

金融安定理事会による報告書「新型コロナウイルス感染症対応の支援措置－延長、修正、終了」 エグゼクティブ・サマリー(仮訳)

迅速、大規模かつ広範に亘る政策対応は、新型コロナウイルス感染症(以下「新型コロナ」)のショックによる経済的な落ち込みを抑制する上で鍵となってきた。当局は、ショックへの対応として、前例のない財政・金融政策のパッケージを実施することで、ショックによる実体経済及び金融システムへの悪影響の軽減に貢献した。実体経済への資金供給の維持を目的とした規制上の柔軟性は、こうした措置を補完した。財政・金融・規制上の措置は相互に支援しあった。

グローバル金融システムの中核部分は強靱であったが、いくつかの重要な資金調達市場におけるストレスは大規模な介入を要した。大手行や金融インフラなどの金融システムの中核部分は、世界金融危機に向かっていた局面よりも強靱な状態で今回の危機を迎えたものの、新型コロナのショックは、金融システムに深刻な流動性ストレスをもたらした。重要な資金調達市場におけるストレスは、金融の脆弱性(とりわけノンバンク金融仲介)を浮彫りにし、前例のない中央銀行による介入を生じさせた。

現状を踏まえて新型コロナ対応の支援措置の大半は継続されており、措置の終了は多くの場合において、差し迫っていない。多くの法域では、直近数か月の公衆衛生の状況は半年前の予想よりも悪化傾向にあり、先行きの見通しの不確実性も高い。そうしたもとでも、政策立案者は、支援措置の延長、修正又は終了の要否や、それをいつどのように行うかについての見解を形成する必要がある。政策を策定又は終了する際、各国当局は、金融安定を超えた考慮にしばしば左右されるが、それらは本報告書で扱う対象ではない。

マクロ経済の見通しが安定する前に支援措置を終了することは、金融安定に対する重大かつ即時のリスクに結びつく可能性がある。そうしたタイミングでの措置の終了は、プロシクリカルな悪影響を引き起こす可能性があり、不必要な倒産や失業を通じて経済の潜在成長力を恒久的に低下させるほか、不良債権の増加を通じて銀行のバランスシートに影響をもたらす。また、資産価格の急激な調整や借入コストの増加といったリスクも伴い得る。さらに、負の国際的なスピルオーバーを生み出す可能性もあり、そうしたスピルオーバーは、クリフ効果を伴う深刻なシナリオにおいてより大きくなり得る。

同時に、金融安定上のリスクは、支援措置が長すぎる期間にわたって継続された場合、徐々に高まる可能性がある。支援措置の長すぎる延長は、資源配分及び資産価格を歪め、モラルハザードを強め、経済における必要な構造的調整を先延ばしし、財政資源を枯渇させるリスクを孕む。経済の潜在成長力が弱まると、信用の質の低下を通じて、経時的に金融面の脆弱性が高まる傾向がある。また、支援措置が長引くほど、過剰債務に対する懸念が高まり、投資と成長を阻害する。FSBは現在、過剰債務に関連する問題を分析している。

そうしたもとでも、ほとんどの当局は現在、支援措置を過度に長引かせるより、早すぎる終了に伴うコストの方がより重大であると考えている。政策立案者は、それぞれの置かれた状況は大きく異なるが、支援措置の延長、修正、終了の要否を検討する中で、同じ様なジレンマに直面している。これらのジレンマは、パンデミックが長引くにつれてより深刻になる。政策立案者は共通の目的を有している。すなわち、経済の構造変化への調整を可能とし、政策対応余地を維持しつつ、生産及び雇用の大幅な落込み、クリフ効果及びその後遺症、銀行の資産の質の悪化及び信用収縮を回避することである。

当局には、これらのトレードオフへ対応するための、いくつかの選択肢がある。当局は、以下のよう
に、柔軟かつ状況に応じたアプローチを取り、支援措置を漸進的に調整、終了することができる。

- 措置の対象を確実に限定する。パンデミックの初期段階では、当局は広範かつ大規模な支援を行っていた。当局が、各セクター、家計、企業がどのようにパンデミックの影響を受けたかを把握するにつれ、支援措置の対象を一段と絞ることが可能になる。
- 受益者による支援措置の申請を求める。これにより、必要な主体のみに支援が行き届くことを担保することが可能となるほか、受益者の財務状態に関する情報が引き出される。
- 支援が提供される条件を段階的に厳格化する。例えば、融資保証制度の場合、当局は徐々に保証費用を増加させたり、保証割合を低くしたりすることができる。
- 段階的に支援措置を終了する。例えば、操業上の負担軽減策は、企業が新たな操業環境に適応していく中で終了することが可能であった場合が多い一方で、多くの法域は、数年にわたって緩和的な金融政策にコミットしている。

政策意図に関する、明確で一貫性のある適時のコミュニケーションは、経済が政策変更に適応することの手助けとなり得る。こうしたコミュニケーションは、特に金融市場におけるサプライズや急激な調整に係るリスクを軽減することで、支援措置の終了に伴うコストの軽減に役立ち得る。同様に、コミュニケーションの過誤は、悪い結果をもたらす可能性がある。深刻な不確実性を踏まえ、当局は、例えば、自ら意思決定をどのように行うか、また、どのような要素を考慮するかを説明するといった、支援措置の調整又は段階的な終了に係る条件に関するガイダンスを発出することが可能である。

強靱かつ十分に機能する金融システムは、円滑な調整の前提である。公的支援が徐々に終了していく中では、銀行やノンバンク金融機関がリスクを負担し資金供給を行う能力が極めて重要となる。これは、特に、多くの存続可能であるが債務水準の高い企業が、レバレッジを下げ、資本を増強する必要があるためである。銀行は、債務返済猶予などの支援措置が延長される際に、借手の財務状況を監視し、不良債権に対して適切な引当てを行う必要がある。監督当局は、柔軟性と健全な信用リスク管理の適切なバランスを模索し続ける必要がある。資本市場が公平かつ秩序立って機能し続けることを担保することは、資本の調達を促進し、透明性を高めることとなる。

今後生じ得るフィードバック・ループを含む、クロスボーダー及びクロスセクターの有害なスピルオーバーのリスクと、そのリスクを軽減するための選択肢を理解するには、さらなる作業が必要である。シミュレーションとストレステストは有用な分析ツールであることが明らかになりつつある。公衆衛生、経済活動及び移動に関する高頻度データは、不確実性を低減する機会を提供する。複数の先進国において景気回復が始まり、支援措置が終了されるにつれ、資本流出などを通じ、新興国・発展途上国に対し、課題をもたらすかもしれない。

FSB メンバーは、新型コロナ対応の支援措置の終了について協調することにコミットしており、FSB は引き続き国際協調を支援する。効果的な実務の要素を共有し、有害な市場分断リスクを最小限にすべく再び国際基準の遵守を促進するため、FSB メンバーは、支援措置の修正及び終了のアプローチについて定期的に議論する。

以 上