



## Notat

19. april 2006

---

### Notat til Folketingets Politisk-Økonomisk Udvalg og Udenrigsudvalget om møde i Den Internationale Monetære og Finansielle Komité den 22. april 2006

Det ordinære forårsmøde i IMF's Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC) finder i år sted den 22. april 2006 i Washington DC. Mødet vil blive ledet af komitéens formand, Gordon Brown.

Mødet ventes primært at omfatte flg. emner:

- Udsigterne for verdensøkonomien
- IMF's mellemfristede strategi
- IMF's rolle i lav-indkomstlande

Udviklingskomitéen, den fælles overordnede rådgivende komité mellem Verdensbanken og IMF vedrørende udviklingsspørgsmål, afholder møde den 23. april 2006. På dagsordenen er bl.a. ren energi og udvikling.

Finland har for indeværende formandskabet og koordinatorrollen for den nordisk-baltiske valgkreds, som Danmark er medlem af. Det vil således være den finske finansminister, Eero Heinäluoma, der repræsenterer den nordisk-baltiske kreds ved IMFC-mødet. Danske synspunkter vil desuden indgå i EU's fælles indlæg, som fremføres af den østrigske finansminister, Karl-Heinz Grasser.

#### **Udsigterne for verdensøkonomien**

Trods fortsat høje oliepriser og naturkatastrofer har den globale vækst overrasket positivt siden IMF's efterårsprognose fra september 2005. Således er Fondens skøn for den globale vækst i 2006 justeret op med 0,6 pct.-enheder til 4,9 pct., jf. tabel 1. I 2007 forudses en vækst på 4,7 pct.

**Tabel 1. IMF's skøn for væksten i verden og udvalgte regioner og lande**

År	2005	2006		2007
Tidspunkt for skøn		Sept.	April	April
	-----Realvækst, pct.-----			
Verden.....	4,8	4,3	4,9	4,7
USA.....	3,5	3,3	3,4	3,3
Japan.....	2,7	2,0	2,8	2,1
Euroområdet.....	1,3	1,8	2,0	1,9
Tyskland.....	0,9	1,2	1,3	1,0
Frankrig.....	1,4	1,8	2,0	2,1
Italien.....	0,1	1,4	1,2	1,4
Spanien.....	3,4	3,0	3,3	3,2
UK.....	1,8	2,2	2,5	2,7
Danmark.....	3,4	2,1	2,7	2,3
Emerging Asia <sup>1</sup> .....	8,2	6,9	7,9	7,6
Kina.....	9,9	8,2	9,5	9,0
Indien.....	8,3	6,3	7,3	7,0

1) De primære lande i regionen er Kina, Indien, Korea, Taiwan, Hong Kong og Singapore.

Kilde: IMF, *World Economic Outlook, April 2006*.

Vækstforskellene mellem de økonomiske hovedregioner er blevet mindre i forhold til i efteråret. USA er fortsat den drivende kraft bag opsvinget, men der er tegn på øget aktivitet i Japan og euroområdet. Væksten i den indenlandske efterspørgsel er dog fortsat ret afdæmpet i euroområdet. Væksten er fortsat høj i mange emerging market-økonomier, herunder Kina, Indien og Rusland.

Oliepriserne er stadig høje og meget svingende. Priserne faldt nogen tid efter orkanerne i efteråret i USA, men er siden steget igen i lyset af den geopolitiske usikkerhed i blandt andet Iran. Forbruget af råolie har vist sig en smule lavere end ventet i 2005, men oliepriserne synes i stigende grad drevet af en forventning om udbudsbegrænsninger i fremtiden. IMF henviser til, at Det Internationale Energiagentur, IEA, vurderer, at investeringerne i oliesektoren er mindre end det hensigtsmæssige niveau.

På globalt plan er de lange renter fortsat lave, selvom pengepolitikken i visse lande er strammet, navnlig i USA. Det lave renteniveau giver sig blandt andet udslag i meget lave rentespænd mellem industrialiserede lande og emerging market-økonomier.

Det generelle inflationspres i verdensøkonomien er indtil videre stadig moderat. Den globale inflation er steget en smule pga. olieprisstigningerne, men det har aktuelt kun påvirket kerneinflation ganske lidt. De finansielle markeder synes ikke at forvente stigende inflation fremadrettet.

