

解禁日時：

ワシントン DC (EST)：2012年7月16日 午前9時30分

解禁まで極秘

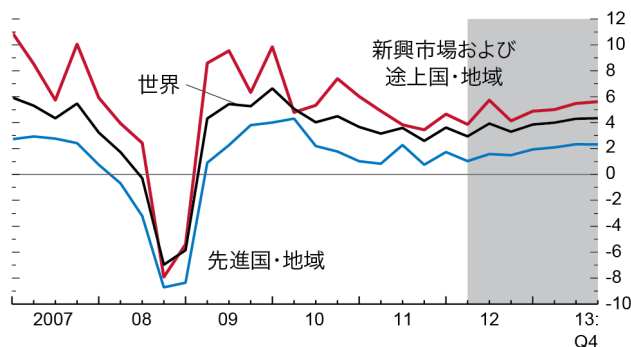
情勢は後退、更なる政策措置が不可欠

世界経済の回復は、そもそも力強さに欠けていたが、ここ3カ月間で更なる脆弱性が露呈した。ユーロ周縁圏の金融市場とソブリン問題のストレスが徐々に悪化し、2011年末の水準の近傍に達した。一部の主要新興市場経済では成長率が見通しを下回った。本世界経済見通し(WEO)改訂見通しの新たなベースライン予測は、当初予測より幾分好調だった第1四半期も一部手伝い、このような情勢による世界経済の見通しの後退幅は僅かなものになるとの予想を示している。2012年および2013年の世界経済成長率は、2012年4月のWEO見通しを若干下回る3.5%および3.9%となる見込みである。しかし、この予測は、ユーロ周縁国が金融情勢を徐々に緩和するために十分な政策措置を採り、なおかつ新興市場国・地域で最近採られた緩和的政策が継続されるという重要な2点を前提としたものとなっている。不十分な政策措置或いは政策措置の実施の遅れといったリスクの影響が著しく、下振れリスクが引き続き大きく立ちはだかっていることは明白である。欧州では、6月の欧州連合(EU)のサミットで正しい方向に向けた措置が発表された。ごく最近になり再びソブリン債市場が悪化したが、これは、銀行同盟および財政同盟の構想を一段と進めるとともに、これらの措置を適時に実施することが最優先課題であることを明確に示している。米国では、財政の崖を回避し、早急に債務上限を引き上げるとともに、中期的な財政計画を打ち立てることが重要である。また、新興市場国・地域では、貿易の減少および高いボラティリティを示す資本フローに対処する用意がなければならない。

予測以上に好調だった第1四半期、予測に満たなかった第2四半期

2012年第1四半期の世界経済の成長率は3.6%に達した(季節調整済み年率換算ベース)。これは、2012年4月のWEO見通しを約0.25パーセントポイント上回るものである(図1、表1)。この想定外の結果は、金融情勢の緩和や欧州中央銀行(ECB)の長期リファイナンスオペ(LTROs)による信認の回復という、一時的な要素を一部反映している。世界の貿易は2012年第1四半期に工業生産と平行して回復し、これがドイツやアジアなど貿易志向の国々のプラスとなった。アジアでも、2011年末のタイの洪水により混乱したサプライチェーンの回復、および予想以上の力強さを見せた日本の内需を背景に予測以上に回復した工業生産が成長を後押しした。

図1 世界GDP成長率
(パーセント、前四半期との比較、年率)



出所:IMFスタッフ推計



表 1.1. 世界経済見通し

(特記が無い限り年変化率、パーセント)

