

مستجدات الاستقرار المالي العالمي

اللقاحات تحصن الأسواق، لكن دعم السياسات لا يزال مطلوباً

لمحة عن مستجدات الاستقرار المالي العالمي

- مع الموافقة على اللقاحات ونشرها، تعززت التوقعات بحدوث تعافٍ عالمي وارتفعت أسعار الأصول ذات المخاطر، رغم تزايد الإصابات بفيروس كوفيد-١٩ واستمرار أوجه عدم اليقين التي تخيم على آفاق الاقتصاد.
- وإلى أن تصبح اللقاحات متاحة على نطاق واسع، يظل انتعاش أسعار السوق والتعافي الاقتصادي مرهونين باستمرار الدعم من السياسة النقدية وسياسة المالية العامة. وينطوي التوزيع غير المتكافئ للقاحات على مخاطر تفاقم مواطن الضعف المالي، وخاصة في اقتصادات الأسواق الواعدة.
- وتتيح الانتعاشة الجارية في تدفقات استثمار الحافظة خيارات تمويلية أفضل لاقتصادات الأسواق الصاعدة التي تواجه احتياجات تمديد قدر كبير من ديونها في عام ٢٠٢١.
- وقد أدى تيسير السياسات إلى تخفيف ضغوط السيولة حتى الآن، إلا أن ضغوط الملاءة قد تعاود الظهور في المستقبل القريب، وخاصة في الشرائح ذات المخاطر الأكبر في أسواق الائتمان والقطاعات المتضررة بشدة من الجائحة. وقد تُلقي التحديات التي تواجه الربحية في بيئة أسعار الفائدة المنخفضة بآثارها على قدرة البنوك على الإقراض ومدى رغبتها في ممارسته مستقبلاً.
- وينبغي أن يستمر صناع السياسات في تقديم الدعم إلى أن تترسخ جذور التعافي المستدام، ذلك أن نقص هذا الدعم قد يهدد تعافي الاقتصاد العالمي. ومع ذلك، فعلى صناع السياسات أن يكونوا مستعدين أيضاً لمخاطر حدوث تصحيح سوقي في ظل رهان المستثمرين على استمرار الدعم المقدم من السياسات وحالة التراخي المتغلغلة في الأسواق مع زيادة ارتفاع تقييمات الأصول.
- ونظراً لما يُتوقع من استمرار السياسة النقدية التيسيرية في السنوات القادمة، ينبغي لصناع السياسات احتواء مواطن الضعف القائمة لتجنب تعريض النمو للخطر على المدى المتوسط.

جسر من السياسات نحو اللقاح

نظرت الأسواق المالية إلى أبعد من طفرة الإصابات الجديدة بفيروس كوفيد-١٩ على مستوى العالم. فقد أدت الأخبار المعلنة بخصوص اللقاحات المضادة للفيروس وبداية نشرها إلى تعزيز الآمال في حدوث تعافٍ اقتصادي في عام ٢٠٢١، ودفعت أسعار الأصول ذات المخاطر إلى الارتفاع. وستعتمد سرعة التعافي اعتماداً أساسياً على إنتاج اللقاحات، وشبكات توزيعها، وفرص الوصول إليها. وكما تناولنا بالنقاش في عدد يناير ٢٠٢١ من تقرير *مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي*، يظل استمرار الدعم النقدي والمالي عاملاً حيوياً في تخفيف أوجه عدم اليقين الباقية، وبناء جسر نحو التعافي، وضمان الاستقرار المالي.

وثمة مخاطر تحيط بالسيناريو الأساسي وقد تهدد الاستقرار المالي في بعض القطاعات والمناطق. ذلك أن تأخر التعافي سيتطلب إطالة فترة السياسات التيسيرية، مما يزيد من مواطن الضعف المالي. ومن شأن التوزيع غير المتكافئ للقاحات والتعافي غير المتزامن من الأزمة أن يشكل خطراً على تدفقات رؤوس الأموال إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة، وخاصة إذا كانت الاقتصادات المتقدمة ستبدأ في العودة إلى سياساتها العادية، ومن المحتمل أن تواجه بعض البلدان تحديات جسيمة. وفي حالة حدوث تصحيح في أسعار الأصول، إذا أجرى المستثمرون إعادة تقييم مفاجئة لتوقعات النمو أو آفاق السياسات، فمن الممكن أن يتفاعل هذا التصحيح مع مواطن الضعف الكبيرة، مما يخلق تداعيات غير مباشرة على الثقة ويهدد الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي.

