

Bilanci, Debito, Moneta

Ora che non si può prescindere da interventi di immissione di liquidità da parte della BCE (annunciati e già in corso dal precedente settennato "Draghi"), il punto diviene posizionare il confine tra debito e moneta e come progettare il rientro alla normalità finanziaria e di finanza pubblica, che potrebbe essere anche tra qualche anno. Vanno evitate posizioni estreme (la monetizzazione risolve tutto vs. la monetizzazione è da evitare), anche alla luce della sentenza della Corte Costituzionale tedesca che il 5 Maggio si è pronunciata con riserva sul *quantitative easing* che la BCE ha condotto negli anni scorsi. Sarebbe opportuna una espressione chiara e netta del Consiglio europeo, per evitare che del futuro dell'Europa parli solo la BCE

Le risorse necessarie a fronteggiare la crisi e a superarla sono enormi: bisogna pensare non solo all'immediato - ammortizzatori del mercato del lavoro, sostegno alle imprese per evitare chiusure e alle famiglie con redditi bassi, finanziamento delle funzioni essenziali con un PIL in caduta di quasi 10 punti percentuali - ma anche agli anni successivi. Se la Germania prevede di ritornare al prodotto del 2019 in un paio di anni, altri Paesi, e tra questi l'Italia, potrebbero impiegare di più, anche molti di più. Si ha di fronte un territorio per molti versi sconosciuto, perché sia nell'impatto acuto, sia nell'estensione globale, sia nella persistenza dei rischi Covid-19 è più grave del *double dip* 2008-2012. Solo per fornire un ordine di grandezza, anche se il 2021 rivedrà per l'Italia una crescita del 4,5-5 per cento (come nel DEF-2020), il prossimo anno verrà comunque a mancare, rispetto al 2019, una fetta di PIL paragonabile a quanto nello stesso 2019 è stato dedicato al SSN. Il DEF-2020 prevede il debito pubblico quasi al 156 per cento del PIL quest'anno, in lieve riduzione a circa il 153 l'anno prossimo. Aumenti significativi dei debiti pubblici sono attesi in tutti i Paesi: circa 10 p.p. di PIL in Danimarca, Germania e Regno Unito, oltre 15 p.p. in Francia e Portogallo, oltre 18 p.p. in Spagna, oltre 20 p.p. in Grecia e negli Stati Uniti. Dappertutto, pur se leggermente ridotti, i nuovi livelli resteranno a di sopra dei valori *pre* crisi anche nel 2021 e per poi sicuramente per qualche tempo (si vedano le tavole allegate).

In questo quadro di crisi, con prospettive sanitarie incerte, contrazione delle economie e aumento generalizzato dei debiti pubblici, le coperture finanziarie per i vari interventi possono provenire, schematizzando da quattro fonti: **(1)** i bilanci nazionali, tramite la fiscalità o il *deficit* quindi creazione di nuovo debito; **(2)** il bilancio comunitario, che è alimentato da risorse corrisposte dai singoli Paesi Membri, tramite porzioni di gettito o di indebitamento o (potrebbe essere in futuro) riserve di basi imponibili; **(3)** i prestiti della BEI, tramite risorse apportate dai Paesi azionisti (di nuovo i bilanci nazionali) o raccolte con emissioni obbligazionarie sui mercati grazie a un *rating* che equivale grossomodo a una media dei *rating* dei paesi azionisti¹; **(4)** la politica monetaria straordinaria della BCE che, con operazioni di mercato aperto, può acquistare titoli pubblici e, in casi estremi, anche privati, per creare disponibilità liquide (immettendo moneta nei sistemi economici). I fondi strutturali gestiti dalla Commissione, il FES, il MES e il *Recovery Fund* rientrano (pur molto diversi nel funzionamento) tra gli strumenti del bilancio comunitario (inteso in senso lato come bilancio comune). La politica monetaria straordinaria può consistere anche in garanzie offerte dalla BCE agli

¹ E per questa ragione migliore di quello dei singoli fasi della periferia dell'Eurozona.

operatori bancari e finanziari². È almeno dal 2008, dall'inizio della crisi, che la BCE sta ponendo in atto misure straordinarie per mantenere condizioni di solvibilità e liquidità nelle economie e sui mercati, e queste si sono adesso intensificate nel *post Covid-19*.

Le risorse di questi quattro canali possono. A finalità descrittiva, essere suddivise in due gruppi: quelle definibili "reali", ovvero appartenenti ai bilanci degli Stati ed eventualmente versate all'Unione o condivise in strumenti comuni (MES, *Recovery Bonds*, etc.), derivanti anno per anno dai processi di produzione delle economie a parità di base monetaria (M_0); quelle definibili "monetarie" o "finanziarie", derivanti dalle scelte della banca centrale che può aumentare la base monetaria. Con una forte semplificazione, si potrebbe dire che le prime - le "reali" - sono risorse già esistenti nei sistemi economici, reindirizzabili nell'uso a seconda delle priorità di politica economica; le seconde - le "monetarie" - sono risorse che la BCE può creare *ex-novo* (nella forma di disponibilità liquide, più agevole accesso a liquidità, disponibilità di spesa), con le potenzialità ma anche tutti i rischi che queste scelte (di fatto l'antico "batter moneta") porta con sé. Tra i rischi ci sono quello di generare inflazione senza crescita reale, o prevalentemente inflazione più che crescita; quello di alimentare situazioni di deresponsabilizzazione tipici dei *bail out*; oltre al rischio (percepito come tale soprattutto dai Paesi *core*) di mettere in atto flussi redistributivi, perduranti o addirittura permanenti, tra Paesi diversi e ulteriori rispetto a quelli passanti per il bilancio comunitario e per gli strumenti a esso connessi³.

Tornando ai quattro canali di reperimento delle risorse, essi sono connessi per più di una ragione. Le risorse nazionali e quelle comunitarie provengono dai bilanci dei Paesi (dalle basi imponibili dei vari Paesi). Lì dove si fa ricorso all'indebitamento, da parte dei singoli Paesi, della Commissione (o di sua emanazione come il MES e prima ancora l'EFSF) o della BEI (l'auspicato effetto leva), i mercati cui ci si rivolge sono gli stessi (i mercati finanziari internazionali), con le varie emissioni che inevitabilmente finiscono per entrare in concorrenza (pur con scadenze, tagli, condizioni fiscali, etc., diversi), concorrenza in questo momento anche esacerbata dall'incertezza globale che assottiglia l'offerta di risparmi. La stessa BEI, nella componente azionaria apportata dai Paesi, dipende da risorse messe a disposizione dai bilanci dei Paesi Membri. Gli interventi della BCE, infine, concorrono a rendere possibile la raccolta sui mercati dei Paesi Membri o della BEI, o direttamente acquistandone titoli obbligazionari, oppure con garanzie che ne facilitano il classamento (come, per esempio, garanzie a banche e intermediari finanziari acquirenti dei titoli).