### **USA: Fortsat robust vækst, men høje boligpriser er en usikkerhedsfaktor**

Trods en lav vækst i fjerde kvartal 2005 blev væksten i året som helhed 3,5 pct.

I 2006 og 2007 skønner IMF en økonomisk fremgang på henholdsvis 3,4 og 3,3 pct., jf. tabel 1.

Det store underskud på betalingsbalancen på 6,5 pct. af BNP i 2005 gør USA sårbar overfor et omsving i internationale investorers adfærd. Vigende lyst til at investere i amerikanske finansielle aktiver i omverdenen vil gøre det vanskeligere at finansiere underskuddet på betalingsbalancen. Det vil kunne føre til en svækkelse af dollaren og et opadgående pres på de ellers lave lange renter.

Huspriserne i USA er steget meget i de seneste år og har understøttet det økonomiske opsving ved at stimulere privatforbruget og boliginvesteringerne. Der synes nu at være tegn på, at boligmarkedet er ved at køle af, hvilket vil kunne dæmpe væksten i privatforbruget og BNP-væksten på længere sigt.

Kapacitetsudnyttelsen i økonomien er steget, og ledigheden er nu faldet til ca. 4,7 pct. På længere sigt vil mangel på ressourcer kunne øge inflationspresset, hvorfor centralbanken, Federal Reserve, i de seneste måneder har fortsat sin stramning af pengepolitikken.

Som i efterårsprognosen opfordrer IMF USA til øget finanspolitisk konsolidering og benævner regeringens plan om at nå en halvering af det offentlige underskud i finansåret 2009 som uambitiøs. IMF anfører, at en mere vidtgående stramning vil gøre USA bedre i stand til at imødegå de finanspolitiske udfordringer som følge af det stigende antal ældre i fremtiden og vil bidrage til at nedbringe betalingsbalanceunderskuddet.

#### **Europa: Opsvinget er muligvis ved at få fodfæste**

Væksten i *euroområdet* skønner IMF til 2 pct. i 2006 og 1,9 pct. i 2007. Fremadrettet afhænger opsvinget fortsat af høj global vækst, men vil kunne styrkes af svækkelsen af euroen i løbet af 2005 samt af stigende erhvervsinvesteringer. Det tyske Ifo-indeks for erhvervstillid er på sit højeste niveau siden primo 1999.

Olieprisstigningerne har holdt HICP-inflationen over 2 pct., hvorimod udviklingen i kerneinflationen har været afdæmpet i lyset af svag indenlandsk efterspørgsel. Den underliggende inflation ventes fortsat lav, men højere energipriser og administrativt fastsatte priser vil bidrage til øget HICP-inflationen. I samme retning trækker den planlagte momsforøgelse i Tyskland i januar 2007, som vil have mærkbar, men midlertidig effekt.

På grundlag af inflationsbilledet har ECB hævet styringsrenten med 0,25 pct.-enheder i marts og december. IMF vurderer, at givet det lave pres fra kerneinflationen og den skrøbelige indenlandske efterspørgsel, er der ikke behov for en hurtig "normalisering" af renten.

Underskuddet for euroområdet samlede offentlige finanser venter IMF vil være 2,3 pct. af BNP i 2006, svarende til underskuddet i 2005. Fonden anfører, at der

navnlig i de større lande er gjort for lidt i 2005 for at reducere de offentlige underskud. Det påpeges i prognosen, at udfordringen for Europa fortsat er at øge potentialet for vækst og beskæftigelse, hvilket vil kræve gennemgribende reformer, navnlig af arbejdsmarkedene. At opnå konsensus herom blandt befolkningerne har dog vist sig vanskeligt, som de seneste begivenheder i Frankrig understreger, nævner IMF.

I **UK** faldt væksten til 1,8 pct. i 2005 fra 3,1 pct. i 2004. Baggrunden var en dæmpet vækst i privatforbruget, der var påvirket af afkølingen af boligmarkedet, tidligere pengepolitiske stramminger og energiprisstigninger. Efterhånden som de vækstdæmpende effekter aftager, skønnes BNP-væksten at nå 2,5 og 2,7 pct. i henholdsvis 2006 og 2007.

