

مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي

صدوع التعافي العالمي تزداد اتساعا

- ازداد تباعد الآفاق الاقتصادية بين البلدان منذ تنبؤات عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وأصبح الحصول على اللقاح هو الصدع الرئيسي الذي يقسم التعافي العالمي إلى كتلتين: تلك التي يمكنها التطلع إلى استمرار عودة النشاط الطبيعي في أواخر هذا العام (معظم الاقتصادات المتقدمة) وتلك التي ستظل تواجه طفرة إصابات جديدة وخسائر متزايدة في الأرواح بسبب كوفيد-١٩. غير أن التعافي غير مؤكد، حتى في البلدان التي تسجل حاليا مستويات متدنية للغاية من الإصابة بالعدوى، ما دام الفيروس آخذ في الانتشار في بلدان أخرى.
- ومن المتوقع أن يحقق الاقتصاد العالمي نموا بنسبة ٦٪ في عام ٢٠٢١ و٤,٩٪ في عام ٢٠٢٢. وقد ظلت تنبؤات النمو العالمي دون تغيير في عام ٢٠٢١ مقارنة بما ورد في عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، مع بعض التعديلات الموازنة. وحُفِضَت توقعات النمو لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية لعام ٢٠٢١، ولا سيما اقتصادات آسيا الصاعدة. وعلى العكس من ذلك، رُفِعَت التنبؤات للاقتصادات المتقدمة. وتعكس هذه التعديلات تطورات الجائحة والتغيرات في الدعم الذي توفره السياسات. ويرجع رفع التوقعات بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٢ في جانب كبير منه إلى رفع التنبؤات للاقتصادات المتقدمة، ولا سيما الولايات المتحدة، انعكاسا للتشريع المنتظر بشأن تقديم دعم مالي إضافي في النصف الثاني من ٢٠٢١ وتحسن التدابير الصحية على نطاق أوسع في هذه البلدان كمجموعة.
- ويرجع معظم الضغوط السعيرية مؤخرا إلى التطورات غير العادية المرتبطة بالجائحة وأوجه عدم الاتساق العابرة بين العرض والطلب. ويُتوقع عودة التضخم في معظم البلدان إلى مستويات ما قبل الجائحة في عام ٢٠٢٢ متى استنفدت الاضطرابات تأثيرها على الأسعار، رغم استمرار المستوى المرتفع من عدم اليقين. وتشير التوقعات أيضا إلى ارتفاع معدلات التضخم في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، مما يرجع جزئيا إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية. وينبغي للبنوك المركزية التدقيق عموما فيما يتجاوز ضغوط التضخم العابرة وتجنب تشديد السياسة إلى أن تتضح بجلاء ملامح الديناميكية العميقة المحركة للأسعار. وسيكون الإفصاح الواضح من جانب البنوك المركزية حول آفاق السياسة النقدية ضروريا لتشكيل توقعات التضخم وتوفير الحماية من تشديد الأوضاع المالية على نحو سابق لأوانه. غير أن هناك مخاطر تهدد بإمكانية أن تتحول الضغوط العابرة إلى مستمرة واضطرار البنوك المركزية للقيام بتحريك استباقي.
- وتميل الاحتمالات المتوقعة في السيناريو الأساسي إلى جانب التطورات المعاكسة. فالبطء في نشر اللقاحات مقارنة بالوتيرة المتوقعة سيسمح للفيروس بأن يتحور منشئا سلالات جديدة. ومن الممكن أن يزداد تشديد الأوضاع المالية بسرعة، وذلك، على سبيل المثال، بفعل إعادة تقييم آفاق السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة إذا زادت توقعات التضخم بأسرع من الوتيرة المرتقبة. ومن شأن إصابة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بضربة مزدوجة

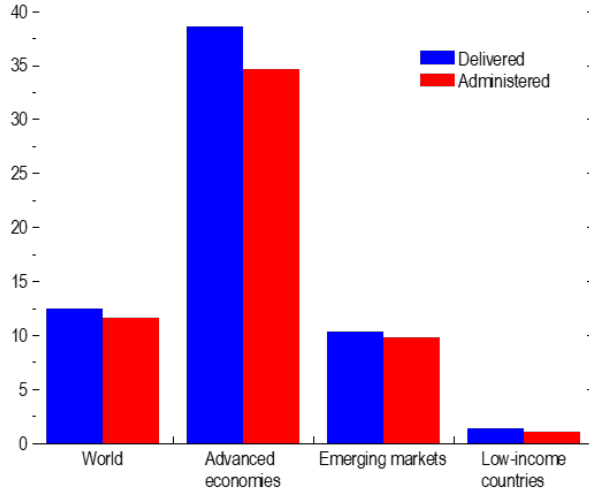
من جراء تفاقم ديناميكية الجائحة وتشديد الأوضاع المالية الخارجية أن يُحدث انتكاسة حادة في مسار التعافي الذي بدأته ويهبط بالاقتصاد العالمي إلى مستويات دون توقعات السيناريو الأساسي.

- وهناك دور حيوي يساهم به التحرك متعدد الأطراف في الحد من تباعد المسارات وتقوية الآفاق العالمية. وتتمثل الأولوية الآنية في نشر اللقاحات بصورة عادلة في مختلف بلدان العالم. ويحدد خبراء الصندوق في مقترح تبلغ تكلفته ٥٠ مليار دولار أيده منظمة الصحة العالمية ومنظمة التجارة العالمية والبنك الدولي أهدافا واضحة وإجراءات عملية بتكلفة معقولة للقضاء على الجائحة. وتحتاج الاقتصادات المقيدة ماليا أيضا إلى فرص للحصول على السيولة الدولية دون معوقات. وسوف يسهم التوزيع العام المقترح لمخصصات من حقوق السحب الخاصة تعادل قيمتها ٦٥٠ مليار دولار على أعضاء الصندوق في زيادة الأصول الاحتياطية لجميع الاقتصادات ويساعد على الحد من نقص السيولة. وينبغي للبلدان أيضا أن تضاعف جهودها الجماعية للحد من انبعاثات غازات الاحتباس الحراري. ويمكن تعزيز هذه الإجراءات متعددة الأطراف بسياسات وطنية مصممة حسب مرحلة الأزمة تساعد على حفز التعافي المستدام والاحتوائي. ويمكن أن تكون السياسات المتضافرة والموجهة بدقة هي الخط الفاصل بين مستقبل تنعم فيه كل الاقتصادات بتعافٍ دائم ومستقبل يزداد فيه اتساع الصدوع - حيث يظل كثير منها في صراع مع الأزمة الصحية، في الوقت الذي يشهد فيه القليل منها عودة الأوضاع إلى طبيعتها، وإن ظل تجدد نوبات الاحتدام بمثابة تهديد دائم.

العوامل التي تشكل آفاق المستقبل

تحول مسار الجائحة نحو الأسوأ في بعض أنحاء العالم منذ صدور عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". وفي الوقت نفسه، ساعدت سرعة نشر اللقاحات على الحد من تزايد الحالات بسرعة في مناطق أخرى. ولا يزال التباعد مستمرا بين الاقتصادات، تأثرا بالفروق في وتيرة نشر اللقاحات وفي الدعم الذي توفره السياسات. ومع هذا، ليس ثمة ما يضمن تحقيق تعافٍ سلس ودائم حتى في الأماكن التي تبدو حالات الإصابة بالعدوى فيها قيد السيطرة.

Figure 1. Vaccine Courses
(Percent of population)



Sources: Airfinity; and IMF staff calculations.
Note: Latest data available are for July 6, 2021. Bars show the ratio of vaccine courses needed for full vaccination (two doses generally, but one dose for Johnson & Johnson and CanSino) either delivered or administered to population by WEO economy group.

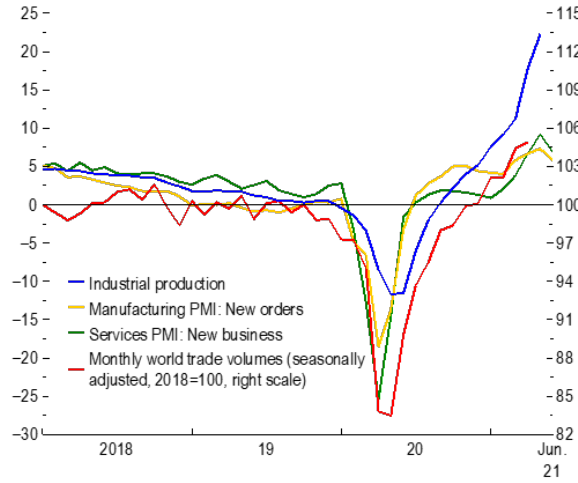
اللقاحات: حصل قرابة ٤٠٪ من سكان الاقتصادات المتقدمة على جرعات اللقاح الكاملة، مقارنة بأقل من نصف هذه النسبة في اقتصادات الأسواق الصاعدة ونسبة ضئيلة للغاية في البلدان منخفضة الدخل (الشكل البياني ١). والحصول على اللقاح هو الصدع الرئيسي الذي يقسم التعافي العالمي إلى كتلتين: تلك التي يمكنها التطلع إلى استمرار عودة النشاط الطبيعي في أواخر هذا العام (معظم الاقتصادات المتقدمة) والتي ستظل تصارع احتمالات حدوث طفرة إصابات جديدة وزيادة خسائر الأرواح بسبب كوفيد-١٩. وتقع إفريقيا جنوب الصحراء حاليا تحت وطأة موجة ثالثة، ولا تزال بعض أنحاء أمريكا اللاتينية تشهد مستويات مرتفعة من الوفيات الجديدة، ولا يزال هناك قلق إزاء الوضع في بعض أنحاء جنوب آسيا وجنوب شرق آسيا.

الدعم من السياسات: لا يزال التباعد آخذا في الزيادة نتيجة لاستمرار تأثير الدعم المالي الكبير في الولايات المتحدة والتدابير الجديدة في اقتصادات متقدمة أخرى (منها فرنسا وألمانيا وإيطاليا وكوريا والمملكة المتحدة؛ راجع [قاعدة بيانات تقرير الرائد المالي](#) "عن التدابير المالية التي اتخذتها البلدان استجابة لجائحة كوفيد-١٩"). ومن ناحية أخرى، يتطلع كثير من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية إلى إعادة بناء هوامش الأمان في مالياتها العامة. وبدأت أيضا بعض البلدان كالبرازيل وهنغاريا والمكسيك وروسيا وتركيا في إعادة السياسة النقدية إلى طبيعتها لوقف الضغوط الرافعة للأسعار.

تعافٍ مختلط الملامح تشكله السلالات المتحورة الجديدة وتداعيات ما بعد الصدمة وعدم الاتساق بين العرض والطلب: كانت نتائج إجمالي الناتج المحلي في الربع الأول من العام متجاوزة للتوقعات على نحو مفاجئ، ولا سيما في آسيا وأمريكا اللاتينية، بينما أفضت إعادة فرض إجراءات الإغلاق العام في أوروبا إلى حدوث تطورات معاكسة مفاجئة. وتشير البيانات

Figure 2. Global Activity Indicators

(Three-month moving average, annualized percent change; deviations from 50 for PMIs, unless noted otherwise)



Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Market Economics; and IMF staff estimates.
Note: PMI above 50 indicates expansion while below 50 indicates contraction. PMI = purchasing managers' index.

عالية التواتر في الربع الثاني من العام إلى اتساع نطاق التعافي متجاوزا الصناعة التحويلية إلى قطاع الخدمات (الشكل البياني ٢)، وخاصة في الاقتصادات التي تسيطر على الإصابات بصورة أفضل.

• **السلالات المتحورة الجديدة:** سيظل تحقيق التعافي

المطرد أمرا غير مؤكد في أي مكان ما استمر تعرض شرائح من السكان لمخاطر الفيروس وتحوراته. وقد شهد التعافي انتكاسة حادة في البلدان التي تجددت فيها موجات العدوى - وأبرزها الهند. واضطرت المملكة المتحدة إلى تأجيل الخطوة الأخيرة نحو إعادة فتح اقتصادها بسبب انتشار سلالة دلتا المتحورة، حتى مع نشر اللقاح الذي ساعد على خفض حالات العلاج

في المستشفيات. وفرضت مقاطعة غوانغدونغ الصينية قيودا على الحركة في شهر مايو في أعقاب تفشي المرض بعد أشهر سجلت حدا أدنى من الإصابات الجديدة. وبالمثل، أعادت أستراليا فرض إجراءات الإغلاق العام بصورة موجهة في شهر يونيو.

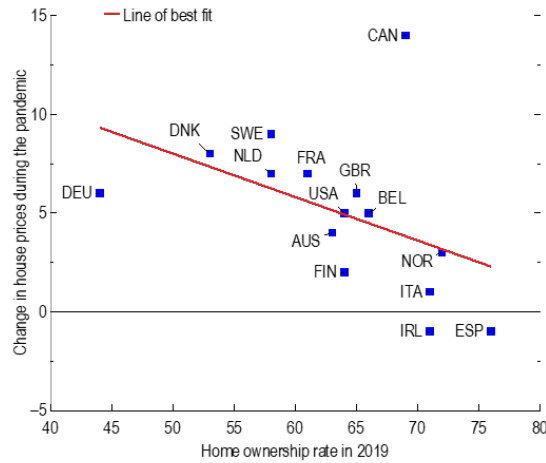
• **تداعيات ما بعد الصدمة:** لا تزال هزة الاقتصاد العالمي

غير المسبوقة في العام الماضي تُحدث تداعيات وتؤثر سلبا على التعافي في بعض أنحاء العالم. فقد ظلت حاويات الشحن الخاوية حبيسة في أقل الموانئ ارتيادا كما شهدت الطرق الأكثر حركة نقصا في الحاويات، مما ساهم في إطالة مدد تسليم مدخلات الإنتاج حسبما جاء في مسح مديري المشتريات.