وأخيراً، بعض الأخبار السارة

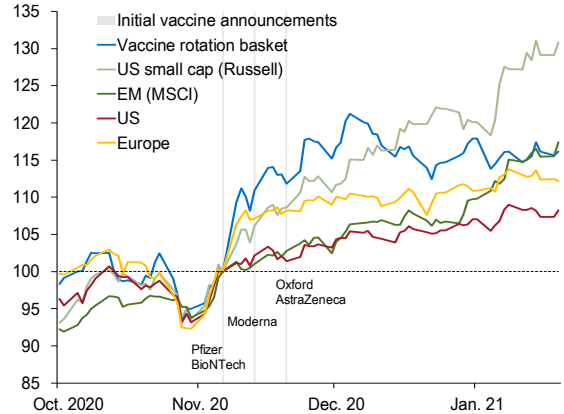
أدت الأخبار التي أُعلنت في وقت أبكر من المتوقع عن فعالية اللقاحات المضادة لفيروس كوفيد-١٩ إلى تعزيز المزاج السائد في الأسواق وتمهيد السبيل للتعافي الاقتصادي العالمي. فقد انتعشت صناعات مثل الطيران والضيافة والخدمات الاستهلاكية في أواخر عام ٢٠٢٠ عندما تحول المستثمرون الباحثون عن القيمة إلى هذه القطاعات التي أنهكتها الأزمة (الشكل البياني ١). واستفادت من ذلك أيضاً أسعار أسهم الشركات الأصغر، بما في ذلك الشركات العاملة في مجال الطاقة النظيفة. وفي الاقتصادات المتقدمة، حدث تقلص حاد في فروق العائد على أسهم الشركات ذات الدرجة الاستثمارية وذات المخاطر العالية - يقارب مستويات ما قبل فبراير ٢٠٢٠ أو حتى يقل عنها - بينما بلغت أسعار الفائدة مستويات منخفضة قياسية، مع استمرار المستثمرين في البحث عن فرص العائد. وتكررت نفس ديناميكية تقلص فروق العائد مع عائدات الدين السيادي في الأسواق الصاعدة.

ولم تكثر الأسواق المالية بتراجع النشاط الاقتصادي في الآونة الأخيرة. فقد كان لطفرة الإصابات بفيروس كوفيد-١٩ وما صاحبها من إجراءات صارمة منذ أواخر عام ٢٠٢٠ أثر سلبي على النشاط الاقتصادي في كثير البلدان، مما يشير إلى إمكانية التباطؤ الاقتصادي في الربع الرابع من العام (راجع عدد يناير ٢٠٢١ من مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي). ولكن رغم استمرار أوجه عدم اليقين التي تخيم على آفاق الاقتصاد، يبدو أن المستثمرين لا يزالون على ثقة من آفاق النمو في عام ٢٠٢١، حيث يعولون على أن استمرار الدعم الذي تقدمه السياسات من شأنه تعويض أي أوضاع مخيبة للأمال يمكن أن تطرأ على المدى القريب. ويظل الانفصال مستمرا بين الأسواق المالية والاقتصاد، وهو ما أصبح موضع نقاش واسع في الآونة الأخيرة. فبالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل مؤخراً في الولايات المتحدة، فإن المشاركين في السوق يشيرون إلى التوقعات شديدة الانخفاض لأسعار الفائدة على مدار السنوات القادمة وتوقعات الأرباح المعدلة بالزيادة منذ الإعلان عن اللقاح باعتبارهما مبرراً لانتعاش أسعار السوق (الشكل البياني ٢).

ومن المرجح أن يكون هناك تباين في الحصول على اللقاح، وقد يستغرق الأمر وقتاً إلى أن يوزع بصورة متكافئة. فقد تم شراء

Figure 1. Equity Market Performance

(Index; November 6, 2020 = 100)

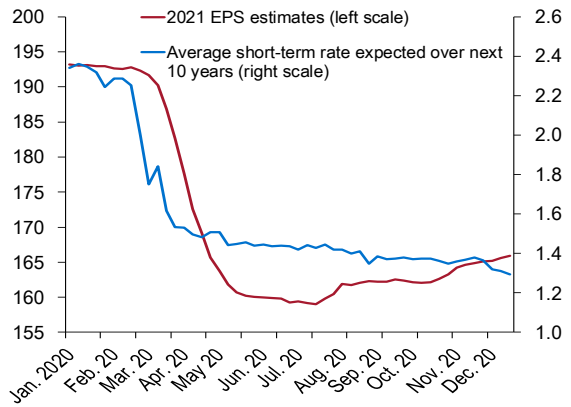


Sources: Bloomberg Finance L.P.; and IMF staff calculations.

Note: Vaccine rotation basket is an equal weighted index of US hotels and real estate and world airline equities. EM = emerging markets.

