

Enhed
International Øko-
nomi

Redegørelse vedr. dagsorden for IMFC-møder den 10.-11. oktober 2014

Sagsnr.
2014 - 17956

Doknr.
173658

Dato
07-10-2014

I forbindelse med årsmøderne i den Internationale Valutafond (IMF) og Verdensbanken i Washington den 9.-12. oktober 2014 afholdes møder i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. Møderne i IMFC afholdes 10. og 11. oktober og vil blive ledet af komitéens formand, Singapores finansminister, Tharman Shanmugaratnam.

Den nordisk-baltiske IMF-valgkreds, som Danmark er medlem af, ventes på IMFC-mødet repræsenteret ved den finske finansminister, Antti Rinne. Danske synspunkter vil desuden indgå i EU's fælles skriftlige indlæg til IMFC.

Mødet i IMFC ventes at omhandle udviklingen i verdensøkonomien samt den globale økonomisk-politiske dagsorden, herunder fremskridt i håndteringen af krisen og styrkelse af den globale vækst og beskæftigelse, samt reformer af IMF.

Udviklingen i verdensøkonomien

I *udkast* til IMF's efterårsudgave af World Economic Outlook (WEO)¹, er skønnet for den globale vækst omtrent uændret sammenlignet med prognoseopdateringen fra juli, om end skønnet for 2014 er 0,4 pct. enheder lavere end forventet i foråret. IMF forventer en stigning i global BNP på 3,3 pct. i 2014 og 3,9 pct. i 2015, *jf. tabel 1*.²

Grundlæggende er den globale økonomi i bedring, og væksten ventes at tage til over prognoseperioden, blandt andet understøttet af den fortsat lempelige pengepolitik og aftagende finanspolitisk konsolidering. Genopretningen er dog fortsat ujævn, med store forskelle landende imellem. Det samlede skøn dækker således over en opjustering i USA, mens udsigterne for euroområdet og Japan er nedjusteret. Nedjusteringerne skyldes hovedsageligt en svag udvikling gennem første halvår af 2014.

Sammenlignes IMF's skøn med *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, er der for Danmarks største samhandelspartnere tale om stort set samme skøn for USA og Storbritannien, mens der er tale om lidt lavere skøn euroområdet svarende til -0,3 og -0,4 pct.-point i 2014 og 2015.

Genopretningen i euroområdet er fortsat træg, og væksten dæmpes af svag indenlandsk efterspørgsel, høj gæld, samt den stadig høje arbejdsløshed i kølvandet på krisen. IMF forventer en vækst på 0,8 pct. i 2014 og 1,3 pct. i 2015. Nedjusteringen skyldes især et uventet dårligt 2. kvartal i en række lande. Det indebærer, at IMF ned-

¹ Prognosens kapitel 1 og 2 (som indeholder de centrale skøn) forventes offentliggjort den 7. oktober. Dette notat er baseret på et foreløbigt udkast til prognosen, og tallene kan dermed være ændret i den endelige version.

² IMF skønnede i april den globale vækst til 3,6 pct. i 2014 og 3,9 pct. i 2015.



justerer forventningerne til væksten i blandt andet Tyskland, Frankrig og Italien. Over prognoseperioden forventes væksten dog igen at tage til, blandt andet understøttet af en lempelig pengepolitik og tiltagende global vækst.

Tabel 1
Foreløbige skøn for BNP-vækst fra udkast til *World Economic Outlook*, oktober 2014

Pct.	2013	Prognose		Ændring ift. tidligere prognose ¹	
		2014	2015	2014	2015
Verden	3,3	3,3	3,9	-0,1	-0,1
Industrialiserede økonomier	1,4	1,8	2,3	0,0	-0,1
USA	2,2	2,2	3,1	0,5	0,0
Euroområdet	-0,4	0,8	1,3	-0,3	-0,2
Tyskland	0,5	1,4	1,5	-0,5	-0,2
Frankrig	0,3	0,4	1,0	-0,4	-0,5
Italien	-1,9	-0,2	0,8	-0,5	-0,3
Spanien	-1,2	1,3	1,7	0,1	0,1
Japan	1,5	0,9	0,8	-0,7	-0,3
Storbritannien	1,7	3,2	2,7	0,0	0,0
Canada	2,0	2,3	2,4	0,1	0,1
Danmark	0,4	1,5 ²	1,8 ²	0,0 ³	0,1 ³
Emerging markets og udviklingslande	4,7	4,5	5,0	-0,1	-0,2
Central- og Østeuropa	2,8	2,8	2,9	0,0	0,0
CIS ⁴	2,2	0,7	1,9	-0,1	-0,1
Kina	7,7	7,4	7,1	0,1	0,0
Indien	5,0	5,6	6,4	0,2	0,0
ASEAN-5 ⁵	5,2	4,7	5,4	0,1	-0,2
Afrika syd for Sahara	5,1	5,2	5,8	-0,2	0,0
Mellemøsten og Nordafrika	2,5	2,7	3,9	-0,3	-0,9
Latinamerika	2,7	1,3	2,2	-0,7	-0,4

