

【要旨】

国際的な資金フローの望ましい方向性を検討する上でユーロ危機の実態を捉えることは重要である。ユーロ危機については、加盟国の間に容易に解消できない国際競争力格差が存在することや、経済状況の異なる国々の間で共通の金融政策を決めることが政治的対立の原因となることなど、その根底に長期的、構造的な問題が存在することに留意すべきである。

国内向け投資と海外向け投資の動きに正の相関があるアメリカにおけるデレバレッジを受けて国際資本取引にもデレバレッジの動きが出ている。1930年代の大恐慌の後、アメリカの民間債務の規模(対GDP比)が当時の水準に戻るまで70年を要するなど、金融危機の影響が長期に及ぶこともあり、今回の金融危機により国際的な貸借が長期にわたり抑制される恐れがある。

「情報の非対称性」などによって大企業が資金を内部留保に頼るようになったため、金融機関はサブプライムローンや南欧などの「周辺」に市場を求めざるを得なくなった。しかし、「周辺」の市場にはリスクが多く、ブームの後に金融危機が生じやすい。金融危機の防止が金融市場の質の向上を図ることであるなら、「金融市場からの資金調達」の縮小に合わせて金融機関全体のバランスシートをダウンサイズ化する必要がある。

マクロ・プルーデンス規制の考え方に従えば、デレバレッジ期には自己資本比率の最低基準を引き下げることになるが、それは信用不安を招き逆効果となり得る。財政政策においても、信用危機に追い込まれた場合は不況期でも緊縮的な財政政策の選択を余儀なくされるが、マクロ・プルーデンス規制についても、その時の金融システムを取り巻く環境が通常のものか、危機的なものかによって処方箋は異なる。

経済状況が異なる国々の間で極度に為替レートの安定を図ることは重大な経済危機の原因になり得る。為替レートを固定化するとリスクが過小評価され、国際投資が膨張する。また、危機が発生すると「共通通貨」は金融政策に対する制約となって危機の連鎖を生むばかりか、経済回復の重大な障害となる。「共通通貨」は二つの側面でユーロ危機の深刻化につながった。ひとつは、ユーロ危機の発生そのものが「共通通貨」の存在に依っているという「事前的な側面」であり、もうひとつは、「共通通貨」が存在するために、ユーロ圏が17ヶ国について単一の金融政策しか採用できないこと、さらに金融政策は共通であっても財政政策は各国が独立に行うというアンバランスがあったという「事後的な側面」である。