

世界経済見通し改訂見通し

WEO主要指標のアップデート

世界経済成長は緩やかに減速、リスクは拡大

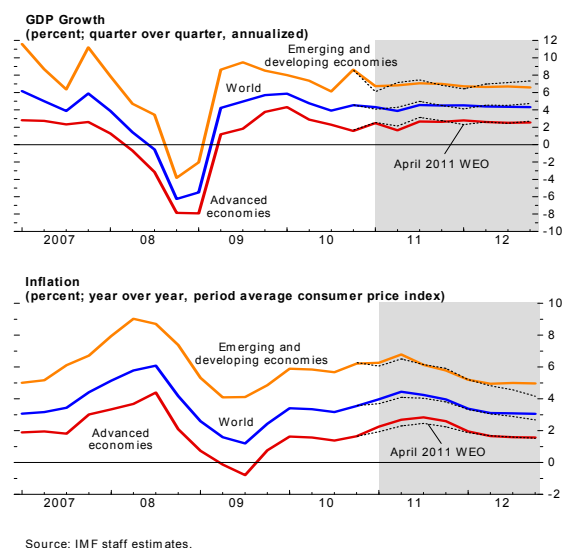
経済活動は一時的に減速しており、下振れリスクも再び高まっている。世界経済成長は、引き続きばらついたものとなっている。多くの先進国の成長は、景気後退が深刻だったことから、依然として弱い。さらに、2011年の第2四半期で穏やかながらも減速したことから、信認を構築するには至ってない。一方、大半の新興市場及び途上国は引き続き力強く成長している。総じて、世界経済の第1四半期の成長率は年率で4.3%であった。2011年及び2012年の見通しについては、多くの国々の動向が互いに相殺しあう形となり概ね変更はない。しかしながら、米国の経済活動が想定以上に弱く、ユーロ周縁国が抱える深刻な財政上の課題に対する懸念から再び金融市場のボラティリティが高まっており、下振れリスクが上昇している。さらに、新興市場及び途上国の多くで景気過熱の兆候が一段と明確となっている一方で、多くの先進国で財政・金融部門の不均衡が長期に渡っておりリスクになっている。中期的に成長と雇用の創出を確保するためには、多くの先進国による現実的かつバランスの取れた財政再建と金融部門の修復と改革、並びに多くの新興市場及び途上国によるマクロ経済政策の引き締めと需要の再調整の早急の実施といった、断固たる調整が不可欠である。

世界経済は引き続き成長基調にある

幾つかの想定外のマイナスの事象も見られたものの、2011年第1四半期の世界経済は、年率で4.3%の成長を遂げた。この結果は、2011年4月の世界経済見通し(WEO)の予測に概ね沿ったもので(図1パネル上、表1)、多くの想定外の出来事が相互に相殺しあった影響によるものだ。なかでも最大の想定外の出来事は、日本での震災と津波の同国の経済への壊滅的な影響である。これにより、サプライチェーンは混乱し工業生産の大きな負担となり、また消費者マインドと支出に深刻な影響を与えた。一方、米国の成長は、商品価格の高騰や悪天候、そして日本の震災によるサプライチェーンの混乱による米国の生産への影響といった、一時的な要因からの影

響を主に受け、想定外に低い結果となった。

Figure 1. Global GDP Growth and Inflation



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Washington, D.C. 20431 • Telephone 202-623-7100 • Fax 202-623-6772 • www.imf.org