1) Ændring i forhold til WEO update, juli 2014.

2) Tallene i tabellen er fra det foreløbige udkast til WEO. IMF har tilkendegivet, at de forventer en nedjustering af skønnet i forbindelse med offentliggørelsen af den endelige WEO.

3) Ændring i forhold til WEO, april 2014, idet prognoseopdateringen fra juli kun indeholder skøn for de største økonomier.

4) Commonwealth of Independent States – de tidligere Sovjet-republikker.

5) Indonesien, Malaysia, Filippinerne, Thailand og Vietnam.

Kilde: IMF, *World Economic Outlook – udkast*, oktober 2014

Amerikansk økonomi ser grundlæggende stærk ud, og IMF forventer en vækst på 2,2 pct. i 2014 og 3,1 pct. i 2015. Særligt arbejdsmarkedet har vist tegn på bedring, og er sammen med lave renter og aftagende finanspolitiske stramninger med til at styrke den indenlandske efterspørgsel.

I Japan ventes en vækst på 0,9 pct. i 2014 og 0,8 pct. i 2015 (i forhold til hhv. 1,6 pct. og 1,1 pct. fra juliprognosen). Nedjusteringen skyldes især at den vækstdæmpende effekt af gennemførte momsforhøjelser har været større end ventet. I Kina skønner IMF en aftagende men fortsat høj vækst, der ventes at udgøre 7,4 pct. i år og 7,1 pct. til næste år.

I forbindelse med IMF's netop overståede Artikel IV-mission til Danmark blev det tilkendegivet, at IMF har i sinde at nedjustere vækstudsigterne for dansk økonomi fra



det foreløbige udkast til den endelige udgave af WEO. Skønnet i den endelige udgave af WEO ventes at blive i størrelsesordenen ½-1 pct. i 2014 og omkring 1½ pct. i 2015.

Ifølge IMF er der fortsat behov for en betydelig reformindsats både i de industrialiserede økonomier og i emerging markets. I euroområdet er der behov for reformer, der på den ene side understøtter den indenlandske efterspørgsel, og på den anden side er med til at øge udbuddet og dermed styrke den potentielle produktion på længere sigt. Hvis den lave inflation fortsætter, bør den Europæiske Centralbank ifølge IMF være klar til at gøre mere, herunder åbne mulighed for mere vidtgående kvantitative lempelser af pengepolitikken. I emerging markets efterlyses reformer der kan korrigere for den ubalancerede vækst.

Generelt ser IMF et forværret risikobillede, hvilket i høj grad skyldes den aktuelle uro i Mellemøsten samt konflikten mellem Rusland og Ukraine. IMF forventer som udgangspunkt ikke store direkte konsekvenser af konflikten, men i højere grad i form af indirekte risiko gennem potentielt højere oliepriser. Fremadrettet vurderes den gradvise normalisering af den amerikanske pengepolitik også at kunne udgøre en risikofaktor, jf. uddybning nedenfor.

Den globale økonomisk-politiske dagsorden, herunder IMF's rolle

Diskussionen på IMFC-mødet ventes at tage afsæt i en synteserapport ("Global Policy Agenda") fra IMF's administrerende direktør, Cristine Lagarde, hvori vurderinger og anbefalinger fra IMF's centrale bilaterale og multilaterale overvågningsrapporter er sammenfattet.

Drøftelsen i IMFC ventes således at fokusere på fremskridtene i implementering af centrale politikprioriteter; håndteringen af økonomisk-politiske udfordringer, herunder i lyset af øgede geopolitiske risici, aftagende vækstpotentiale i mange økonomier samt potentielle afsmittende virkninger af en gradvis normalisering af pengepolitikken; samt tilpasning af IMF's prioriteter og styring til den skiftende globale økonomi.