• **عدم الاتساق بين العرض والطلب:** طرأ هذا النقص الذي

Figure 3. House Price Acceleration and Pre-Pandemic Ownership Rates

(Percent)



Sources: Mack and Martínez-García (2011); Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.
Note: The change in real house price index is calculated between 2019:Q4 and 2020:Q4. The home ownership rate is the share of households owning a home (outright or with a mortgage) pre-pandemic (2019 or previous latest year available).

يُرَجَّح أن يكون مؤقتا وسط تحول أنماط الإنفاق، صوب الإسكان والأدوات الإلكترونية اللازمة للعمل من المنزل، على سبيل المثال. واتساقا مع ارتفاع الطلب على المساكن التي يشغلها مالكوها بدافع من الجائحة (ربما بدعم من أسعار الفائدة المنخفضة عموما على القروض العقارية في بعض الحالات)، ارتفعت أسعار المساكن بدرجة أكبر في الأماكن التي كانت معدلات ملكية المساكن فيها منخفضة قبل الجائحة (الشكل البياني ٣). وأدت هذه التحولات

في أنماط الإنفاق والاضطرابات في العرض إلى نقص مكونات مثل الرقائق الإلكترونية الدقيقة، مما أفضى إلى اختناقات في قطاع السيارات مثلاً.

- **ضغوط التضخم:** يرجع جانب من الارتفاعات الحادة الحالية في معدلات التضخم السنوي إلى الآثار التلقائية الناشئة عن المقارنة بسنة الأساس والتي تسبب فيها انخفاض أسعار السلع الأولية في العام الماضي. وعلاوة على ذلك، ارتفعت الأسعار بسبب عدم الاتساق العابر المرجح حدوثه بين العرض والطلب كما ورد أعلاه - فعلى سبيل المثال، سجلت مؤشرات شحن الحاويات ارتفاعاً كبيراً منذ منتصف ٢٠٢٠.

وفي خضم هذه التحديات، ظلت الأوضاع المالية داعمة بوجه عام: فقد ظل الشعور السائد في الأسواق المالية إيجابياً عموماً في ظل التعافي العالمي المتوقع (راجع الإطار ١). ولم يطرأ تغير ملموس في الصورة الكلية مقارنة بما كانت عليه في أحدث عدد من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" على الرغم من نوبة التقلب التي حدثت مؤخراً: فأسواق الأسهم مزدهرة وفروق العائد ضيقة والتدفقات قوية إلى صناديق الاستثمار بالعملة الصعبة في الأسواق الصاعدة. وتظل هذه الطائفة من أسعار الأصول تُعطي دفعة إيجابية عموماً للآفاق العالمية في السيناريو الأساسي.

مسارات التعافي المتباعدة يُتوقع لها الاستمرار لفترة من عام ٢٠٢٢

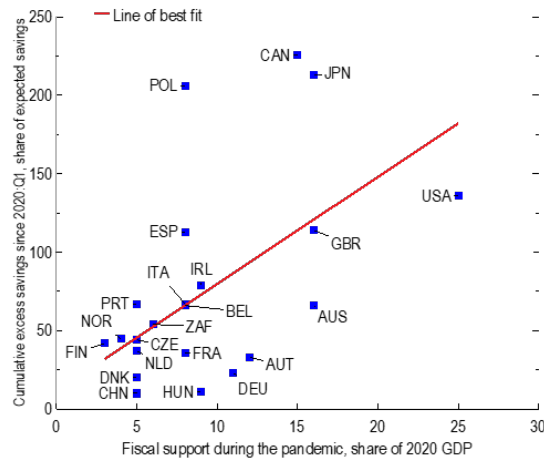
تعكس تنبؤات السيناريو الأساسي تأثير العوامل الواردة في النقاش أعلاه وتعتمد على الافتراضات الرئيسية التالية:

- **اللقاحات والعلاجات والجائحة:** تشير التوقعات إلى خفض مستويات انتقال الفيروس محلياً بنهاية عام ٢٠٢٢ من خلال مزيج من التدابير الوقائية الموجهة بصورة أفضل وتحسين فرص الحصول على اللقاحات والعلاجات. وتمضي الاقتصادات المتقدمة عموماً في المسار الصحيح نحو توفير اللقاحات على نطاق واسع بحلول صيف ٢٠٢١. ويُفترض بلوغ بعض الأسواق الصاعدة تلك النقطة في وقت لاحق هذا العام. ومن المفترض أيضاً أن يتاح الحصول عليها لمعظم البلدان على نطاق واسع بنهاية عام ٢٠٢٢. وسوف تتمكن بعض البلدان من خفض مستويات انتقال العدوى على المستوى المحلي في وقت أسرع من غيرها كلٌّ حسب ظروفه القُطرية. ومع هذا، يفترض السيناريو الأساسي إمكانية ظهور موجات أخرى قبل أن تُتاح اللقاحات على نطاق واسع.

- **سياسة المالية العامة:** تفترض التنبؤات تقديم دعم مالي إضافي في الولايات المتحدة تماشياً مع الحجم التراكمي الكلي لكل من "خطة الوظائف الأمريكية" و"خطة الأسر الأمريكية" المقترحتين من الإدارة الحالية. ويُدرج السيناريو الأساسي أيضاً المنح والقروض المتوقعة في ظل خطة "الجيل القادم للاتحاد الأوروبي" ضمن التنبؤات الموضوعية لتلك الاقتصادات. وكما هو مذكور في الإطار ٢، تشير التوقعات إلى أن عجوزات المالية العامة في معظم الأسواق الصاعدة سوف تتراجع في ٢٠٢١.

- **السياسة النقدية:** من المفترض أن تترك البنوك المركزية الرئيسية أسعار الفائدة الأساسية دون تغيير طوال الأفق الزمني للتنبؤات (نهاية ٢٠٢٢). وقد بدأت بعض البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة تخفض الدعم، ومن المتوقع أن يحذو حذوها مزيد من البنوك في أواخر ٢٠٢١.
- **ارتفاع أسعار السلع الأولية:** من المتوقع أن ترتفع أسعار السلع الأولية بوتيرة أسرع كثيرا مما كان مفترضا في عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. وإذ يكتسب التعافي العالمي مزيدا من القوة، يُتوقع ارتفاع أسعار النفط بنسبة تصل إلى نحو ٦٠٪ مقارنة بمستوياتها الأساسية المنخفضة في ٢٠٢٠. ويُتوقع أيضا ارتفاع أسعار السلع الأولية غير النفطية بنسبة تصل إلى نحو ٣٠٪ مقارنة بمستويات عام ٢٠٢٠، وذلك انعكاسا للارتفاعات بالغة القوة في سعر المعادن والمواد الغذائية.

Figure 4. Household Savings and Government Support during the Pandemic
(Percent)



Sources: Eurostat; Organisation for Economic Co-operation and Development; U.S. Bureau of Economic Analysis; and IMF staff calculations.

Note: Fiscal support includes above-the-line fiscal measures governments have announced or implemented in response to the COVID-19 pandemic between January 2020 and March 17, 2021. Cumulative excess savings are household gross savings from 2020:Q1 to 2021:Q1 or the latest quarter available, exceeding what is expected based on a linear trend calculated from 2017:Q1 to 2019:Q4 for each country. Data labels use International Organization for Standardization (ISO) country codes.

- **تسليم الدفعة للنشاط الخاص:** إن تراكم المدخرات الزائدة لدى الأسر على مدار أرباع السنة الخمسة الماضية التي اتسمت بانحسار النشاط كثيف الاعتماد على الاتصال المباشر وتراجع حركة السفر يشكل جانبا رئيسيا من الهبوط والتعافي غير المسبوقين في النشاط الاقتصادي. وكما يتضح من الشكل البياني ٤، غلب على تراكم المدخرات الزيادة في البلدان التي قدمت للأسر قدرا أكبر من الدعم المالي فوق الخط، والذي شكل هامشا لحماية الدخل المتاح للإنفاق. ومع إعادة فتح الاقتصادات، يُتوقع زيادة الإنفاق الخاص، بتمويل جزئي من هذه المدخرات. وستؤثر سرعة السحب من هذه المدخرات وتيرة التعافي وضغوط التضخم. وتفتقر التنبؤات تسليم الدفعة بسلاسة من الدعم الاستثنائي الذي توفره السياسات إلى النمو بقيادة النشاط الخاص، مع السحب من المدخرات الزائدة تدريجيا. ويشير تحليل أجراه خبراء الصندوق إلى تراكم مدخرات

أكبر في الأماكن التي كانت معدلات ادخار الأسر فيها منخفضة نسبيا قبل الجائحة، وهو ما يمثل مؤشرا على درجة من الارتداد إلى المتوسط وإعادة بناء صافي ثروة الأسر، مما يؤثر على الدفعة الآنية المحفزة للإنفاق.

- **النمو العالمي:** من المتوقع أن يحقق الاقتصاد العالمي نموا بنسبة ٦٪ في عام ٢٠٢١ و ٤,٩٪ في عام ٢٠٢٢ (الجدول ١). وبرغم عدم تغير التنبؤات لعام ٢٠٢١ مقارنة بما كانت عليه في إبريل، فهناك تعديلات موازنة على مستوى الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية تعكس الفروق في تطورات الجائحة وتحولات السياسات. ويرجع جانب كبير من التعديل الراجع للتوقعات بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية لعام ٢٠٢٢ إلى الدعم المالي الإضافي المتوقع في الولايات المتحدة، مع ما يقترن به من تداعيات على الاقتصاد العالمي.

- **الاقتصادات المتقدمة:** زُفَعَت توقعات النمو للفترة ٢٠٢٢-٢٠٢١ نتيجة للتوقعات بمزيد من التقدم في عودة الأوضاع الطبيعية في النصف الثاني من عام ٢٠٢١ مع المُضي في نشر اللقاحات وزيادة الدعم المالي. وتُستمد توقعات التحسن الكبير في الآفاق الاقتصادية للولايات المتحدة من تأثير التشريع المنتظر الذي سيعطي دفعة للاستثمار في البنية التحتية ويقوي شبكات الأمان الاجتماعي في النصف الثاني من عام ٢٠٢١. ومن المتوقع أن يؤدي هذا الدعم الإضافي إلى رفع معدل نمو إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة في ٢٠٢١ بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية ومعدل النمو في ٢٠٢٢ بمقدار ١,١ نقطة مئوية، مع ما يولده ذلك من تداعيات إيجابية على الشركاء التجاريين. ويوازن جانب من هذا التحول تخفيض التنبؤات لعام ٢٠٢١ بشأن اليابان، تأثراً بتشديد القيود في النصف الأول من العام مع ارتفاع أعداد الإصابات. ومن المتوقع أن تشهد اليابان انتعاشاً أقوى في النصف الثاني من ٢٠٢١، مع المُضي في عمليات التطعيم وإعادة فتح الاقتصاد بالكامل، مما يحسن تنبؤات نموها في ٢٠٢٢. ويُتوقع ازدياد قوة الزخم بالمثل في فرنسا وألمانيا وإيطاليا وإسبانيا في أواخر هذه العام، واستمرار هذا الاتجاه لفترة من عام ٢٠٢٢.

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	2019	2020	Projections		Difference from April 2021 WEO Projections 1/		2020	Projections	
			2021	2022	2021	2022		2021	2022
World Output	2.8	-3.2	6.0	4.9	0.0	0.5	-0.5	4.8	3.9
Advanced Economies	1.6	-4.6	5.6	4.4	0.5	0.8	-3.0	5.9	2.6
United States	2.2	-3.5	7.0	4.9	0.6	1.4	-2.4	8.0	2.8
Euro Area	1.3	-6.5	4.6	4.3	0.2	0.5	-4.7	4.8	2.7
Germany	0.6	-4.8	3.6	4.1	0.0	0.7	-3.3	4.9	1.4
France	1.8	-8.0	5.8	4.2	0.0	0.0	-4.6	4.5	2.5
Italy	0.3	-8.9	4.9	4.2	0.7	0.6	-6.5	4.7	2.9
Spain	2.0	-10.8	6.2	5.8	-0.2	1.1	-8.9	7.4	2.8
Japan	0.0	-4.7	2.8	3.0	-0.5	0.5	-1.0	2.2	1.6
United Kingdom	1.4	-9.8	7.0	4.8	1.7	-0.3	-7.3	7.3	2.1
Canada	1.9	-5.3	6.3	4.5	1.3	-0.2	-3.1	5.4	3.6
Other Advanced Economies 3/	1.9	-2.0	4.9	3.6	0.5	0.2	-0.7	4.1	2.9
Emerging Market and Developing Economies	3.7	-2.1	6.3	5.2	-0.4	0.2	1.6	3.9	4.9
Emerging and Developing Asia	5.4	-0.9	7.5	6.4	-1.1	0.4	3.6	4.3	5.9
China	6.0	2.3	8.1	5.7	-0.3	0.1	6.3	4.2	6.2
India 4/	4.0	-7.3	9.5	8.5	-3.0	1.6	1.5	4.2	4.9
ASEAN-5 5/	4.9	-3.4	4.3	6.3	-0.6	0.2	-2.7	4.5	6.3
Emerging and Developing Europe	2.5	-2.0	4.9	3.6	0.5	-0.3	-0.2	3.4	3.5
Russia	2.0	-3.0	4.4	3.1	0.6	-0.7	-1.9	3.9	2.7
Latin America and the Caribbean	0.1	-7.0	5.8	3.2	1.2	0.1	-3.4	3.2	2.5
Brazil	1.4	-4.1	5.3	1.9	1.6	-0.7	-1.2	2.2	1.9
Mexico	-0.2	-8.3	6.3	4.2	1.3	1.2	-4.6	5.0	3.2
Middle East and Central Asia	1.4	-2.6	4.0	3.7	0.3	-0.1	...	...	...
Saudi Arabia	0.3	-4.1	2.4	4.8	-0.5	0.8	-3.9	4.8	3.5
Sub-Saharan Africa	3.2	-1.8	3.4	4.1	0.0	0.1	...	...	...
Nigeria	2.2	-1.8	2.5	2.6	0.0	0.3	-0.6	2.6	2.4
South Africa	0.2	-7.0	4.0	2.2	0.9	0.2	-4.2	1.2	3.1
<i>Memorandum</i>									
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.4	-3.6	6.0	4.6	0.2	0.5	-1.2	5.2	3.5
European Union	1.8	-6.0	4.7	4.4	0.3	0.5	-4.4	5.1	2.8
Middle East and North Africa	0.8	-3.0	4.1	3.7	0.1	0.0	...	...	...
Emerging Market and Middle-Income Economies	3.5	-2.3	6.5	5.2	-0.4	0.2	1.6	3.9	4.9
Low-Income Developing Countries	5.3	0.2	3.9	5.5	-0.4	0.3	...	...	...
World Trade Volume (goods and services) 6/	0.9	-8.3	9.7	7.0	1.3	0.5	...	...	...
Advanced Economies	1.4	-9.2	8.9	7.1	0.4	0.7	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	-0.2	-6.7	11.1	6.9	2.8	0.2	...	...	...
Commodity Prices (US dollars)									
Oil 7/	-10.2	-32.7	56.6	-2.6	14.9	3.7	-27.6	50.8	-6.5
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	0.8	6.7	26.5	-0.8	10.4	1.1	15.4	17.1	-2.3
Consumer Prices									
Advanced Economies 8/	1.4	0.7	2.4	2.1	0.8	0.4	0.4	3.0	1.9
Emerging Market and Developing Economies 9/	5.1	5.1	5.4	4.7	0.5	0.3	3.2	5.1	4.1
London Interbank Offered Rate (percent)									
On US Dollar Deposits (six month)	2.3	0.7	0.3	0.4	0.0	0.0	...	...	...
On Euro Deposits (three month)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	0.0	0.0	...	...	...
On Japanese Yen Deposits (six month)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	...	...	...