表 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								
			見通し		2011年4月のWEOからの 変化		第4四半期の比較		
	2009	2010	2011	2012	2011	2012	推定値	見通し	2012
世界経済成長率 1/	-0.5	5.1	4.3	4.5	-0.1	0.0	4.7	4.3	4.4
先進国・地域	-3.4	3.0	2.2	2.6	-0.2	0.0	2.7	2.3	2.6
米国	-2.6	2.9	2.5	2.7	-0.3	-0.2	2.8	2.6	2.5
ユーロ圏	-4.1	1.8	2.0	1.7	0.4	-0.1	2.0	1.8	2.0
ドイツ	-4.7	3.5	3.2	2.0	0.7	-0.1	3.8	2.6	2.4
フランス	-2.6	1.4	2.1	1.9	0.5	0.1	1.4	2.0	2.1
イタリア	-5.2	1.3	1.0	1.3	-0.1	0.0	1.5	1.3	1.2
スペイン	-3.7	-0.1	0.8	1.6	0.0	0.0	0.6	0.9	2.0
日本	-6.3	4.0	-0.7	2.9	-2.1	0.8	2.4	0.8	2.2
イギリス	-4.9	1.3	1.5	2.3	-0.2	0.0	1.5	2.0	2.4
カナダ	-2.8	3.2	2.9	2.6	0.1	0.0	3.3	2.7	2.7
その他先進国・地域2/	-1.1	5.8	4.0	3.8	0.1	0.0	4.7	4.0	4.3
新興工業経済地域 (アジアNIEs)	-0.7	8.4	5.1	4.5	0.2	0.0	5.9	5.1	5.3
新興市場および途上国・地域 3/	2.8	7.4	6.6	6.4	0.1	-0.1	7.5	6.9	6.6
中央および東ヨーロッパ	-3.6	4.5	5.3	3.2	1.6	-0.8	4.9	5.1	2.2
独立国家共同体	-6.4	4.6	5.1	4.7	0.1	0.0	4.5	5.2	3.6
ロシア	-7.8	4.0	4.8	4.5	0.0	0.0	4.3	5.3	3.4
除ロシア	-3.0	6.0	5.6	5.1	0.1	0.0	...	...	...
アジアの発展途上国	7.2	9.6	8.4	8.4	0.0	0.0	9.2	8.4	8.6
中国	9.2	10.3	9.6	9.5	0.0	0.0	9.8	9.4	9.5
インド	6.8	10.4	8.2	7.8	0.0	0.0	9.7	7.7	8.0
ASEAN-5 4/	1.7	6.9	5.4	5.7	0.0	0.0	6.0	5.4	5.8
ラテンアメリカおよびカリブ海諸国	-1.7	6.1	4.6	4.1	-0.1	-0.1	5.4	4.3	4.0
ブラジル	-0.6	7.5	4.1	3.6	-0.4	-0.5	5.0	4.3	3.7
メキシコ	-6.1	5.5	4.7	4.0	0.1	0.0	4.4	4.4	3.7
中東および北アフリカ	2.5	4.4	4.2	4.4	0.1	0.2	...	...	...
サブサハラアフリカ	2.8	5.1	5.5	5.9	0.0	0.0	...	...	...
メモ									
欧州連合	-4.1	1.8	2.0	2.1	0.2	0.0	2.1	1.9	2.3
世界経済成長率 (市場為替レート換算ベース)	-2.1	4.0	3.4	3.7	-0.1	0.0	...	...	...
世界貿易量 (財・サービス)	-10.8	12.4	8.2	6.7	0.8	-0.2	...	...	...
輸入									
先進国・地域	-12.5	11.6	6.0	5.1	0.2	-0.4	...	...	...
新興市場および途上国・地域	-7.9	13.7	12.1	9.0	1.9	-0.4	...	...	...
輸出									
先進国・地域	-12.0	12.3	6.8	6.1	0.0	0.2	...	...	...
新興市場および途上国・地域	-7.9	12.8	11.2	8.3	2.4	-0.4	...	...	...
商品価格 (米ドルベース)									
原油 5/	-36.3	27.9	34.5	-1.0	-1.1	-1.8	...	...	...
除燃料 (世界商品輸出に基づく加重平均)	-15.7	26.3	21.6	-3.3	-3.5	1.0	...	...	...
消費者物価指数									
先進国・地域	0.1	1.6	2.6	1.7	0.4	0.0	1.6	2.6	1.6
新興市場および途上国・地域 3/	5.2	6.1	6.9	5.6	0.0	0.3	6.2	5.8	5.0
LIBOR (パーセント) 6/									
米ドル	1.1	0.5	0.6	0.8	0.0	-0.1	...	...	...
ユーロ	1.2	0.8	1.7	2.6	0.0	0.0	...	...	...
円	0.7	0.4	0.5	0.2	-0.1	-0.1	...	...	...