	前年比								
					2012年4月のWEO		第4四半期の比較		
	2010	2011	見通し		見通しからの変化		推定値	見通し	
		2012	2013	2012	2013		2011	2012	2013
世界経済成長率 1/	5.3	3.9	3.5	3.9	-0.1	-0.2	3.2	3.4	4.1
先進国・地域	3.2	1.6	1.4	1.9	0.0	-0.2	1.2	1.4	2.2
米国	3.0	1.7	2.0	2.3	-0.1	-0.1	1.6	1.9	2.5
ユーロ圏	1.9	1.5	-0.3	0.7	0.0	-0.2	0.7	-0.2	1.2
ドイツ	3.6	3.1	1.0	1.4	0.4	-0.1	2.0	1.0	1.8
フランス	1.7	1.7	0.3	0.8	-0.1	-0.2	1.2	0.4	1.1
イタリア	1.8	0.4	-1.9	-0.3	0.0	0.0	-0.5	-1.9	0.4
スペイン	-0.1	0.7	-1.5	-0.6	0.4	-0.7	0.3	-2.3	0.6
日本	4.4	-0.7	2.4	1.5	0.4	-0.2	-0.5	1.9	2.2
イギリス	2.1	0.7	0.2	1.4	-0.6	-0.6	0.5	0.8	1.2
カナダ	3.2	2.4	2.1	2.2	0.1	0.0	2.2	2.1	2.1
その他の先進国・地域 2/	5.8	3.2	2.4	3.4	-0.2	-0.1	2.5	3.2	3.3
新興工業経済地域 (アジアNIEs)	8.5	4.0	2.7	4.2	-0.6	0.0	3.0	4.4	3.6
新興市場および途上国・地域 3/	7.5	6.2	5.6	5.9	-0.1	-0.2	5.8	5.9	6.5
中央および東ヨーロッパ	4.5	5.3	1.9	2.8	0.0	-0.1	3.8	1.5	3.6
独立国家共同体	4.8	4.9	4.1	4.1	0.0	-0.1	4.4	3.1	4.5
ロシア	4.3	4.3	4.0	3.9	0.0	-0.1	4.6	2.7	4.8
除ロシア	6.0	6.2	4.5	4.5	-0.1	-0.1	...	...	...
アジア途上国	9.7	7.8	7.1	7.5	-0.3	-0.4	7.2	7.7	7.6
中国	10.4	9.2	8.0	8.5	-0.2	-0.3	8.9	8.4	8.4
インド	10.8	7.1	6.1	6.5	-0.7	-0.7	6.2	6.4	6.4
ASEAN-5 4/	7.0	4.5	5.4	6.1	0.0	-0.1	2.6	7.5	6.4
ラテンアメリカおよびカリブ諸国	6.2	4.5	3.4	4.2	-0.3	0.1	3.6	3.5	5.1
ブラジル	7.5	2.7	2.5	4.6	-0.6	0.5	1.4	4.2	4.0
メキシコ	5.6	3.9	3.9	3.6	0.3	0.0	3.9	3.4	4.2
中東および北アフリカ	5.0	3.5	5.5	3.7	1.3	0.0	...	...	...
サブサハラアフリカ	5.3	5.2	5.4	5.3	-0.1	0.0	...	...	...
南アフリカ	2.9	3.1	2.6	3.3	-0.1	-0.1	2.6	2.8	3.7
メモ									
欧州連合	2.0	1.6	0.0	1.0	0.0	-0.3	0.8	0.1	1.5
世界経済成長率 (市場為替レート換算ベース)	4.2	2.8	2.7	3.2	0.0	-0.2	2.3	2.5	3.4
世界貿易量 (財・サービス)	12.8	5.9	3.8	5.1	-0.3	-0.5	...	...	...
輸入									
先進国・地域	11.5	4.4	1.9	4.2	0.0	0.1	...	...	...
新興市場および途上国・地域	15.3	8.8	7.8	7.0	-0.6	-1.1	...	...	...
輸出									
先進国・地域	12.2	5.4	2.3	4.3	0.0	-0.3	...	...	...
新興市場および途上国・地域	14.4	6.6	5.7	6.2	-0.9	-1.0	...	...	...
商品価格 (米ドルベース)									
原油 5/	27.9	31.6	-2.1	-7.5	-12.4	-3.4	20.8	-7.7	-2.1
除燃料 (世界商品輸出に基づく加重平均)	26.3	17.8	-12.0	-4.3	-1.7	-2.2	-6.4	-3.9	-2.5
消費者物価指数									
先進国・地域	1.5	2.7	2.0	1.6	0.1	-0.1	2.8	1.8	1.7
新興市場および途上国・地域 3/	6.1	7.2	6.3	5.6	0.1	0.0	6.5	5.8	3.9
LIBOR (パーセント) 6/									
米ドル	0.5	0.5	0.8	0.8	0.0	0.0	...	...	...
ユーロ	0.8	1.4	0.7	0.6	-0.1	-0.2	...	...	...
円	0.4	0.3	0.4	0.3	-0.2	0.2	...	...	...

