利を継続する意思を表明するとともに債券の購入を進めることで、金融政策面での支援をさらに行うことを目標としていた。

こういった二つの目標は、その概念は異なるものの密接に関連している。ともに、最終的に、金融システムの崩壊や、不況、デフレを防ぐなど危機の深刻な段階のリスクを軽減することで、経済の安定性を支えることを目標としている。

IMFは、先進国・地域においてこれら政策の目標は達成され、とりわけ金融の混乱が最も深刻だった際に奏功したと述べた。市場の機能は概ね回復し、最悪のリスクが表面化する可能性も大きく減少した。

さらに、長期債券利回りは下落し、信用スプレッドが縮小するケースも一部見られた。結果、成長や物価安定も改善したが、措置が全く講じられなかった場合どのようなになっていたかという疑問の答えが見つかっておらず、また様々な変数の間に長いラグが存在したその関係性は不安定であることから、影響の規模は極めて不確実である。

他の国や地域への影響はさまざま

これまでのところ、先進国・地域が進めている政策は、ほぼ同じような形での新興市場国・地域の安定化に寄与するなど、これらの国や地域に対しプラスに作用している。

実体経済と金融の双方の経路を通し、新興市場国・地域の成長を押し上げた。早くに非伝統的金融政策を発表したことで、世界的に資産価格を支えたことに加え貿易にプラスの影響を及ぼした可能性も高い。

その後の発表は、対外資産や、リスクと政策面で緊張を引き起こしかねない新興市場国・地域への資本移動の拡大にはそれほど大きな影響はなかった。総じて、[マク](#)

ロプルーデンス政策措置と場合によっては資本フロー管理措置を伴った健全な経済政策は、資本フローに由来するリスクの管理に有効である。

険しい道のり、多くが未知数

今後については、経済状況が改善或いは悪化しなければ非伝統的な金融政策を継続するという判断は正当だと考えられる。経済状況が悪化し過度のインフレリスクを伴っていないければ、金融市場と金融仲介の機能になんらかの新たなショックが存在する場合、こうした政策を継続することは適切だと考えられよう。

穏やかな経済成長というシナリオ下では、非伝統的な金融政策を追求する最終的な利益はより不明瞭で、潜在的コストと利益を比較検討することは一段と困難だろう。

各国政府は、潜在的コスト或いは非伝統的措置の継続やより一般的には低金利の長期継続に関連したリスクの管理に取り組む必要があるだろう。

- 銀行をはじめとする仲介者は、中央銀行の介入を見越し、流動性リスクを高めるかもしれない。
- 緩和的金融政策によりリスク選好が高まった場合、金融の安定性が損なわれる可能性がある。
- 改革の遅れにより目的が衝突し今後の金融政策の実効性が阻害されるかもしれない。
- 他国への大規模で潜在的に不安定な資本移動が継続或いは拡大する可能性がある。これらは今後突然反転する可能性もある。

こうした極めて緩和的な金融状況に混乱なく終止符を打つことは難しいかもしれない。IMFは二つの主な潜在的リスクを示した。

- 中央銀行が引き締めに着手し資産の一部を投げ売りしバランスシートの縮小を試みるならば、長期金利が急激に上昇するリスクを伴うなど、金融政策は経済に対し難しい影響を及ぼす可能性がある。
- 中央銀行は、準備金に対する利払いを増やしバランスシートの縮小のために資産を売却し損失を出し、引き締めサイクルでの中央銀行から政府への利潤の移転が減少もしくは消滅することから、政治的介入が増す可能性がある。

IMFは、こういった新しい金融政策の研究を継続して行う予定である。様々な状況下での政策の選択肢をめぐる利点や、より通常に近い状況になった際の影響などを分析する予定である。IMFは、今年後半にこのトピックに関するより詳細な分析を発表する予定を明らかにした。

関連リンク：

[ペーパーを読む](#)

[国際金融安定性報告書](#)

[金融政策とは](#)

[立つ鳥跡を濁さないためには](#)