Le interconnessioni conducono a una riflessione, banale se si vuole, ma necessaria: bisogna non commettere l'errore di "moltiplicare pani e pesci", sottovalutando il fatto che i vari canali attivabili fanno in realtà appello alle medesime risorse. Questa osservazione nulla toglie all'importanza di avere più Istituzioni, anche a diversi livelli, per il finanziamento delle misure anticrisi, ciascuna con caratteristiche distintive e, in virtù di queste, più capaci di intercettare diverse urgenze, di rivolgersi a settori o comparti, di operare su orizzonti di varia lunghezza, di usare strumenti del "reale" o del "monetario". Il punto saliente diviene altro: scegliere la combinazione migliore di queste fonti, avendo in mente soprattutto il futuro di un gruppo di Paesi che hanno già scelto la strada

² La lettera di Mario Draghi al *Financial Times* fa più volte riferimento a questa modalità di intervento della BCE.

³ Se la BCE, tramite acquisiti straordinari di titoli pubblici o privati, riesce a far pervenire all'italiano Sig. Rossi un Euro in più, quell'Euro mette il Sig. Rossi nelle condizioni di fare richiesta di una piccola porzione in più del PIL della Germania, o della Francia, o dell'Olanda, aiutato dal fatto che la moneta unica mette il potere di acquisto di quell'unità in più di disponibilità liquida al riparo da pressioni inflazionistiche specifiche del singolo Paese e/o da svalutazioni del tasso di cambio nominale e reale. La politica monetaria ha effetti redistributivi, soprattutto adesso che, per fronteggiare la crisi, BCE può derogare alla *capital key rule*.

dell'integrazione dei sistemi economico-sociali e dovrebbero essere in grado, e addirittura trovare conveniente per tutti, interagire in modalità collaborativa per superare la crisi.

Mentre si scrivono queste sparse considerazioni, la Corte Costituzionale di Karlsruhe si è appena espressa con riserva sulla politica monetaria straordinaria che la BCE ha condotto dal 2008 a oggi, invitando il Governo tedesco a chiedere delucidazioni alla stessa BCE su come sono state condotte le valutazioni di proporzionalità degli interventi e come sviluppate le analisi di ragionevole bilanciamento degli effetti sulle economie sui cittadini, non riducibili alla semplificazione dell'accesso degli Stati alle risorse finanziarie e al mantenimento di condizioni di liquidità e solvibilità. Non sarà difficile per la BCE, su un piano prettamente tecnico, replicare e soddisfare la richiesta di chiarimenti, perché il *double dip* è stata una crisi grave che ha messo a repentaglio la tenuta dei singoli Paesi e dell'Unione. Un po' di più difficile sarebbe rispondere, in maniera compiuta e formale, su dove sta andando l'Unione e su come si colloca la nuova fase di politica monetaria avviata in risposta alla crisi Covid-19, che ha i tratti di *esclation* rispetto a quanto visto negli anni scorsi (sia nella gravità della crisi sia nel grado di coinvolgimento della BCE). Quesiti, questi, che per fortuna per adesso non sono sollevati direttamente, ma che permeano tutte le righe della pronuncia e che fanno presumere che l'attenzione del vaglio della Corte sarà restando alta.

Che cosa potrà rispondere la BCE alle prossime eccezioni sollevabili da Karlsruhe? Presumibilmente poco se sarà lasciata sola, banca centrale "alienata" dai Paesi per cui svolge le sue funzioni. Suonerebbe persino un po' *kafkiano* tentare di testimoniare l'applicazione di principi di proporzionalità e ragionevolezza di misure di politica monetaria di estremo soccorso a una Unione che nel frattempo resta più divisa che mai sul ricorso al bilancio comune, sulle modalità di funzionamento del MES, sulla natura di prestiti o di trasferimenti delle risorse ottenibili dal *Recovery Fund*, per non citare le divergenze sugli *Eurobonds* a responsabilità congiunta dei Paesi Membri. Dovrebbe fare la politica monetaria quello che alcuni Paesi Membri stanno espressamente vietando facciano gli strumenti di bilancio.

Se sul fronte degli strumenti "reali" c'è discordanza di vedute, e una parte importante dell'Unione chiede che l'uscita dalla crisi non attivi sostanziali trasferimenti di risorse tra Paesi, diventa arduo giustificare, su basi tecniche, politiche monetarie che vanno in direzione opposta, perché il continuato *quantitative easing* senza *capital key rule* questo alla fine fa. Se una parte importante dell'Unione chiede che delle risorse utilizzate per contrastare la crisi, diverse da quelle già raccogliibili dalla fiscalità, resti traccia nei debiti dei singoli Paesi, affinché non venga meno la disciplina del mercato, diventa arduo giustificare prolungati interventi per favorire l'accesso alle risorse di debito e tenerne basso il costo.

La BCE è una istituzione essenziale nel quadro dell'Unione ma non può sostituirsi all'Unione, la parte non può sostituirsi al tutto. La politica monetaria può combinarsi a quella di bilancio, anche supplendo *pro tempore* in momenti di difficoltà, ma adesso si può profilare il rischio di una divaricazione tra scelte di politica economica dei Paesi (più in generale tra volontà politiche) e scelte di politica monetaria adottate/continue dalla BCE. Se la divaricazione non viene risolta, non ci sarà verso per la BCE di argomentare proporzionalità e ragionevolezza, concetti che hanno bisogno di rapportarsi a un obiettivo finale da raggiungere in tempi che non restino indefiniti. Qual è l'obiettivo finale adesso? È una indicazione che può provenire solo dai Paesi Membri collegialmente, non dalla BCE.

Anche per l'attenzione adesso sollevata dalla sentenza della Corte di Karlsruhe, se davvero si vuole la sopravvivenza e il rilancio del progetto europeo ci sono ragioni importanti per sostenere che il finanziamento delle misure anticrisi debba collocarsi all'interno di scenari di leale cooperazione tra

Paesi Membri e di cooperazione tra politiche di bilancio e politica monetaria. Nell'immediato, non è saggio ricercare maggiore capacità di azione per i bilanci nazionali con aumenti dell'imposizione che porterebbero effetti pro-ciclici, soprattutto in Paesi dove la pressione è già molto alta (come l'Italia). La sospensione dei vincoli del Patto di Stabilità permette sì *deficit* superiori al 3 per cento del PIL, ma la domanda di titoli potrebbe non essere sufficiente e il costo della raccolta rimanere alto senza idonei interventi della BCE. Come già detto in apertura di questa nota, si deve inoltre guardare ai prossimi anni, durante i quali debiti pubblici elevati classati sui mercati potranno costituire una "spada di Damocle", fonte di incertezza, bersaglio per attacchi speculativi e, non ultimo, posta passiva di bilancio per il pagamento degli interessi che sottrarrà risorse altrimenti dedicabili a progetti per la modernizzazione e il rilancio della produttività nei Paesi della periferia dell'Euro. Uscire dalla crisi con indebitamenti elevati e troppo esposti ai mercati significa, di fatto, permettere alla crisi di lasciare uno strascico pesante che sarebbe anche una ipoteca sul futuro della crescita per i Paesi più deboli e delle relazioni tra questi e il resto dell'Unione⁴.