注: 本見通しは、2012年7月6日(金)までに受け取った情報を基にしている。実質実効為替レートは、2012年5月7日から6月4日の水準にとどまると推定。国名がアルファベット順になっていない場合は、経済力をベースとした順となっている。四半期データは季節調整済み。

1/四半期の推定値および見通しについては、世界購買力平価 (PPP) ウェイトでみて、全体の90パーセントに相当する国・地域を含む。

2/G7とユーロ圏の国々を除く

3/四半期の推定値および見通しについては、PPPウェイトでみて新興市場および途上国・地域の約80パーセントに相当する国・地域を含む。

4/インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

5/英国ブレント、ドバイ、ウエスト・テキサス・インターミディエートの原油価格の単純平均。1バレル当たりの2011年の平均原油価格は、104.01米ドルであった。

2012年は101.80米ドル、2013年は94.16米ドルと仮定。

6/米国・日本は過去6カ月のレート。ユーロ圏は、過去3ヶ月のレートを使用。

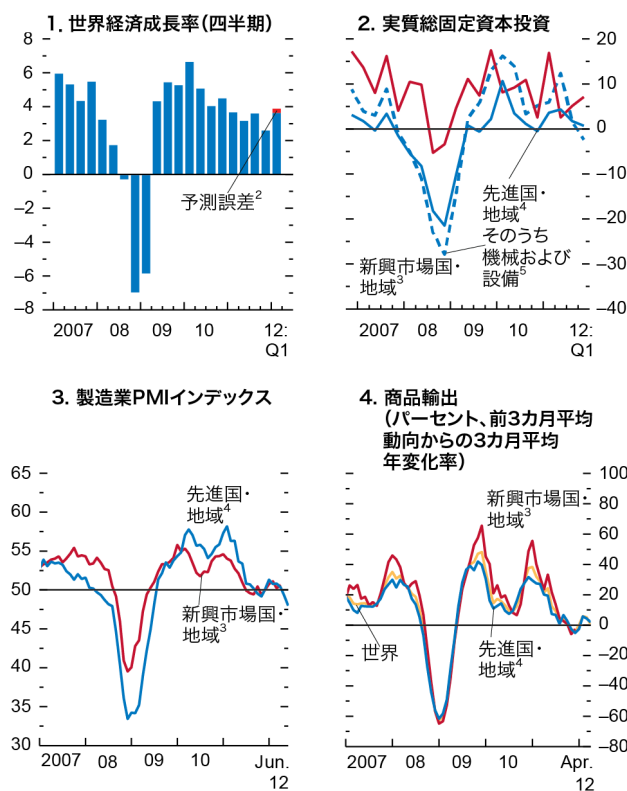
しかし、第2四半期の情勢は当初予想より悪いものだった(図2)。雇用創出が妨げられ、多くの先進経済で失業率は依然として高く、なかでもユーロ圏周縁では、若者の失業が問題となっている。

ギリシャの政治および金融を巡る不確実性の増大、スペインの銀行部門の問題、財政の調整および改革を行なう政府の能力とパートナー各国の支援への意欲に対する懸念などユーロ圏周縁圏をめぐる問題が、金融市場のストレス悪化の中心となっている。周縁経済でのストレスの増大は、資本の流出や国債の利回りの再上昇(図3)、政府のストレスと銀行部門の資金調達問題の間の負のフィードバックループ、周縁国中央銀行のターゲット2負債の拡大、更なる銀行のレバレッジ解消、および民間向け与信の縮小といった過去の事例と同様の事象を伴っている。結果、周縁国の金融市場では、ECBによるLTROsの安定効果が損なわれている。一方、実体経済を見ると、主な経済指標が、第2四半期のユーロ圏全体の経済活動が再び収縮する可能性を示している。