I **de nordiske lande** er aktivitetsfremgangen fortsat robust og drives af den indenlandske efterspørgsel. Væksten er aftaget en smule i Norge og Sverige. BNP-væksten i Danmark skønnes Fonden til 2,5 pct. i 2006 og 2,2 pct. i 2007. På Island har det økonomiske boom gennem de seneste tre år ført til opbyggelse af store makroøkonomiske ubalancer. Bekymringer vedrørende korrektionen af ubalancerne har ført til svigtende tillid blandt aktører på de finansielle markeder og har blandt andet forårsaget et nedadgående pres på den islandske krone.

**Emerging Europe**<sup>1</sup> havde i 2004 en vækst på hele 6,6 pct., herunder en BNP-vækst på 8,9 pct. i Tyrkiet. I 2005 faldt væksten til 5,4 pct. og ventes i 2006 og 2007 at blive henholdsvis 5,3 og 4,8 pct. Væksten er bredt funderet i regionen, den indenlandske efterspørgsel er kraftig og trods stigende valutakurser er væksten i eksporten også høj som følge af kraftig markedsvækst. Trods de stigende oliepriser er inflationen afdæmpet, idet styrkelsen af valutaerne trækker i modsatte retning.

### Asien

Den høje aktivitetsvækst i **Japan** i første halvår 2005 på 5 pct. aftog i andet halvår, så væksten for hele 2005 blev 2,7 pct. Det økonomiske opsving er dog stadig på sporet i Japan, og IMF skønner en vækst på 2,8 pct. i 2006 og 2,1 pct. i 2007, jf. tabel 1. Den økonomiske aktivitet drives navnlig af privatforbruget, som understøttes af stigende beskæftigelse, og solid indtjening i virksomhederne. De lysere udsigter for fremtiden afspejles i Nikkei-aktieindekset, der er steget med omtrent 40 pct. siden midten af 2005. Det er den kraftigste stigning i et aktieindeks blandt alle G7-lande.

Tendensen til deflation er mindsket, og der synes at være udsigt til, at den otte år lange periode med faldende priser vil slutte. De seneste 4 måneder har CPI-inflationen – der dog indeholder energipriser – været positiv.

---

<sup>1</sup> "Emerging Europe" består af Tyrkiet, Estland, Letland og Litauen (*Baltikum*); Tjekkiet, Ungarn, Polen, Slovakiet og Slovenien (*Centraluropa*) samt Bulgarien, Cypren, Malta og Rumænien (*Syd- og Sydøsteuropa*).

BNP-væksten i *Emerging Asia*-regionen<sup>2</sup> var 8,2 pct. i 2005 og med udsigt til forsat høj vækst i verdensøkonomien, skønner Fonden en vækst på 7,9 og 7,6 pct. i henholdsvis 2006 og 2007. Den nuværende fremgang i den indenlandske efterspørgsel i Japan trækker også i positiv retning.

Trods de stigende oliepriser havde regionen et betalingsbalanceoverskud på 4,5 pct. af BNP i 2005. Overskuddet på betalingsbalancen i Kina (på 7,1 pct. i 2005) udgør 2/3 heraf. Med henvisning til globale ubalancer opfordrer Fonden de asiatiske lande til at styrke deres valutaer og gennemføre strukturreformer i den finansielle sektor. Det vil på længere sigt kunne bidrage til øget indenlandsk efterspørgsel og en mere balanceret vækst, der ikke drives af eksportsektoren alene.

### Øvrige lande

Den økonomiske fremgang i *Latinamerika* fortsatte i 2005, hvor væksten blev 4,3 pct. Der er visse forskelle på udviklingen mellem landene i regionen, men generelt nyder de godt af den høje efterspørgsel efter råvarer i kølvandet på det internationale opsving. Den latinamerikanske BNP-vækst i 2006 ventes at blive uændret 4,3 pct.