Figure 2. US Earnings Revisions and Rate Expectations

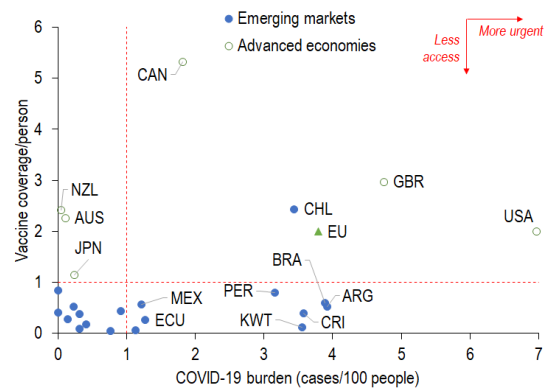
(US dollars a share, left scale; percent, right scale)



Source: IMF staff calculations.

Note: Earnings per share (EPS) based on Thomson Reuters Datastream IBES for the S&P 500; average expected short-term rates derived from Treasury bonds and Adrian, Crump, and Moench model.

Figure 3. COVID-19 Infections and Vaccine Preorders



Source: Duke Global Health Innovation Center.

Note: Vaccine preorders refers to confirmed doses as of January 19, 2021. EU = European Union. Data labels use International Organization for Standardization (ISO) country codes.

مستجدات الاستقرار المالي العالمي، يناير ٢٠٢١

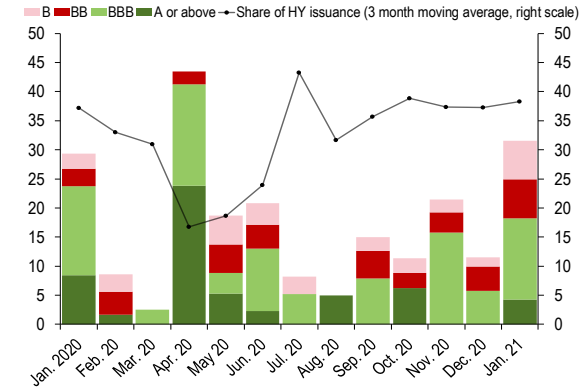
اللقاحات مقدما في كثير من الاقتصادات المتقدمة، مثل كندا وبعض بلدان الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة والولايات المتحدة، بما يحقق نسبة مرتفعة من التغطية على أساس الفرد. وعلى العكس من ذلك، يلاحظ التأخر الكبير في شراء جرعات اللقاح في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية عن طريق التفاوض المباشر أو من خلال آلية "كوفاكس" متعددة الأطراف^١. وهناك حاجة ماسة للحصول على اللقاحات في البلدان التي تسارعت فيها الإصابات مؤخرا أو لا تزال بالغة الارتفاع (الشكل البياني ٣).

لسنا بصدد أزمة مالية عالمية حتى الآن .. فلنتجنب تحويل الأمر إلى ذلك!

من الممكن أن يكون التأخر في الوصول إلى حلول شاملة للرعاية الصحية مفضيا إلى تحقيق تعافٍ منقوص وتعرض النظام المالي العالمي للخطر. فنظرا لأن اقتصادات الأسواق الصاعدة ساهمت بنحو ٦٥٪ في النمو العالمي (حوالي ٤٠٪ باستثناء الصين) على مدار الفترة ٢٠١٧-٢٠١٩، قد يكون التأخر في معالجة الجائحة في تلك البلدان نذير سوء للاقتصاد العالمي. ذلك أن الانقطاعات في سلاسل الإمدادات يمكن أن تؤثر على ربحية الشركات حتى في المناطق التي تسيطر على الجائحة. ولأن النمو من المقومات الحيوية للاستقرار المالي، فقد يؤدي التعافي الجزئي وغير المتوازن إلى تعرض صحة النظام المالي للخطر.

وللأسواق الصاعدة احتياجات تمويلية كبيرة. فمن المرجح أن تستمر عجزات المالية العامة الكبيرة والمزمنة في معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة والواعدة في عام ٢٠٢١، وإن كان على نطاق أضيق مما كانت عليه الحال في عام ٢٠٢٠. وحسب سيناريو التوقعات الأساسي في تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" الذي يشير إلى استمرار الأوضاع المالية الميسرة، سيظل التمويل السوقي مصدرا أساسيا للتمويل مثلما كان في الشهور الأخيرة (الشكل البياني ٤). ويمثل استئناف تدفقات استثمار الحافظة عاملا محوريا لتحقيق الاستقرار في كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٥)، ومن ثم فمن الضروري أن تحتفظ هذه الاقتصادات بقدرتها على النفاذ إلى الأسواق. وقد يمثل التعافي الاقتصادي غير المتكافئ بسبب تأخر حلول الرعاية الصحية واللقاحات تحديا هائلا أمام الاقتصادات