米国について入ってくるデータも、4月の予測と比較し成長が力強さに欠けることを示している。季節調整の歪みと今冬のいつになく穏やかな天候が、この減速の背景の一部にあるが、根底的に勢いが失速しているようである。現時点では、ユーロ圏からの負の影響は限定的であり、安全な避難先を求めて資本が流入していることから長期利回りが低下しており、その影響は一部相殺されている(以下参照)。

図2 最近の経済指標¹

(特記が無い場合、前四半期との比較、年変化率、パーセント)



出所: Haver Analytics、IMFスタッフ算出

¹上記パネル内の平均には、全ての国が含まれているわけではない。

特記がある場合を除き、グループ平均はPPP加重で計算。

²2012年のデータ: 第1四半期データは、2012年4月予測(青)

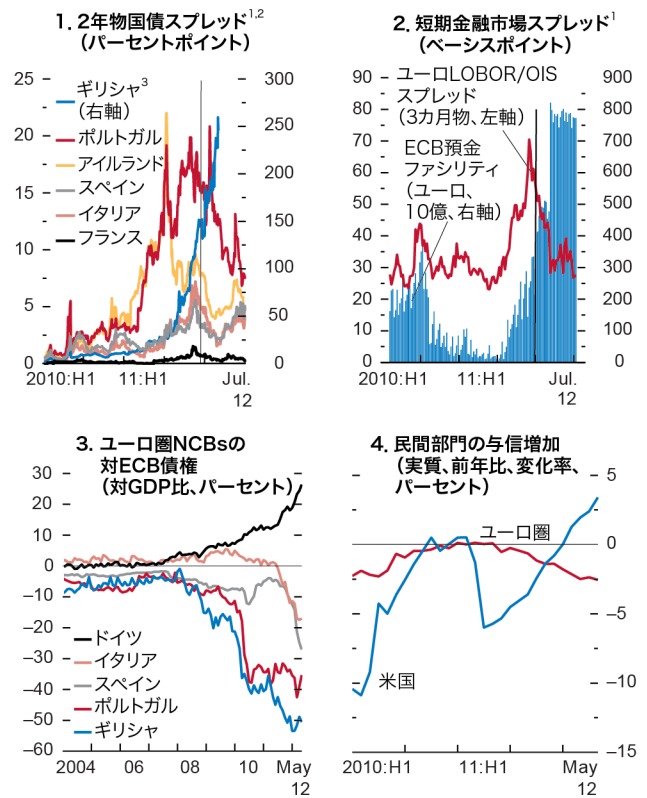
および予測誤差(赤)から成る暫定実績値

³アルゼンチン、ブラジル、ブルガリア、チリ、中国、コロンビア、エストニア、ハンガリー、インド、インドネシア、ラトビア、リトアニア、マレーシア、メキシコ、パキスタン、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、タイ、トルコ、ウクライナ、ベネズエラ

⁴オーストラリア、カナダ、チェコ共和国、デンマーク、ユーロ圏、香港特別行政区、イスラエル、日本、韓国、ニュージーランド、ノルウェー、シンガポール、スウェーデン、スイス、台湾省、英国、米国

⁵PPP加重平均ユーロ圏: 金属製品および機械、日本: 工場および設備、英国: 工場および機械、米国: 設備およびソフトウェア

図3 最近のユーロ圏金融市場の動向



出所: Bloomberg Financial Markets、各国中央銀行、IMFスタッフ算出

¹縦線は、2011年12月22日の第1回目のECB長期リファイナンス・オペを表す

²対ドイツ債のスプレッド

³サブリン債務再編合意ののち、2012年5月6日付けでデータは入手不可能。

注: NCB=中央銀行、LIBOR=ロンドン銀行間取引金利、

OIS=オーバーナイト・インデックス・スワップ

一方、ブラジル、中国、インドなどの新興市場経済においても、成長のモメンタムは鈍化している。外部環境の弱まりも一因だが、内需も過去1年間の生産能力の制約および政策の引き締めを受け急激に減速している。多くの新興市場国・地域でも、投資家のリスク回避姿勢が強まり、成長を巡る不確実性が認識されていることから、株価が下落し、資本の流出や通貨の下落が起こっている。