Det *afrikanske kontinent* havde en realøkonomisk fremgang på 5,2 pct. i 2005. Fonden skønner, at væksten vil nå 5,7 og 5,5 pct. i henholdsvis 2006 og 2007.<sup>3</sup> Navnlig i landene syd for Sahara vurderes der en kraftig fremadrettet vækst på 5,8 pct. 2006 og 5,7 pct. i 2007. Det skyldes primært en forventning om høj aktivitetsvækst blandt olieeksporterende afrikanske lande, hvoraf flere er ved at øge olieudvindingskapaciteten. Realiseres vækstprognosen for 2006 på 5,8 pct., ville det være den højeste BNP-vækst i over 30 år.

### IMF's mellemfristede strategi

IMF's kerneopgave er at bidrage til den globale makroøkonomiske og finansielle stabilitet via understøttelse af medlemslandenes tilrettelæggelse og implementering af sund økonomisk politik. Udviklingen i verdensøkonomien, herunder globaliseringen og den øgede mobilitet af varer og kapital mellem landene betyder, at IMF's muligheder, udfordringer og opgaver ændrer sig og nødvendiggør overvejelser om IMF's rolle i forhold til medlemslandene, således at organisationens komparative fordele udnyttes bedst muligt. Målet er, at institutionen er en relevant aktør for *alle* sine medlemmer ved - gennem sine kerneopgaver (landeovervågning, finansiel bistand til lande i krisesituationer og konsulentbistand) - at hjælpe med at udnytte de muligheder den globale udvikling giver og effektivt håndtere eventuelle risici.

IMF's direktør, Rato, offentliggjorde forud for årsmødet i september 2005 ledelsens indledende tanker om IMF's strategiske udvikling. Idéerne blev hilst velkommen af IMFC, og ledelsen nedsatte i efteråret interne arbejdsgrupper, som fik

<sup>2</sup> De primære lande i "Emerging Asia" er Kina, Indien, Korea, Taiwan, Hong Kong og Singapore.

<sup>3</sup> Til sammenligning var BNP-væksten pr. capita 3,0 i 2005 og skønnes til 3,5 og 3,4 pct. i henholdsvis 2006 og 2007.

til opgave at videreudvikle forslag på flg. områder: øget effektivitet af IMF's overvågning, IMF's rolle i emerging-market lande, IMF's rolle i lavindkomstlande, "governance" (kvoter og stemmer), kapacitetsopbygning, strømlining af procedurer og dokumenter samt IMF's mellemfristede budget. På baggrund af arbejdet i disse grupper har ledelsen samlet forslagene i en ny rapport. Rapporten ventes præsenteret og drøftet på mødet med fokus på styrkelse af IMF's overvågning, Andre store spørgsmål der kan komme op, er bl.a. IMF's indkomstgrundlag samt spørgsmålet om fordelingen af medlemslandenes kvoter og stemmevægte i IMF.

#### *Overvågning:*

Ledelsen fremhæver i sin rapport et ønske om effektivisering af IMF's overvågningsprocedure gennem bl.a. strømlining af den løbende økonomiske landeovervågning, de såkaldte artikel IV-konsultationer. Ledelsen foreslår endvidere at påbegynde overvågning af de større økonomiske regioner, for herigennem at forbedre analysen af konsekvenserne af de globale ubalancer. IMF skal i en sådan procedure identificere globale makroøkonomiske problemer og medvirke aktivt i en løsning heraf, således at institutionens universale status udnyttes. Elementer der foreslås lagt vægt på i en sådan procedure er bl.a. valutakurspolitik samt integrering af de makroøkonomiske og finansielle markedsanalyser.

#### *IMF's indkomstgrundlag:*

IMF's indkomstgrundlag var ved årsskriftet 2005/2006 det laveste i 25 år, hvilket primært skyldes et fald i kreditudståender bl.a. som følge af Argentina og Brasiliens førtidige tilbagebetalinger af lån. Pga. globalt set sunde finansielle markeder er IMF's udlån meget lave, og indkomsten er reduceret i forhold til tidligere. Det er i sig selv positivt, og finansieringsgabets er muligvis et strukturelt fænomen. Sikring af en langsigtet indkomstbase - uafhængig af udlån - er således nødvendig. I arbejdet hermed overvejes bl.a. oprettelsen af en investeringsfond, guldsalg, øget brugerbetaling, reduktion af administrative udgifter mv.