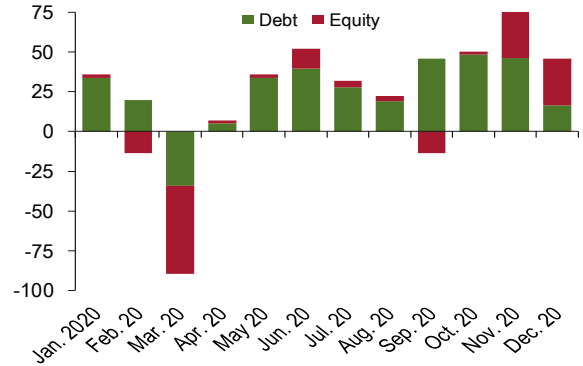
Figure 4. Emerging Market Sovereign Bond Issuance (Billions of US dollars; share in percent)



Sources: Bondradar; and IMF staff calculations.

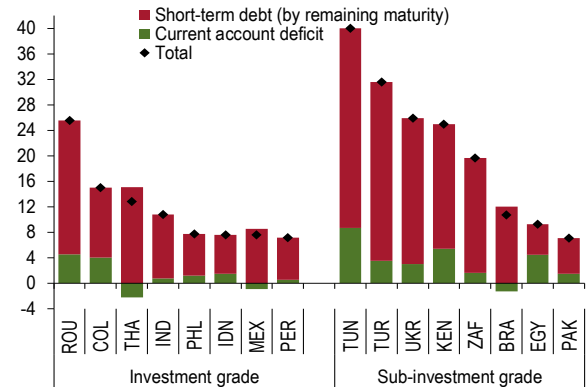
Note: Refers to international hard currency bond issuance. January 2021 is partial data through January 20. HY = high yield.

Figure 5. Portfolio Flows to Emerging Markets (US billions)



Sources: Institute of International Finance; and IMF staff calculations.

Figure 6. 2021 Gross External Financing Needs (Percent of GDP)



Sources: National authorities; and IMF staff calculations.

Note: Brazil, Romania, South Africa, Thailand, and Ukraine report intercompany lending in their gross external financing needs.

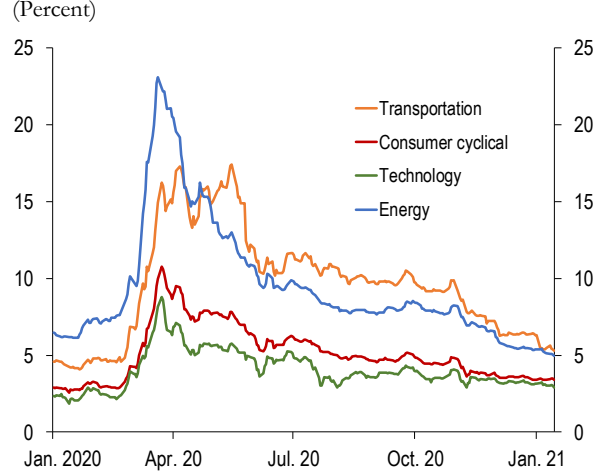
^١ كوفاكس - الداعمة التي تركز على توفير اللقاح ضمن "مبادرة تسريع إتاحة أدوات مكافحة كوفيد-١٩"، وهي شراكة بين منظمة الصحة العالمية والمفوضية الأوروبية وفرنسا - تتولى مهمة إنتاج اللقاحات المضادة لفيروس كوفيد-١٩ وتوفير سبل مبتكرة ومتكافئة لإتاحتها لكل البلدان المشاركة. وقد أطلقت هذه المبادرة في إبريل ٢٠٢٠ استجابة للجائحة، وتهدف إلى إتاحة ملياري جرعة مع نهاية عام ٢٠٢١.

الصاعدة والواعدة. ونظرا لأن حيز المناورة من خلال السياسات ضيق بالفعل في بعض البلدان، وخاصة تلك التي لم تسترد بعد قدرتها الكاملة على النفاذ إلى أسواق رأس المال، فإن احتمال ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة عندما تجد البنوك المركزية أنها بصدد عودة وشيكة إلى سياساتها العادية قد يشكل تهديدا لإمكانية تجديد آجال استحقاق الاحتياجات الكبيرة من التمويل الخارجي (الشكل البياني ٦).

