



Notat

22. september 2011

Møde i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC) den 24. september 2011 i Washington

I forbindelse med IMF og Verdensbankens årsmøder i Washington, D.C. i september 2011 afholdes møde i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. Mødet i IMFC vil blive ledet af Singapores finansminister, Tharman Shanmugaratnam, der er komitéens formand.

Den nordisk-baltiske IMF-valgkreds, som Danmark er medlem af, ventes på IMFC-mødet at være repræsenteret ved Nationalbankdirektør Nils Bernstein, som er guvernør til IMF for Danmark. Danske synspunkter vil desuden indgå i EU's fælles indlæg, som fremføres af den polske formand for ECOFIN, finansminister Jacek Rostowski.

Mødet i IMFC ventes at berøre følgende emner:

1. Tilstanden i verdensøkonomien
2. IMF's konsoliderede multilaterale overvågningsrapport
3. IMF's action plan

Tilstanden i verdensøkonomien

I septemberudgaven af IMF's World Economic Outlook (WEO) er skønnet for BNP-væksten i Danmark nedjusteret fra 2 pct. i 2011-12 i den forrige prognose¹ til 1½ pct. i begge år, jf. tabel 1. IMF skønner ledigheden til 4½ pct. i de to år, hvilket er uændret i forhold til den forrige prognose.

Ifølge IMF er væksten i verdensøkonomien blevet svækket og mere ujævn, og samtidig er de negative risici vokset. IMF forventer, at aktiviteten i verdensøkonomien vil stige med 4,0 pct. i både 2011 og i 2012, efter en vækst på godt 5 pct. i 2010. Væksten i de to år er nedjusteret med henholdsvis ¼ og ½ pct.-point i forhold til skønnene i prognoseopdateringen fra juni.

Den internationale økonomi er blevet ramt af en række negative chok i år. Japan blev i marts ramt af et ødelæggende jordskælv og efterfølgende tsunami, uroligheder blussede op i en række olieproducerende lande, i euroområdet har der været omfattende finansiell uro, og samtidig ser skiftet fra offentlig til privat efterspørgsel ud til at være gået i stå i amerikansk økonomi. IMF forventer, at væksten i de kriseramte udviklede lande fortsat vil være svag og ujævn. I en række emerging markets er der mere tydelige tegn på overophedning, herunder med et tiltagende

¹ Fra april 2011. IMF's prognoseopdatering fra juni indeholder ikke skøn for Danmark.

inflationspres, kraftig kreditvækst og stigende betalingsbalanceunderskud i mange lande.

Tabel 1

IMF's skøn for BNP-vækst i udvalgte lande og regioner

	Prognose			Ændring i forhold til forrige IMF-prognose ¹	
	2010	2011	2012	2011	2012
Verden	5,1	4,0	4,0	-0,3	-0,5
Udviklede økonomier	3,1	1,6	1,9	-0,6	-0,7
USA	3,0	1,5	1,8	-1,0	-0,9
EU27	1,8	1,7	1,4	-0,3	-0,7
Euroområdet	1,8	1,6	1,1	-0,4	-0,6
Tyskland	3,6	2,7	1,3	-0,5	-0,7
Frankrig	1,4	1,7	1,4	-0,4	-0,5
Italien	1,3	0,6	0,3	-0,4	-1,0
Spanien	-0,1	0,8	1,1	0,0	-0,5
Japan	4,0	-0,5	2,3	0,2	-0,6
Storbritannien	1,4	1,1	1,6	-0,4	-0,7
Canada	3,2	2,1	1,9	-0,8	-0,7
Danmark	1,7	1,5	1,5	-0,5²	-0,5²
Emerging markets og udviklingsøkonomier	7,3	6,4	6,1	-0,2	-0,3
Central- og Østeuropa	4,5	4,3	2,7	-1,0	-0,5
CIS ³	4,6	4,6	4,4	-0,5	-0,3
Kina	10,3	9,5	9,0	-0,1	-0,5
Indien	10,1	7,8	7,5	-0,4	-0,3
Latinamerika	6,1	4,5	4,0	-0,1	-0,1
Mellemøsten og Nordafrika	4,4	4,0	3,6	-0,2	-0,8
Afrika syd for Sahara	5,4	5,2	5,8	-0,3	-0,1

1) Ændring fra skøn i World Economic Outlook Update, juli 2011.