#### *Kvoter og stemmevægt i IMF:*

IMF's beslutningsstruktur er koblet tæt sammen med størrelsen af medlemslandenes bidrag, som opgøres i kvoter.<sup>4</sup>

Flere emerging-market landes øgede vægt i verdensøkonomien er ikke pt. afspejlet i deres kvoter i IMF, og der er behov for at ændre fordelingen heraf for derved at give de mest underrepræsenterede lande større vægt. Diskussionen har fundet sted i flere år, men har siden årsmødet i IMF 2005 fået øget momentum, og der arbejdes på at opnå konsensus om en løsning på årsmødet i Singapore september 2006. På IMFC-mødet ventes eventuelle elementer i en løsning og processen herfor drøftet som forberedelse af det kommende årsmøde.

---

<sup>4</sup> Kvoterne bestemmer således 98 pct. af medlemslandenes stemmevægt i IMF's repræsentantskab og bestyrelse, medens de resterende 2 pct. fordeles lige mellem landene gennem basisstemmer.

IMF's ledelse har i sin rapport lagt op til en to-trins-løsning, hvori: 1) første skridt er konsensus om en kvoteforøgelse til få underrepræsenterede emerging markedslande på årsmødet i Singapore, evt. kombineret med en stigning i basisstemmer<sup>5</sup> allerede på dette tidspunkt; 2) andet skridt skal på et senere tidspunkt bestå af en bredere løsning, der bl.a. kan involvere flere lande og andre vigtige spørgsmål.

*Nordisk-baltiske synspunkter:*

Nordisk-baltisk valgkreds ser ledelsens rapport om den mellemfristede strategi som et godt fundament for det videre arbejde, herunder at få de forskellige forslag konkretiseret og implementeret i praksis.

Den Nordisk-baltiske valgkreds vil bl.a. fremhæve:

- Øget effektivitet og relevans i forbindelse med IMF's overvågning som ét af de vigtigste elementer i den mellemfristede strategi, herunder påbegyndelsen af overvågning af de økonomisk større regioner, en mere selektiv og strømlinet landeovervågning gennem fx en større udbredelse af 24 måneders cyklus for artikel IV-konsultationerne for nogle lande samt øget fokus på spillover effekter. IMF kan have en central rolle i vurderingen af effekten et lands valutakursregime global set, men det bør holdes for øje, at valget af et valutakursregime er op til landet selv. Endelig bør den finansielle sektor integreres bedre i den generelle makroøkonomiske overvågning.
- Fondens rolle i emerging-marked landene bør styrkes, således at dens politik vedr. løsningen af økonomiske kriser og forebyggelsen svarer til det aktuelle behov.
- IMF-kvoterne bør sikre en passende repræsentation af alle medlemslandene, og der bør rettes op på, at nogle lande er underrepræsenterede. Den mest sandsynlige løsning vurderes at være partiel kompensation til kun få underrepræsenterede lande via en ad hoc kvoteforøgelse. Desuden bør lavindkomstlandenes "stemme" styrkes, og i forbindelse hermed støttes en forøgelse af de såkaldte basisstemmer.
- Fondens gab mellem indtægter og udgifter er ikke holdbar på lang sigt og en revision heraf bør tilstræbe et robust, transparent og simpelt system. Forslag, der er uafhængig af udestående kredit, såsom fx afkast ved at investere provenuet af et begrænset guldsalg, bør undersøges nærmere for derved permanent at gøre indkomstgrundlaget bredere. Desuden er det vigtigt at undersøge mulighederne for at begrænse Fondens administrative udgiftsniveau.

### **IMF's rolle i lavindkomstlande**

I rapporten vedr. den mellemfristede strategi lægger ledelsen endvidere op til øget effektivitet i forhold til Fondens engagement i lavindkomstlande. Udfordringerne i den del af verden består først og fremmest i at sikre, at den forventede stigende ulandsbistand inklusiv gældslettelse bidrager til varig høj økonomisk vækst og

---

<sup>5</sup> Hvert medlemsland har ifølge IMF's vedtægter 250 basisstemmer. Ved IMF's oprettelse udgjorde andelen af basisstemmer 11 pct. af de samlede stemmer – i dag er andelen reduceret til 2 pct.

opfyldelsen af 2015-målene (Millennium Development Goals). I den forbindelse er en klar arbejdsdeling i forhold til Verdensbanken og øvrige udviklingsbanker nødvendig. IMF bør i sit arbejde fokusere på sine kerneopgaver, herunder overvågning og teknisk assistance i forhold til bl.a. at sikre makroøkonomisk stabilitet, holdbar gældsudvikling og en styrket offentlig udgiftspolitik.