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during May 5–June 2, 2021. Economies are listed on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted. WEO = World Economic Outlook.
 1/ Difference based on rounded figures for the current and April 2021 WEO forecasts. Countries whose forecasts have been updated relative to April 2021 WEO forecasts account for approximately 80 percent of world GDP measured at purchasing-power-parity weights.
 2/ For World Output, the quarterly estimates and projections account for approximately 90 percent of annual world output at purchasing-power-parity weights. For Emerging Market and Developing Economies, the quarterly estimates and projections account for approximately 80 percent of annual emerging market and developing economies' output at purchasing-power-parity weights.
 3/ Excludes the Group of Seven (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.
 4/ For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis and GDP from 2011 onward is based on GDP at market prices with fiscal year 2011/12 as a base year.
 5/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam.
 6/ Simple average of growth rates for export and import volumes (goods and services).
 7/ Simple average of prices of UK Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in US dollars a barrel was \$41.29 in 2020; the assumed price, based on futures markets (as of June 2, 2021), is \$64.68 in 2021 and \$63.02 in 2022.
 8/ The inflation rate for the euro area is 1.8% in 2021 and 1.3% in 2022, for Japan is -0.1% in 2021 and 0.6% in 2022, and for the United States is 4.0% in 2021 and 3.3% in 2022, respectively.
 9/ Excludes Venezuela.

• **اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية:** خُفِّضَت التنبؤات لهذه المجموعة بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية في ٢٠٢١ مقارنة بعدد إبريل من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، مما يرجع بدرجة كبيرة إلى تخفيض توقعات النمو في الاقتصادات الآسيوية الصاعدة. وقد خُفِّضَت توقعات النمو في الهند عقب الموجة الثانية الحادة من جائحة كوفيد-١٩ خلال الفترة من مارس-مايو وتوقُّع استعادة الثقة ببطء في التعافي من تلك الانتكاسة. وهناك ديناميكية مماثلة في مجموعة بلدان "آسيان-٥" (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيتنام)، حيث أصبحت موجات الإصابة بالعدوى تشكل عبئا معوقا للنشاط الاقتصادي. وفي الوقت نفسه، خُفِّضَت تنبؤات عام ٢٠٢١ للصين بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية على خلفية تقلص الاستثمارات العامة والدعم المالي الكلي. ورُفِّعَت بشكل عام تنبؤات النمو للمناطق الأخرى في عام ٢٠٢١، وهو ما يرجع في معظمه إلى نتائج الربع الأول من العام التي جاءت أقوى مما أشارت التوقعات. ويرجع رفع التنبؤات لأمريكا اللاتينية والكاريبي في معظمه إلى رفع التوقعات بشأن البرازيل والمكسيك، انعكاسا للنتائج الأفضل من المتوقع في الربع الأول من العام، والآثار المواتية التي انتقلت إلى المكسيك من تحسن الآفاق في الولايات المتحدة، وانتعاش معدلات التبادل التجاري في البرازيل. وقد رُفِّعَت التوقعات لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بفضل قوة النشاط في بعض البلدان (كالمغرب وباكستان)، التي وازنها جزئيا تخفيض التوقعات لبلدان أخرى. وفي المملكة العربية السعودية، رُفِّعَت توقعات النمو غير النفطية، لكن التنبؤات الكلية لإجمالي الناتج المحلي خُفِّضَت مقارنة بعدد إبريل من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" بسبب انخفاض إنتاج النفط إلى أقل من الحصة المقررة في ظل أوبك+ (منظمة البلدان المصدرة للنفط، بما فيها روسيا وبلدان أخرى مصدرة للنفط من غير الأعضاء في أوبك) في مطلع هذا العام. ولم تتغير تنبؤات ٢٠٢١ لإفريقيا جنوب الصحراء مقارنة بعدد إبريل من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، مع رفع التنبؤات لجنوب إفريقيا بعد المفاجأة الإيجابية القوية في الربع الأول من العام، والذي وازنه تخفيض التوقعات لبلدان أخرى. ومن المتوقع أن يفضي تقاوم تطورات الجائحة في إفريقيا جنوب الصحراء إلى التأثير سلبا على تعافي المنطقة.

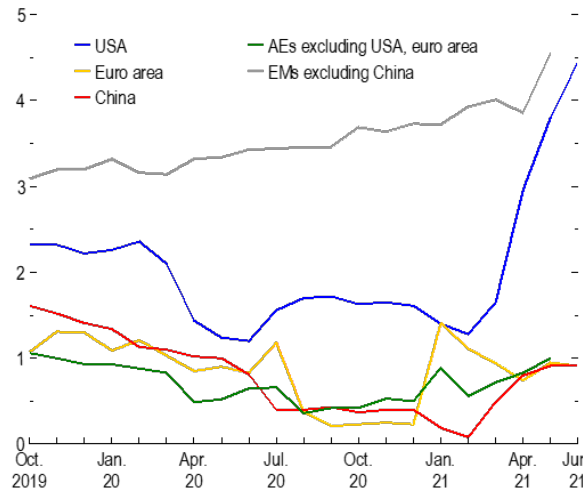
• أما تنبؤات النمو لعام ٢٠٢١ في مجموعة **البلدان النامية منخفضة الدخل** فقد خُفِّضَت بمقدار ٠,٤ نقطة مئوية، وكان البطء في نشر اللقاحات هو العامل الرئيسي المؤثر على التعافي (توازنه جزئيا زيادة قوة الطلب الخارجي من الاقتصادات المتقدمة). ويشير تحليل أجراه خبراء الصندوق إلى أن البلدان النامية منخفضة الدخل سيلزمها إنفاق ما يقرب من ٢٠٠ مليار دولار لمكافحة الجائحة و ٢٥٠ مليار دولار إضافية لاستعادة مساراتها المتقاربة قبل الجائحة (راجع تقرير الصندوق بعنوان **تطورات الاقتصاد الكلي وآفاقه المستقبلية في البلدان منخفضة الدخل - ٢٠٢١**). ولا تزال آفاق أسواق العمل قاتمة نسبيا أمام العمالة محدودة المهارات والشباب مقارنة بالفئات السكانية الأخرى، مما يشير إلى تزايد عدم المساواة وارتفاع مخاطر انخفاض الدخل إلى أقل من المستوى الحدي للفقر المدقع. ومن المرجح أن يهبط عدد آخر يقارب ٨٠ مليون نسمة إلى مستوى الفقر المدقع في الفترة من ٢٠٢٠-٢٠٢١ مقارنة بتوقعات ما قبل الجائحة.

التجارة العالمية: رغم اضطرابات العرض على المدى القصير، تشير التوقعات إلى نمو أحجام التجارة العالمية بنسبة ٩,٧٪ في ٢٠٢١، ثم تراجعها إلى ٧٪ في ٢٠٢٢. وسيوسع نطاق تعافي التجارة السلعية بعد أن كان مركزا في البداية في

المشتريات المرتبطة بالجائحة والسلع الاستهلاكية المعمرة والمعدات الطبية. ويُتوقع أن تتعافي تجارة الخدمات بوتيرة أبطأ، اتساقاً مع ضعف حركة السفر عبر الحدود إلى أن يتراجع انتقال الفيروس إلى مستويات منخفضة في كل مكان.

الضغوط السعرية الأخيرة قد تستمر إذا ارتفعت توقعات التضخم

Figure 5. Core Inflation
(Annual percent change)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.
Note: AEs = advanced economies; EMs = emerging market economies.

ارتفاع معدلات التضخم في بعض الحالات، مع احتواء

معظم الضغوط حتى الآن: شهدت بعض اقتصادات الأسواق

الصاعدة والاقتصادات النامية في إفريقيا جنوب الصحراء

ومنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ارتفاعاً كبيراً في أسعار

المواد الغذائية في ظل نقص الإمدادات وارتفاع الأسعار

العالمية للمواد الغذائية. كذلك أدى انخفاض سعر العملة إلى

رفع أسعار السلع المستوردة، مما تسبب في زيادة التضخم

الكلي. غير أن التضخم الأساسي- الذي يُستبعد منه تأثير

أسعار الطاقة والغذاء - لا يزال معظمه قيد الاحتواء (الشكل

البياني ٥). وقد تسارع مؤخراً معدل التضخم الأساسي في

الولايات المتحدة (الذي يُعزى معظمه إلى ارتفاع أسعار

السيارات المستعملة والأخشاب والسفر الجوي)، مما يرجع

بدرجة كبيرة أيضاً إلى الاضطرابات ذات الصلة بالجائحة وليس إلى سرعة نفاد الطاقة الزائدة. كذلك ارتفع التضخم مؤقتاً

تحت تأثير عوامل لا تتكرر تعمل عمل مُحوِّلات مستوى الجهد في عالم الإلكترونيات، على غرار انتهاء مدة التخفيض

المؤقت لضريبة القيمة المضافة في ألمانيا العام الماضي وإضافة عنصر الإيواء إلى مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات

المتحدة مع انتهاء فترة تأجيل سداد الإيجارات والقروض العقارية.

نمو الأجور مستقر إلى حد كبير حتى الآن: رغم ارتفاع الأجور مؤخراً في الولايات المتحدة، لا تشير أجور الأفراد -

المشاهدة على مدى ١٢ شهراً منفصلة من خلال أداة تتبع نمو الأجور لدى الاحتياطي الفيدرالي في ولاية أتلانتا- إلى اتساع

نطاق الضغوط في سوق العمل. وتوضح البيانات الواردة من كندا وإسبانيا والمملكة المتحدة وجود أنماط مماثلة من استقرار

نمو الأجور على نطاق واسع هذا العام.

آفاق التضخم: يُتوقع تراجع التضخم في معظم الحالات إلى نطاقات ما قبل الجائحة في عام ٢٠٢٢ متى استنفدت

الاضطرابات العابرة تأثيرها على الأسعار. ويقوم هذا التقدير على ثلاث ركائز: فحتى مع تراجع معدلات المشاركة في سوق

العمل، ستظل الطاقة المعطلة فيه كبيرة (رغم ما تشير إليه التقارير من نقص ومصاعب في التوظيف في قطاعات مثل

الضيافة والسفر)؛ كما أن توقعات التضخم ثابتة بشكل جيد؛ ولا يزال من المتوقع للعوامل الهيكلية التي خفضت حساسية

الأسعار تجاه التغيرات في حالة الركود أن تعمل كما كانت من قبل (وربما يكون بعضها قد تكثف تأثيره بالفعل - كالأتمتة

مثلاً). غير أنه من المتوقع أن تظل معدلات التضخم مرتفعة لفترة من عام ٢٠٢٢ في بعض اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وهو ما يرتبط جزئياً باستمرار ضغوط أسعار الأغذية وتأخر انتقال آثار ارتفاع أسعار النفط إلى البلدان المستوردة.

وهناك سؤال رئيسي بشأن الآفاق المتوقعة يتعلق بكيفية تطور توقعات التضخم في هذا السياق: هناك عوامل عديدة تؤثر في هذا المسار غير المطروق للتعافي من ركود غير مسبوق، منها تسارع الطلب في مقابل نقص الإمدادات والاختناقات اللوجستية، وتساعد أسعار السلع الأولية، والدعم المالي الذي لا يزال كبيراً والسياسة النقدية التيسيرية، والمدخرات الزائدة لدى الأسر التي يُرجَّح السحب منها في المرحلة القادمة مع إعادة فتح الاقتصادات. ووسط المخاوف من أن تتحول هذه الضغوط العابرة إلى مستمرة، فإن هذه العوامل مجتمعة يمكن أن تقود توقعات التضخم (التي تبدو ثابتة حتى الآن عند مستوى قريب من المعدل الذي تستهدفه البنوك المركزية في معظم الاقتصادات) إلى الارتفاع على المدى المتوسط. وسيظل الإفصاح الواضح من جانب البنوك المركزية بشأن تفسيرها لمحركات التضخم وآفاق السياسة النقدية عاملاً حيوياً في تشكيل هذه التوقعات.