Implementering af centrale politikprioriteter, større risici og tiltagende sårbarheder

Det er IMF's vurdering, at IMF-medlemslandene generelt har gjort fremskridt i implementeringen af centrale politikprioriteter, og at den økonomiske genopretning fortsætter, men samtidig peges på, at fremskridtene i forhold til implementering af strukturelle reformer til fremme af jobskabelse og vækst generelt er langsomme.

- I *EU/euroområdet* er der på det seneste blevet ført en passende lempelig pengepolitik, der er sikret fremskridt i forhold til etableringen af en bankunion, herunder en fælles afviklingsmekanisme, og gennemførelsen af en omfattende vurdering af sundhedstilstanden i de europæiske banker. Der udestår imidlertid stadig at blive etableret en effektiv og fælles brofinansiering ('backstop'). Samtidig er der behov for større fremskridt i reformer af produkt- og arbejdsmarkeder for at styrke produktivitet og konkurrenceevne.
- I *USA* er den gradvise normalisering af pengepolitikken i gang. Centralbankens kommunikation herom har generelt fungeret effektivt, men der er behov for styrket vejledning til de finansielle markeder om centralbankens planer. Der er opnået nogle fremskridt i reformer af arbejdsmarkedet. Derimod er ikke sket tilstrækkeligt i forhold til at investere i infrastruktur. Det føderale gældsloft er midlertidigt suspenderet frem til begyndelsen af 2015, men der udestår fortsat enighed om en mellemfristet finanspolitik konsolideringsplan for at sikre finanspolitisk holdbarhed.
- I *Japan* fortsætter centralbanken sine aggressive pengepolitiske lempelser. Japan mangler også at fremlægge en plan for at sikre finanspolitisk holdbarhed.
- I *emerging markets* har pengepolitikken generelt været passende, om end inflationen har ligget over målsætningerne i nogle lande og opbygning af finansielle sårbarheder som følge af stor kreditvækst er blevet stadigt mere tydelig i andre lande (særligt i *Kina*). Den nødvendige finanspolitiske tilpasning er imidlertid ge-



nerelt forsinket, og den private sektors gældsætning og de afledte potentielle finanspolitiske forpligtelser er steget i nogle lande. Samtidig er fremskridtene i gennemførelsen af strukturelle reformer til fremme af holdbar vækst meget forskellige, og der er generelt behov for at forbedre investeringsklimaet, styrke de offentlige budgetrammer og institutioner.

- I *lavindkomstlandene* er det lykkedes at fastholde en lav inflation og samtidig sikre fremskridt i forhold til mobilisering af offentlige indtægter samt styrket finansielt tilsyn. Der er behov for større fremskridt på en række andre områder, herunder i forhold til styrkede økonomisk-politiske rammer, stærkere institutioner, øget kvalitet af offentlige udgifter samt udvikling af sociale sikkerhedsnet.

IMF ser på baggrund heraf en række større risici for og sårbarheder i IMF-medlemslandene, som kan bringe den igangværende økonomiske genopretning i fare. For det første ser IMF en risiko for, at det *underliggende vækstpotentiale i mange økonomier er lavere end tidligere forventet*. I de højest udviklede lande er der tiltagende tegn på, at vækstpotentialet var aftagende allerede inden krisen satte ind, hvilket kan have betydning for hastigheden af den igangværende genopretning. Samtidig peger IMF på et stort strukturelt element i den seneste vækstafmatning i mange emerging markets, hvilket kan rejse tvivl om holdbarheden af de høje vækstrater, som oplevedes op til krisen og i årene umiddelbart efter krisen (2010-2011). I fraværet af tiltag til håndtering af de strukturelle barrierer for væksten, er der risiko for at verdensøkonomien holdes fast på et relativt lavt vækstniveau, hvilket kan svække jobskabelsen og forværre økonomiernes sårbarheder. IMF peger særligt på de høje offentlige gældsbyrder som en sådan sårbarhed.