注:

実質実行為替レートは2011年4月14日-5月12日の水準に留まると想定。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及びユーロ圏の各国を除く

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および発展途上国・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・インターメディアートの原油価格の単純平均。1バレル当たりの2010年の平均原油価格は79.03米ドルであった。2011年は106.30米ドル、2012年は105.25米ドルと仮定。

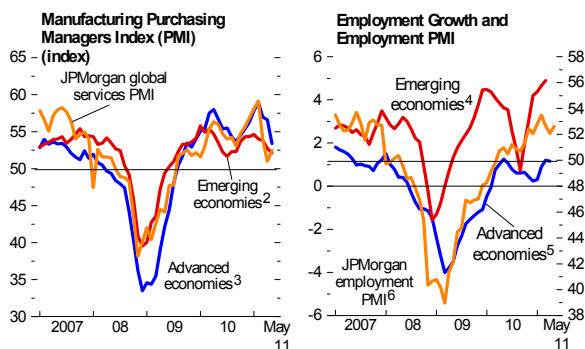
6/ 米国・日本は過去6ヶ月のレート。ユーロ圏は過去3ヶ月のレートを使用。

対照的にユーロ圏では、ドイツとフランスでの投資が予測以上に好転したことから、成長は想定以上の展開を見せた。新興市場及び途上国の成長は予測通りの伸びを見せたが、地域で大きな違いが見られる。世界の雇用情勢は、多くの先進国を含め、引き続き好転している（図2）。

インフレは上昇した

2011年の第1四半期の世界のインフレは、2010年第4四半期の3.5%から上昇し4%だった。これは、2011年4月のWEOの予測を0.25%ポイント上回るものであった（図1パネル下）。これは主に、商品価格が予測以上に高騰したことを受けたものだ。しかし、コアインフレも、一部の国で徐々に上昇した。先進国では、米国と日本で引き続き抑制され、ユーロ圏では、緩やかに上昇した。新興市場及び途上国では、消費に占める食料と燃料の割合が高く、また需要圧力も加速していることから、インフレ圧力は一段と広範なものとなっている。

Figure 2. Recent Economic Indicators¹



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

¹For some economies, monthly data are interpolated from quarterly series.

²Brazil, China, Hungary, India, Poland, Russia, South Africa, and Turkey.

³Australia, Czech Republic, euro area, Israel, Japan, New Zealand, Singapore, Switzerland, United Kingdom, and United States.

⁴Percent; three-month moving average (3mma) over previous 3mma, annualized; left scale; Argentina, Brazil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Hungary, Latvia, Lithuania, Malaysia, Mexico, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russia, South Africa, Thailand, Turkey, Ukraine, and Venezuela.

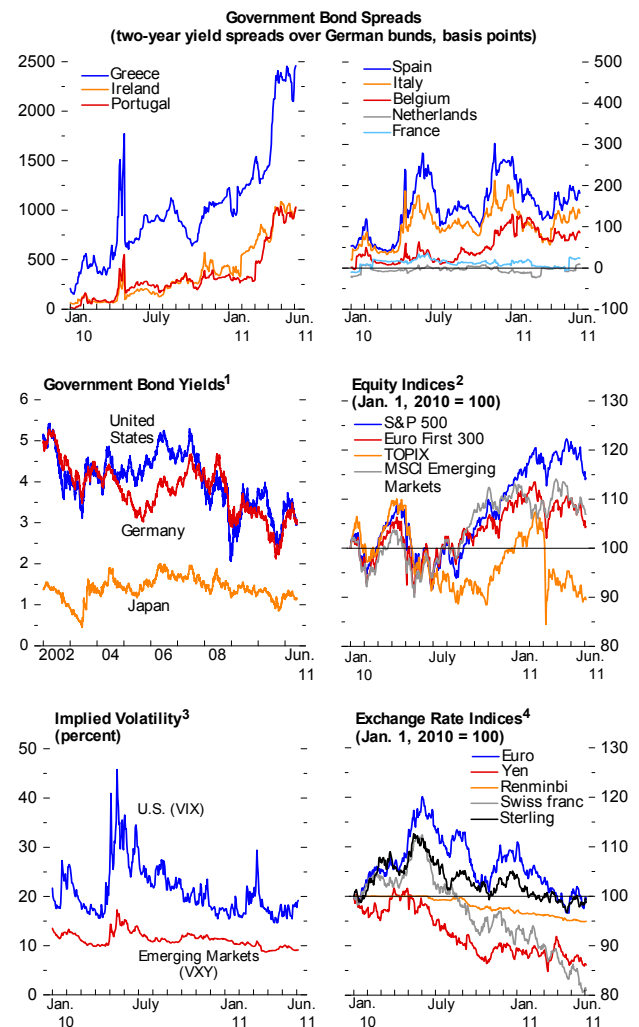
⁵Percent; three-month moving average (3mma) over previous 3mma, annualized; left scale; Australia, Canada, Czech Republic, Denmark, euro area, Hong Kong SAR, Israel, Japan, Korea, New Zealand, Norway, Singapore, Sweden, Switzerland, Taiwan Province of China, United Kingdom, and United States.