Per questa somma di ragioni, l'acquisto di titoli di Stato in via straordinaria e le garanzie al sistema bancario-finanziario da parte della BCE sono essenziali adesso e devono continuare a far parte del *mix* di finanziamento anticrisi, almeno per il prossimo anno o almeno finché le economie e le finanze pubbliche non migliorino stabilmente, ma a condizione che i Paesi beneficiari si impegnino all'utilizzo più efficace e cristallino di queste risorse e, soprattutto, accettino che l'aiuto monetario sia temporaneo. È questa la rassicurazione che Karlsruhe vuole ricevere, per il tramite del Governo tedesco, dai vertici della BCE e che la BCE non può non rigirare, a sua volta, ai Paesi dell'Unione: che la monetizzazione resti uno strumento e non una "droga" con effetti di dipendenza e crisi di astinenza da cui potrebbe essere difficile uscire.

Durante crisi della portata di Covid-19, la moneta è un'attività con una caratteristica unica e strategica⁵, quella di attutire i rischi, di permettere di aspettare e superare le fasi acute, di evitare rotture dei contratti e dei rapporti di lavoro, di dare continuità ai pagamenti e ai processi produttivi e, cosa richiamata anche da Mario Draghi sul *Financial Times*, di evitare l'improvvisa accumulazione di debiti pubblici e privati a livelli che poi potrebbero pesare sulla ripresa, perdurando condizioni di instabilità e tensione a detrimento di tutti, compresi gli stessi creditori. Non è vero che monetizzare è inutile perché non cambia nulla nelle fondamenta reali dell'economia, soprattutto adesso che l'inflazione è bassa e non costituisce un problema neppure all'orizzonte.

Monetizzare può cambiare il corso degli eventi che, in questo momento, significa anche cambiare il futuro dell'Unione. Si deve essere consci, tuttavia, che si tratta di una soluzione cooperativa e redistributiva, attuata in una moneta comune il cui potere d'acquisto si regge grazie alle economie di

⁴ È il messaggio di fondo dell'intervista a Lucrezia Reichlin, già direttore degli Studi di BCE durante il settennato di Trichet, sul Corriere della Sera del 4 Maggio u.s.: "Con il debito pubblico al 160 per cento l'Italia non può stare tranquilla". È, soprattutto, il messaggio della lettera di Mario Draghi al *Financial Times* già commentata da Reforming nella RN del 29 marzo 2020 ([http://www.reforming.it/doc/1455/rn-29-marzo-2020-edit\(2\).pdf](http://www.reforming.it/doc/1455/rn-29-marzo-2020-edit(2).pdf)).

⁵ Dalla lettera di Draghi al *Financial Times*: "Banks must rapidly lend funds at zero cost to companies prepared to save jobs. Since in this way they are becoming a vehicle for public policy, the capital they need to perform this task must be provided by the government in the form of state guarantees on all additional overdrafts or loans. [...] Furthermore, the cost of these guarantees should not be based on the credit risk of the company that receives them, but should be zero regardless of the cost of funding of the government that issues them. [...] Companies, however, will not draw on liquidity support simply because credit is cheap. In some cases, for example businesses with an order backlog, their losses may be recoverable and then they will repay debt. In other sectors, this will probably not be the case. [...] And, were the virus outbreak and associated lockdowns to last, they could realistically remain in business only if the debt raised to keep people employed during that time were eventually cancelled".

tutti i Paesi Membri. Come tale, questa soluzione deve collocarsi in una più ampia visione di cooperazione tra Paesi, fruttuosa e progressiva per tutti, periferia e *core*, cosa che dovrebbe essere scontata in una Unione sulla carta già esistente da quasi un ventennio, ma che purtroppo non è.

All'intero di questa visione, non possono non esserci almeno due punti essenziali: un programma chiaro, realistico e vincolante, di come i titoli obbligazionari in portafoglio BCE saranno riacquistati dai Paesi (anche semplicemente con divieto di rinnovo da parte della BCE) per ridrenare gradualmente la liquidità e non cadere in sindromi di *soft budget constraint / ratchet effect*⁶; e, soprattutto, un'idea sull'Unione che si desidera dopo Covid-19, sia nelle relazioni interne tra Membri sia nelle proiezioni all'esterno, nel mondo globalizzato. Per adesso si può ragionevolmente dire che cosa non dovrà essere l'Unione perché valga gli sforzi di continuarla: né la "fabbrica di San Pietro", spesso polemica e litigiosa, vista negli ultimi dieci anni, con toni esacerbati dalla crisi del 2012 in poi; né una frontiera tra Paesi mediterranei e Paesi continentali, tra periferici e *core* (è nata per abbattere le frontiere non per istituzionalizzarle); né una cassa comune per facili *bail-out* come temono (è evidente) la Germania, l'Olanda, l'Austria, in parte la Francia (che adesso però è passata su posizioni più sfumate); ma neppure un contenitore rigido utilizzabile per ingessare in eterno le posizioni di forza reciproca che i Paesi Membri avevano alla fine, ormai lo si può dire, dello scorso millennio, aspirazione sicuramente presente in molta parte del dibattito e delle *constituencies* dei Paesi *core*.

La migliore risposta alla Corte Costituzionale tedesca dovrebbe contenere argomenti convincenti su questi due punti: la moneta come strumento *pro-tempore* senza dipendenze stupefacenti, e il futuro dell'Unione fuori da retorica europeista ma anche da interessi di parte di breve periodo. Proprio per questa ragione, la risposta dovrebbe arrivare dai Paesi Membri e dalle Istituzioni europee, dalla Commissione, e non dalla *task force* tecnica della BCE. Sarebbe opportuno che, nei tre mesi di tempo che Karlsruhe ha dato per contro-argomentare la sentenza, il Consiglio europeo si riunisse per esprimere una posizione chiara, netta e unanime. Se all'appello mancasse anche solo la Germania non sarebbe colpa né della BCE che non può fare più di quanto sta già facendo, né della Corte Costituzionale tedesca che avrà avuto solo il ruolo di sollevare il velo di Maya.

⁶ Di fatto, il punto equivale a porre delle condizioni, ad aggiungere clausole di condizionalità al proseguimento della politica monetaria straordinaria della BCE. Se questo può servire a creare accordo tra i Paesi Membri, perché no? Come vanno evitate posizioni estreme sul ricorso alla moneta (è inutile e dannosa vs. è la panacea ora e per sempre), posizioni estreme andrebbero evitate anche sulla fissazione di regole di comportamento per i Paesi beneficiari. Un approccio, questo, che potrebbe valere anche per *Recovery Bonds* ed *Eurobonds*. È sbagliato vedere nelle condizionalità necessariamente il controllo crescente dei Paesi *core* sui Paesi periferici, quando invece potrebbe essere visto come parte della politica economica europea, parte del disegno degli interventi (*mutatis mutandis*, quanto già avviene all'interno dei singoli Paesi, quando, per le politiche economiche finanziate dal bilancio statale e rivolte ai territori, a questi ultimi viene richiesto un impegno, o la sottoscrizione di un accordo quadro, o il soddisfacimento di obiettivi intermedi). La condizionalità non ha necessariamente una luce negativa, di imperio e sottomissione.