ميزان المخاطر يرجح كفة التطورات السلبية

لا يزال السيناريو الأساسي للتوقعات الاقتصادية العالمية مشوباً بدرجة عالية من عدم اليقين، وخاصة فيما يتعلق بالآفاق المتوقعة لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وبالرغم من أن النمو قد يصل في نهاية المطاف إلى مستوى أقوى من المتوقع، فإن مخاطر التطورات المعاكسة تظل هي السائدة على المدى القريب.

ومن حيث احتمالات **تجاوز التوقعات**، فإن التعاون العالمي الأفضل بشأن اللقاحات يمكن أن يساعد على الحيلولة دون تجدد موجات الإصابة بالفيروس وظهور سلالات متحورة جديدة، وإنهاء الأزمة الصحية في وقت أبكر من المفترض، وإتاحة عودة النشاط الطبيعي بسرعة أكبر، ولا سيما في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يؤدي انتهاء الأزمة الصحية في وقت أسرع من المقدر حالياً إلى تحرير المدخرات الزائدة لدى الأسر، وارتفاع مستوى الثقة، وتبكير الشركات بتنفيذ نسبة أكبر من إنفاقها الاستثماري.

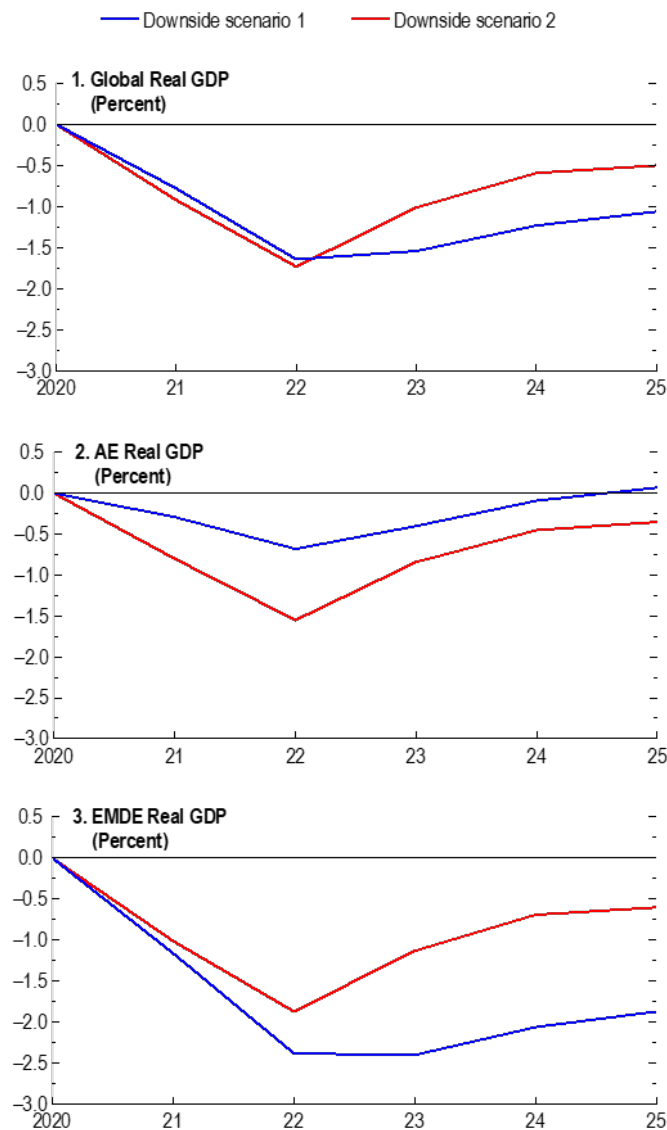
ومن حيث **المخاطر المعاكسة**، يمكن أن يتحقق نمو أضعف من المستوى المتوقع إذا أدت العقوبات اللوجستية التي تتعرض لها اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في سياق شراء اللقاحات وتوزيعها إلى زيادة بطء عمليات التطعيم مقارنة بالوتيرة المفترضة. ومن شأن هذا التأخير أن يسمح بانتشار سلالات الفيروس المتحورة الجديدة، مع إمكانية ارتفاع مخاطر العدوى المخترقة للقاح بين الحاصلين على التطعيم. وبالإضافة إلى ذلك، فقد يتم إطلاق المدخرات الزائدة لدى الأسر بصورة أكثر تدرجاً من المتوقع إذا استمر شعورها بالقلق إزاء احتمالات التوظيف المتوقعة ومدى أمن الدخل، مما يؤثر على الإنفاق الكلي.

وبخلاف العوامل المتعلقة بالجائحة، قد تكون دفعة التحفيز المالي المفترضة في الولايات المتحدة أضعف من المستوى المتوقع إذا تبين أن جرم التمويل التي تم تشريعها لتعزيز البنية التحتية ودعم الأسر أقل مما أُعلن أو كان تأثيرها المضاعف

على النشاط أقل من المفترض. ومن شأن هذا أن يؤدي إلى انخفاض النمو في الولايات المتحدة عن المستوى المشار إليه في سيناريو التوقعات الأساسي، مما يؤدي بدوره إلى انتقال تداعيات أكثر محدودية إلى الشركاء التجاريين.

ومن الممكن أيضا أن يأتي النمو مخيبا للأمل مقارنة بالسيناريو الأساسي في حالة تشديد الأوضاع المالية بصورة مفاجئة، وذلك، على سبيل المثال، إذا استمرت الضغوط التضخمية لفترة أطول من المتوقع وأفضت إلى إعادة تقييم أخرى لآفاق السياسة النقدية (في الولايات المتحدة، مثلاً)؛ أو زادت حالات الإفلاس في قطاع الشركات زيادة ملحوظة؛ أو أدت التصحيحات السعيرية في شرائح سوقية معينة، مثل شريحة الأصول المشفرة، إلى حدوث مبيعات اضطرارية على نطاق

Figure 6. Alternative Evolutions in the Fight against the COVID-19 Virus
(Deviation from baseline)



Source: IMF, G20 Model simulations.
Note: AE = advanced economy; EMDE = emerging market and developing economy.

أوسع. ويمكن أن تواجه اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على وجه الخصوص ضربة مزدوجة من جراء تشديد الأوضاع المالية الخارجية وتفاقم الأزمة الصحية، مما يزيد من اتساع الصدوع التي تشوب التعافي العالمي. ومن شأن النمو الأضعف أن يؤدي بدوره إلى زيادة التأثير السلبي على ديناميكية الدين ومفاومة المخاطر التي تواجه المالية العامة.

وأخيراً، يمكن أن يزداد الأثر المعطل للتعافي بسبب القلاقل الاجتماعية، أو التوترات الجغرافية-السياسية، أو الهجمات السيبرانية على البنية التحتية الأساسية، أو الكوارث الطبيعية المرتبطة بالأحوال الجوية - والتي أصبحت أكثر تواتراً وحدة من جراء تغير المناخ.

تحليل السيناريوهات: نجحت في اثنين من المخاطر السلبية المهمة المرتبطة بتطور الجائحة، من خلال سيناريوهات بديلة تجمع بين التحليل المأخوذ من نماذج وبائية مستوحاة من نموذج "الانتقال بين فئات المعرضين للإصابة-المصابين-المتعافين" (SIR) المتعارف عليه، و"نموذج مجموعة العشرين" الذي أنشأه الصندوق. ويركز النموذج الأول على اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، بينما ينظر الثاني في المخاطر التي يمكن أن تفرضها السلالات المتحورة الجديدة أيضاً على الاقتصادات المتقدمة (الشكل البياني ٦).

وفي السيناريو الأول، يُفترض أن تؤدي سلالات متحورة جديدة من الفيروس إلى موجة إصابات جديدة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية خلال النصف الثاني من عام ٢٠٢١. ويُفترض أيضا ألا تزداد إمدادات اللقاحات إلا بالتدريج كما يفترض السيناريو الأساسي. ويتباطأ النشاط في النصف الثاني من عام ٢٠٢١ ومطلع عام ٢٠٢٢ بسبب ما يقتضيه الوضع من قيود على الحركة. وبالإضافة إلى ذلك، يتبين أن ضغوط التضخم في الاقتصادات المتقدمة أكثر استمرارية مما كان متوقعا، وأن عودة السياسة النقدية المعتادة تتم بسرعة أكبر من المفترض في سيناريو التوقعات الأساسي. وتصبح الأوضاع المالية أكثر ضيقا بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، حيث ترتفع أسعار الفائدة العالمية طويلة الأجل وتزداد الفروق بينها زيادة كبيرة، مع شعور المستثمرين بالقلق بشأن الآفاق المستقبلية لهذه المناطق. وتشهد الاقتصادات المتقدمة تداعيات سلبية عن طريق التجارة. ومقارنة بتوقعات السيناريو الأساسي، ينخفض الناتج العالمي بنحو ٠,٧٥٪ في عام ٢٠٢١ وبأكثر من ١,٥٪ في عام ٢٠٢٢. وبالرغم من بدء تعافي الناتج بعد عام ٢٠٢٢، فإن تباطؤ النمو والتشديد الكبير للأوضاع المالية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية يؤديان إلى زيادة حالات الإفلاس، وينخفض الناتج العالمي بنحو ١٪ عن توقعات السيناريو الأساسي بحلول عام ٢٠٢٥. وتبلغ التكلفة التراكمية لخسارة الناتج العالمي بحلول عام ٢٠٢٥ حوالي ٤,٥ تريليون دولار. وتتحمل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة العبء الأكبر لهذا التأثير مع خسارة قدرها ٣,٥ تريليون دولار تقريبا.

وفي السيناريو الثاني، يُفترض أن هناك سلالات جديدة متحورة أسرع نقلا للعدوى لا تشكل خطرا على البلدان التي تتسم بانخفاض معدلات التطعيم وحسب، بل أيضا على كثير من الاقتصادات المتقدمة التي أدى فيها التردد في التطعيم بالفعل، أو يمكن أن يؤدي لاحقا، إلى إبطاء عمليات التطعيم. ويبحث السيناريو في انعكاسات ظهور متحور فيروسي فائق القدرة على نقل العدوى وتأثيره المحتمل على النتائج الوبائية والاقتصادية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وكذلك في الاقتصادات المتقدمة. وتتمثل الافتراضات الأساسية في أن هذا المتحور الجديد أكثر نقلا للعدوى بنسبة ٥٠٪ مقارنة بالمتحور ألفا، وأن فعالية اللقاح تظل دون تغيير مع هذه السلالة الجديدة من الفيروس، وأن اللقاحات سيتم نشرها على النحو المتوقع في السيناريو الأساسي، ولكن التردد في التطعيم سيؤدي في نهاية المطاف إلى تطعيم عدد محدود من الناس. وبالإضافة إلى ذلك، من المفترض أن ارتفاع معدلات الإصابة سيؤدي إلى فرض مزيد من القيود على الحركة وأن النشاط لم يتغير عما شوهد أثناء الربع الرابع من عام ٢٠٢٠ والربع الأول من ٢٠٢١ وفي البلدان التي حققت معدلات تغطية مرتفعة لعمليات التطعيم، مثل المملكة المتحدة وكندا، يُتوقع أن يكون التأثير طفيفا؛ أما في البلدان المتأخرة في التطعيم، مثل الهند وإندونيسيا، فمن المتوقع أن تكون الأكثر معاناة بين اقتصادات مجموعة العشرين. ويفترض السيناريو أن يؤدي امتداد فترة ضعف النشاط إلى استمرار الضرر الواقع على طاقة التوريد في تلك الاقتصادات. ويقال النمو العالمي في عامي ٢٠٢١ و٢٠٢٢ عن النمو الوارد في السيناريو الأساسي بأكثر من ٠,٨ نقطة مئوية. فنمو إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية يقل بنحو نقطة مئوية واحدة عن السيناريو الأساسي في عامي ٢٠٢١ و٢٠٢٢. وفي الوقت نفسه، فإن التردد في التطعيم والتداعيات العالمية يُحْمَلان الاقتصادات المتقدمة تكلفة تبلغ حوالي ٠,٧٥ نقطة مئوية من نمو إجمالي الناتج العالمي في عامي ٢٠٢١ و٢٠٢٢. وبحلول عام ٢٠٢٥، يظل الناتج العالمي

^١ يمكن الاطلاع على مزيد من التفاصيل بشأن الافتراضات وتحليل نموذج "الانتقال بين فئات المعرضين للإصابة-المصابين-المتعافين" (SIR) اللذين يشكلان أساس هذا السيناريو في ورقة عملة تصدر قريبا عن صندوق النقد الدولي بعنوان "A Pandemic Forecasting Framework: An Application of Risk Analysis".

أدنى من توقعات السيناريو الأساسي بنحو ٠,٥٪، ولكن الخسارة التراكمية بحلول عام ٢٠٢٥ تقارب إلى حد كبير ما كانت عليه في السيناريو الأول، أي أقل بقليل من ٤,٥ تريليون دولار. غير أن توزيع الخسائر مختلف – ذلك أن خسائر الاقتصادات المتقدمة تمثل نسبة أكبر، بخسارة تراكمية تتجاوز ٢,٥ تريليون دولار.