For det andet ser IMF en risiko for, at *vedvarende lempelig pengepolitik* og dermed fortsat søgen i den finansielle sektor efter afkast, kan medføre opbygning af systemiske finansielle risici, særligt i de mindre regulerede dele af den finansielle sektor. Pludselige, større korrektioner på de finansielle markeder kan afspore genopretningen og føre til større udsving i kapitalbevægelserne til og fra de emerging markets og lavindkomstlande, som er tæt knyttet til de internationale finansielle markeder. IMF ser især en risiko for, at en hurtigere og større rentestigning i USA, end aktuelt forventet – fx foranlediget af den igangværende pengepolitiske tilpasning – kan være en potentiel kilde til sådanne pludselige markedskorrektioner.

For det tredje ser IMF en risiko i, at de *vedvarende geopolitiske risici* svækker genopretningen i de berørte lande og breder sig i form af svækket tiltro til økonomien i andre regioner. Selvom de økonomiske konsekvenser af Rusland/Ukraine-konflikten foreløbigt har vist sig relativt inddæmmet, kan yderligere eskalering i konflikten generere betydelige afsmittende virkninger, både regionalt og globalt, fx i form via forstyrrelser af råvarepriser, øget risikoaversion i den finansielle sektor og svækket erhvervstillid hos handelspartnere. Samtidig kan udviklingen i Mellemøsten resultere i kraftigt stigende energipriser. Endelig kan yderligere spredning af Ebolaudbruddet i det vestlige Afrika til andre lande udgøre en betydelig risiko for væksten i hele Afrika syd for Sahara.

Økonomisk-politiske udfordringer

På baggrund af IMF's vurdering af implementeringen af de nødvendige politikker i IMF-medlemslandene og det aktuelle risikobillede for verdensøkonomien, peger IMF på, at den centrale udfordring er at støtte genopretningen og gøre den mere holdbar, særligt via reformer til håndtering af strukturelle væksthindringer.

Mange af IMF's politikanbefalinger afspejler anbefalingerne i forbindelse med det seneste IMFC-møde i foråret. Det er imidlertid IMF's vurdering, at en lempelig pengepolitik langt fra vil være tilstrækkeligt, og der er behov for betydelige tiltag på tværs af IMF-medlemskredsen for at styrke den faktiske og den potentielle vækst. Det skal gøres ved at genskabe tilliden, styrke investeringer, reformere arbejds- og produktmarkeder, samt løfte produktivitet og konkurrenceevne.



Strukturreformer vil være en prioritet med henblik på at skabe vækst, og vil skulle indebære reformer til styrkelse af både arbejdsudbud og -efterspørgsel, investeringer og produktivitet. Det konkrete reformbehov varierer mellem lande og regioner, og mens nogle reformer kan tage tid at implementere og levere afkast i form af vækst, vil andre reformer – herunder produktive infrastrukturinvesteringer – kunne bidrage positivt til væksten allerede på kort sigt.

Mange lande bør styrke arbejds- og produktmarkederne, og reformer af arbejdsmarkeder bør ifølge IMF være en prioritet for mange lande, men særligt i *eurolande med betalingsbalanceunderskud, USA* og flere større emerging markets (særligt *Brasilien, Indien, Kina* og *Sydafrika*). I forhold til lande med høj ungdomsarbejdsløshed, herunder visse eurolande, vil det især kunne omfatte tiltag til lavere sociale arbejdsgiverafgifter og programmer for uddannelse og træning af unge. I *Japan* vil udfordringen være at øge arbejdsstyrken, herunder i form af øget erhvervsdeltagelse blandt kvinder, og reducere segmenteringen på arbejdsmarkedet. Samtidig vil produktmarksreformer i form af deregulering (*Japan* og nogle *eurolande*) og fjernelse af barrierer for handel og investeringer i mange *emerging markets* kunne styrke produktivitet og vækstgrundlag.

Øgede investeringer, særligt i infrastruktur, vil kunne bidrage med et betydeligt skub til efterspørgslen i de *højest udviklede lande*, samt fjerne infrastrukturflaskehalse og understøtte den økonomiske udvikling i flere *emerging markets* (særligt *Indien, Brasilien* og *Sydafrika*) og lavindkomstlande. På tværs af IMF-medlemskredsen vurderer IMF, at infrastrukturinvesteringer vil kunne styrke den potentielle vækst på mellemlangt sigt. Investeringer i infrastruktur bør således styrkes i de lande, hvor der er et konkret identificeret behov, fx behov for vedligehold og modernisering (*Tyskland* og *USA*), og hvor der er finanspolitisk råderum. I de øvrige lande bør prioriteten i stedet være at styrke kvaliteten af nye infrastrukturinvesteringer, herunder via forbedrede offentlige investeringsprocesser.