Table A7. Advanced Economies: General Government Gross Debt, 2011–21
(Percent of GDP)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Australia ¹ | 24.1 | 27.5 | 30.5 | 34.0 | 37.7 | 40.5 | 41.1 | 41.5 | 45.0 | 59.4 | 64.0 |
| Austria | 82.2 | 81.7 | 81.0 | 83.8 | 84.4 | 82.6 | 78.4 | 74.0 | 70.8 | 84.6 | 81.0 |
| Belgium | 103.5 | 104.8 | 105.5 | 107.0 | 105.2 | 104.9 | 101.8 | 100.0 | 99.0 | 114.8 | 114.8 |
| Canada ¹ | 81.8 | 85.4 | 86.1 | 85.6 | 91.2 | 91.7 | 90.5 | 89.7 | 88.6 | 109.5 | 108.6 |
| Cyprus | 65.0 | 79.4 | 102.9 | 109.2 | 107.5 | 103.4 | 93.9 | 100.6 | 94.9 | 100.8 | 96.7 |
| Czech Republic | 39.8 | 44.5 | 44.9 | 42.2 | 40.0 | 36.8 | 34.7 | 32.6 | 30.8 | 37.5 | 36.6 |
| Denmark | 46.1 | 44.9 | 44.0 | 44.3 | 39.8 | 37.1 | 35.5 | 33.9 | 30.3 | 39.2 | 39.9 |
| Estonia | 6.1 | 9.8 | 10.2 | 10.4 | 9.8 | 9.2 | 9.2 | 8.3 | 8.4 | 20.0 | 21.1 |
| Finland | 48.2 | 53.6 | 56.2 | 59.8 | 63.0 | 62.6 | 60.8 | 59.1 | 59.7 | 70.0 | 71.6 |
| France | 87.8 | 90.6 | 93.4 | 94.9 | 95.6 | 98.0 | 98.4 | 98.4 | 98.5 | 115.4 | 116.4 |
| Germany | 79.8 | 81.1 | 78.7 | 75.7 | 72.1 | 69.2 | 65.3 | 61.9 | 59.8 | 68.7 | 65.6 |
| Greece | 180.6 | 159.6 | 177.9 | 180.2 | 177.8 | 181.1 | 179.3 | 184.8 | 179.2 | 200.8 | 194.8 |
| Hong Kong SAR ¹ | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Iceland | 92.0 | 89.4 | 81.8 | 78.8 | 65.0 | 51.2 | 43.2 | 37.4 | 34.5 | 40.7 | 41.7 |
| Ireland | 111.1 | 120.0 | 120.0 | 104.5 | 76.8 | 74.0 | 67.8 | 63.6 | 58.6 | 63.3 | 60.0 |
| Israel | 68.8 | 68.5 | 67.1 | 65.9 | 63.9 | 62.0 | 60.5 | 60.9 | 61.4 | 76.2 | 78.0 |
| Italy | 119.7 | 126.5 | 132.4 | 135.3 | 135.3 | 134.8 | 134.1 | 134.8 | 134.8 | 155.5 | 150.4 |
| Japan | 221.9 | 228.7 | 232.2 | 235.8 | 231.3 | 236.4 | 234.5 | 236.5 | 237.4 | 251.9 | 247.6 |
| Korea | 30.3 | 30.8 | 33.7 | 35.5 | 37.3 | 37.6 | 36.7 | 37.9 | 40.7 | 46.2 | 49.2 |
| Latvia | 43.3 | 41.9 | 39.4 | 40.9 | 36.7 | 40.2 | 40.3 | 36.5 | 36.8 | 45.0 | 44.9 |
| Lithuania | 37.2 | 39.8 | 38.7 | 40.6 | 42.7 | 39.9 | 39.3 | 34.1 | 37.7 | 51.7 | 48.2 |
| Luxembourg | 18.7 | 21.7 | 23.7 | 22.7 | 22.0 | 20.1 | 22.3 | 21.0 | 22.0 | 23.4 | 23.2 |
| Malta | 70.2 | 67.8 | 68.4 | 63.4 | 58.0 | 55.5 | 50.4 | 45.6 | 42.8 | 51.4 | 47.6 |
| The Netherlands | 61.8 | 66.4 | 67.8 | 68.0 | 64.6 | 61.9 | 56.9 | 52.4 | 48.3 | 58.3 | 58.1 |
| New Zealand | 34.7 | 35.7 | 34.6 | 34.2 | 34.3 | 33.5 | 31.3 | 28.5 | 30.2 | 39.9 | 42.9 |
| Norway | 29.8 | 31.1 | 31.6 | 29.9 | 34.5 | 38.1 | 38.6 | 39.9 | 41.3 | 40.0 | 40.0 |
| Portugal | 114.4 | 129.0 | 131.4 | 132.9 | 131.2 | 131.5 | 126.0 | 121.9 | 117.6 | 135.0 | 128.5 |
| Singapore | 103.1 | 106.7 | 98.2 | 97.8 | 102.3 | 106.5 | 108.4 | 110.4 | 111.8 | 113.0 | 114.1 |
| Slovak Republic | 43.3 | 51.6 | 54.6 | 53.4 | 51.8 | 51.9 | 51.2 | 49.2 | 48.2 | 57.0 | 57.4 |
| Slovenia | 46.5 | 53.6 | 70.0 | 80.3 | 82.6 | 78.7 | 74.1 | 70.4 | 66.8 | 73.2 | 73.9 |
| Spain | 69.9 | 86.3 | 95.8 | 100.7 | 99.3 | 99.2 | 98.6 | 97.6 | 95.5 | 113.4 | 114.6 |
| Sweden | 37.2 | 37.6 | 40.3 | 45.0 | 43.9 | 42.3 | 40.7 | 38.8 | 34.8 | 42.4 | 41.1 |
| Switzerland | 42.9 | 43.7 | 42.9 | 43.0 | 43.0 | 41.8 | 43.2 | 41.0 | 39.3 | 46.4 | 46.4 |
| United Kingdom | 80.1 | 83.2 | 84.2 | 86.2 | 86.9 | 86.8 | 86.2 | 85.7 | 85.4 | 95.7 | 95.8 |
| United States ¹ | 99.8 | 103.3 | 104.9 | 104.6 | 104.8 | 106.8 | 105.9 | 106.9 | 109.0 | 131.1 | 131.9 |
| Average | 102.5 | 106.7 | 105.2 | 104.6 | 104.2 | 106.7 | 104.5 | 103.9 | 105.2 | 122.4 | 121.9 |
| Euro Area | 87.6 | 90.7 | 92.6 | 92.8 | 90.8 | 90.0 | 87.8 | 85.9 | 84.1 | 97.4 | 95.6 |
| G7 | 117.0 | 121.1 | 118.9 | 117.6 | 116.5 | 119.7 | 117.7 | 117.4 | 118.7 | 137.7 | 137.0 |
| G20 Advanced | 110.4 | 114.2 | 112.3 | 111.4 | 110.8 | 113.9 | 111.7 | 111.6 | 113.3 | 131.8 | 131.3 |

Source: IMF staff estimates and projections. Projections are based on staff assessment of current policies (see "Fiscal Policy Assumptions" in text).

Note: For economy-specific details, see "Data and Conventions" in text, and Table B.

¹ For cross-economy comparability, gross debt levels reported by national statistical agencies for economies 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.