التحرك الفعال على أساس متعدد الأطراف ضروري لوقف تباعد المسارات

بالنظر إلى مخاطر التطورات السلبية الكبيرة واشتراك البلدان في أهدافها لكبح الجائحة على مستوى العالم، فإن التحرك متعدد الأطراف يضطلع بدور حيوي في تعزيز الآفاق العالمية وتضييق الفجوة بين المسارات المتباعدة.

نشر اللقاح على مستوى العالم: يأتي على رأس الأولويات في هذا الصدد ضمان الوصول السريع إلى اللقاحات في كل بلدان العالم ونشر هذه اللقاحات على أساس جدول زمني أسرع كثيرا من المفترض في السيناريو الأساسي. وينبغي للمجتمع العالمي أن يبذل جهودا أكبر بكثير لتطعيم أعداد كافية من السكان وضمان تحقيق المناعة المجتمعية على مستوى العالم. ومن شأن هذا أن ينفذ الأرواح (راجع [المذكرة الإرشادية المعدة لمجموعة العشرين](#))، الصادرة عن الصندوق في يوليو ٢٠٢١، ويحول دون ظهور سلالات متحورة جديدة، ويضيف تريليونات الدولارات للتمويل الموجه لدعم التعافي الاقتصادي العالمي. ويحدد خبراء الصندوق في مقترح طرحه مؤخرا لإنهاء الجائحة، [وحظي بتأييد](#) منظمة الصحة العالمية والبنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية، هدف تطعيم ٤٠٪ على الأقل من السكان في كل بلد عضو مع نهاية عام ٢٠٢١ و ٦٠٪ على الأقل بحلول منتصف ٢٠٢٢، مع ضمان توافر وسائل التشخيص والعلاجات.^٢ وتقدر قروض التمويل الميسر المطلوبة مقدما بنحو ٥٠ مليار دولار.

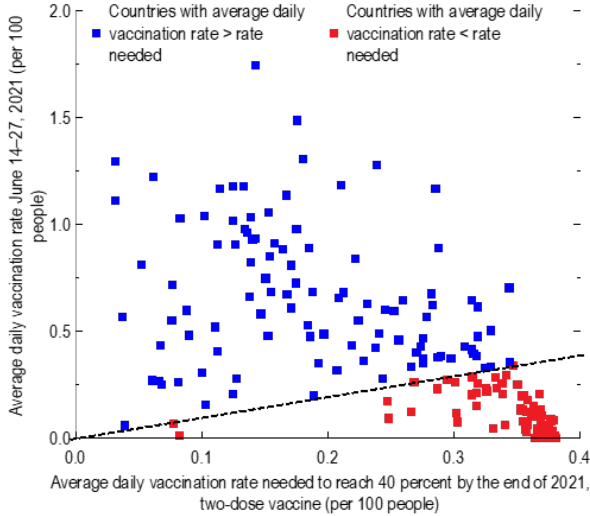
• **نشر اللقاحات يفتقر كثيرا إلى المساواة:** اعتبارا من نهاية يونيو ٢٠٢١، كان قد تم إعطاء حوالي ٣ مليارات جرعة على مستوى العالم، قرابة ٧٥٪ منها في الاقتصادات المتقدمة والصين. وفي البلدان منخفضة الدخل، كان أقل من ١٪ من السكان قد تلقى جرعة واحدة. وتعتمد معظم البلدان منخفضة الدخل اعتمادا أساسيا على أداتين جماعيتين لتوريد اللقاحات، هما آلية "كوفاكس" و"الصندوق الاستثماري الإفريقي لاقتناء اللقاحات" (AVAT) اللذان قدما أقل من ١٠٠ مليون جرعة لحوالي ٩٠ بلدا حتى نهاية يونيو ٢٠٢١.

• **استهداف تغطية ٤٠٪ و ٦٠٪ من السكان:** لتحقيق هدف تطعيم ٤٠٪ من السكان بنهاية ٢٠٢١، يتعين الحفاظ على زيادة نسب التطعيم العالمية وضمان العدالة في توزيع اللقاحات. وكانت معدلات التطعيم العالمية قد بلغت ٤٠ مليون جرعة يوميا بنهاية يونيو ٢٠٢١، منها أكثر من ٢٠ مليون جرعة يوميا للصين وحدها. وتبلغ معدلات التطعيم في البلدان مرتفعة الدخل ٧ ملايين جرعة يوميا. وفي المقابل، يجري إعطاء أقل من ١٠٠ ألف جرعة يوميا في البلدان منخفضة الدخل. ويجب تحقيق زيادة حادة في عمليات الإمداد باللقاحات وتوصيلها للبلدان ذات الدخل المنخفض والبلدان في الشريحة الأدنى من الدخل المتوسط، حتى تتحقق أهداف الاقتراح. وقد انخفضت مؤخرا

^٢ راجع [مذكرة مناقشات خبراء الصندوق رقم 2021/004](#)، من إعداد أغاروال وغوبيناث.

معدلات التطعيم اليومية في قرابة نصف البلدان إلى أقل من المعدل المطلوب لتحقيق هدف تطعيم ٤٠٪ من السكان بنهاية عام ٢٠٢١ (الشكل البياني ٧).

Figure 7. Gaps in Vaccination Rates across Economies
(Percent)



Sources: Our World in Data; and IMF staff calculations.

Note: Outliers with average above 3 are not depicted to maintain scale. Countries that have already reached 40 percent are excluded. Dashed line indicates the 45-degree line.

• **الإجراءات ذات الأولوية لضمان العدالة في الحصول**

على اللقاح: تعهد المجتمع العالمي مؤخرا بتوفير تمويل إضافي لآلية "كوفاكس" يعتبر كافيا لتغطية حوالي ٣٠٪ من السكان في ٩١ بلدا منخفض الدخل. وبالرغم من أن كل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية يُتوقع لها الحصول في نهاية المطاف على تغطية بنسبة ٦٠٪ (عن طريق مزيج من طلبات "كوفاكس"، والترتيبات الإقليمية مثل الصندوق الاستثماري الإفريقي لاقتناء اللقاحات، والصفقات الثنائية)، فمن المرجح ألا تتم معظم عمليات التسليم قبل نهاية ٢٠٢١ أو أن تتم في عام ٢٠٢٢. ويترك هذا التأخير شرائح كبيرة من سكان العالم معرضين للفيروس، كما يزيد من مخاطر حدوث تحورات جديدة. ومن هنا تتضح الحاجة الملحة **للتبرع باللقاحات** من جانب البلدان التي

اشترت جرعات زائدة، ولأن تقوم الشركات المصنعة للقاحات بإعطاء أولوية في التسليم للبلدان منخفضة الدخل والبلدان في الشريحة الأدنى من فئة الدخل المتوسط، و**لإلغاء قيود التصدير** المفروضة على اللقاحات والمواد الخام. ومن المشجع أن مجموعة السبعة تعهدت مؤخرا بتقديم حوالي ٥٠٠ مليون جرعة هذا العام، ولكن يتعين عمل المزيد للوصول إلى مستويات التطعيم الموضحة آنفا. و**ينبغي إتاحة عدد كلي من الجرعات قدره مليار جرعة في عام ٢٠٢١**، منها ٢٥٠ مليون جرعة على الأقل بحلول شهر سبتمبر. وهناك حاجة للاستثمار في **زيادة طاقة إنتاج اللقاحات على مستوى العالم** لإتاحة جرعات معززة للمناعة وبناء هوامش أمان ضد النكسات غير المتوقعة في منشآت الإنتاج الحالية. وسيساعد التمويل العام المسبق وتعهدات الشراء المسبقة من جانب الاقتصادات الكبرى على تسريع العملية وإعطاء حافز للقيام باستثمارات إضافية في كل مراحل سلسلة الإمداد، والتي تغطي المواد الخام ومعدات منشآت التعبئة والتوسع في التخزين والتوزيع. وفي الوقت نفسه، هناك حاجة لمنحة تمويلية إضافية قدرها ٢٥ مليار دولار، من أجل **تتبع تحورات الفيروس** وتخفيف العبء الصحي والاقتصادي للجائحة.

دعم الاقتصادات المقيدة ماليا: دخل كثير من البلدان هذه الأزمة مكبلا بمستويات دين مرتفعة وموارد محدودة لزيادة الإنفاق الصحي والاجتماعي. وتمثل إتاحة فرص الحصول على السيولة الدولية عاملا حيويا لمساعدة هذه البلدان على مكافحة الأزمة. وسيعالج مقترح الصندوق بإجراء **توزيع عام لمخصصات من حقوق السحب الخاصة (SDR)** تعادل قيمتها ٦٥٠ مليار دولار احتياجا عالميا طويل الأجل لتكميل الأصول الاحتياطية الموجودة. وستحصل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على نحو ٢٧٥ مليار دولار من هذا التوزيع. وإذ يواجه الكثير من هذه البلدان خيارات صعبة بين تلبية

احتياجات الإنفاق الصحي والاجتماعي الضروري، ودعم اقتصاداتها بشكل أعم، والوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالاقتراض الخارجي، فمن المنتظر أن يخفف توزيع هذه المخصصات بعض هذه القيود ويساعد على المفاضلة بين هذه الخيارات بصورة أكثر كفاءة. ومن شأن إعادة توجيه وحدات حقوق السحب الخاصة من الاقتصادات ذات المراكز الخارجية القوية إلى الاقتصادات الأضعف، على النحو الذي أيدته مجموعة السبعة مؤخرا، أن يعزز تأثير عملية التوزيع الجديدة بدرجة أفضل. وسيكون توزيع المخصصات الجديدة جهدا يضاف إلى جهود الصندوق والجهود متعددة الأطراف الأوسع نطاقا - مثل "مبادرة تعليق مدفوعات خدمة الدين" - التي تستهدف تخفيف أثر الجائحة على الاقتصادات المقيدة ماليا. وفي حالة الديون السيادية التي تتجاوز الحدود المستدامة أو الاحتياجات التمويلية بالغة الصعوبة، ينبغي للدائنين العمل مع البلدان لمد آجال الاستحقاق، أو تأجيل سداد مدفوعات الفائدة واستهلاك الدين، أو الشطب الصريح للدين في ظل "الإطار المشترك" الذي اتفقت عليه مجموعة العشرين. وبشكل أعم، فإن تطبيق حد أدنى فعلي عالمي لضريبة الشركات، بحيث يحد من نقل الأرباح، من شأنه المساعدة على زيادة الإيرادات، بما في ذلك إيرادات اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

تخفيف تغير المناخ: التحدي المشترك الكبير الآخر هو تخفيض انبعاثات الكربون وإبطاء ارتفاع درجات الحرارة العالمية لتجنب النتائج الصحية والاقتصادية الكارثية. والاقتصادات الأكثر عرضة لهذه الآثار هي من بين أقل المساهمين في الانبعاثات العالمية وغالبا ما تملك موارد محدودة لمكافحة المشكلة. وسيطلب الأمر استراتيجية متعددة الأبعاد يأتي في صدارتها تسعير الكربون - المصمم بمرونة حسب مقتضى الحال مع آليات بديلة تحقق نتائج معادلة على صعيد الانبعاثات. وينبغي للبلدان الأكثر إصدارا للانبعاثات أن تقود هذه العملية وصولا إلى تنفيذ حد أدنى دولي لأسعار الكربون، مع تحديد هذه الأسعار حسب مستوى التنمية في كل بلد. ويمكن استخدام الإيرادات المتحققة من آليات تسعير الكربون في تمويل تحويلات تعويضية للذين تتضرر أرباحهم من تحويل مصادر الطاقة، ولزيادة الإنفاق الاجتماعي التصحيحي لاستدراك الآثار السلبية لتلوث الهواء على الصحة والتطور الإدراكي. وبالتوازي مع ذلك، هناك حاجة لإعطاء دفعة للبنية التحتية الخضراء وتقديم الدعم المالي للأبحاث المعنية بالتكنولوجيات الخضراء بغية تعجيل الانتقال إلى مستويات أقل من الاعتماد على الكربون عن طريق دفع جيل الطاقة المتجددة، وتحسين تكنولوجيا تخزين طاقة البطاريات، وزيادة عدد محطات شحن المركبات الكهربائية، والتعديل التديني للمباني (راجع المذكرة المعدة لمجموعة العشرين والتي أصدرها الصندوق في يونيو ٢٠٢١ بعنوان "[الوصول إلى صافي انبعاثات صفري](#)" للاطلاع على تفاصيل تنفيذ هذه السياسات). وكما يشير [الفصل الثالث في عدد أكتوبر ٢٠٢٠ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"](#)، فإن هذا المنهج متعدد الأبعاد من شأنه تحقيق الانخفاضات المطلوبة في مستوى الانبعاثات بتكاليف انتقالية معقولة على الناتج العالمي.

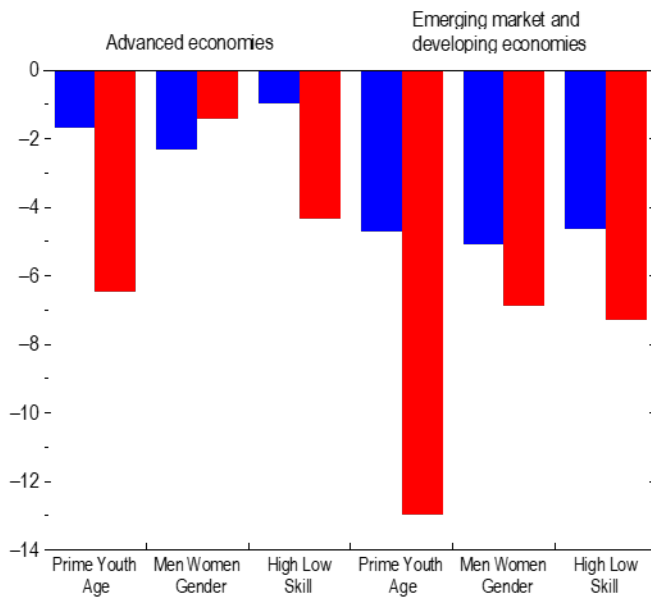
موازنات لتعزيز التعافي على المستوى القطري

يشكل التحرك الفعال على أساس متعدد الأطراف ضرورة لوقف التباعد بين مسارات التعافي المختلفة، والحد من التداعيات السلبية، وتخفيف القيود التي يفرضها حيز المناورة المتاح من خلال السياسات في كل اقتصاد. وينبغي للسياسات الوطنية أن تعزز تلك الجهود وتحفز التعافي المستدام والاحتوائي.