⁶Index; right scale, JPMorgan global composite (manufacturing and services) employment PMI.

金融のボラティリティは上昇した

金融情勢は、2011年前半を通し緩和した後、5月を境にボラティリティが上昇した（図3）。これは、ユーロ圏周縁国の動向に関連したソブリン・リスク、並びに米国の経済の最近の鈍化や長期に渡る住宅市場の低迷に対する市場の懸念を反映したものである。

Figure 3. Recent Financial Market Developments



Sources: Bloomberg Financial Markets; Datastream; and IMF staff calculations.

¹Ten-year government bonds.

²TOPIX = Tokyo stock price index; MSCI = emerging markets stock price index.

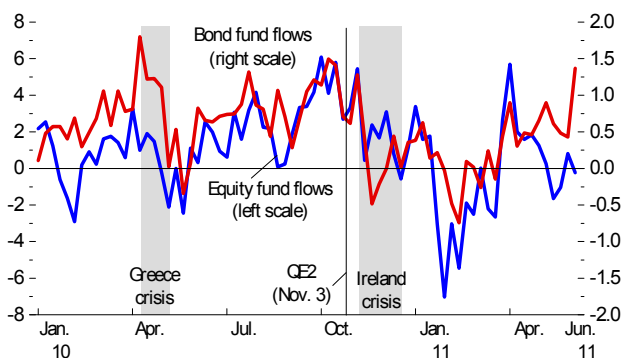
³VIX = Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index, a measure of the implied volatility of options on the S&P 500 index; VXY = JPMorgan emerging markets implied volatility index, a measure of the aggregate volatility in currency markets.

⁴Bilateral exchange rates against the U.S. dollar (increase denotes depreciation).

一部のユーロ圏でのソブリン・クレジット・デフォルト・スワップ（ソブリン CDS）の спреッドの拡大、世界レベルでの株価の下落、そして主要な先進国での長期国債の利回りの下落といった影響が見られる。加えて、2011年6月の*国際金融安定性報告書（GFSR）*は、銀行システムの修復の進捗のペースが特に欧州で遅く、市場の一部で再びレバレッジが回復していることに伴うリスクを浮き彫りにしている。

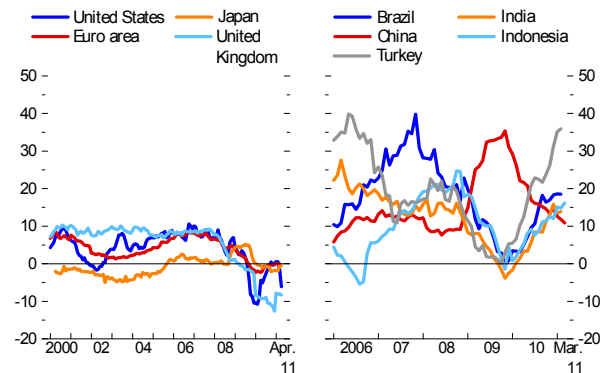
新興市場及び途上国については、国により異なるものの、金融を巡る環境が引き続き非常に緩和的である。新興市場への資本流入は変動的だが（図4）、これは、世界経済の下振れリスクの上昇やインフレなど国内政策上の懸念を反映していると思われる。規模の大きい一部の国では、緩和的なマクロ経済状況と活発な資本フローに後押しされ、信用が急激に拡大している（図5）。金融政策の引き締め継続に伴い、与信が鈍化している国もある。一部通貨の乱高下（図3パネル下）にもかかわらず、為替相場は実質実効ベースでは、ここ数ヶ月は大きな動きは見られない。

Figure 4. Net Flows to Emerging Market Funds
(Billions of U.S. dollars; weekly flows)



Sources: EPFR Global; and IMF staff calculations.