Fonte: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>

Table A2. Advanced Economies: Real GDP 1/
(Annual percent change)

| | Average | | | | | | | | | Projections | | Fourth Quarter 2/ | | |
|---------------------------|---------|------|------|------|-------|------|------|------|------|-------------|------|-------------------|---------|---------|
| | 2002-11 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019:Q4 | 2020:Q4 | 2021:Q4 |
| Real GDP | | | | | | | | | | | | | | |
| Advanced Economies | 1.7 | 1.2 | 1.4 | 2.1 | 2.3 | 1.7 | 2.5 | 2.2 | 1.7 | -6.1 | 4.5 | 1.5 | -5.2 | 4.4 |
| United States | 1.8 | 2.2 | 1.8 | 2.5 | 2.9 | 1.6 | 2.4 | 2.9 | 2.3 | -5.9 | 4.7 | 2.3 | -5.4 | 4.9 |
| Euro Area | 1.1 | -0.9 | -0.2 | 1.4 | 2.1 | 1.9 | 2.5 | 1.9 | 1.2 | -7.5 | 4.7 | 1.0 | -5.9 | 3.6 |
| Germany | 1.1 | 0.4 | 0.4 | 2.2 | 1.7 | 2.2 | 2.5 | 1.5 | 0.6 | -7.0 | 5.2 | 0.5 | -5.2 | 3.6 |
| France | 1.3 | 0.3 | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 2.3 | 1.7 | 1.3 | -7.2 | 4.5 | 0.9 | -5.0 | 2.7 |
| Italy | 0.2 | -3.0 | -1.8 | -0.0 | 0.8 | 1.3 | 1.7 | 0.8 | 0.3 | -9.1 | 4.8 | 0.1 | -7.2 | 3.9 |
| Spain | 1.6 | -3.0 | -1.4 | 1.4 | 3.8 | 3.0 | 2.9 | 2.4 | 2.0 | -8.0 | 4.3 | 1.8 | -7.0 | 3.7 |
| Netherlands | 1.3 | -1.0 | -0.1 | 1.4 | 2.0 | 2.2 | 2.9 | 2.6 | 1.8 | -7.5 | 3.0 | 1.6 | -6.6 | 2.1 |
| Belgium | 1.8 | 0.7 | 0.5 | 1.6 | 2.0 | 1.5 | 2.0 | 1.5 | 1.4 | -6.9 | 4.6 | 1.2 | -5.2 | 2.9 |
| Austria | 1.7 | 0.7 | 0.0 | 0.7 | 1.0 | 2.1 | 2.5 | 2.4 | 1.6 | -7.0 | 4.5 | 0.9 | -6.6 | 6.1 |
| Ireland | 2.3 | 0.2 | 1.4 | 8.5 | 25.1 | 3.7 | 8.2 | 8.3 | 5.5 | -6.8 | 6.3 | 6.3 | -5.5 | 4.0 |
| Portugal | 0.4 | -4.1 | -0.9 | 0.8 | 1.8 | 2.0 | 3.5 | 2.6 | 2.2 | -8.0 | 5.0 | 2.2 | -10.2 | 8.1 |
| Greece | 0.4 | -7.3 | -3.2 | 0.7 | -0.4 | -0.2 | 1.5 | 1.9 | 1.9 | -10.0 | 5.1 | 1.0 | -11.4 | 11.6 |
| Finland | 1.8 | -1.4 | -0.9 | -0.4 | 0.5 | 2.7 | 3.1 | 1.6 | 1.0 | -6.0 | 3.1 | 0.6 | -3.6 | 1.0 |
| Slovak Republic | 4.9 | 1.9 | 0.7 | 2.8 | 4.8 | 2.1 | 3.0 | 4.0 | 2.3 | -6.2 | 5.0 | 1.9 | -5.1 | 4.6 |
| Lithuania | 4.3 | 3.8 | 3.6 | 3.5 | 2.0 | 2.6 | 4.2 | 3.6 | 3.9 | -8.1 | 8.2 | 3.5 | -4.2 | 3.8 |
| Slovenia | 2.5 | -2.6 | -1.0 | 2.8 | 2.2 | 3.1 | 4.8 | 4.1 | 2.4 | -8.0 | 5.4 | 0.6 | 0.2 | -0.1 |
| Luxembourg | 2.7 | -0.4 | 3.7 | 4.3 | 4.3 | 4.6 | 1.8 | 3.1 | 2.3 | -4.9 | 4.8 | 3.1 | -3.4 | 3.3 |
| Latvia | 3.7 | 4.1 | 2.3 | 1.9 | 3.3 | 1.8 | 3.8 | 4.3 | 2.2 | -8.6 | 8.3 | 1.0 | -9.9 | 16.7 |
| Estonia | 3.6 | 3.1 | 1.3 | 3.0 | 1.8 | 2.6 | 5.7 | 4.8 | 4.3 | -7.5 | 7.9 | 4.0 | -14.1 | 23.2 |
| Cyprus | 3.0 | -3.4 | -6.6 | -1.9 | 3.4 | 6.7 | 4.4 | 4.1 | 3.2 | -6.5 | 5.6 | 3.2 | -1.2 | 0.4 |
| Malta | 2.1 | 2.8 | 4.8 | 8.8 | 10.9 | 5.8 | 6.5 | 7.3 | 4.4 | -2.8 | 7.0 | 4.3 | -3.8 | 9.0 |
| Japan | 0.6 | 1.5 | 2.0 | 0.4 | 1.2 | 0.5 | 2.2 | 0.3 | 0.7 | -5.2 | 3.0 | -0.7 | -3.2 | 3.4 |
| United Kingdom | 1.5 | 1.5 | 2.1 | 2.6 | 2.4 | 1.9 | 1.9 | 1.3 | 1.4 | -6.5 | 4.0 | 1.1 | -5.3 | 3.8 |
| Korea | 4.6 | 2.4 | 3.2 | 3.2 | 2.8 | 2.9 | 3.2 | 2.7 | 2.0 | -1.2 | 3.4 | 2.3 | -1.3 | 3.2 |
| Canada | 2.0 | 1.8 | 2.3 | 2.9 | 0.7 | 1.0 | 3.2 | 2.0 | 1.6 | -6.2 | 4.2 | 1.5 | -5.4 | 4.0 |
| Australia | 3.1 | 3.8 | 2.1 | 2.6 | 2.3 | 2.8 | 2.5 | 2.7 | 1.8 | -6.7 | 6.1 | 2.2 | -7.2 | 8.4 |
| Taiwan Province of China | 4.7 | 2.2 | 2.5 | 4.7 | 1.5 | 2.2 | 3.3 | 2.7 | 2.7 | -4.0 | 3.5 | 3.5 | -6.6 | 7.7 |
| Singapore | 6.6 | 4.5 | 4.8 | 3.9 | 3.0 | 3.2 | 4.3 | 3.4 | 0.7 | -3.5 | 3.0 | 1.1 | -3.1 | 2.8 |
| Switzerland | 1.9 | 1.0 | 1.9 | 2.5 | 1.3 | 1.7 | 1.9 | 2.7 | 0.9 | -6.0 | 3.8 | 1.5 | -7.4 | 8.0 |
| Sweden | 2.4 | -0.6 | 1.1 | 2.7 | 4.4 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 1.2 | -6.8 | 5.2 | 0.8 | -4.8 | 4.1 |
| Hong Kong SAR | 4.5 | 1.7 | 3.1 | 2.8 | 2.4 | 2.2 | 3.8 | 2.9 | -1.2 | -4.8 | 3.9 | -2.8 | 0.6 | 0.3 |
| Czech Republic | 3.1 | -0.8 | -0.5 | 2.7 | 5.3 | 2.5 | 4.4 | 2.8 | 2.6 | -6.5 | 7.5 | 2.0 | -6.0 | 10.0 |
| Norway | 1.5 | 2.7 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 1.1 | 2.3 | 1.3 | 1.2 | -6.3 | 2.9 | 1.8 | -8.5 | 5.9 |
| Israel | 3.6 | 2.4 | 4.3 | 3.8 | 2.3 | 4.0 | 3.6 | 3.4 | 3.5 | -6.3 | 5.0 | 3.7 | -6.7 | 6.6 |
| Denmark | 0.8 | 0.2 | 0.9 | 1.6 | 2.3 | 3.2 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | -6.5 | 6.0 | 2.3 | -4.1 | 4.0 |
| New Zealand | 2.7 | 2.5 | 2.2 | 3.2 | 4.1 | 4.2 | 3.8 | 3.2 | 2.2 | -7.2 | 5.9 | 1.6 | -7.0 | 7.0 |
| Puerto Rico | -0.0 | 0.0 | -0.3 | -1.2 | -1.0 | -1.3 | -2.7 | -4.9 | 2.0 | -6.0 | 1.5 | ... | ... | ... |
| Macao SAR | 13.2 | 9.2 | 11.2 | -1.2 | -21.6 | -0.7 | 9.9 | 5.4 | -4.7 | -29.6 | 32.0 | ... | ... | ... |
| Iceland | 2.4 | 1.3 | 4.1 | 2.1 | 4.7 | 6.6 | 4.5 | 3.8 | 1.9 | -7.2 | 6.0 | 4.1 | -4.9 | -1.6 |
| San Marino | -0.0 | -7.2 | -0.8 | -0.7 | 2.7 | 2.3 | 0.4 | 1.7 | 1.1 | -12.2 | 5.4 | ... | ... | ... |
| <i>Memorandum</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| Major Advanced Economies | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.9 | 2.1 | 1.5 | 2.3 | 2.0 | 1.6 | -6.2 | 4.5 | 1.4 | -5.2 | 4.2 |