2) Ændring fra skøn i World Economic Outlook, april 2011.

3) Commonwealth of Independent States (de tidligere Sovjet-republikker)

Kilde: IMF, World Economic Outlook, oktober 2011.

Risici er, ifølge IMF, overvejende på den negative side og IMF fremhæver to forhold som især kræver ekstra opmærksomhed.

- Det første forhold er risikoen for, at krisen i euroområdet vokser ud af politikernes kontrol, til trods for den vidtgående aftale indgået ved eurotopmødet den 21. juli. Europæiske myndigheder bør, ifølge IMF, hurtigt ratificere de forpligtelser der blev indgået ved mødet, og ECB bør i mellemtiden fortsat intervenere på obligationsmarkedet for at dæmpe den kraftige volatilitet. Bekymringer i markedet om størrelsen af den europæiske finansielle stabilitets-

fond (EFSF) kræver, at politikerne signalerer deres villighed til at gøre alt, hvad der er påkrævet, for at opretholde tilliden til de nationale politikker og til euroen. Videre er det, ifølge IMF, vigtigt at fastholde pengepolitikken på det nuværende niveau i lyset af det aftagende inflationære pres og forhøjede risici fra statsgældsuroen og uroen på de finansielle markeder. Hvis de negative risici varer ved, har ECB stadig rum til at lempe pengepolitikken yderligere.

- Det andet forhold er, at aktiviteten i USA, som allerede er afdæmpet, kan svækkes yderligere, hvis 1) politiske forhandlinger om en finanspolitisk konsolidering havner i dødvande, 2) den svage tilstand på boligmarkedet fortsætter, 3) husholdningernes opsparingskvote stiger, eller 4) forholdene på finansmarkederne forværres. Den store politiske splittelse i USA skaber stor usikkerhed om det videre forløb. Der er risiko for, at forhastede finanspolitiske stramninger svækker udsigterne på kort sigt, uden at der iværksættes langsigtede reformer, hvilket er påkrævet for at sikre en holdbar udvikling i statsgælden. Udviklingen på boligmarkedet har været skuffende med stort udbud og faldende priser, og der har været en stor tilpasning på aktiemarkedet den seneste tid. Disse forhold kan få husholdningerne til at øge deres opsparing yderligere for at nedbringe deres gæld hurtigere. Givet de negative risici i amerikansk økonomi anbefaler IMF, at Federal Reserve står klar til at iværksætte flere ukonventionelle tiltag til at understøtte den i forvejen meget lave pengepolitiske rente.

Hvis de skitserede risici realiseredes, ville de have alvorlige konsekvenser for den globale vækst, og det ville kunne undergrave de finansielle markeder og institutioner i de udviklede lande, som stadig er mere sårbare end normalt. Råvarepriser samt global handel og kapitalbevægelser ville kunne falde kraftigt og dæmpe væksten i emerging markets og udviklingslande. I prognosen illustreres virkningen af de beskrevne risici i et negativt scenario. I scenariet falder euroområdet og USA tilbage i recession, og BNP er cirka 3 pct. lavere i 2012 end antaget i WEO. Aktiviteten i andre lande ville også blive reduceret markant.

I emerging markets og udviklingslande kræver risikoen for overophedning årvågenhed især fra pengepolitiske myndigheder og tilsynsmyndigheder. Der er også forhøjede risici forbundet med råvarepriser samt social og politisk uro i dele af verden.

Den ujævne vækst i verdensøkonomien afspejler, ifølge IMF, en global økonomi som stadig kæmper med at gennemføre to afbalanceringer, hvilket også er blevet påpeget i tidligere udgaver af WEO.

- Den ene afbalancering er, at aktiviteten i større grad skal drives af den private efterspørgsel end den offentlige. Denne udvikling er kommet langt i mange lande, men mange store udviklede lande halter efter. IMF anfører, at kriserammede økonomier burde implementere solide mellemfristede finanspolitiske konsolideringsplaner og reformer af offentlige ydelser, hvilket kan skabe plads til en mere væksthæmmende finanspolitik på kort sigt.