Figure 5. Real Credit Growth
(Year-over-year percent change)

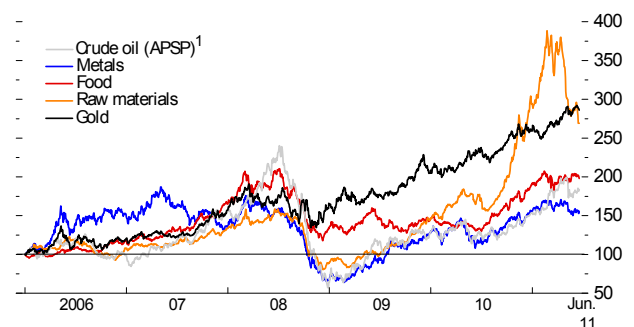


Sources: Haver Analytics; IMF, *International Financial Statistics*; and IMF staff calculations.

商品価格は安定した

4月以降、一次産品市場は急変動を繰り返している（図6）。商品価格は、4月を通して上昇を続けたが5月に下落した。こうした動きは、総じて金融のボラティリティが増すなか、世界経済の鈍化を示した最近のデータに反応する形で、デリバティブのノンコマーシャルな契約が解除されたことを一部反映したものである。原油価格は4月に一時、1バレル120ドル近傍まで上昇したが、5月に急落、その後安定している。現在は1バレルあたり平均約107ドルと、2011年4月のWEOの想定水準に近いものとなっている。食料価格も、昨年の天候に関連した供給ショックののち、2011年はじめより安定化している。

Figure 6. Commodity Price Indices
(Jan. 3, 2006 = 100)



Sources: Bloomberg Financial Markets; and IMF staff calculations.
¹APSP = average petroleum spot price.

成長は一時的に減速すると見られる

世界経済は、2011年第2四半期に鈍化し、今年後半に再び加速すると考えられる。しかし、下振れリスクが高まるなか、状況は引き続きばらつきを伴うだろう。財政・金融部門のバランスシートの問題を抱える先進国では、成長は低迷すると考えられ、今後雇用も足かせとなるだろう。一方、このような問題を抱えていない先進国や、多くの新興市場・途上国の経済は、引き続き力強く拡大するとみられる。

製造業購買担当者指数（PMI）など今後の動きを示す指標は、とりわけ多くの先進国で経済活動は2011年第2四半期に弱まったことを示している。さらに、これまでの石油価格の高騰が家計の実質収入に切り込んでおり、民間消費がより抑制されていることから、経済活動の鈍化が予測される。加えて、第2四半期になり、日本の震災の影響から世界のサプライチェーンが混乱している。しかし、成長の基本的な原動力は引き続き存在する。すなわち、マクロ経済状況は引き続き総じて緩和的であり、耐久消費財と投資への累積需要が存在し、新興市場及び途上国の潜在成長力は力強い。したがって、世界の経済成長及びインフレのベースライン見通しは、2011年4月のWEOから概ね変更はない（表1）。

2011年から2012年の2年間の、先進国の平均成長率は約2.5%となるだろう。これは、2011年4月のWEO見通しを若干下方修正したものとなっており、2010年の平均約3%から僅かに減速する可能性を示している。2011年、米国と日本の成長は当初予測より鈍化すると考えられるが、これは欧州中核国の力強い経済活動により一部相殺されよう。また、2012年には日本経済の震災からの回復が、米国の減速を相殺することになるだろう。

2010年の新興市場及び途上国の産出高は、約7.5%だった。2011年から2012年の2年間については、2011年4月のWEO見通しから据え置き6.5%の成長が予測される。こうした全体像の中でも、見通しは地域により大きく異なっている。アジア新興国の成長は、昨年の著しく高い水準から僅かながら鈍化するだろう。日本の影響を受けた供給制約に伴う地域の生産ネットワークの混乱は抑制されているようだが、自動車やエレクトロニクスといった一部の分野では、夏を通し制約が続く可能性もある。ラテンアメリカは、一次製品の輸出と内需に支えられるが、一段と積極的に政策の引き締めを行っている国では、ペースは鈍化するだろう（ボックス参照）。2011年の欧州新興国は事前予測以上に高い成長を遂げるが、2012年には減速すると考えられる。この要因の一つとして、トルコの内需サイクルの急激な変化が考えられる。サハラ以南アフリカの経済活動は、内需が引き続き力強く一次製品の輸出国が価格高騰の恩恵を受けるなど、今後も勢いを増すだろう。中東及び北アフリカの経済見通しについては、一部の石油・鉱物輸出国の見通しは改善したものの、政治的・社会的混乱を背景に引き続き不透明となっている。