1/ In this and other tables, when countries are not listed alphabetically, they are ordered on the basis of economic size.

2/ From the fourth quarter of the preceding year.

Fonte: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

Table A4. Summary of Inflation
(Percent)

| | Average | | | | | | | | | Projections | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| | 2002–11 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Consumer Prices | | | | | | | | | | | |
| Advanced Economies | 2.0 | 2.0 | 1.4 | 1.4 | 0.3 | 0.8 | 1.7 | 2.0 | 1.4 | 0.5 | 1.5 |
| United States | 2.4 | 2.1 | 1.5 | 1.6 | 0.1 | 1.3 | 2.1 | 2.4 | 1.8 | 0.6 | 2.2 |
| Euro Area 1/ | 2.1 | 2.5 | 1.3 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 1.5 | 1.8 | 1.2 | 0.2 | 1.0 |
| Japan | -0.2 | -0.1 | 0.3 | 2.8 | 0.8 | -0.1 | 0.5 | 1.0 | 0.5 | 0.2 | 0.4 |
| Other Advanced Economies 2/ | 2.3 | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 0.5 | 0.9 | 1.8 | 1.9 | 1.4 | 0.7 | 1.3 |
| Emerging Market and Developing Economies 3/ | 6.5 | 5.8 | 5.5 | 4.7 | 4.7 | 4.3 | 4.3 | 4.8 | 5.0 | 4.6 | 4.5 |
| Regional Groups | | | | | | | | | | | |
| Emerging and Developing Asia | 4.6 | 4.6 | 4.6 | 3.4 | 2.7 | 2.8 | 2.4 | 2.6 | 3.2 | 3.0 | 2.9 |
| Emerging and Developing Europe | 10.0 | 6.2 | 5.6 | 6.5 | 10.5 | 5.5 | 5.4 | 6.1 | 6.5 | 5.1 | 5.0 |
| Latin America and the Caribbean | 5.6 | 4.6 | 4.6 | 4.9 | 5.5 | 5.6 | 6.0 | 6.2 | 7.1 | 6.2 | 5.9 |
| Middle East and Central Asia | 7.7 | 9.4 | 8.8 | 6.6 | 5.5 | 5.5 | 6.7 | 9.9 | 8.5 | 8.4 | 8.7 |
| Sub-Saharan Africa | 9.3 | 9.1 | 6.5 | 6.3 | 6.9 | 10.7 | 10.7 | 8.3 | 8.4 | 9.3 | 7.6 |
| Analytical Groups | | | | | | | | | | | |
| By Source of Export Earnings | | | | | | | | | | | |
| Fuel | 9.3 | 8.0 | 8.1 | 6.5 | 8.6 | 7.1 | 5.4 | 7.0 | 6.8 | 6.6 | 6.9 |
| Nonfuel | 5.7 | 5.3 | 4.9 | 4.2 | 3.8 | 3.7 | 4.0 | 4.3 | 4.7 | 4.3 | 4.0 |
| Of Which, Primary Products 4/ | 6.4 | 6.9 | 6.5 | 6.9 | 5.2 | 6.0 | 10.9 | 13.2 | 16.5 | 15.9 | 13.5 |
| By External Financing Source | | | | | | | | | | | |
| Net Debtor Economies | 7.2 | 6.9 | 6.2 | 5.6 | 5.3 | 5.1 | 5.5 | 5.4 | 5.2 | 4.7 | 4.7 |
| Net Debtor Economies by Debt-Servicing Experience | | | | | | | | | | | |
| Economies with Arrears and/or Rescheduling during 2014–18 | 9.2 | 7.7 | 6.5 | 10.3 | 14.7 | 9.8 | 18.5 | 18.0 | 14.0 | 11.2 | 10.4 |
| Other Groups | | | | | | | | | | | |
| European Union 5/ | 2.4 | 2.6 | 1.4 | 0.4 | 0.1 | 0.2 | 1.6 | 1.9 | 1.4 | 0.6 | 1.2 |
| Low-Income Developing Countries | 9.8 | 9.6 | 7.9 | 7.1 | 6.6 | 8.8 | 9.4 | 8.9 | 8.5 | 9.7 | 8.2 |
| Middle East and North Africa | 7.4 | 9.7 | 9.4 | 6.5 | 5.6 | 5.2 | 6.7 | 11.0 | 9.0 | 8.2 | 9.1 |
| <i>Memorandum</i> | | | | | | | | | | | |
| Median Inflation Rate | | | | | | | | | | | |
| Advanced Economies | 2.3 | 2.6 | 1.4 | 0.7 | 0.1 | 0.6 | 1.6 | 1.8 | 1.5 | 0.5 | 1.4 |
| Emerging Market and Developing Economies 3/ | 5.2 | 4.6 | 3.8 | 3.1 | 2.7 | 2.7 | 3.3 | 2.9 | 2.6 | 3.0 | 3.0 |

1/ Based on Eurostat's harmonized index of consumer prices.

2/ Excludes the United States, euro area countries, and Japan.

3/ Excludes Venezuela but includes Argentina from 2017 onward. See country-specific notes for Venezuela and Argentina in the "Country Notes" section of the Statistical Appendix.