السياسات المصممة حسب مرحلة الأزمة: حدد عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" السياسات المصممة بما يتلاءم مع مرحلة الجائحة: أولا، **الإفلات من الأزمة الحادة** بإعطاء الأولوية للإنفاق الصحي والدعم الموجه للأسر والشركات المتضررة؛ ثم **تحقيق التعافي** بزيادة التركيز على الدعم المالي والنقدي الأوسع نطاقا تبعا للحيز المتاح، بما في

ذلك التدابير العلاجية للخروج من الانتكاسة التي أصابت تراكم رأس المال البشري بسبب الإغلاق العام؛ وأخيرا، **الاستثمار في المستقبل** بدفع أهداف المدى الطويل. وتشمل هذه الأهداف تعزيز الطاقة الإنتاجية، وتسريع التحول إلى درجة أقل من الاعتماد على الكربون (مع إدارة المخاطر المصاحبة لهذا التحول في حالة البلدان المصدرة للكربون)، وتسخير المنافع التي تحققها الرقمنة، وضمان توزيع المكاسب توزيعا عادلا من خلال تقوية شبكات الأمان الاجتماعي، والتعليم، وتدريب العاملين. وينبغي أن تركز إجراءات المالية العامة على إطار موثوق متوسط الأجل للمالية العامة يضمن بقاء الدين في حدود مستدامة. ولا يزال المنهج ذو التصميم المخصص وثيق الصلة باعتباره مبدأ إرشادي شامل لما يتخذ من إجراءات على صعيد السياسة الوطنية.

Figure 8. Employment Rate
(Average percent difference from 2019:Q4 to 2021:Q1)



Sources: International Labour Organization; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.

Note: The bars are derived from year fixed effects in a regression of each employment rate class on time and country fixed effects, to account for sample changes (see Karabarbounis and Neiman 2014). High skill = tertiary education and above; Low skill = post secondary, nontertiary education and below. Prime age = 25 to 54 years old; Youth = 15 to 24 years old.

والبلدان حاليا إما في المرحلة الأولى أو في طور الانتقال إلى المرحلة الثانية: غير أن التعافي لا يزال بعيدا عن الاكتمال حتى في البلدان التي عاد فيها الناتج إلى مستويات ما قبل الأزمة أو أصبح قريبا منها، ولا سيما من منظور سوق العمل. فقد ارتفعت معدلات تشغيل العمالة من أدنى مستوياتها في الربعين الثاني والثالث من عام ٢٠٢٠ ولكنها لا تزال أدنى من معدلات ما قبل الجائحة (الشكل البياني ٨). وبالإضافة إلى ذلك، فإن تعافي التشغيل يتسم بالتفاوت الشديد، حيث وقع الضرر الأكبر على العمالة الشابة وذات المهارات المحدودة في مختلف الاقتصادات، وعلى النساء في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وقد يحمل مزيج من العوامل تفسيراً لاستمرار معدلات التشغيل المنخفضة. ومن بين هذه العوامل استمرار الأزمة الصحية الذي لا يزال يحول دون إعادة فتح الاقتصاد بشكل كامل، وبواعث القلق لدى العمالة بشأن المخاطر الصحية في مكان العمل، وتردد الشركات في تعيين عمالة

جديدة، نظرا لأوجه عدم اليقين المحيطة بالتعافي. وفي بعض البلدان، ولا سيما بين الاقتصادات المتقدمة، وفرت التحويلات وتأمينات البطالة مظلة حماية من خسائر الدخل، ولكن ربما تكون قد أحرّت الانخراط من جديد في النشاط الاقتصادي.

موازنات صعبة: تقتضي سياسات استكمال التعافي القيام بموازنة صعبة بين الأهداف المتوخاة في المراحل الثلاث، وغالبا ما يحدث ذلك في ظل حيز محدود للمناورة من خلال السياسات. ويمكن أن توفر معدلات التطعيم ودخول المستشفيات معلومات يُستدل منها على ما إذا كان الاقتصاد قد انتقل إلى المرحلة الثانية، ومن ثم تساعد على إرشاد البلدان في اختيار السياسات المعززة للتعافي.

• **سياسة المالية العامة** ينبغي أن تستمر في إعطاء أولوية للإنفاق الصحي، بما في ذلك الإنفاق على إنتاج اللقاحات والبنية التحتية اللازمة لتوزيعه، والموارد البشرية، وحملات التوعية بقضايا الصحة العامة لزيادة تقبل الأفراد له. ويتباين حيز المناورة الذي تتيحه سياسة المالية العامة لتحقيق هذا الهدف عبر البلدان. ففي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ذات الحيز المالي الأضيق، يمكن أن يساعد تحويل الإنفاق بعيداً عن الدعم غير الموجه والمصروفات المتكررة وصوب الصحة والقطاع الاجتماعي والبنية التحتية على خلق بعض الحيز المطلوب. ولكن كثيراً من البلدان، ولا سيما البلدان النامية منخفضة الدخل التي تواجه احتياجات إنفاق متعلقة بالجائحة وأخرى للتنمية على نطاق أوسع ولا تتوافر لها إلا مصادر محدودة للإيرادات المحلية، ستحتاج إلى دعم دولي قوي على النحو الموضح في موضع سابق. وحيثما سمحت المقاييس الصحية بإعادة فتح الاقتصاد على نطاق واسع، يمكن التوقف عن تقديم الإمدادات الحيوية الموجهة، والتحويلات، وبرامج العمل قصيرة الأجل. وسيسمح هذا أيضاً بتقديم دعم أوسع نطاقاً، بما في ذلك من خلال الاستثمار الداعم لأهداف مرحلة التعافي الثالثة ("الاستثمار في المستقبل"). وينبغي إدماج المبادرات في أطر موثوقة للمالية العامة، مع القيام، مثلاً، بوضع تدابير للإيرادات تمت الموافقة عليها مسبقاً، بمجرد تأمين التعافي - وهو ما سيتطلب التخطيط والإفصاح بحذر لكسب تأييد الجمهور. وبذلك يمكن فتح المجال للتعامل بصورة أفضل مع المواقف التي تتطلب الاختيار بين تقديم الدعم على المدى القصير وإبقاء ذخيرة المالية العامة في وضع التأهب لمكافحة فترات الهبوط المستقبلية أو تحقيق الأهداف الهيكلية طويلة المدى. ويمكن أن يكون ذلك مفيداً بوجه خاص للبلدان ذات مستويات المديونية المرتفعة التي تحيط المخاطر بمالياتها العامة وتواجه احتياجات ملحة لإعادة بناء هوامش الأمان.

• **السياسة النقدية:** ينبغي للبنوك المركزية التدقيق عموماً فيما يتجاوز ضغوط التضخم العابرة وتجنب تشديد السياسة إلى أن تتضح بجلاء أكبر الملامح الأساسية العميقة لديناميكية الأسعار. غير أن هناك مخاطر تهدد بإمكانية أن تتحول الضغوط العابرة إلى مستمرة واضطرار البنوك المركزية للقيام بتحريك استباقي. وفي حالة تعافٍ غير مسبوق من هذا النوع، تُعَلِّق أهمية أكبر على الإفصاح الواضح من جانب البنوك المركزية بشأن آفاق السياسة النقدية. وإذا كان التعافي جارياً والتطعيم في مرحلة متقدمة، يمكن للبنوك المركزية البدء في إرسال إشارات تلغرافية موجزة تفيد بخروجها الوشيك من مرحلة تقديم الدعم النقدي الاستثنائي (كما فعل الاحتياطي الفيدرالي في شهر يونيو). وبشكل أعم، ينبغي أن تظل البنوك المركزية على أهبة الاستعداد للتحرك بسرعة إذا أفادت المؤشرات بأن التعافي يتزايد قوة بسرعة تفوق التوقعات (كما فعل بنك كندا في شهري إبريل ويوليو حين قلص برنامج شراء الأصول).

• **سياسات القطاع المالي** ينبغي أن تضطلع بعملية موازنة صعبة بين تجنب زيادة مفاجئة في حالات الإفلاس بالتراجع السابق لأوانه عن تقديم الدعم والإحجام عن إطالة حياة الشركات "الزومبي" ذات الإنتاجية المنخفضة إذا تم الإبقاء على الدعم لفترة مفرطة الطول. وينبغي أن تكون التدابير الاستثنائية التي تقرر في عام ٢٠٢٠ (بما في ذلك ضمانات الائتمان، وتأجيل سداد الديون، وتخفيف شدة القواعد الإرشادية لتصنيف القروض متأخرة السداد ورصد المخصصات لمواجهتها) أكثر دقة في الاستهداف، وذلك مثلاً بالتركيز على القطاعات كثيفة الاعتماد على الاتصال المباشر التي لا تزال تعاني من تأثير الجائحة. وينبغي لصناع السياسات تحقيق مزيد من التقدم في وضع الإطار التنظيمي للمؤسسات غير المصرفية، وتكثيف الرقابة، وتعزيز جمع البيانات عن الميزانيات العمومية للبنوك

والشركات. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي لهم العمل على تقوية أطر التعامل مع الإعسار وإرساء أو تنفيذ إعادة الهيكلة المستعجلة خارج نطاق القضاء.

• **التأهب لتشديد الأوضاع المالية الخارجية:** يمكن أن يؤدي تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى تضيق المجال أمام البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة للتعامل مع اختلالاتها المحلية إذا انخفضت قيم عملاتها مقابل الدولار، وانتقل تأثير ارتفاع أسعار الواردات إلى التضخم المحلي، وأصبح منحنى العائد أكثر انحداراً. وفي هذه الحالات، سيكون من الحكمة الاستعداد لارتفاع أسعار الفائدة بتمديد آجال استحقاق الديون حيثما أمكن، وخاصة في حالة البنوك التي تتسم بحجم إقراضها الكبير بالعملة الأجنبية، والحيلولة دون زيادة تراكم أوجه عدم الاتساق في ميزانياتها العمومية.

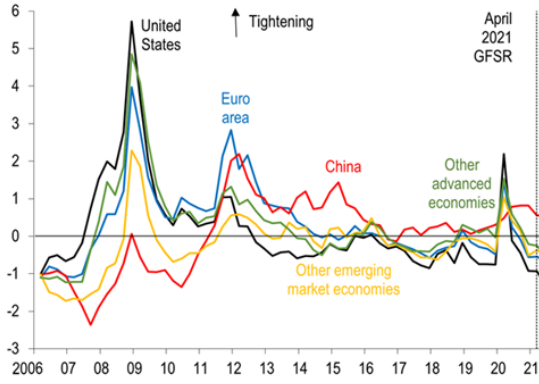
وبمجرد السيطرة على الأزمة الصحية وتأمين مسارات التعافي في الاقتصادات المختلفة، يجب أن تركز السياسات تركيزاً متزايداً على حفز التحولات في التشغيل، والائتمان، وغيرها من المدخلات تماشياً مع فرص النمو البازغة (كالرقمنة أو التحول إلى تقليل الاعتماد على الكربون). وينبغي أيضاً أن تضمن السياسات توزيع المكتسبات المحققة على نطاق واسع وعلى أساس من العدالة، عن طريق تقوية شبكات الأمان الاجتماعي، وحماية الإنفاق الحيوي على الصحة والتعليم، وتمويل تدريب العاملين، وكذلك الاستثمار في خدمات رعاية الأطفال والمسنين لتيسير المشاركة الأوسع في سوق العمل ما بعد الجائحة. ومن شأن تمويل هذه المبادرات بزيادة الضرائب التصاعدية، وسد الثغرات، وتخفيض النفقات الضريبية، أن يساعد في الحد من عدم المساواة مع المساعدة في الوقت نفسه على إعادة بناء هوامش أمان المالية العامة تحسباً للهبوط الاقتصادي القادم.

وليس هناك ضمان للتعافي إلى أن يتم دحر الجائحة في جميع بلدان العالم. ويمكن أن تؤدي إجراءات السياسة المتضافرة والموجهة بدقة على المستويين الوطني ومتعدد الأطراف إلى إحداث الفرق بين مستقبل تشهد فيه كل الاقتصادات تعافياً دائماً ومستقبلاً تزداد فيه الصدوع اتساعاً - حيث يظل كثير منها في صراع مع الأزمة الصحية لفترة ممتدة، في الوقت الذي يشهد فيه البعض الآخر عودة الأوضاع إلى طبيعتها، وإن ظل تجدد نوبات الاحتدام بمثابة تهديد دائم.