وبينما كانت ضغوط الملاءة محدودة حتى الآن، ظلت المخاطر قائمة في قطاع الشركات غير المالية. بفضل الدعم غير المسبوق من السياسات، تعافت فروع العائد بشكل شبه كامل، حتى في قطاع السندات دون المرتبة الاستثمارية، وإن ظلت هناك اختلافات بين القطاعات (الشكل البياني ٧). وظلت معدلات التخلف عن السداد في كبرى الشركات أقل بكثير من معدلات الذروة السابقة، كما أن حالات الإفلاس في الشركات الأصغر ظلت منخفضة، بل إنها تراجعت في بعض الحالات. غير أن التحديات لا تزال باقية. فعلى سبيل المثال، زاد العدد المحتمل من "الملائكة الساقطة" على مستوى العالم (أي الشركات التي انخفضت مرتبتها الائتمانية إلى BBB- مع نظرة مستقبلية سلبية) بمقدار ثلاثة أضعاف منذ بداية الجائحة، وهناك احتمال كبير بأن تحدث تخفيضات أخرى في بعض البلدان (كالاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة) (الشكل البياني ٨). وفي الصين، تشير حالات التخلف عن السداد من جانب المؤسسات المملوكة للدولة في آخر ربع من عام ٢٠٢٠ إلى أن معالجة مواطن الضعف المالي لا تزال مسألة ذات أولوية. وفي نهاية المطاف، ستعتمد صحة قطاع المؤسسات العالمي اعتمادا جوهريا على تطورات الجائحة ودرجة الدعم المقدم من السياسات ومدة استمراره. وإذا أعاد المستثمرون تقييم احتمالات النمو الاقتصادي والآفاق المتوقعة للسياسة النقدية وسياسة المالية العامة، فقد نشهد عودة لضغوط السيولة ومخاطر تحوّل هذه الضغوط إلى حالات إفسار.

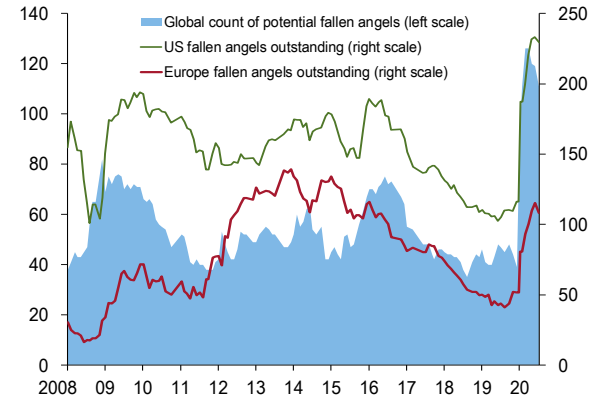
وقد ترتفع ديون قطاع الأسر على أثر الأوضاع المالية التيسيرية. فقد أمكن حتى الآن تخفيف الضغوط في قطاعات الأسر بفضل الدعم الحكومي الكبير وبرامج الإغاثة الحكومية، بالإضافة إلى انخفاضات أسعار الفائدة التي خففت أعباء خدمة الديون. ولكن الأسر الفقيرة والمهمشة تضررت أكثر من غيرها. ويشير هذا إلى أن مواطن الضعف موزعة على نحو غير متكافئ بين بعض الأسر، وأن الإجهاد المالي قد يزداد إذا أُلغى الدعم المقدم من السياسات في وقت سابق لأوانه أو كان التعافي الاقتصادي منقوصا.

Figure 7. US High-Yield Spreads



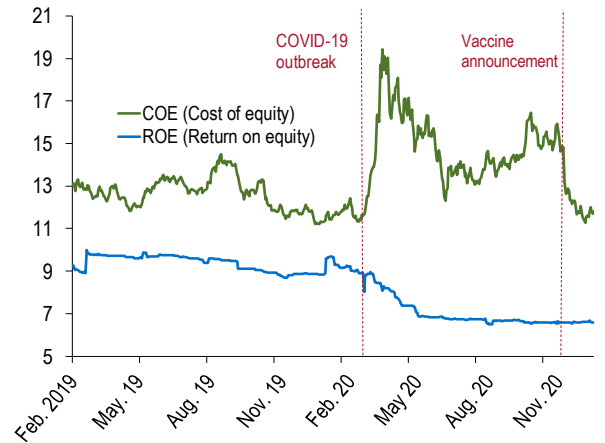
Sources: S&P Global; and IMF staff calculations.

Figure 8. Evolution of Potential "Fallen Angels" (Count, left scale; US billions, right scale)



Sources: ICE BAML; S&P Global; and IMF staff calculations. Note: See text for definition of "fallen angel" companies.