世界の金融市場では（図4）、第2四半期の大半を通し株価をはじめリスク資産の価格が下がり、安全と目される国債（ドイツ、日本、スイス、米国）の利回りが、数十年来で最低の数値を記録した（2012年7月の国際金融安定性報告書の市場アップデートを参照）。ユーロ圏内では、安全とされる資産へ資本が一部流れており、ユーロの価値の下落は限定的となっている。しかし、ユーロ周縁国のソブリン債市場は、依然不安定なままである。

国際商品価格も下落した。第2四半期には、主な一次産品のなかでも原油が最も大きく値を下げた。3月中旬の高値から25%ほど低い1バレル約86ドルとなったが、これは、世界の需要見通しが弱まりイラン関連の地政学的原油供給リスクを巡る懸念が緩和し、さらに石油輸出国機構（OPEC）加盟国が引き続きクォータ以上の生産を行った結果だといえる。

2012年を通し、世界経済成長は弱い見込み

本WEO改訂版のベースライン予測は、上述の世界経済の回復の後退を受け、2012年の後半の大半を通し、先進経済および主要新興市場経済の成長が一段と弱まることを反映している。短期的見通しは、特に以下の2点を条件に、通例通り現行の政策を前提としている。

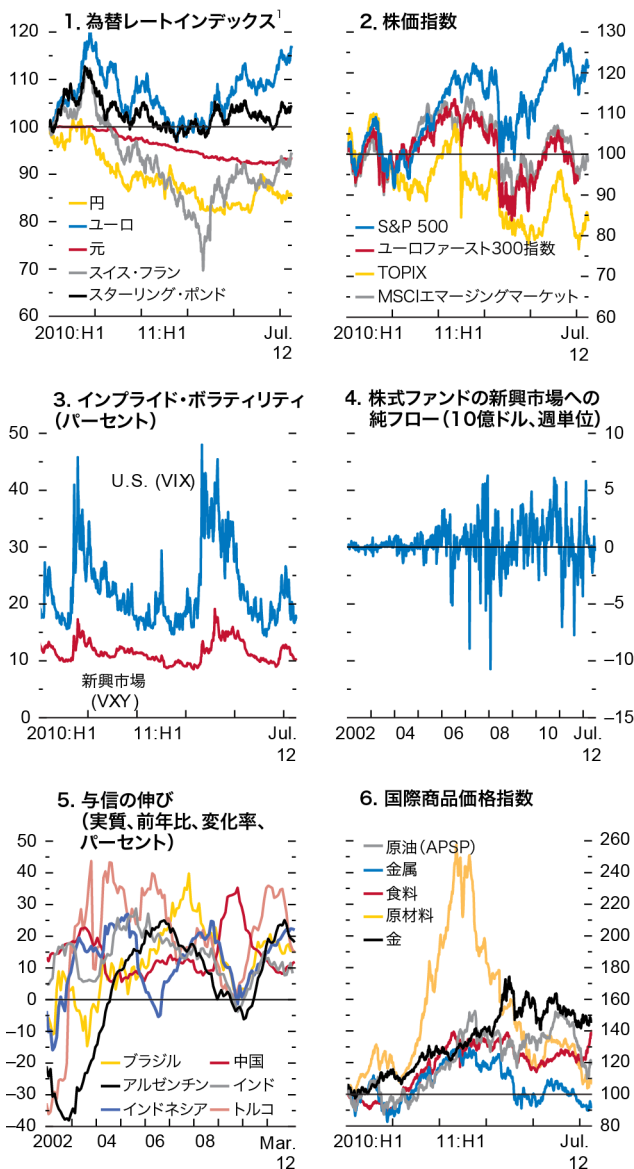
- 本見通しは、6月のEUサミットでの前向きな決定を実行に移し、状況が一段と悪化する場合には、必要に応じて措置を講じることで、ユーロ周縁国の金融情勢が今年6月の水準から2013年末まで、徐々に緩和すると仮定している。
- また米国では、現行法のもと、連邦政府の赤字が強制的に大幅に削減される。いわゆる財政の崖である。本見通しは、短期的に大規模な財政緊縮を回避すべく、現行法の修正が行われることを前提としている。