الإطار ١ - الأوضاع المالية العالمية أصبحت أكثر يسرا ولا تزال داعمة للنمو

لا تزال الأوضاع المالية على درجة عالية من التيسير - إذ إنها في المئين العاشر تقريبا من التوزيع التاريخي - رغم بواغث القلق المتعلقة بسلاسل كوفيد المتحورة والمخاوف من احتمال أن يستمر التضخم بمعدله الأعلى لفترة أطول من المتوقع. ففي الاقتصادات

Box Figure 1.1. Financial Conditions Indices
(Standard deviations from mean)



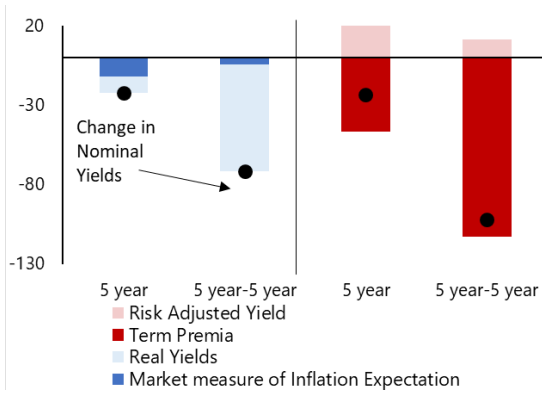
Sources: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; and IMF staff calculations.
Note: GFSR = Global Financial Stability Report.

المتقدمة، وخاصة في الولايات المتحدة، زاد تيسير الأوضاع المالية منذ صدور عدد إبريل من تقرير الاستقرار المالي العالمي، حتى بلغت مستويات لم تشاهد منذ ما قبل الأزمة المالية العالمية (الشكل البياني ١-١ في الإطار). وكان هذا التيسير مدفوعا بتصاعد تقييمات الأسهم، وتقارب فروق العائد، والتزايد السريع في أسعار المساكن. وفي معظم اقتصادات الأسواق الصاعدة، شهدت الأوضاع المالية تغيرا طفيفا، حيث كان تشديد السياسة النقدية في عدة بلدان عاملا موازنا لمكاسب أسعار الأصول.

وبعد ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية لأجل عشر سنوات في الولايات المتحدة بمقدار ٧٠ نقطة أساس حتى منتصف مارس، سجلت هبوطا ملحوظا منذ بداية إبريل وسط حالة

من التقلب الشديد. ويوضح تفكيك مكونات التحرك الذي شهدته أسعار الفائدة الأمريكية أن انخفاض أسعار الفائدة لأجل ١٠ سنوات كان مدفوعا في معظمه بانخفاض علاوات الأجل، ووازنته جزئيا التحول الصعودي في مسار سعر الفائدة الأساسي المتوقع عقب اجتماع

Box Figure 1.2. Drivers of the Change in Benchmark Nominal 10-year US Treasury Note Yield
(Basis points)



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

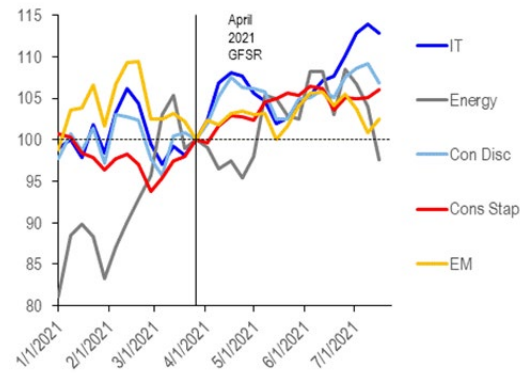
اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOMC) في يونيو ٢٠٢١ (الشكل البياني ٢-١). وبالفعل، يفسر المستثمرون إفصاحات اللجنة على أنها أكثر تشددا من المتوقع. وقد انخفضت أيضا أسعار الفائدة الحقيقية، وخاصة العائد الحقيقي المتوقع لخمس سنوات تبدأ بعد خمس سنوات، مما يشير إلى احتمال أن يكون المستثمرين قد خفضوا توقعاتهم للنمو طويل الأجل في الولايات المتحدة. وفي المقابل، حدث تغير طفيف في مقاييس توقعات التضخم القائمة على السوق. وفي الوقت نفسه، زاد تقلب أسعار الفائدة، وخاصة بالنسبة لأجل الاستحقاق الأقصر، مما يعكس ارتفاع مستوى عدم اليقين بشأن آفاق التضخم والقلق من أن يبدأ الاحتياطي الفيدرالي في عملية إعادة السياسة النقدية إلى الوضع المعتاد في وقت أبكر من المتوقع.

ويبدو أن قلق الأسواق من رفع الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة بوتيرة أسرع من المتوقع قد انتقلت تداعياته إلى الأسواق الصاعدة، حيث لا تزال عائدات العملة المحلية مرتفعة. وفي الشهور القليلة الماضية، قامت بعض البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة بتشديد

السياسة النقدية استجابةً لضغوط التضخم المحلي، مما ساهم في ارتفاع عائدات السندات بالعملية المحلية. وبالإضافة إلى ذلك، يبدو أن المستثمرين يسعّرون على أساس أسعار فائدة أعلى بكثير للسنوات القليلة القادمة.

وقد ارتفعت أسعار الأسهم العالمية لأسباب أهمها آفاق الربحية الأكثر إشراقاً رغم القلق الحالي إزاء مدى قوة التعافي وتحورات فيروس كوفيد. وكان أعلى ارتفاع لمؤشرات الأسهم هو المسجل في الولايات المتحدة وأمريكا اللاتينية، تليهما أوروبا وآسيا الصاعدة.

Box Figure 1.3. Global Equity Indices
(Indices; 3/26/21 = 100)



Sources: Bloomberg Finance L.P.; and IMF staff calculations.
Note: Con Disc = consumer discretionary; Cons Stap = consumer staples; EM = emerging markets; GFSR = *Global Financial Stability Report*; IT = information technology.

ورغم أن التصحيح الذي حدث مؤخراً كان أكثر بروزاً في قطاع الطاقة، فقد سجلت كل القطاعات الأساسية أداء جيداً، مع انخفاض درجة التمايز بين القطاعات مقارنة بالفترة الأسبق من الجائحة (الشكل البياني ٣-١ في الإطار). وانخفض تقلب الأسهم استناداً إلى تنبؤات السوق إلى أدنى من المستويات التاريخية المتعارف عليها على الرغم من بعض التقلبات التي حدثت مؤخراً.

وضاقت فروق العائد العالمية على سندات الشركات المصنفة في المرتبة الاستثمارية وذات العائد المرتفع حتى بلغت المستويات المنخفضة المسجلة بعد الأزمة

المالية العالمية. وبينما يعكس التقلص في فروق العائد تحسناً مطرداً في التصنيفات الائتمانية وتراجع معدلات عدم السداد، فقد ظهرت بواعد قلق مؤخراً بشأن ما إذا كان المستثمرون سيتم تعويضهم على نحو ملائم عن تحمل مخاطر الائتمان، وخاصة في حالة عودة طفرات الإصابة بفيروس كوفيد. وضاقت بوجه عام أيضاً فروق العائد على سندات الشركات بالعملتين المحلية والأجنبية. وكانت حركة إصدار السندات المقومة بالعملة الأجنبية من جانب الكيانات السيادية، والشركات غير المالية، والشركات المالية، حركة قوية عبر المناطق الرئيسية، مما يعكس أوضاع التمويل الخارجي المواتية وقوة إقبال المستثمرين على المخاطرة. وحدثت مؤخراً أيضاً زيادة حادة في إصدار السندات بالعملية الصعبة في الاقتصادات الصاعدة والواعدة، ولكن تدفقات العملة المحلية إلى الأسواق الصاعدة (باستثناء الصين) لا تزال ضعيفة.

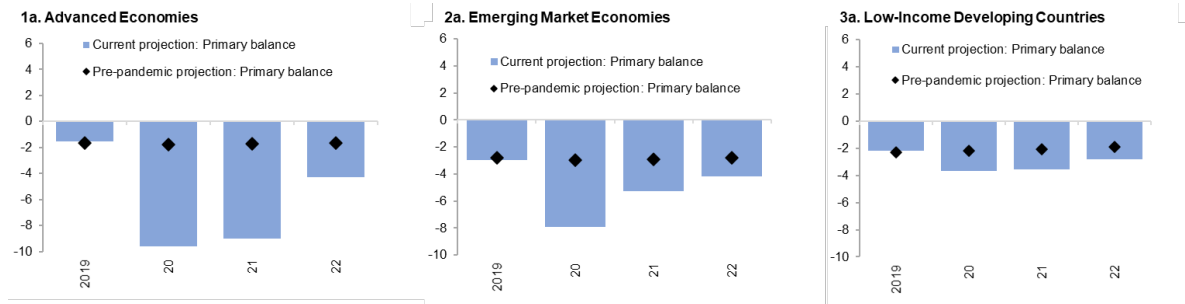
وعلى خلفية التقييمات المرتفعة في أسواق الأصول الخطرة، وتساعد أسعار المساكن في عدد من البلدان، ودرجة التقلب المنخفضة في أسواق الأسهم والائتمان، من الممكن أن ينتج عن إعادة تقييم آفاق التضخم والسياسة النقدية ارتفاع مفاجئ في أسعار الفائدة الأمريكية عن مستوياتها المنخفضة الحالية وتشديد حاد في الأوضاع المالية. ويمكن أن يكون لهذا التشديد تداعيات سلبية على الأسواق الصاعدة، كما يمكن أن تكون مصدراً لأضرار جسيمة في تلك البلدان حيث لا يزال التعافي وليداً، وحيز المناورة من خلال السياسات محدوداً، ونسبة الرفع المالي في القطاعين العام والخاص مرتفعة.

أعد هذا الإطار سيرجيه أنطوشين، وينغوان تشين، وروهيت غويل، وشهريار مالك.

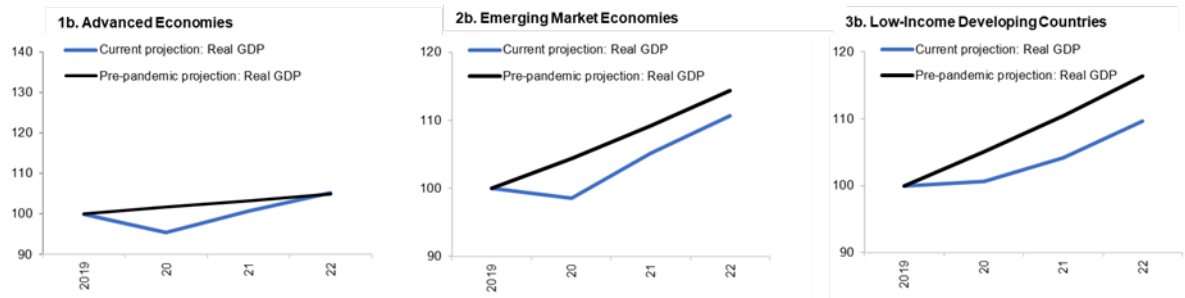
^١ التاريخ النهائي للبيانات في تقرير الاستقرار المالي العالمي الصادر في إبريل ٢٠٢١ هو ٣١ مارس ٢٠٢١.

وصل الدين الحكومي العالمي إلى مستوى غير مسبوق يقارب ١٠٠٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام ٢٠٢٠ ومن المتوقع أن يظل قريباً من هذا المستوى في عامي ٢٠٢١ و٢٠٢٢ (الجدول ١ في الإطار). ومنذ صدور تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" في إبريل ٢٠٢١، انخفض متوسط عجز المالية العامة العالمي المتوقع بنسبة ٠,٥ نقطة مئوية ليصل إلى ٨,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢١، مدفوعاً بانخفاض توقعات العجز للولايات المتحدة والصين، ووازنة جزئياً الارتفاع المتوقع في عجوزات أوروبا (ألمانيا وفرنسا وإيطاليا). ولا تزال البلدان القادرة على الوصول إلى التمويل تواصل تقديم الدعم لاقتصاداتها من المالية العامة، مما يزيد من التباعد القائم بالفعل بين استجابات السياسات وحالة التعافي عبر مجموعات الدخل المختلفة (الشكلان البيانيان ٢-١ و ٢-٢ في الإطار). ومن المقرر أن تبلغ قيمة تدابير المالية العامة المعلنة لمكافحة الجائحة ١٦,٥ تريليون دولار اعتباراً من مطلع يوليو ٢٠٢١^١ وفي حين أن التدابير المتخذة لمواجهة الجائحة في الاقتصادات المتقدمة على جانبي الإيرادات والنفقات وبالغلة قيمتها ٤,٦ تريليون دولار ستدخل حيز التنفيذ في عام ٢٠٢١ وما بعده، فإن المدة المقررة لهذه التدابير في اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل قد انتهت بالفعل في عام ٢٠٢٠.

Box Figure 2.1. Effect of the COVID-19 Pandemic on Forecast of General Government Fiscal Balances, 2019–22 (Percent of GDP)



Box Figure 2.2. Effect of the COVID-19 Pandemic on Forecast of Real GDP, 2019–22 (Index; 100 = 2019)



Source: IMF World Economic Outlook Database; and IMF staff calculations.

Note: The primary balance is the overall balance excluding net interest payments. Figure 1b excludes Lebanon, Syria, and Venezuela. Pre-pandemic projections are from the January 2020 *World Economic Outlook*.

ومنذ صدور عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير الرائد المالي، واصلت الاقتصادات المتقدمة تقديم الدعم المالي لتخفيف أثر جائحة فيروس كورونا وتعزيز التعافي. ففي الولايات المتحدة، اقترحت إدارة الرئيس بايدن حزمته إنفاق متعددي السنوات

^١ للاطلاع على التفاصيل، راجع قاعدة بيانات تقرير الرائد المالي المعنية بتدابير المالية العامة استجابةً لجائحة كوفيد-١٩.