- Det andet forhold er, at aktiviteten i lande med store betalingsbalanceoverskud i større grad skal baseres på den indenlandske efterspørgsel, mens det modsatte er tilfælde i lande med store betalingsbalanceunderskud. Denne afbalancering er ifølge IMF gået i stå.

De store udviklede lande og emerging markets bør, ifølge IMF, sigte på at reducere de globale ubalancer. Blandt emerging markets bør lande med store betalingsbalanceunderskud (som fx Brasilien) dæmpe den indenlandske efterspørgsel ved at reducere strukturelle finanspolitiske underskud og i enkelte tilfælde ved at stramme den ekspansive pengepolitik. I emerging markets med store betalingsbalanceoverskud (som fx Kina) er en signifikant styrkelse af valutaen påkrævet, sammen med strukturelle reformer for at reducere de høje indenlandske opsparingsoverskud.

Recessionen har forstærket en række udfordringer i de udviklede lande, og USA kan stå over for en meget langsom genopretning af beskæftigelsen. IMF anbefaler, at amerikansk politik prioriterer at lette tilpasningen på boligmarkedet og at styrke en aktiv arbejdsmarkedspolitik. Udfordringerne i amerikansk økonomi er, ifølge IMF, så omfattende, at en mere drastisk omlægning af finanspolitikken er påkrævet, med store reformer af offentlige ydelser og skattereformer med sigte på at skabe mere plads til at støtte økonomien på kort sigt.

Situationen i euroområdet er mere kompleks. Husholdningerne virker generelt mindre bekymrede end i USA, og faldet i beskæftigelsen har været mindre, bortset fra i de udsatte, såkaldte periferi-lande. Den centrale udfordring for periferi-landene er at implementere reformer, som forbedrer deres evne til at genoprette og vedligeholde konkurrenceevnen.

Ifølge IMF er det vigtigt, at genopretningen af verdensøkonomien understøttes af den internationale handel, og at myndigheder verden over modstår pres for øget protektionisme. Det er af stor betydning, at der skabes fremdrift i forhandlingerne i Doha-runden i Verdenshandelsorganisationen (WTO), idet en strandet runde kan føre til en svækkelse for WTO og de multilaterale forhandlinger.

Der er potentielt store fordele at hente fra kraftigere og mere samordnede politiske tiltag. Ifølge IMF kan vækstvenlige mellemfristede finanspolitiske konsolideringsplaner i de udviklede lande, tiltag for at afbalancere efterspørgslen i emerging markets med store betalingsbalanceoverskud samt strukturelle reformer for at øge den potentielle vækst i alle lande, sætte gang i væksten globalt. Sammen med tiltag, som understøtter en genopretning af balancer i husholdninger og banker, kan disse tiltag fjerne risikoen for et "tabt årti" i de udviklede lande.

IMF's konsoliderede multilaterale overvågningsrapport

Krisen har tydeliggjort behovet for styrket international økonomisk og finansiel overvågning, herunder særligt af den finansielle sektor og samspillet med realøko-

nomien. Der har derfor det seneste år været fokus på at styrke IMF's overvågning både multilateralt og bilateralt. I den forbindelse har IMF for første gang udarbejdet en konsolideret overvågningsrapport, som samler op på anbefalingerne i IMF's øvrige multilaterale overvågningsprodukter (World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og IMF's spillover reports for systemisk vigtige økonomier). Den konsoliderede overvågningsrapport fokuserer på en række politikanbefalinger, som ventes at danne rammerne for drøftelsen på IMFC-mødet den 24. september 2011.

Den globale økonomiske situation er, ifølge IMF, på et kritisk stadie. De negative afsmittende effekter mellem den finansielle sektor og realøkonomien er tiltaget og den globale usikkerhed stiger støt i lyset af den politiske tilbageholdenhed, der er blevet udvist i forhold til at implementere de nødvendige tiltag og reformer. IMF understreger, at de negative risici for de globale vækstudsigter er betydelige og kræver samme fælles ånd af international beslutsomhed, som der blev udvist, da den finansielle krise var på sit højeste. Øget koordinering inden for bl.a. 1) finanspolitiske konsolidering, 2) rebalancering mellem lande med store betalingsunderskud- og overskud samt 3) rammerne for finansiell regulering er vigtig med henblik på at genskabe robust og holdbar vækst på mellemfristet sigt og med henblik på at undgå fremtidige kriser, idet det dog anerkendes at konkrete tiltag skal tage hensyn til landespecifikke forhold.