Figure 9. European Bank Performance Metrics (Percent)



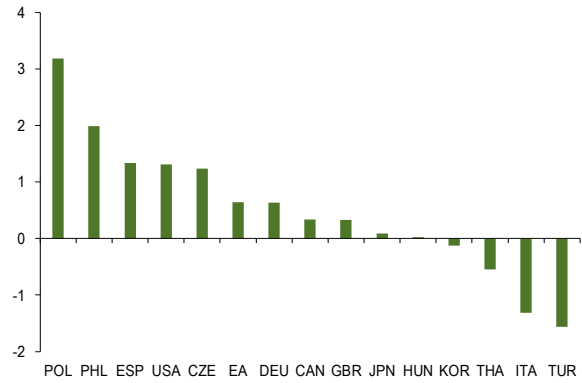
Sources: Bloomberg Finance L.P.; and IMF staff calculations. Note: 2022 consensus EPS forecasts are used for the market-implied cost of equity, with consensus expectations used for ROE.

مستجدات الاستقرار المالي العالمي، يناير ٢٠٢١

ولا تمثل البنوك جزءاً من المشكلة حتى الآن. فقد واجهت الجائحة بقدر كبير من رأس المال وهوامش السيولة ولا تزال تبدي قدرة على الصمود في مواجهتها، كما ساعد الدعم غير المسبوق من جانب السياسات في الحفاظ على تدفق الائتمان لقطاعي الأسر والشركات. غير أن تحديات الربحية في بيئة تسودها أسعار الفائدة المنخفضة تلقي شكوكاً حول قدرة البنوك على مواصلة الإقراض في أرباع العام القادمة أو رغبتها في القيام بذلك. وقد تكون البنوك قلقة بشأن زيادة الانكشاف لمخاطر الائتمان وتزايد القروض المتعثرة بمجرد انتهاء إجراءات الدعم من خلال السياسات، وخاصة إذا كان من المحتمل أن يتأخر التعافي أو يكون تعافياً منقوصاً. وقد تواجه البنوك أيضاً تحديات في توليد العائدات بما يتجاوز تكلفة رأس المال في سياق التقلص المستمر لهوامش الفائدة الصافية، وهو تطور بدأ واضحاً منذ وقت طويل في اليابان وأوروبا (الشكل البياني ٩). وقد تم تشديد معايير ضمان القروض بالنسبة للشركات غير المالية في بعض الحالات (الشكل البياني ١٠)، واستمر النمو المحدود للقروض المصرفية في كثير من البلدان أو تباطأ معدله في الشهور الأخيرة (الشكل البياني ١١).

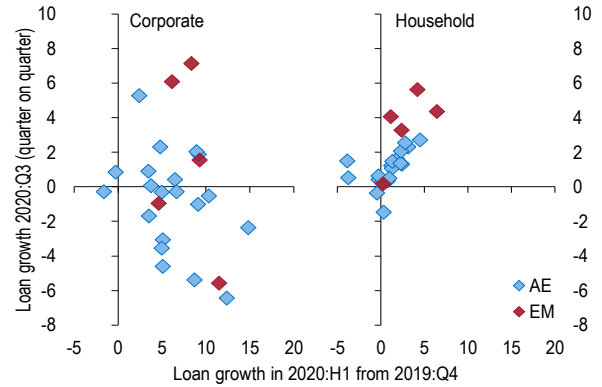
وقد استؤنفت التدفقات الداخلة إلى صناديق الاستثمار على أثر تحسن المزاج السائد في الأسواق. وكانت ضرورة تشغيل الأموال في بيئة سوقية نشطة دافعا للمستثمرين للبحث عن فرص العائد. وبين شهري مارس ونوفمبر ٢٠٢٠، سجلت صناديق الدخل الثابت تدفقات تراكمية داخلية تبلغ حوالي ٢٨٠ مليار دولار أمريكي، منها ٢٣٠ مليار دولار أمريكي تدفقت إليها منذ بداية سبتمبر (الشكل البياني ١٢). غير أن مواطن الضعف التي تشوب صناديق الاستثمار لا تزال مصدراً للقلق: فتقييمات الأصول المفرطة تعرّض صناديق الاستثمار لمخاطر حدوث تصحيح سعري، كما أن عدم اتساق تدفقات السيولة وأجال الاستحقاق لا يزال في معظمه دون علاج.^٢

Figure 10. Bank Lending Standards, Nonfinancial Firms (Standard deviations from mean; higher is tighter; Q3 2020)



Sources: CEIC; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

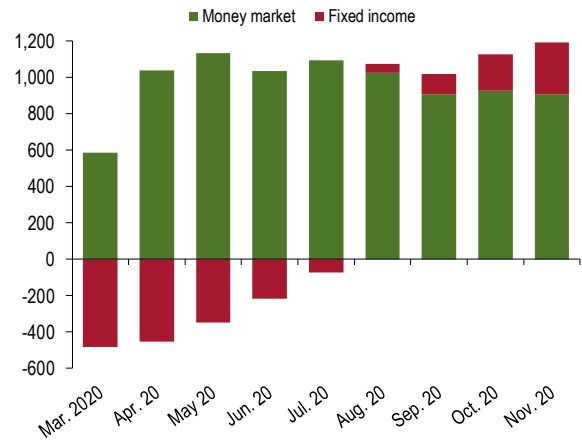
Figure 11. Bank Loan Growth (Percent)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Note: AE = advanced economy; EM = emerging market.