4/ Includes Argentina from 2017 onward. See country-specific note for Argentina in the "Country Notes" section of the Statistical Appendix.

5/ Beginning with the April 2020 WEO, the United Kingdom is excluded from the European Union group.

Fonte: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

Table A5. Advanced Economies: Consumer Prices 1/
(Annual percent change)

| | Average | | | | | | | | | Projections | | End of Period 2/ | | |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------------|------------|------------|
| | 2002–11 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Advanced Economies | 2.0 | 2.0 | 1.4 | 1.4 | 0.3 | 0.8 | 1.7 | 2.0 | 1.4 | 0.5 | 1.5 | 1.5 | 0.4 | 1.7 |
| United States | 2.4 | 2.1 | 1.5 | 1.6 | 0.1 | 1.3 | 2.1 | 2.4 | 1.8 | 0.6 | 2.2 | 1.9 | 0.8 | 2.4 |
| Euro Area 3/ | 2.1 | 2.5 | 1.3 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 1.5 | 1.8 | 1.2 | 0.2 | 1.0 | 1.3 | -0.1 | 1.3 |
| Germany | 1.7 | 2.1 | 1.6 | 0.8 | 0.7 | 0.4 | 1.7 | 2.0 | 1.3 | 0.3 | 1.2 | 1.5 | 0.2 | 1.3 |
| France | 1.9 | 2.2 | 1.0 | 0.6 | 0.1 | 0.3 | 1.2 | 2.1 | 1.3 | 0.3 | 0.7 | 1.6 | -0.7 | 1.3 |
| Italy | 2.3 | 3.3 | 1.2 | 0.2 | 0.1 | -0.1 | 1.3 | 1.2 | 0.6 | 0.2 | 0.7 | 0.5 | 0.2 | 0.7 |
| Spain | 2.8 | 2.4 | 1.4 | -0.2 | -0.5 | -0.2 | 2.0 | 1.7 | 0.7 | -0.3 | 0.7 | 0.8 | -1.0 | 1.4 |
| Netherlands | 1.9 | 2.8 | 2.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 1.3 | 1.6 | 2.7 | 0.5 | 1.2 | 2.8 | 0.8 | 1.3 |
| Belgium | 2.2 | 2.6 | 1.2 | 0.5 | 0.6 | 1.8 | 2.2 | 2.3 | 1.2 | 0.3 | 1.1 | 0.9 | -0.2 | 1.4 |
| Austria | 2.0 | 2.6 | 2.1 | 1.5 | 0.8 | 1.0 | 2.2 | 2.1 | 1.5 | 0.4 | 1.7 | 1.8 | 0.3 | 1.9 |
| Ireland | 2.0 | 1.9 | 0.5 | 0.3 | -0.0 | -0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.9 | 0.4 | 1.7 | 0.0 | 1.5 | 1.8 |
| Portugal | 2.4 | 2.8 | 0.4 | -0.2 | 0.5 | 0.6 | 1.6 | 1.2 | 0.3 | -0.2 | 1.4 | 0.4 | -0.2 | 1.6 |
| Greece | 3.4 | 1.0 | -0.9 | -1.4 | -1.1 | 0.0 | 1.1 | 0.8 | 0.5 | -0.5 | 1.0 | 1.1 | -0.6 | 1.4 |
| Finland | 1.8 | 3.2 | 2.2 | 1.2 | -0.2 | 0.4 | 0.8 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 1.7 | 1.1 | 0.8 | 2.0 |
| Slovak Republic | 3.8 | 3.7 | 1.5 | -0.1 | -0.3 | -0.5 | 1.4 | 2.5 | 2.8 | 1.1 | 1.4 | 3.2 | 0.4 | 1.8 |
| Lithuania | 3.3 | 3.2 | 1.2 | 0.2 | -0.7 | 0.7 | 3.7 | 2.5 | 2.2 | -0.3 | 1.7 | 2.7 | -0.3 | 1.7 |
| Slovenia | 3.5 | 2.6 | 1.8 | 0.2 | -0.5 | -0.1 | 1.4 | 1.7 | 1.6 | 0.4 | 1.4 | 1.8 | 0.2 | 1.8 |
| Luxembourg | 2.8 | 2.9 | 1.7 | 0.7 | 0.1 | 0.0 | 2.1 | 2.0 | 1.7 | 0.7 | 1.5 | 1.8 | 0.6 | 1.3 |
| Latvia | 5.5 | 2.3 | 0.0 | 0.7 | 0.2 | 0.1 | 2.9 | 2.6 | 2.7 | -0.3 | 3.0 | 2.1 | 0.5 | 2.4 |
| Estonia | 4.2 | 4.2 | 3.2 | 0.5 | 0.1 | 0.8 | 3.7 | 3.4 | 2.3 | 1.5 | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 2.0 |
| Cyprus | 2.6 | 3.1 | 0.4 | -0.3 | -1.5 | -1.2 | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 1.0 |
| Malta | 2.4 | 3.2 | 1.0 | 0.8 | 1.2 | 0.9 | 1.3 | 1.7 | 1.5 | 0.6 | 1.9 | 1.3 | 0.3 | 2.0 |
| Japan | -0.2 | -0.1 | 0.3 | 2.8 | 0.8 | -0.1 | 0.5 | 1.0 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | -0.0 | 0.4 |
| United Kingdom | 2.4 | 2.8 | 2.6 | 1.5 | 0.0 | 0.7 | 2.7 | 2.5 | 1.8 | 1.2 | 1.5 | 1.4 | 1.0 | 1.9 |
| Korea | 3.2 | 2.2 | 1.3 | 1.3 | 0.7 | 1.0 | 1.9 | 1.5 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | -0.3 | 0.9 |
| Canada | 2.1 | 1.5 | 0.9 | 1.9 | 1.1 | 1.4 | 1.6 | 2.3 | 1.9 | 0.6 | 1.3 | 2.1 | 0.2 | 1.6 |
| Australia | 2.9 | 1.7 | 2.5 | 2.5 | 1.5 | 1.3 | 2.0 | 1.9 | 1.6 | 1.4 | 1.8 | 1.8 | 1.2 | 2.0 |
| Taiwan Province of China | 1.1 | 1.6 | 1.0 | 1.3 | -0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.5 | 0.5 | 0.5 | 1.5 | 1.1 | 0.5 | 1.5 |
| Singapore | 2.0 | 4.6 | 2.4 | 1.0 | -0.5 | -0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | -0.2 | 0.5 | 0.8 | -0.4 | 0.9 |
| Switzerland | 0.8 | -0.7 | -0.2 | -0.0 | -1.1 | -0.4 | 0.5 | 0.9 | 0.4 | -0.4 | 0.6 | 0.2 | -0.0 | 0.4 |
| Sweden | 1.8 | 0.9 | 0.4 | 0.2 | 0.7 | 1.1 | 1.9 | 2.0 | 1.7 | 0.6 | 1.6 | 1.7 | 0.4 | 1.5 |
| Hong Kong SAR | 1.1 | 4.1 | 4.3 | 4.4 | 3.0 | 2.4 | 1.5 | 2.4 | 2.9 | 2.0 | 2.5 | 2.9 | 2.0 | 2.5 |
| Czech Republic | 2.3 | 3.3 | 1.4 | 0.4 | 0.3 | 0.7 | 2.5 | 2.2 | 2.9 | 2.1 | 2.0 | 3.2 | 2.0 | 2.0 |
| Norway | 1.8 | 0.7 | 2.1 | 2.0 | 2.2 | 3.6 | 1.9 | 2.8 | 2.2 | 2.4 | 2.2 | 1.4 | 2.4 | 2.2 |
| Israel | 2.4 | 1.7 | 1.5 | 0.5 | -0.6 | -0.5 | 0.2 | 0.8 | 0.8 | -1.9 | 0.5 | 0.6 | -1.5 | 0.3 |
| Denmark | 2.0 | 2.4 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.0 | 1.1 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 1.2 | 0.8 | 0.7 | 1.2 |
| New Zealand | 2.8 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 0.3 | 0.6 | 1.9 | 1.6 | 1.6 | 1.2 | 1.4 | 1.9 | 1.0 | 1.5 |
| Puerto Rico | 3.0 | 1.3 | 1.1 | 0.6 | -0.8 | -0.3 | 1.8 | 1.3 | 0.7 | -1.5 | 0.6 | 0.7 | -1.5 | 0.6 |
| Macao SAR | 3.0 | 6.1 | 5.5 | 6.0 | 4.6 | 2.4 | 1.2 | 3.0 | 2.8 | 2.0 | 2.3 | 2.6 | 2.0 | 2.3 |
| Iceland | 6.0 | 5.2 | 3.9 | 2.0 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 2.7 | 3.0 | 2.3 | 2.5 | 2.0 | 2.6 | 2.5 |
| San Marino | ... | 2.8 | 1.6 | 1.1 | 0.1 | 0.6 | 1.0 | 1.8 | 1.0 | 0.3 | 1.5 | 1.0 | 0.3 | 1.5 |
| <i>Memorandum</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| Major Advanced Economies | 1.9 | 1.9 | 1.3 | 1.5 | 0.3 | 0.8 | 1.8 | 2.1 | 1.5 | 0.5 | 1.6 | 1.5 | 0.5 | 1.8 |

