

報告書要旨 (Executive Summary) の和訳

グローバル金融システム委員会報告書

「民間債務と金融安定」

要旨 (日本銀行仮訳)

債務による資金調達、経済の成長を促す一方で、金融安定やマクロ経済へのリスクももたらし得る。新型コロナウイルス感染症によるパンデミックは、経済活動を支えるための家計・企業の債務の役割だけでなく、高水準の債務や増加する債務に伴うリスクを浮き彫りにした。本報告書では、民間債務から生じる脆弱性を特定し、中央銀行がこれらの脆弱性をモニタリングするための枠組みを確認している。また、併せて、新型コロナウイルス感染症によるパンデミックとウクライナでの戦争の始まりの後の不確実なマクロ経済環境において、政策当局が民間債務の脆弱性を緩和するための方法を議論している。

家計・企業の高水準の債務は、金融安定とマクロ経済に影響を及ぼし得る。債務は、借り手をショックに対してより脆弱にすることで、金融安定に直接的な影響を及ぼす。高水準の債務を抱えた状況でショックが生じれば、債務返済が困難化するだけでなく、資産価格の下落や金融仲介機関における損失発生により、金融安定への影響を増幅する可能性がある。また、リスクの高い借手の債務が高水準に達する場合や急激に増加する場合には、金融面のストレスが生じたり、経済の悪化の可能性が高まる。特に、家計・不動産・非貿易財のセクターでは、こうした傾向がみられる。ショックを緩和し、実体経済への波及を抑制する上では、金融システムの頑健性が重要な役割を果たす。また、高水準の民間債務は、資源配分を妨げ、総需要を減少させ、カウンターシクリカルな政策の有効性を低下させることを通じて、金融安定に間接的な影響を及ぼす。

家計・企業部門を合算したグロスの債務は、新型コロナ危機の間に大きく増加した。こうした借入は、2020年には経済の悪化の抑制に寄与したが、非金融部門の民間債務を世界のGDP対比で過去最高の水準に押し上げた。ただし、債務の脆弱性は、国・業種を超えて均一ではなかった。債務の脆弱性は、少なくとも全体としては、2007～09年にかけての世界金融危機後のプルーデンス改革や家計・企業におけるパンデミック下でのバッファの蓄積によって緩和された。マクロのトレンドや分布の裾部分を見ると、パンデミック下での債務の差し迫った脆弱性は、家計よりも企業において高まっていることが示唆される。もっとも、居住用不動産市場の活況は新たなリスクである。

新型コロナ危機以前から、債務の脆弱性に関する中央銀行のモニタリング枠組みは強化されてきており、今回の危機への多面的な政策対応の判断材料として活用された。各国の中央銀行は、共通の指標や情報の集約手法を多く用いているが、それぞれのマネートや金融システム構造、債務の脆弱性に関する過去の経験やデータの利用可能性を反映した違いもみられる。また、各国の中央銀行は、マクロの指標では脆弱性を把握できない可能性を踏まえ、業種レベル・債務者レベルのデータを用いるようになっている。なお、分布の裾部分の情報は、中央部分よりも、しばしば債務の脆弱性に関する的確なシグナルを発する。特に、家計に関する高粒度データの利用拡大は、世界金融危機後の重要な進展の一つである。もっとも、データ収集は、特にコストやプライバシー保護の面で困難を伴う。

民間債務の脆弱性から生じる、潜在的なマクロ金融リスクに対処する上で、政策当局者は三つの相互に関連した課題に直面している。第一の課題は、民間債務の脆弱性に関する重要性の評価である。こうした評価は、数十年來の水準へのインフレの高まりを含めたマクロ経済環境の大きな不確実性によって、難しくなっている。第二の課題は、民間債務の脆弱性を軽減するための、適切なポリシー・ミックスの決定である。脆弱性が蓄積する過程では、Debt service to income 比率の制限といった、焦点を絞った債務者ベースのマクロプルーデンス政策ツールが、脆弱性の蓄積を抑制する。脆弱性が既に蓄積している場合、あるいはマクロ経済環境によって脆弱性が露わになる可能性がある場合は、損失吸収資本の十分性を確保することが、金融システムの強靱性を維持する上で極めて重要である。政策当局者にとって、第三の、そして最後の課題は、大規模な政策支援への期待に関する誤解を防ぐことである。こうした期待は、世界金融危機前に、暗黙の保証が too-big-to-fail の問題と銀行の過度なリスクテイクをもたらしたように、貸手による先行きのリスクについての過小評価を引き起こし得る。

以 上