

## 〈共通論題：グローバル金融とガバナンス〉

### ソブリンリスクとグローバルガバナンス

東京大学 伊藤 隆敏

欧州政府債務危機の発生とその危機管理（の混乱）は、いくつかの問題を提起した。問題に対する回答は必ずしも明らかではなく、今後先進国および新興市場国を交えて、活発な議論が続くと思われる。

第一の問題は、金融監督と民間銀行の資産構成に関わるものである。ギリシャにおける政府債務の債務削減（債務不履行）は、先進国の政府債務（国債）ですら「リスク・フリー」ではないことを明らかにした。これは、金融機関のポートフォリオ形成に大きな問題をもたらす。バーゼルⅠの規制で典型的に表されているように、先進国の国債（とくに自国の国債）は、リスク・フリーと規定され、自己資本の充実が求められる銀行は、貸し出しを圧縮して国債で運用することを奨励されてきた。もし、一律に国債にリスク・ウェイトがかかるようになると、銀行の最適資産構成（ポートフォリオ）の計算において難しい問題を提起することになる。

第二の問題は、国際機関による財政赤字・政府債務の監視のあり方の問題である。ユーロ圏の政府債務危機においては、国際通貨基金（IMF）は、EU と ECB と共同で、過大な債務を持つ国（GIIPS）についての資金支援、もしくは助言を行なってきた。しかしながら、これは危機管理であり、そもそもどうして危機に陥ったのか、それを防ぐことはできなかったのか、という危機予防の観点からの問題提起は置き去りになっている。

第三の問題は、政府債務の削減についてのルール化の問題である。2000年代はじめにアルゼンチンの政府債務が不履行に陥る可能性が高い中で、IMF は、政府債務再編メカニズム（SDRM）を提案した。これは IMF が危機と認定した国について、国債の債務削減を秩序だてて行うことができるようなルールづくりを提案したものであった。債券のリスク、一部削減については、全員の同意を取り付けることは難しく、常に少数権利者をどのように扱うかの問題が残る。今回のギリシャのケースでも、債務削減に応じなかったヘッジ・ファンドなどが（裁判所に訴えることで）有利は返済を引き出しているようである。強制力をもって、債券保有者全員に平等な債務削減を課すためには、国際的な条約（たとえば IMF の条約）の新設もしくは変更が必要になる。果たしてそのようなことが望ましいかどうか、可能かどうか、がいま、また問われている。

（以上）