総じて、世界の成長率は、2012年には3.5%まで鈍化し、2013年は3.9%となる見通しである。これは、2012年4月のWEO見通しをそれぞれ約0.1パーセントポイント、0.2パーセントポイント下方修正している（表1）。第1四半期が予測以上に力強かったことから、2012年後半の経済成長の弱まりは、主にベース効果により2013年の年成長率に影響すると考えられる。

先進国・地域の成長率は、2012年は1.4%、2013年は1.9%になると予想される。2013年予測は、2012年4月のWEO予測と比較し0.2パーセントポイント低い。これは、不確実性と金融環境のタイト化の影響を最も強く受けると考えられるユーロ周縁国を中心としたユーロ圏の経済活動が、一段と弱まることを多分に反映したものの

図4 世界の金融市場の反応

（インデックス：特記が無い限り2010年1月1日=100）



出所：Bloomberg Financial Markets, EPFR Global, Haver Analytics, IMF, 国際金融統計, IMFスタッフ算出

1 対米ドル二国間為替相場（上昇は価格下落を表す）
注：TOPIX=東証株価指数、MSCI=エマーシング・マーケット・インデックス
VIX=シカゴ・オプション取引所ボラティリティ・インデックス（S&P500指数のオプション取引のインプライド・ボラティリティをもとに算出）、VXY=JPモルガン・エマーシング・マーケット・インプライド・ボラティリティ・インデックス（為替市場でのアグリゲート・ボラティリティをもとに算出）、APSP=石油平均スポット価格

である。他の大半の先進国でも、不透明感など主に負の波及効果により、その影響は原油価格の値下がりや軽減されるものの、成長は若干弱まるだろう。

新興市場および途上国・地域の成長率は、2012年に5.6%まで鈍化するものの、2013年には5.9%まで再び上昇するだろう。2012年4月のWEO予測よりも、それぞれ0.1パーセントポイント、0.2パーセントポイント低くなっている。短期的には、多くの新興市場経済では2011年末もしくは2012年初めに始まった緩和的政策により、また、純燃料輸入国では原油価格の下落により（国内の小売価格へのパススルーの程度によるが、往々にして不完全である）、経済活動は支えられるだろう。

ユーロ圏との関係がより密接な地域（とりわけ中欧および東欧）では、成長は2011年より比較的弱いものにとどまると予測される。このように広く見られるトレンドと対照的に、中東および北アフリカでは、主な原油輸出国が原油生産と内需を引き続き強化し、リビアの経済活動が2011年の混乱から急激に回復していることから、昨年と比べ2012~13年はより力強い成長が期待できよう。同様に、2012~13年のサハラ以南アフリカも、他地域の金融ショックから比較的切り離されていることもあり、引き続き着実な成長を遂げるだろう。2012年4月のWEO見直しからの修正幅は僅かとなっている。

世界の消費者物価の上昇率は、需要の軟化と国際商品価格の低下を受け、鈍化するだろう。総じて、2012~13年の総合インフレ率は、2011年の第4四半期の4.5%から3~3.5%まで低下すると見られる。

世界経済の回復は依然としてリスクにさらされている

このように世界経済の見直しは弱まっており、引き続き大きな下振れリスクにさらされている。政策措置の実施の遅れ或いは不十分な政策措置に起因するユーロ圏危機の悪化が、引き続き喫緊のリスクである。この点から、EUサミットでの合意は正しい方向に向けた重要な一歩である。しかし、実施には大きな困難が伴うが、ソブリン債市場の直近の悪化が明確に示すように、さらなる措置が必要である。ユーロ圏の危機にある国々の状況は、危機解決に必要な全ての政策措置が実施されるまで、引き続き不安定である可能性が高いだろう（下記参照）。その他の下振れリスクは、他の先進国の財政政策に関係している。