Figure 12. Flows into Global Investment Funds (Billions of US dollars, cumulative since March 2020)



Source: Morningstar.

^٢ راجع الفصل الأول في عدد أكتوبر ٢٠٢٠ من تقرير الاستقرار المالي العالمي والمراجعة الشاملة الصادرة عن مجلس الاستقرار المالي.

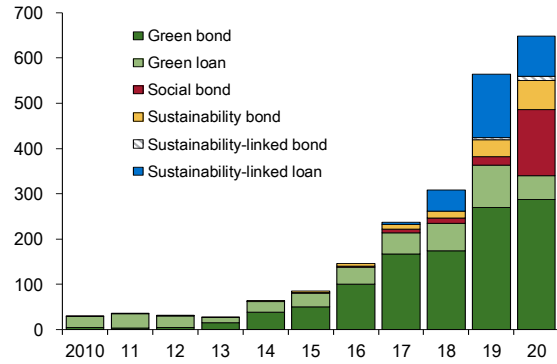
وتكتسب أسواق رأس المال أهمية متزايدة كمصدر للتمويل من أجل مكافحة تغير المناخ وتحقيق الأهداف الاجتماعية، ويمكن أن تساهم بدور حاسم في تخضير التعافي. فقد أدت زيادة الوعي بضرورة الإنفاق الاجتماعي، والتي ارتبطت على الأرجح بجهود مكافحة الجائحة، إلى زيادة هائلة في إصدار السندات الاجتماعية في عام ٢٠٢٠. وتوجه المدينون إلى مصادر التمويل المستدام، حتى أنه من المتوقع أن يصل إصدار سندات الدين المستدامة في عام ٢٠٢٠ إلى أكثر من ٦٥٠ مليار دولار تقريبا، متجاوزا بذلك القيمة القياسية المسجلة في عام ٢٠١٩ (الشكل البياني ١٣).

لنقتحم الثغرة من جديد

لا يزال من الضروري استمرار الدعم من السياسات حتى يتحقق تعافٍ مستدام عميق الجذور يمنع أزمة الجائحة من تشكيل خطر على النظام المالي العالمي. وينبغي للمجتمع العالمي أن يسعى جاهدا لتحقيق تعاون متعدد الأطراف في إنتاج اللقاحات وتوفيرها على أساس متكافئ لكل بلدان العالم، بما يكفل تعافيا اقتصاديا متوازنا ومكتملا. وينبغي لصناع السياسات حماية ما تحقق من تقدم حتى الآن والبناء على نشر اللقاحات للعودة إلى النمو المستدام. ولبناء جسر نحو النقطة التي تصبح فيها اللقاحات متاحة على نطاق واسع، يتعين الحفاظ على السياسة النقدية التيسيرية، وضمان تقديم سيولة داعمة لقطاعي الأسر والشركات، والوقاية من المخاطر المالية. ذلك أن عدم اتخاذ الإجراءات الكافية من خلال السياسات قد يتسبب في تهديد التعافي المنشود، والصندوق وغيره من المؤسسات متعددة الأطراف على أهبة الاستعداد لتقديم مزيد من الدعم إذا ما تحققت مخاطر معاكسة أخرى.

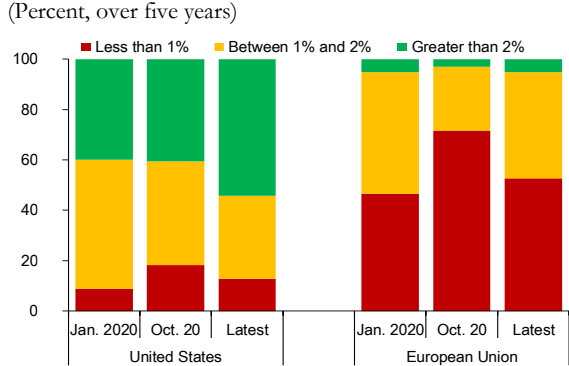
غير أنه على صناع السياسات أيضا أن يكونوا مدركين لمخاطر حدوث تصحيح في الأسواق إذا ما قام المستثمرون بإعادة تقييم مفاجئة لاحتمالات النمو أو الآفاق المتوقعة للسياسات. ففي ظل التعافي الذي لا يزال وليدا، والتضخم الذي لا يزال من المتوقع أن يظل مكبوحا، يُنظر أن تحتفظ السياسة النقدية بطابعها التيسيري لسنوات قادمة (الشكل

Figure 13. Global Sustainable Debt Issuance (Billions of US dollars)



Sources: BloombergNEF; and IMF staff calculations. Note: 2020 is partial data as of November 30.