Af andre centrale reformområder ser IMF bl.a. et behov for at styrke adgangen til uddannelse, fremme innovation og sikre finansiel inklusion (*emerging markets* og *udviklingslande*), fremme små og mellemstore virksomheders adgang til kapital (*eurområdet*) og forbedre de generelle investeringsforhold (*Indonesien, Rusland* og *Tyrkiet*).

For så vidt angår **indretningen af finanspolitikken**, lægger IMF vægt på, at der er behov for at styrke kvaliteten af de offentlige udgifter og indtægter. Et hurtigere økonomisk opsving vil kunne understøttes af klare specificerede finanspolitiske tiltag, der reducerer beskatning af arbejde, modvirker skatteunddragelse, sikrer effektiv prioritering af offentlige udgifter og sikrer øgede effektive offentlige investeringer. Styrkelse af de institutionelle finanspolitiske rammer vil også kunne bidrage til at reducere finanspolitiske risici, herunder som følge af høj låntagning hos lokalregeringer (*Kina*).

I de *højest udviklede lande* fortsætter den finanspolitiske konsolidering, og den overordnet set neutrale finanspolitik i *eurområdet* balancerer hensynet mellem understøttelse af efterspørgslen og hensynet til gældsholdbarhed. De offentlige gældskvoter i forhold til BNP er imidlertid fortsat meget høje i flere lande. Samtidig udgør det beherskede økonomiske opsving, en generelt svækket vilje til yderligere finanspolitiske tilpasninger samt lav inflation yderligere en risiko for finanspolitikken fremadrettet. Nøjle kalibrering af hastigheden og sammensætningen af de finanspolitiske konsolideringer er nødvendig for at understøtte vækst og beskæftigelse. I nogle lande – særligt *USA* og *Japan* – er det forsat vigtigt at fastlægge troværdige mellemfristede konsolideringsplaner.

Om end det umiddelbare pres på de offentlige finanser er aftaget i mange *emerging markets* og *lavindkomstlande*, efterlader et lille finanspolitisk råderum kun meget begrænsede muligheder for styrkelse af velfærdsordninger.



I forhold til de **pengepolitiske udfordringer**, peger IMF på, at den vedvarende lave økonomiske vækst og den igangværende finanspolitiske konsolidering i de *højest udviklede lande* nødvendiggør en pengepolitik, der fortsat understøtter efterspørgslen, idet udfordringerne i de enkelte lande – og dermed også kravene til indretningen af pengepolitikken – imidlertid er blevet stadigt mere forskellige.

For så vidt angår *euroområdet* bydes de seneste tiltag fra Den Europæiske Centralbank (ECB) velkommen. Skulle inflationsudviklingen imidlertid ikke forbedres, og skulle inflationsforventningerne fortsætte med at falde, bør ECB være parat til at gøre yderligere, herunder i form af opkøb af statslige aktiver. I *Japan* bør centralbanken være forberedt på at agere omgående i form af yderligere pengepolitiske lempelser, såfremt den seneste tids tendens til øget inflation og højere inflationsforventninger pludselig måtte vende. I *USA* vil tydelig og systematisk kommunikation om pengepolitikken kunne hjælpe med at understøtte de finansielle markeders forventninger til den fremtidige pengepolitik, og dermed begrænse usikkerhed og større markedsudsving som følge af den gradvise pengepolitiske normalisering. I lande hvor genopretningen har fået bedre fat, og hvor udviklingen på boligmarkedet (særligt *UK*) og aktiemarkedene (særligt *USA*) giver anledning til bekymring, kan såkaldte makroprudentielle tiltag udgøre en første forsvarslinje i forhold til at opretholde den finansielle stabilitet.

For mange *emerging markets* ventes den gradvise stramning af pengepolitikken i nogle af de højest udviklede lande at resultere i en aftagende udenlandsk investeringsefterspørgsel i landenes aktiver, hvilket IMF generelt finder hensigtsmæssigt, men der er også risiko for negative afsmittende virkninger på *emerging markets* og tiltagende udsving i de internationale kapitalbevægelser til og fra disse lande. I lande med høj inflation eller store betalingsbalanceunderskud (især *Sydafrika* og *Tyrkiet*) bør pengepolitikken strammes for at reducere sårbarheder og genopbygge pengepolitisk handlemulighed i lyset af en forventet gradvis stramning af de internationale finansieringsforhold.