#### *Multilateral gældslettelse – status*

På mødet ventes der at blive gjort status i forhold til det multilaterale gældslettelsesinitiativ (MDRI), som blev endosseret på IMF og Verdensbankens årsmøde 2005. Initiativet har til formål at eftergive 100 pct. af den multilaterale restgælds hovedstol til de lande, der er kommet igennem HIPC-processen.<sup>6</sup> Gælden, der eftergives, er til IMF, Verdensbanken og Afrikabanken. For IMF's vedkommende gælder der pga. brug af IMF's egne ressourcer krav om ligebehandling af medlemslandene, hvorfor alle lande – ikke kun HIPC-lande – med en årlig per capita indkomst under 380 USD kan kvalificere sig til gælds eftergivelse fra IMF. To yderligere lande (Cambodja og Tadjikistan) har derfor kvalificeret sig til gældslettelse i IMF.

IMF's bestyrelse iværksatte gældslettelsesinitiativet den 6. januar 2006, hvilket umiddelbart medførte eftergivelse af IMF-restgæld til 19 lande.<sup>7</sup> IMF's omkostninger ved initiativet finansieres indtil videre inden for eksisterende rammer gennem bl.a. midler fra Fondens facilitet til lavindkomstlande (Poverty Reduction and Growth Facility), som donorerne, heriblandt Danmark, løbende har bidraget til. Finansieringen af gældslettelse til Sudan, Liberia og Somalia - som har uforholdsmæssigt store restancer til Fonden - vil, når det bliver aktuelt, skulle ske gennem tilførsel af ekstra ressourcer. I Verdensbanken og Afrikabanken, som står for langt den største del af initiativets omkostninger, finansieres hele gældslettelsen ved hjælp af indbetaling af kompensationsmidler fra donorerne, således at initiativet ikke får negativ indvirkning på bankernes udlånskapacitet. Verdensbanken og Afrikabanken ventes at implementere initiativet den 1. juli d.å.

Den Nordisk-baltiske valgkreds hilser IMF's hurtige implementering af gældslettelsesinitiativet velkommen og lægger vægt på, at de frigivne ressourcer benyttes på prioriterede områder og til fremme af 2015-målene. Valgkredsen pointerer fremadrettet vigtigheden af, at konditionaliteter såsom ”good governance” og sund økonomisk politik opretholdes, og at udviklingslandene ikke på ny genopbygger et uholdbart gælds niveau. I den forbindelse fremhæves IMF's rolle gennem overvågning og konsulentbistand til sikring af økonomisk og finansiel stabilitet og rammen for gældsberedygtighed. Endvidere fremhæves nødvendigheden af et styrket samarbejde mellem IMF og Verdensbanken - ikke blot i forbindelse med gældslettelse, men i al aktivitet, der vedrører udviklingslandene.

<sup>6</sup> HIPC-initiativet er et Verdensbank/IMF-program for gælds eftergivelse til en række af verdens ’heavily indebted poor countries’ (HIPC) og omfatter potentielt over 40 lande.

<sup>7</sup> Benin, Bolivia, Burkina Faso, Cambodja, Etiopien, Guyana Ghana, Honduras, Madagaskar, Mali, Mozambique, Nicaragua, Niger, Rwanda, Senegal, Tanzania, Tadjikistan, Uganda og Zambia. Herudover ventes Mauretania, der ikke blev godkendt til gældslettelse ved vurderingen i december, at skulle evalueres igen snarligt.



**Yderligere information**

Nordisk-baltisk indlæg på IMFC-mødet samt halvårsrapporten ”The Global Economy and Recent Policy Developments in the International Monetary Fund” udarbejdet af nordisk-baltisk kontor i Washington DC vil blive offentliggjort på Nationalbankens hjemmeside [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk). Der henvises i øvrigt til IMF's hjemmeside [www.imf.org](http://www.imf.org).