IMF giver i den konsoliderede multilaterale overvågningsrapport en række konkrete anbefalinger til hhv. udviklede lande, emerging markets og udviklingslande.

De udviklede lande skal implementere tiltag med henblik på at undgå afsmittende effekter mellem forværede finansieringsmuligheder for banker, stigende rentespænd på statsobligationer og aftagende økonomisk aktivitet. Herudover skal der gennemføres en rebalancering fra offentligt til privat forbrug. Konkret nævnes bl.a. følgende:

- Gennemførelse af finansielle sektor tiltag med henblik på at styrke bankers kapitalbuffers og afvikle eller omstrukturere svage banker;
- Fastlæggelse af finanspolitiske konsolideringsstrategier, som skal være troværdig for at reducere risikopræmierne på statsgæld og sætte den offentlige gæld på holdbar kurs. Konsolideringen bør imidlertid på kort sigt finde balancen mellem en for kraftig konsolidering, som vil kvæle opsvinget, og en for lille konsolidering, som vil fjerne troværdigheden til finanspolitikken:
 - a) USA's foreslåede "Jobs Act" vil bidrage til den nødvendige understøttelse af økonomien på kort sigt, men det er essentielt at den ledsages af vedtagelsen af en troværdig mellemfristet konsolideringsplan;
 - b) i Japan er den kortsigtede plan for finanspolitisk konsolidering passende, men bør styrkes betragteligt på mellemfristet sigt;
 - c) i de fleste andre lande (IMF nævner her Canada, Tyskland, UK og Korea) er de vedtagne planer passende, men det vil være relevant at udskyde konsolideringen, hvis de kortsigtede vækstudsigter svækkes;

- d) i de kriseramte lande og lande med begrænsede private finansieringsmuligheder vil der imidlertid ikke være andet valg end at presse på med de vedtagne konsolideringsplaner, uanset hvordan vækstudsigterne ændres.
- Fastholdelse af en lempelig pengepolitik i lyset af den faldende tillid og aktivitet samt velforankrede inflationsforventninger.

Emerging markets og visse udviklingslande skal beskytte deres økonomier fra negative afsmittende effekter fra den økonomiske nedgang i udviklede økonomier.

- Økonomier med betydelige betalingsbalanceunderskud bør bl.a. gennemføre finanspolitiske stramninger for at øge det finanspolitiske råderum og dæmpe den indenlandske efterspørgsel.
- Lande med store betalingsbalanceoverskud og robuste offentlige finanser kan overveje at nedsætte tempoet for den finanspolitiske konsolidering for at imødekomme den svækkende efterspørgsel.
- De fleste emerging markets bør styrke rammerne for finansiel stabilitet, hvilket også er vigtigt på mellemfristet sigt i lyset af stigende kapitalindstrømninger til mange emerging markets fra de udviklede økonomier.
- Udviklingslandenes reaktion over for en eventuel skarp nedgang i den globale vækst må afhænge af det finanspolitiske råderum i det enkelte land. Lande med tilstrækkelig råderum skal implementere ekspansive tiltag, mens lande med mere begrænset råderum må prioritere tiltag rettet mod de fattigste. Endeligt kan der i nogle lande være behov for finanspolitisk konsolidering bl.a. af hensyn til betalingsbalanceudfordringer og ønsket om prisstabilitet.

Det ventes at drøftelsen i IMFC vil fokusere på IMF's anbefalinger i den konsoliderede multilaterale overvågningsrapport, herunder med henblik på at søge en fælles tilgang til de udfordringer, som landene og verdensøkonomien står over for.