- 短期的な主なリスクは、米国における、最近の政治の行き詰まりに起因する財政の過剰な引き締めの可能性に関連している。極端なケースでは、暫定的な減税の一部延長や自動的な支出の大幅削減の撤回で合意に至らなかった場合、2013年に構造的財政赤字が対GDP比で4パーセントポイント以上削減となる可能性もある。そうなると、米国の成長は来年には失速し世界に大きな影響を及ぼす可能性がある。さらに、政府債務の上限引き上げの遅れにより、金融市場の混乱や、企業景況感と消費者マインドが冷え込むリスクが高まる可能性がある。
- また、米国および日本において確実な中期財政健全化計画の策定の進捗が十分でないことから、リスクが生じる。現在、世界の債券市場で安全資産への逃避が続いていることから、このリスクは抑制されている。しかし、政策措置が取られない場合、中期的な公的債務比率は今後も持続不可能な軌道を進むことになる。世界経済の回復が進む中、進展がなかった場合、米国および日本での国の資金調達コストの急激な上昇や、世界の債券および為替市場での混乱を引き起こす危険性もある。

新興市場および途上国・地域の経済成長の短期的下振れリスクは、多分に外部要因に関連しているようだ。2011年中旬以降の新興市場国・地域の成長の減速は、景気過熱の兆候に対して行われた政策の引き締めの結果とも言える。しかし、以降政策は緩和されており、2012年後半も継続されるべきである。

しかしながら、新興市場国・地域の潜在成長力が期待ほど高くない可能性があり、これが引き続き懸念材料となっている。これらの国や地域のこれまで約10年間の成長は、金融の深化と与信の急速な伸びなどに支えられそれまでのトレンドを上回るものであった。これが、潜在成長力に対する過剰に楽観的な期待を生み出したと思われる。このことから、新興市場経済の成長は中期的に期待を下回ると考えられ、平行して世界経済の成長への

寄与度も低下するだろう。同時に、幾年にも渡り与信が急成長を遂げたが、現在、世界経済の成長は一段と弱まり、リスク回避志向が高まり、国内でも緊張の兆候がいくつか見られる。これらに起因した金融の安定性リスクも懸念される。低所得国のなかでも、援助に依存している国々は、先進国・地域からの財政支援が見込み以下の水準となるリスクに直面しており、一次産品輸出国は、国際商品価格の一層の下落に対し脆弱である。中期的には、中国では複数のセクターが過剰生産能力を抱えており、投資支出がより急激に落ち込む可能性もあるなど、ハードランディングというテールリスクも存在する。

ポジティブな面としては、今後の市場動向や地政学的リスクの認識の変化が相まって、ここ数カ月で原油価格に関するリスクが低減したことが挙げられる。また、需要見通しは弱まり下振れリスクが存在するなか、サウジアラビアをはじめ主な輸出国の生産が拡大したことで、供給状況が改善された。原油供給にかかる地政学的リスクが軽減したとの認識が広まる中、原油価格の見通しのリスクは、原油を除く一次産品価格の見通しリスクは下振れとなっているが、現在ではよりバランスが取れているようである。

危機管理が引き続き最優先課題

ユーロ圏の危機の解決が最大の優先課題である。直近の諸合意は、完全に履行されるならば、政府と銀行の間の負のつながりの打破および銀行同盟の実現に資するだろう。なかでも、合意されたユーロ圏の銀行の監督機能の一元化が実現すれば、欧州安定メカニズム（ESM）が直接、銀行の資本増強に乗り出すことができるようになる。さらに、ESMの対スペイン支援は優先債権として扱われたいが、これは、市場の信認を維持する上で重要な措置である。加えて、欧州金融安定ファシリティー（EFSF）と ESM によるソブリン債の流通市場での買い入れを検討する意志が再確認された。

しかし、こういった施策は、銀行同盟および財政同盟構想を一段と推進することで補完する必要がある。加えて、周縁国は自らの政策改革へのコミットメントの遵守に注力しなければならないが、このためには、ECBをはじめとするユーロレベルの制度が、金融および成長の環境を整え支える必要がある。このためには、いくつかの分野での政策措置が必要となる。