تعدلان ١٨٪ من إجمالي الناتج المحلي لعام ٢٠٢١: "خطة الأسر الأمريكية" (تريليون دولار) و"خطة الوظائف الأمريكية" (٢,٣ تريليون دولار).^٢ وفي حين أن هاتين الخطتين توصلان تقديم الدعم للأسر الضعيفة، فإن الغرض الأساسي منهما هو تدعيم التعافي. وتركز "خطة الوظائف الأمريكية" أيضاً على تعزيز النمو طويل الأجل والتحول الاقتصادي عن طريق بناء رأس المال البشري والمادي. وأصدر الصندوق المخصص لخطة "الجيل القادم للاتحاد الأوروبي" (NGEU)، التي تركز بالمثل على الاستثمار العام وأهدافه، أول إصدار من السندات في شهر يونيو، وتمكن عن طريقه من تعبئة تمويل بمقدار ٢٠ مليار يورو. وبالإضافة إلى ذلك، وافقت بعض بلدان الاتحاد الأوروبي التي تعرضت لموجات نقش جديدة لفيروس كورونا في أواخر مارس وإبريل ٢٠٢١ على ميزانيات تكميلية أو تمديد الدعم المالي لمؤسسات الأعمال، والعمالة المتضررة من الجائحة، ونظام الرعاية الصحية (فرنسا وألمانيا وإيطاليا). كذلك قامت عدة بلدان (مثل إيطاليا ومالطا والبرتغال) بتمديد برامج دعم السيولة المقدمة لمؤسسات الأعمال. وتتضمن ميزانيات ٢٠٢١ في كل من أستراليا وكندا تمويلاً جديداً متعدد السنوات بقيمة ٥٪ تقريباً من إجمالي الناتج المحلي لدعم التعافي.

وعلى وجه الإجمال، من المتوقع أن تبلغ عجوزات المالية العامة ٩,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢١، بانخفاض قدره ٠,٤ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي عما ورد في عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، نتيجة لزيادة تركيز برامج التحفيز الأمريكية في الفترة الأخيرة، مما وازن الدعم الإضافي المتعلق بكوفيد-١٩ في الاقتصادات المتقدمة الأخرى وزاد عليه. ومن المتوقع أن يبلغ دين الاقتصادات المتقدمة ١٢٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في نهاية ٢٠٢١. وينبغي أن يركز أي تحرك مالي قادم على استراتيجيات موثوقة للمدى المتوسط تعيد بناء هوامش الأمان في المالية العامة بمجرد أن يتخذ التعافي مساره الصحيح. والواقع أن بعض البلدان أعلنت عن خطط متوسطة الأجل مع الحفاظ على الدعم الحالي (وهو ما حدث في كندا والمملكة المتحدة، على سبيل المثال).

وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة، يبلغ عجز المالية العامة المتوقع ٧,١٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢١ (أقل بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية عما ورد في عدد إبريل من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي). وبالنسبة لبعض البلدان، تم تخفيض العجز بناء على نتائج المالية العامة في الجزء الأول من العام أو التعديلات في معدلات النمو (الصين وجنوب إفريقيا). وبالنسبة لبلدان أخرى، تم اقتراح تدابير مالية إضافية لتخفيف العواقب الاقتصادية لتكرار موجات الإصابة بالفيروس (البرازيل والهند). ومن المتوقع أن يرتفع الدين الحكومي إلى ٦٥,١٪ في عام ٢٠٢١، وهو ما يعزى في جانب كبير منه إلى الصين. ومن المرجح أن يؤدي رفع أسعار الفائدة منعاً للتضخم في بعض البلدان إلى تضيق حيز المناورة المتاح لسياسة المالية العامة من أجل دعم الاقتصاد. وينبغي إدماج السياسات في أطر المالية العامة متوسطة الأجل. وعلى البلدان التي استنفدت حيز المناورة من خلال سياسة المالية العامة وزادت المخاطر المحيطة بماليتها العامة أن تعطي وزناً أكبر لمنع ديناميكية الدين المربكة. أما البلدان التي تطبق قواعد موثوقة للمالية العامة فقد يكون بإمكانها إجراء تعديلات أكثر تدرجاً.

وفي البلدان النامية منخفضة الدخل، رُفِعَ عجز المالية العامة الكلي المتوقع لعام ٢٠٢١ بمقدار ٠,٣ نقطة مئوية منذ عدد إبريل ٢٠٢١ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، وهو ما يرجع في الأساس إلى عودة دعم الوقود إلى جانب الدعم الإضافي المتعلق بكوفيد-١٩ والاحتياجات الأمنية في نيجيريا. ومع ذلك، فإن عجز المالية العامة الكلي بنسبته البالغة ٥,٢٪ من

^٢ الحزمتان لا تدخلان في قاعدة بيانات تقرير الرصد المالي المعنية بتدابير المالية العامة استجابةً لجائحة كوفيد-١٩ لأن عدم اليقين لا يزال قائماً بشأن حجمهما النهائي وتدابيرهما، فضلاً عن مدى ارتباط هذه التدابير بجائحة كوفيد.

إجمالي الناتج المحلي يظل أدنى بكثير من مثيله في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، مما يعكس قيود التمويل - إذ يقدر أن حوالي ٦٠٪ من البلدان النامية منخفضة الدخل معرض بدرجة كبيرة للوصول إلى مستوى المديونية الحرجة إن لم يكن قد وصل إليه بالفعل. ومن المتوقع أن تبلغ نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي ٤٨,٥٪ في عام ٢٠٢١. وقد أعلنت عدة بلدان نامية منخفضة الدخل عزمها القيام بإعادة هيكلة لديونها، وبعضها سعى للحصول على تخفيف لأعباء ديونه في ظل "الإطار المشترك" الذي وضعته مجموعة العشرين (تشاد وإثيوبيا وزامبيا). وبمجرد أن يصبح التعافي راسخ الجذور، فإن الوصول بالدين إلى حدود مستدامة مع العمل على تحقيق أهداف التنمية المستدامة التي حددتها الأمم المتحدة سيتطلب زيادة الإيرادات المحلية، وتحسين كفاءة الإنفاق، ووضع أطر متوسطة الأجل للمالية العامة، وإجراء إصلاحات هيكلية لتيسير نشاط القطاع الخاص.

وفي إطار إعداد خطط المالية العامة للمدى المتوسط، ينبغي أن تجري البلدان تحليلاً للمخاطر وتتخذ تدابير لتخفيفها. وهذا أمر مهم نظراً لانخفاض هوامش الأمان المالي، والآفاق المحفوفة بعدم اليقين، ومواطن الضعف في المالية العامة، بما في ذلك القروض المرتبطة بجائحة كوفيد-١٩ وضمانات الائتمان المقدمة للشركات والتي قد تصبح مستحقة السداد على مدار عدة سنوات. وكما هو الحال مع النمو، فإن المخاطر عبر البلدان تتخذ مسارات متباعدة أيضاً. وسيتاح للبلدان، وخاصة ذات المديونية العالية والعملات غير المستخدمة في الاحتياطات، حيز أضيق للمناورة إذا ارتفعت أسعار الفائدة العالمية بدرجة أكبر من المتوقع.

Box Table 2.1. General Government Fiscal Balance and Gross Debt, 2018–21 (Percent of GDP)

Table 1.1. General Government Overall Fiscal Balance and Gross Debt, 2018–21
(Percent of GDP)

	Overall Fiscal Balance						Gross Debt					
				Current	Difference					Current	Difference	
	2018	2019	2020	Projections	2020	2021	2018	2019	2020	Projections	2020	2021
World	-3.0	-3.7	-10.3	-8.8	0.5	0.5	82.3	83.7	98.7	98.8	1.4	-0.1
Group of Twenty (G20)	-3.6	-4.3	-11.3	-9.7	0.5	0.6	89.7	91.5	108.4	108.7	1.8	0.2
Advanced Economies	-2.5	-3.0	-10.9	-9.9	0.8	0.4	102.5	103.7	122.8	122.5	2.7	0.0
Advanced G20	-3.1	-3.6	-11.8	-11.0	0.8	0.6	111.2	112.7	133.9	133.5	3.0	-0.2
United States ^{1,3}	-5.4	-5.7	-14.7	-13.3	1.1	1.8	106.6	108.2	133.6	134.5	6.5	1.7
Euro Area	-0.5	-0.6	-7.2	-7.9	0.4	-1.2	85.8	84.0	98.0	100.1	1.2	1.9
Germany	1.8	1.5	-4.5	-7.2	-0.3	-1.8	61.8	59.7	69.7	73.0	0.8	2.7
France	-2.3	-3.1	-9.2	-9.3	0.7	-2.1	98.0	97.6	115.1	117.2	1.6	2.0
Italy	-2.2	-1.6	-9.5	-11.1	0.0	-2.3	134.4	134.6	155.8	157.8	0.2	0.6
Spain ²	-2.5	-2.9	-11.0	-8.6	0.5	0.4	97.4	95.5	120.0	120.1	2.9	1.8
Japan	-2.7	-3.1	-10.7	-9.2	1.9	0.2	232.5	235.5	254.6	256.5	-1.6	0.0
United Kingdom	-2.2	-2.3	-13.5	-11.7	0.0	0.0	85.8	85.2	103.7	107.0	0.1	-0.2
Canada ³	0.3	0.5	-10.9	-7.4	-0.2	0.4	88.8	86.8	117.8	111.0	0.0	-5.3
Australia ⁴	-1.3	-4.4	-9.6	-8.7	0.3	1.7	41.7	46.6	58.1	62.6	-5.0	-9.5
Korea	2.6	0.4	-2.2	-2.9	0.6	0.0	40.0	42.1	47.9	51.8	-0.8	-1.3
Emerging Market Economies	-3.8	-4.7	-9.7	-7.1	0.1	0.5	52.5	54.8	64.0	65.1	-0.3	0.0
Excluding MENAP Oil Producers	-3.9	-4.9	-9.8	-7.3	0.1	0.6	54.3	56.3	66.0	67.6	-0.1	0.5
Emerging G20	-4.3	-5.4	-10.3	-7.5	0.1	0.8	53.3	55.9	65.4	67.2	-0.2	0.5
Asia	-4.5	-5.9	-10.8	-8.5	0.1	0.8	54.4	57.3	67.3	71.0	-0.4	1.1
China	-4.7	-6.3	-11.2	-8.3	0.2	1.3	53.8	57.1	66.3	70.3	-0.5	0.7
India	-6.3	-7.4	-12.8	-11.3	-0.5	-1.3	70.2	73.9	89.4	90.1	-0.2	3.5
Indonesia	-1.8	-2.2	-5.9	-6.2	0.0	0.0	30.4	30.6	36.6	41.9	0.0	0.5
Europe	0.3	-0.7	-5.6	-3.7	0.3	-0.2	29.7	29.2	37.9	37.5	0.3	0.5
Russia	2.9	1.9	-4.0	-1.1	0.1	-0.3	13.6	13.8	19.3	18.0	-0.1	-0.1
Turkey	-3.8	-5.6	-5.3	-5.9	0.1	-0.2	30.2	32.6	39.5	40.2	2.7	3.1
Latin America	-5.1	-4.1	-8.8	-5.3	0.0	0.4	67.5	68.4	78.3	73.5	0.6	-2.4
Brazil ⁵	-7.1	-5.9	-13.4	-6.3	0.0	2.0	85.6	87.7	98.9	91.8	0.0	-6.6
Mexico	-2.2	-2.3	-4.5	-3.3	0.1	0.1	53.6	53.3	61.0	59.9	0.4	-0.6
MENAP	-2.7	-3.9	-9.7	-5.7	0.2	0.0	44.1	49.0	54.9	50.7	-1.6	-3.0
Saudi Arabia	-5.9	-4.5	-11.3	-3.5	-0.2	0.3	19.0	22.8	32.5	30.0	0.1	-1.0
South Africa	-4.1	-5.3	-12.0	-9.2	0.2	1.3	56.7	62.2	77.1	77.5	0.0	-3.3
Low-Income Developing Countries	-3.4	-3.8	-5.5	-5.2	0.0	-0.3	42.7	44.2	49.0	48.5	-0.5	-0.1
Nigeria	-4.3	-4.7	-5.8	-5.5	0.1	-1.2	27.7	29.2	35.0	32.9	-0.1	0.9
Oil Producers	0.0	-0.5	-8.3	-4.5	0.0	-0.2	44.1	45.5	57.9	54.7	-0.9	-1.5
Memorandum												
World Output (percent)	3.6	2.8	-3.2	6.0	0.1	0.0						

Source: IMF staff estimates and projections.

Note: All country averages are weighted by nominal GDP converted to US dollars (adjusted by purchasing power parity only for world output) at average market exchange rates in the years indicated and based on data availability. Projections are based on IMF staff assessments of current policies. In many countries, 2020 data are still preliminary. For country-specific details, see "Data and Conventions" and Tables A, B, C, and D in the April 2020 *Fiscal Monitor* Methodological and Statistical Appendix. MENAP = Middle East, North Africa, and Pakistan; WEO = *World Economic Outlook*.

¹ For cross-country comparability, expenditure and fiscal balances of the United States are adjusted to exclude the imputed interest on unfunded pension liabilities and the imputed compensation of employees, which are counted as expenditures under the 2008 System of National Accounts (2008 SNA) adopted by the United States but not in countries that have not yet adopted the 2008 SNA. Data for the United States in this table may thus differ from data published by the US Bureau of Economic Analysis.

² Including financial sector support.

³ For cross-economy comparability, gross debt levels reported by national statistical agencies for countries that have adopted the 2008 System of National Accounts (Australia, Canada, Hong Kong SAR, United States) are adjusted to exclude unfunded pension liabilities of government employees' defined-benefit pension plans.

⁴ The underlying projection does not reflect impacts of the most recent lockdowns in Australia, and subsequent fiscal measures announced by the Commonwealth and the New South Wales governments. Projections for 2020 are based on actual estimates for the fiscal year 2019-20 and IMF staff projections for the fiscal year 2020-21 (ended June 2021). Gross debt is based on the market value.

⁵ Gross debt refers to the nonfinancial public sector, excluding Eletrobras and Petrobras, and includes sovereign debt held by the central bank.