For så vidt angår **udfordringer i forhold til den finansielle sektor** påpeger IMF, at der i de *højest udviklede lande* generelt kan observeres en opbygning af overdreven risikovillighed i nogle sektorer, hvilket nødvendigvis må adresseres. For tilsynsmyndigheder og makroprudentielle myndigheder bør fokus særligt være på private virksomheders stigende gældsætning og den hastige vækst i udbredelsen af ikke-bankrelaterede finansielle aktører i *USA* samt på udviklingen i huspriserne i *UK*.

I *euroområdet* vil det være afgørende – på baggrund af den omfattende evaluering af sundhedstilstanden i de europæiske bankers balancer – at implementere eventuelle korrigerende tiltag på en hurtig og transparent måde. Derudover vil etableringen af en effektiv backstop til bankunionen være afgørende for at bryde koblingen mellem finansiell sektor og statsgæld. Det vil endvidere være nødvendigt at adressere den private sektors fortsat høje gæld med henblik på at fremme produktive investeringer.

I *emerging markets* observeres en stigende finansiell risikotagning og øget gældsætning blandt private virksomheder, og i *Kina* udgør især udviklingen på ejendomsmarkedet en central risiko. Det er afgørende, at myndighederne er opmærksomme på udviklingen, og er parate til at agere i forhold til kraftigt stigende gældsætning og finansieringsskævvridninger i udenlandsk valuta, samt i forhold til bankers afhængighed af markedsfinansiering eller store virksomhedsindskud.

Der er ifølge IMF taget vigtige skridt på den internationale scene i forhold til styrkelse af finansiell regulering og tilsyn, og centrale elementer af kapital- og likviditetskravene i Basel III er nu ved at blive implementeret globalt. Der er imidlertid behov for politisk tilsagn om at yderligere fremme af reformer til håndtering af banker, der vurderes at være globalt systemisk vigtige, og for store til at lade gå ned ("too-big-to-fail"), særligt i forhold til at sikre international konvergens i afviklingsregimer for nødlidende grænse-



overskridende banker. Med tiltagende risikooopbygning i skyggebanksektorer i flere lande er der endvidere behov for at færdiggøre og implementere styrket regulering og tilsyn hermed.

Ifølge IMF er der **behov for fælles tilgang og internationalt konsistente politikker** med henblik på at styrke væksten. Aktuelle tiltag til styrkelse af vækst risikerer at forværre de eksisterende globale ubalancer yderligere. Der er derfor behov for dialog lande imellem for at sikre en gnidningsfri rebalancering af den globale efterspørgsel, og minimere de potentielt internationale afsmittende virkninger af landes politikker.

Den globale handel er fortsat dæmpet som resultat af den globale krise. I den aktuelle situation, hvor vedtagelsen og implementeringen af den ellers relativt snævre Bali-handelsaftale fra 2013 synes at være i problemer, er der behov for at genoptage de fælles forsøg på at undgå en fragmentering af den globale handel. Åbne handelsaftaler inden for en multilateral dagsorden vil kunne styrke både handel og vækst.

De globale ubalancer er blevet reduceret betragteligt i løbet af de senere år, men der er fortsat store betalingsbalanceoverskud i enkelte *eurolande*, mens der er stigende betalingsbalanceunderskud i centrale *emerging markets* og enkelte af de *højest udviklede råvareproducerende lande*. Stærk og balanceret global vækst vil kræve, at lande med store betalingsbalanceoverskud (fx *Kina* og *Tyskland*) gør mere for at styrke den indenlandske efterspørgsel samtidig med at ubalancerne i lande med betalingsbalanceunderskud reduceres via finanspolitiske konsolideringer og strukturreformer. Øget arbejdsmarkeds- og produktmarkedsfleksibilitet i lande med betalingsbalanceunderskud, og styrkede private investeringer og infrastrukturinvesteringer i lande med tilsvarende betalingsbalanceoverskud, ville bidrage til at reducere ubalancerne internt i *euroområdet*.