上昇する下振れリスク

2011年4月のWEO発表時と比較し、リスクバランスは下振れ方向に傾いている。ユーロ周縁国に対する市場の信認の悪化が波及する可能性が高まったことで、4月以降下振れリスクが上昇している（2011年6月のGFSR改訂版を参照）。米国の回復への打撃の可能性も市場の懸念材料として浮上してきた。リスクが現実のものとなった場合、その影響は世界中に広がり、先進国の銀行及び企業の資金調達、並びに新興市場国への資本フローに深刻な影響をもたらす

可能性がある。加えて、先進国の銀行は引き続き多額の借り換えを行う必要があり、さらにホールセール資金調達も逼迫すれば、昨今進んでいた融資の通常化の後退を招く可能性もある。日本の他の国や地域へのマイナスの波及効果が厳しくまた長引く短期的リスクも、無視することはできない。

一次産品については、4月の予測より小さいものの、成長の下振れリスクとなっている。中東での混乱は石油価格の上昇を引き起こす可能性がある。食料市場の圧力は幾分弱まったものの、在庫が少なく、天候等の影響によるサプライチェーンの混乱が、価格の著しい短期的な上振れリスクとなっている。

財政面での課題が、引き続き回復の様々なリスクとなっている。ユーロ周縁国の財政面の不均衡に対する数々の懸念が第一のものである。第二に、米国の回復は依然として脆弱であり、同国による当面の大規模な財政調整が懸念される。第三に、米国及び日本の中期的な財政の持続可能性を巡る懸念が挙げられる。米国では、現実的な再建・改革計画が存在していないことから、リスクが高まっている。一方、日本では、十全に大胆な計画が実行されなければならない。また、日本では、地震への財政面の対応により、中期的な財政の持続可能性の達成がより複雑になっている。一部の格付け機関は既に、米国と日本の国債の格付けを、ネガティブ・ウオッチ・リストに加えた。

一部の主要新興市場国における景気過熱圧力も、インフレ圧力の高まりと一部のケースでは資産価格の上昇に見られるように、強まっている。一段と速いペースで引き締めを行った国もあるが、他は幾分対応が後

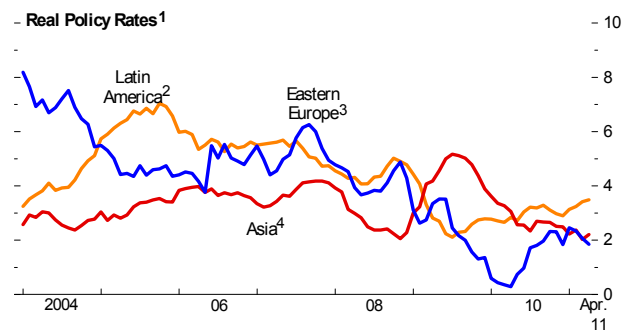
手に回っている（図7）。低政策金利の状態が長引くほど、後のハードランディングの可能性が高まる。

総じて健全な先進国の企業部門の一段と活発な投資、或いは新興市場及び途上国の当面活況な経済活動から生じる上振れリスクは、2011年4月のWEOの想定レベルと同水準となっている。

不均衡な成長からの脱却を測る政策を推進しなければならない

世界経済は、グレート・リセッション（大規模景気後退局面）を脱した。しかし、回復から拡大へと確実に移行するには、様々な課題に対処するにあたり、協調的な取り組みが不可欠となる。

Figure 7. Pace of Monetary Policy Tightening in Emerging Economies
(Percent)



Sources: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; and IMF staff calculations.
¹Relative to core inflation (except for Argentina, Colombia, and Lithuania, where headline inflation is used because of unavailable data on core inflation).
²Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Peru.
³Bulgaria, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, and Turkey.
⁴China, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand.