- 堅牢かつ完全なる通貨同盟に対する確実なコミットメント。EU サミットで監督機能の統一に向けたプロセスが動き出したことで、銀行同盟の構想の第一の基盤を築くことができた。しかし同時に、汎欧州レベルの預金保険制度や共通のバックストップを備えた銀行の破綻処理メカニズムなど、他の重要な要素も追加する必要がある。より短期的には、全加盟国による ESM の批准など、これら施策の時宜を得た実施が肝要となる。加えて、サミットで提示された「4 人のプレジデント」の報告書が示している財政統合に向けた計画は、大いに有益であろう。
- 成長を押し上げ域内の経常収支の不均衡を解決する広範な構造改革を、ユーロ圏全体で行なうことで、通貨同盟の存続を支えなければならない。
- 同地域の調整努力の影響を軽減し秩序ある市場を維持するためには（ベースライン見通しの前提）、短期的に、需要の下支えと危機管理が不可欠である。
- ユーロ圏には、金融政策の緩和を一段と進める余力がある。加えて、ECB は、金融支援が地域全体に効果的かつ確実に行き届くようにするとともに、今後も銀行に対し十分に寛大な条件で十分な流動性支援を行う必要がある。これには、証券市場プログラム（SMP）の再開や、担保要件を緩和した上での LTROs の追加的实施、量的緩和のための資産買い入れなど、異例的措置が必要になるかもしれない。
- ユーロ圏の財政統合計画は履行しなければならない。総じて、経済情勢に左右されがちな名目的なターゲットではなく構造的な財政目標の達成に注力すべきである。ゆえに、市場圧力下でない国では、自動安定化装置を十分に機能させるべきである。下振れリスクが大きいことから、財政の脆弱性が限定的な国では、リスクが顕在化した場合に財政の緊急措置を行う用意がなければならない。

他の先進国では、短期的に弱い環境が価格の上昇圧力を弱めるだろう。金融政策は異例的措置も含め、このような環境に対し効果的に対処しなければならない。世界経済の成長が若干弱まっていることから、自動安定化装置を十分に機能させるとともに、大きな下振れリスクが健在化した場合には、財政健全化計画の再調整が必要となるかもしれない（2012年7月の財政モニター参照）。米国では、短期的に財政の崖を回避し債務の上限を引き上げるための透明な超党派合意に、期限（2013年初めとなる可能性が高い）までに十分余裕をもって達することが不可欠であろう。同時に、米国・日本の両国には、中期的政府債務を削減軌道にのせるより確実な計画が必要である。日本では、消費税率の段階的引き上げ法案が衆議院を通過した。公的債務を持続可能な軌道に乗せるといふ当局の決意に対する信認を維持するためには、同法案が参議院でも可決される必要がある。

新興市場および途上国・地域では、先進経済の見通しの弱まりからの波及効果、輸出の伸びの鈍化および資本の変動的なフローを踏まえ、政策調整を行う用意がなければならない。しかしながら、新興市場経済における望ましい政策対応の必要性や内容は、各国の景気循環状況が異なることから国により大きく異なる。一部の国では、成長の減速は主にトレンドへの回帰を反映しており、その場合、潜在成長率が予想より低い可能性にも十分に留意しつつ、景気過熱圧力の再燃の回避に注力しなければならない。しかし、インフレおよび与信に対する圧力が確実に軽減した、あるいはインフレ期待が引き続き十分に安定している国や地域では、一段と弱い経済情勢の緩和の一助として政策金利の更なる引き下げを検討することもできよう。インフレおよび与信への圧力が大幅に減少していない国や地域では、不安定な世界金融情勢のなか、銀行の流動性あるいは資金調達への圧力が生じた場合、的を絞った措置を検討することができよう。財政が持続可能でありまた持続可能なレートで市場での資金調達が可能な国や地域では、自動安定化装置を十分に機能させ、大幅な財政黒字と対外黒字を有する国や地域は、財政支援を検討することもできよう。最後に、成長が鈍化しており何年にも渡り与信が急速に伸びたことから、リスクベースのブルーデンシャル規制や監督の強化、および金融リスクに対処するマクロブルーデンス措置を最優先事項とする必要がある。