1/ Movements in consumer prices are shown as annual averages.

2/ Monthly year-over-year changes and, for several countries, on a quarterly basis.

3/ Based on Eurostat's harmonized index of consumer prices.

Fonte: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

Table A7. Summary of Current Account Balances (continued)*(Percent of GDP)*

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Projections | |
|---|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | | | | | | | | | 2020 | 2021 |
| Advanced Economies | 0.1 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.1 | 0.1 |
| United States | -2.6 | -2.1 | -2.1 | -2.2 | -2.3 | -2.3 | -2.4 | -2.3 | -2.6 | -2.8 |
| Euro Area | 1.0 | 2.1 | 2.4 | 2.8 | 3.3 | 3.1 | 3.1 | 2.7 | 2.6 | 2.7 |
| Germany | 7.1 | 6.6 | 7.2 | 8.6 | 8.5 | 7.8 | 7.4 | 7.1 | 6.6 | 6.7 |
| France | -1.0 | -0.5 | -1.0 | -0.4 | -0.5 | -0.7 | -0.6 | -0.8 | -0.7 | -0.6 |
| Italy | -0.2 | 1.1 | 1.9 | 1.4 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 3.0 | 3.1 | 3.0 |
| Spain | 0.1 | 2.0 | 1.7 | 2.0 | 3.2 | 2.7 | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 2.4 |
| Japan | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 3.1 | 4.0 | 4.1 | 3.5 | 3.6 | 1.7 | 1.9 |
| United Kingdom | -3.4 | -4.8 | -4.7 | -4.9 | -5.2 | -3.5 | -3.9 | -3.8 | -4.4 | -4.5 |
| Canada | -3.5 | -3.1 | -2.3 | -3.5 | -3.1 | -2.8 | -2.5 | -2.0 | -3.7 | -2.3 |
| Other Advanced Economies 1/ | 4.1 | 5.0 | 5.1 | 5.7 | 5.3 | 4.5 | 4.6 | 5.4 | 4.0 | 4.3 |
| Emerging Market and Developing Economies | 1.2 | 0.6 | 0.6 | -0.2 | -0.3 | 0.0 | -0.1 | 0.1 | -0.9 | -0.6 |
| Regional Groups | | | | | | | | | | |
| Emerging and Developing Asia | 0.9 | 0.7 | 1.5 | 2.0 | 1.4 | 0.9 | -0.1 | 0.6 | 0.1 | 0.5 |
| Emerging and Developing Europe | -0.6 | -1.2 | -0.2 | 1.1 | -0.2 | -0.4 | 1.7 | 1.4 | -0.4 | -0.5 |
| Latin America and the Caribbean | -2.5 | -2.9 | -3.1 | -3.3 | -2.0 | -1.6 | -2.4 | -1.7 | -1.5 | -1.6 |
| Middle East and Central Asia | 11.4 | 8.8 | 5.2 | -3.9 | -4.1 | -0.7 | 2.5 | 0.4 | -5.7 | -4.6 |
| Sub-Saharan Africa | -1.6 | -2.1 | -3.5 | -5.8 | -3.8 | -2.2 | -2.5 | -4.0 | -4.7 | -4.2 |
| Analytical Groups | | | | | | | | | | |
| By Source of Export Earnings | | | | | | | | | | |
| Fuel | 9.7 | 7.3 | 5.1 | -1.5 | -1.6 | 1.7 | 5.5 | 2.4 | -3.6 | -2.6 |
| Nonfuel | -1.1 | -1.2 | -0.5 | 0.1 | -0.0 | -0.3 | -1.1 | -0.3 | -0.5 | -0.3 |
| Of Which, Primary Products | -3.3 | -4.3 | -2.8 | -3.3 | -2.4 | -2.8 | -3.8 | -2.4 | -1.4 | -1.6 |
| By External Financing Source | | | | | | | | | | |
| Net Debtor Economies | -2.9 | -2.6 | -2.4 | -2.4 | -1.7 | -1.7 | -2.2 | -1.6 | -2.0 | -1.9 |
| Net Debtor Economies by Debt-Servicing Experience | | | | | | | | | | |
| Economies with Arrears and/or Rescheduling during 2014–18 | -5.9 | -5.7 | -3.6 | -5.2 | -5.6 | -4.6 | -3.9 | -4.1 | -6.5 | -6.1 |
| <i>Memorandum</i> | | | | | | | | | | |
| World | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | -0.4 | -0.2 |
| European Union 2/ | 2.2 | 2.9 | 2.9 | 3.3 | 3.5 | 3.4 | 3.2 | 2.9 | 2.7 | 2.9 |
| Low-Income Developing Countries | -1.8 | -2.0 | -2.0 | -3.8 | -2.3 | -2.0 | -2.5 | -3.0 | -4.3 | -3.4 |
| Middle East and North Africa | 13.5 | 10.6 | 6.0 | -4.3 | -4.2 | -0.2 | 3.6 | 1.0 | -6.0 | -4.8 |

1/ Excludes the Group of Seven (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.

2/ Beginning with the April 2020 WEO, the United Kingdom is excluded from the European Union group.

Fonte: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>