IMF's Action Plan

Der ventes på IMFC-mødet den 24. september endvidere en drøftelse af IMF's "Action Plan", som angiver prioriterede arbejdsområder for IMF i den kommende tid. På kort sigt, lægges op til, at der i IMF's arbejde fokuseres på følgende elementer for at håndtere risici i forhold til global stabilitet:

- Overvågning af medlemslandenes økonomiske politik med særlig fokus på bidrage med input til indfasningen af de finanspolitiske konsolideringer og styrkelse af banksektoren. IMF vil bl.a. analysere de beskæftigelsesmæssige og sociale effekter af landenes økonomiske politikker samt give anbefalinger vedr. sikring af bankers kapitalbehov, grænseoverskridende resolutionsmekanismer samt makro-prudentielle tiltag til sikring af systemisk stabilitet.
- Sikre effektive globale finansielle sikkerhedsnet, herunder evaluere IMF's lånefaciliteter med overvejelser om behovet for globale rammer for håndtering af systemiske kriser. Især bør der ses på behovet for at udvikle fleksible likviditetsinstrumenter til understøttelse af lande med sunde økonomiske forhold, som rammes af likviditetsproblemer. Tæt knyttet hertil vil være en vurdering af tilstrækkeligheden af IMF's ressourcer.

- Sikre effektiv støtte til lavindkomstlande, bl.a. ved adressering af risici, behovet for finansiel støtte og politikanbefalinger i forhold til sikring af effektive gældsholdbarhedsrammer.

I det mere mellemfristede og langsigtede arbejde med sikringen af et robust og velfungerende internationalt monetært system ventes der lagt følgende prioriteter for IMF's arbejde:

- udvikling af IMF's overvågning så den i højere grad afspejler den tiltagende sammenkobling af landenes økonomier og finansielle sektorer. Der vil være behov for øget fokus på spillover effekter mellem lande samt mellem den finansielle sektor og realøkonomien. Landenes opfølgningen på IMF's overvågningen bør styrkes, og der vil skulle sikres en dybere overvågning af den finansielle sektor og økonomiske ubalancer i IMF's bilaterale overvågning.
- I lyset af de stigende og volatile internationale kapitalbevægelser er der behov for at fortsætte drøftelserne mhp. at sikre fremskridt i retning af en grundig og balanceret ramme for landenes håndtering heraf. Fokus vil være på principper for lande, der oplever store kapitaludstrømninger, og for lande der står foran liberalisering af kapitalkonti.
- Der vil være behov for at nå til enighed om klare retningslinjer for øget internationalisering af emergent marked landes valutaer mhp. at bringe disse lande ind i kernen af det internationale reservevalutasamarbejde.
- Fremskridtene med implementeringen af 2010-reformen af IMF's kvoter og stemmer samt øvrige styring er langsomme, og der er risiko for, at man ikke vil kunne leve op til aftalerne om implementering inden årsmøderne i 2012. Der er behov for øget politisk vilje for at sikre rettidig implementering af de aftalte reformer, herunder revisionen af IMF's kvoteformel senest i januar 2013.

Nordisk-baltiske synspunkter

Den nordisk-baltiske valgkreds vil på IMFC-mødet bl.a. fremhæve følgende i et fælles indlæg:

- De aktuelle økonomiske udfordringer bør adresseres med løsninger, der er holdbare på længere sigt. Tidspunktet er inde til at implementere troværdige planer for holdbare offentlige finanser, velfungerende arbejdsmarkeder og modstandsdygtige finansielle sektorer. Nordisk-baltisk valgkreds støtter IMF's politikanbefalinger i den konsoliderede multilaterale overvågningsrapport: De globale økonomiske og finansielle risici er øget og de hidtidige politiktiltag har ikke været tilstrækkelige.
- Nøglen til fornyet vækst i de udviklede lande er genskabelse af tillid i den private sektor, gennem troværdige mellemfristede finanspolitiske strategier, strukturelle reformer og sunde finansielle sektorbetingelser. I de fleste udviklede lande er der ikke råderum til finanspolitiske lempelser. I USA bør det have højest prioritet at nå til enighed om og sikre implementering af en troværdig finanspolitisk tilpasningsplan der adresserer de betydelige udfordringer på mellemlangt sigt. I Europa bør stram og rettidig implementering af allerede vedtagne finanspolitiske tilpasningsplaner have topprioritet.