ラテンアメリカ及びカリブ諸国の経済見通し

ラテンアメリカ及びカリブ諸国 (LAC) は引き続き力強く成長し、2011年の成長率は4.5%を超える見込みだ。高い商品価格と海外からの容易な資金調達により内需が加速している南米で、成長率が最も高くなっているが、これらは放置されれば、じきに景気過熱を引き起こす可能性もある。多くの中米・カリブ諸国の回復は、成長が緩慢な先進国 (特に米国) との実体経済の結びつきが強く、それほど交易条件も好ましくなく、大幅な公的債務を抱える国も一部存在することから引き続き抑制されているものの、幾分勢いが増した。

世界金融危機から、LACは力強く早急な回復を遂げた。大半の国々が危機に至るまでの間に、堅実かつ反景気循環的な政策を採っていたことで、危機の経済活動への影響の緩和を図るマクロ経済刺激策の発動が可能だった。2010年の同地域の成長率は、商品価格の高騰と容易な海外からの資金調達、及び緩和的なマクロ経済政策により内需が刺激された南米が牽引、6%を超えた。同地域の大半で産出量ギャップが消滅し、またインフレが上昇、経常収支赤字が拡大、さらに急速に資産価格が上昇し信用が拡大するなど、景気過熱の初期兆候が表面化している。世界レベルでの燃料及び食料価格の高騰が、インフレの抑制と貧困層の保護という課題を一層困難にしている。

2011年のLACの成長率は約4.5%まで減速し、今後2年で潜在成長率の約4%に近づく見込みだ。今後も内需が成長を牽引すると思われるが、経常収支赤字も一層拡大する。このベースラインシナリオは、刺激策の大々的な解消と、特に一次産品輸出大国については、民需のある程度の減速を仮定したものとなっている。先進国の回復は遅れているが、実体部門がこれらの国々とより密接に結びついている国々では、ようやく経済活動の勢いが増してきている兆候が見られる。しかし、多くの中米及びカリブ諸国の成長は、今後も海外からの送金と観光業の回復が鈍く、交易条件がそれ程好ましくないことから、成長は引き続き抑制されるだろう。やはり成長の足かせとなっている大幅な公的債務に悩むカリブ諸国は、財政再建の継続が不可欠である。

世界経済は引き続き下振れリスクにさらされるが、LACの短期見通しリスクは、ある程度バランスが取れている。想定される政策引き締めが実際に行われないうち、或いは行われても内需の抑制には不十分と判明した場合、GDP成長率は予測以上の伸びを見せる可能性もある。しかし、同シナリオの下では、インフレと経常収支赤字が想定以上に拡大し、過熱とその後の急後退 (boom and bust) のダイナミクスのリスクが上昇する可能性がある。下振れリスクとしては、世界の金融状況が大きく引き締められ、同地域への資金流入が逆流し、見通しにマイナスの影響をもたらす可能性がある。

産出量ギャップが大半の国で消滅したことで、緩和的なマクロ経済政策は撤廃されるべきである。ここ数ヶ月で多くの国が政策金利の引き上げに着手したものの、

大規模な資本流入と通貨の上昇の流れの中、金融政策への過度の負担を回避するため、政府支出のペースを緩和させることで、今後も政策ミックスを調整することが肝要である。力強い信用の伸びと資産価格の上昇に照らし、金融制度の頑健性を強化するために、資本規制の活用も含め各国はマクロプルーデンス施策の強化に努めなければならない。中米では、世界的景気後退局面の間で使用した政策面でのバッファの再構築を重視しなければならない。一方、公的債務が著しく高いカリブ諸国では、経済の安定性を確保し今後の持続的成長の基盤を固めるため、財政再建策を継続する必要があるだろう。

Selected Western Hemisphere Economies: Real GDP¹
(Annual percent change)

	2010	Projections	
		2011	2012
North America	3.1	2.7	2.8
Canada	3.2	2.9	2.6
Mexico	5.5	4.7	4.0
United States	2.9	2.5	2.7
Central America, Panama, and the Dominican Republic²	4.7	4.4	4.5
Costa Rica	4.2	4.3	4.4
Dominican Republic	7.8	5.5	5.5
Guatemala	2.8	3.0	3.2
Panama	7.5	7.4	7.2
Caribbean³	-1.3	2.7	3.5
Eastern Caribbean Currency Union	-2.1	2.1	2.6
Haiti	-5.1	8.6	8.8
Jamaica	-1.2	1.4	2.4
Trinidad and Tobago	-0.6	1.8	2.6
South America⁴	6.6	4.7	4.1
Argentina ⁵	9.2	6.0	4.6
Brazil	7.5	4.1	3.6
Chile	5.2	6.2	5.0
Colombia	4.3	4.6	4.5
Peru	8.9	6.6	5.9
Venezuela	-1.5	3.3	3.9
Latin America and the Caribbean⁶	6.1	4.6	4.1

Source: IMF, World Economic Outlook database.