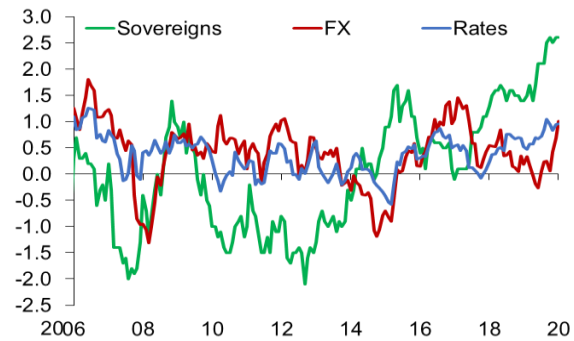
Figure 14. Market-Implied Probability of Inflation Outcomes (Percent, over five years)



Sources: Bloomberg L.P.; and IMF staff calculations.

Figure 15. Investor Positioning in Emerging Market Assets

(Reported investment position in excess of average in units of standard deviation)



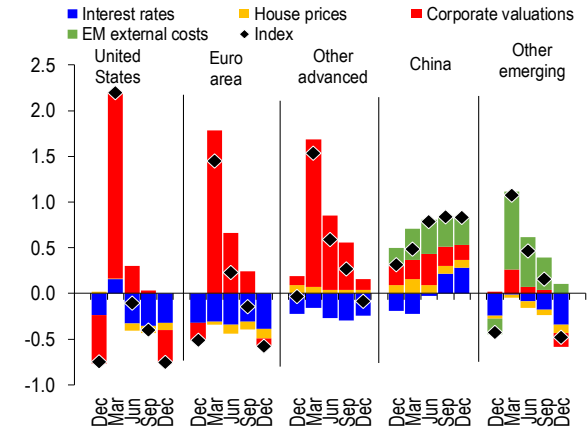
Source: J.P. Morgan emerging markets client survey as of December 10, 2020. Note: FX = foreign exchange.

^٣ راجع عدد أكتوبر ٢٠٢٠ من تقرير الاستقرار المالي للاطلاع على مناقشة للسياسات النقدية وسياسات المالية العامة والقطاع المالي التي يمكن أن تدعم التعافي، وأولويات السياسات بعد السيطرة على الجائحة.

البياني ١٤). وتبدو تقييمات الأصول مفرطة في عدة أسواق. وهناك حالة من التراخي تتغلغل في الأسواق المالية نظرا لتعويل المستثمرين على استمرار دعم السياسات وتوحد الرؤى في الأسواق، مما يتسبب في زيادة مخاطر حدوث تصحيح سعري (الشكل البياني ١٥). وإذا حدث تشديد حاد ومفاجئ للأوضاع المالية بعد المستويات شديدة الانخفاض السائدة حاليا - كأن يأتي ذلك نتيجة لزيادة مستمرة في أسعار الفائدة طويلة الأجل - فمن الممكن أن يسفر عن ضرر بالغ إذا تقاعل هذا التشديد مع مواطن الضعف المالي (الشكل البياني ١٦).

ولا تزال مخاطر الاستقرار المالي تحت السيطرة حتى الآن، غير أنه ينبغي التحرك لمعالجة مواطن الضعف المالي التي كشفتها الأزمة. ويواجه صناع السياسات مفاضلة زمنية على صعيد السياسات بين مواصلة دعم التعافي إلى أن تترسخ جذور النمو المستدام، ومعالجة مواطن الضعف المالي التي كانت واضحة قبل الجائحة أو التي ظهرت منذ بدايتها، ومنها تصاعد ديون الشركات، وأوجه الهشاشة في قطاع المؤسسات المالية غير المصرفية، وتزايد الدين السيادي، وتحديات النفاذ إلى السوق التي تواجه بعض الاقتصادات النامية، وتراجع الربحية في بعض النظم المصرفية. ومن الضروري معالجة مواطن الضعف تلك باستخدام السياسات الاحترازية الكلية لتجنب تعريض النمو للخطر على المدى المتوسط.

Figure 16. Financial Conditions Indices
(Standard deviations from mean)



Source: IMF staff calculations.

Note: Higher indicates tighter financial conditions. EM = emerging market. Series begins December 2019 and ends December 2020.

Note for all charts where applicable: Data labels use International Organization for Standardization (ISO) country codes.