- Den globale arbejdsløshedskrise er kostbar for den enkelte ledige og for samfundet som helhed. Finanspolitiske konsolideringer skal derfor kobles med reformer, der understøtter vækstpotentialet og beskæftigelsen. I de fleste udviklede lande er reformer af arbejdsmarkeder og tilbagetrækningssystemer nødvendige for at styrke det langsigtede vækstpotentiale.
- Håndteringen af de globale ubalancer udestår fortsat. I nogle emerging markets bør politikkerne tilpasses til at reducere store opsparingsoverskud og styrke indenlandsk efterspørgsel. I andre emerging markets gør risikoen for overophedning og stigende indenlandske ubalancer landene sårbare over for pludselige ændringer i de globale pengepolitiske og finansielle forhold. Landenes økonomiske politikker og reformer bør sammensættes mhp. at høste gevinsterne ved internationale kapitalbevægelser.
- Den fornyede finansielle usikkerhed understreger behovet for fortsatte forbedringer af den finansielle sektors balancer og for reelle fremskridt i reformer af den finansielle regulering og tilsyn. Rettidig og konsistent implementering af de internationalt aftalte reformer af den finansielle regulering er nødvendig.
- Et styrket internationalt monetært system forudsætter, at IMF's overvågning og anbefalinger til medlemslandene er af høj kvalitet, er oprigtig og skræddersyet landenes forhold. Samtidig skal der sikres tilstrækkelig opfølgning i landene på IMF's anbefalinger. IMF's overvågning bør i større udstrækning anerkende landenes økonomiske og finansielle sammenknytning samt tætte sammenhæng mellem den finansielle sektor og realøkonomien. IMF's anbefalinger bør trække på erfaringer i andre lande.
- Nordisk-baltisk valgkreds støtter en ændring af IMF's vedtægter mhp. at udspecificere IMF's rolle i den multilaterale og finansielle overvågning og etablere et IMF finansielt stabilitetsmandat. IMF bør også i større udstrækning overvåge landenes kapitalkonti og evaluere valutareserveopbygning.
- Nordisk-baltisk valgkreds støtter en styrket IMF-rolle i forhold til effektiv kriseforebyggelse og i en global ramme for håndtering af systemiske kriser. Førstnævnte beror især på sund økonomisk politik og finansiell regulering understøttet af styrket bilateral og multilateral IMF-overvågning. Nordisk-baltisk valgkreds er åben over for yderligere styrkelser af IMF's lånefaciliteter, såfremt de nuværende instrumenter vurderes utilstrækkelige. Konditionalteter skal forblive en hjørnesteen i IMF's lånefaciliteter.
- Nordisk-baltisk valgkreds bakker fuldt ud op om at sikre IMFC som et centralt forum for globale økonomiske og finansielle drøftelser, som man nåede til enighed om på IMFC-mødet i april 2011. Der lægges vægt på at IMFC bør være det centrale forum. Et styrket IMFC vil styrke den globale repræsentation og styrke legitimiteten i det internationale økonomiske og finansielle samarbejde.
- Nordisk-baltisk valgkreds bakker op om rettidig implementering af kvote- og styringsreformen, som blev vedtaget i efteråret 2010, og at gennemføre den aftalte evaluering af IMF's kvoteformel, som bl.a. bestemmer landenes adgang til IMF-ressourcer, bidrag til IMF's finansiering samt fordelingen af stemmeandele i IMF. I lyset af risiciene for verdensøkonomien bør fokus imidlertid i første omgang være på løsningerne på de globale økonomiske

og finansielle udfordringer inden der åbnes op for fornyede diskussioner om kvoteformlen.

- Kvoteformlen bør imidlertid forbedres, så den bedre afspejler IMF's brede mandat og arbejde. Ændringer af formelen bør baseres på økonomisk saglige argumenter. Landenes relative vægte i verdensøkonomien opgøres bedst på baggrund af BNP målt i markedspriser samt ved deres økonomiske og finansielle åbenhed i forhold til resten af verden.
- Nordisk-baltisk valgkreds byder den åbne, transparente og meritbaserede proces, som for nyligt førte til udpegelsen af Christine Lagarde til ny administrerende direktør for IMF, velkommen. Andre internationale finansielle institutioner opfordres til at tilslutte sig lignende processer.

Yderligere information

Det nordisk-baltiske indlæg på IMFC-mødet ventes offentliggjort på Nationalbankens hjemmeside www.nationalbanken.dk. Der henvises i øvrigt til IMF's hjemmeside www.imf.org.