¹Regional growth rates weighted by GDP valued at purchasing power parities. Selected countries comprise at least 70 percent of output for each subregion.

²Includes also Belize, El Salvador, Honduras, and Nicaragua.

³Includes also The Bahamas and Barbados. Eastern Caribbean Currency Union includes Antigua and Barbuda, Dominica, Grenada, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, and St. Vincent and the Grenadines, and the United Kingdom territories of Anguilla and Montserrat.

⁴Includes also Bolivia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Suriname, and Uruguay.

⁵Private analysts are of the view that real GDP growth was significantly lower than the official estimates in 2008 and 2009, although the discrepancy between private and official estimates of real GDP growth narrowed in 2010.

⁶Includes Mexico and economies from the Caribbean, Central America, and South America.

米国や日本など主な先進国の財政面の最優先課題は、中期的な債務の持続可能性の下支えに重点を絞った、信頼できる再建プログラムを適切なペースで実施することである。これまでのところ、これらの国々の回復が弱いことから、財政再建は、成長見通しを損なうことがないよう、段階的かつ持続的に実施することが望ましい。米国に関しては、借入上限額の問題を早急に解決するとともに、給付金制度改革や歳入の拡大に資する税制改革など、赤字削減計画に着手しなければならない。回復が現時点での予測より極度に弱まる恐れがある場合は、現実的な中期的財政再建計画の枠組みの中で、財政調整のペースを適切に修正する必要がある。同様に日本は、懸念される債務のダイナミクスの緩和に向け、税制及び給付金制度改革を推進しなければならない。財政問題についての詳細は、2011年6月の*財政モニター改訂版*で検証されている。

以上に加え、先進国は危機の要因であった金融部門の脆弱性の問題に取り組む必要がある。この点では、欧州の状況が最も深刻である。ユーロ周縁国では、市場の信認を回復し、ソブリン或いは銀行のスプレッドへの圧力の軽減を図る早急な財政調整とバランスシートの修復とともに、競争力の強化と雇用の成長の回復に向けた野心的な構造改革は、不可避となっている。また、これらの取り組みは、EU全体での監督機能の向上や、セーフティネットの柔軟化をはじめとする危機解決機能の強化に向けた具体的な措置で、補完する必要がある。

依然として大幅な遊休生産能力と財政及び金融部門の再建の影響下にある先進国では、金融政策は引き続き緩和的でなければならず、米国、日本そしてユーロ圏も例外では

ない。しかし、より幅広く回復が進み経済資源の余剰が改善したならば、中央銀行は、コアインフレの一層の上昇を防がなければならない。また、金融部門の不十分な修復は、緩和的な金融政策で補うことはできないことを認識する必要がある。当面、マクロプルーデンス政策と金融の監督機能の強化が、長期に渡る低金利に起因するリスクを抑制する上で役立つだろう。

既に産出量が危機以前と同じ、若しくはそれ以上の水準となっている、一部の新興市場及び途上国の優先課題は、マクロ経済の早急な引き締め、柔軟な為替相場及び資本規制も視野にいったマクロプルーデンスなツールを活用し、過熱とその後の急後退（boom and bust）のリスクを抑制することである。多くの新興市場及び途上国では、既に政策金利を引き上げているが、実質金利は依然として低い。結果、政策の引き締めは、中央銀行による明瞭なインフレ期待の安定化のためのコミュニケーションとともに、継続されなければならない。大幅な財政赤字或いは債務を抱える国々は、財政政策の余地を再び構築しなければならないが、とりわけ外的なショックに脆弱な国や、経常収支赤字が急激に拡大している国（或いは通貨の過大評価の領域に近づきつつある国）などは、これらを重視する必要がある。同時に、社会分野への支出と優先的なインフラ投資は継続しなければならない。特にアジアなど大幅な経常収支黒字を抱える国々では、為替レートの上昇と構造改革による需要の再調整が、引き続き均衡ある成長の確保と雇用の拡大に向け中期的な最優先課題となっている。