Tilpasning af IMF til den ændrede globale økonomi

IMF vedtog i efteråret 2010 – efter forudgående enighed i G20 – en pakke af reformer, som dels skal tilføre de hurtigt voksende emerging markets og udviklingslande betydeligt større kvote- og stemmevægt i IMF, dels at de højest udviklede europæiske lande forpligtede sig til at reducere sin repræsentation i IMF's bestyrelse med samlet 2 stole til fordel for netop emerging markets og udviklingslandene. Reformerne er efterfølgende blevet ratificeret i langt de fleste IMF-medlemslande, herunder alle 28 EU-lande, men endnu ikke i USA.

I lyset af den forsinkede implementering af reformerne, opnåedes enighed på IMFC-mødet i april 2014 om, at reformimplementeringen bør have højeste prioritet, og man opfordrede USA til at ratificere reformerne hurtigst muligt. Samtidig opnåedes enighed om, at hvis ikke reformerne er ratificeret inden udgangen af 2014, vil man bede IMF om at udvikle optioner for alternative næste skridt.

Nordisk-baltiske synspunkter

Den nordisk-baltiske IMF-valgkreds forventes på IMFC-mødet bl.a. fremhæve følgende i det fælles indlæg præsenteret af den finske finansminister Antti Rinne:

Globale økonomiske og finansielle udfordringer

- Den globale vækst har igen skuffet og forventningerne er blevet nedjusteret. Negative risici dominerer fortsat, og de forværrede geopolitiske risici, særligt fra Rusland/Ukraine-konflikten og fjendtligheder i Mellemøsten, kan have betydelige økonomiske implikationer.
- Det er afgørende at løfte både den faktiske og den potentielle vækst. Finanspolitisk konsolidering med prioritering af tiltag, der understøtter væksten, kombineret med strukturelle reformer bør implementeres. Pengepolitikken er lempelig og bidrager på passende vis til genopretningen, men finanspolitikken er i mange lande begrænset af høje gælds niveauer. Hvor der er finanspolitik råderum, kan



det imidlertid udnyttes til at yderligere understøtte væksten via produktive investeringer, herunder i infrastruktur. Det er imidlertid afgørende at det sker inden for en troværdig og holdbar finanspolitisk ramme.

- Væksten i emerging markets har generelt overrasket negativt og der er risiko for, at den fortsat vil blive holdt tilbage af begrænsninger på udbudssiden, særligt i form af udbuds- og infrastrukturflaskehalse. Strukturelle reformer der styrker produktiviteten og løfter den potentielle vækst vil være afgørende.
- Den høje ledighed og gæld i mange europæiske lande må holdbart bringes ned. De offentlige finanser og balancerne i den finansielle sektor balancer er gradvist ved at blive repareret, hvilket er afgørende for styrket tillid og finansiell stabilitet. Realøkonomien er i gradvis bedring, om end med forskellig hastighed i de enkelte europæiske lande. I tillæg til den lempelige pengepolitik bør genopretningen understøttes af ambitiøse strukturelle reformer og troværdig finanspolitik, der sikrer langsigtet holdbarhed. Inden for rammerne af de europæiske finansielle regler kan den indbyggede fleksibilitet i reglerne anvendes til at støtte genopretningen og den generelle tillid. I de fleste lande er det finansielle råderum imidlertid meget begrænset, og yderligere lempelser af finanspolitikken er hverken en kortsigtet eller langsigtet løsning, og risikerer at undergrave tilliden.
- Styrkede kapitalkrav og forbedret grænseoverskridende samarbejde er nødvendigt for at modvirke opbygning af nye sårbarheder i den finansielle sektor, og rammerne for afvikling af grænseoverskridende banker bør styrkes. Stærkere banker vil øge både realøkonomiens og den finansielle sektors robusthed. Banker bør udnytte de fordelagtige markedsvilkår til at rejse kapital og styrke balancerne. I Europa vil det igangværende arbejde med at implementere bankunionen styrke det finansielle system.
- Aktivpriser er steget yderligere, særligt i den mere risikobetonede ende af spektret. Der er tiltagende tegn på, at nogle aktivmarkeder udvikler sig på en måde der ikke afspejler de underliggende forhold i økonomien, og visse risikoindikatorer er nu oppe på niveauer, der ikke er set siden krisens udbrud i 2008. Derudover er der tegn på overophedede boligmarkeder og associerede kreditbobler i visse lande og regioner. For at understøtte den finansielle stabilitet vil makroprudentielle værktøjer skulle anvendes som supplement til den finansielle regulering og pengepolitikken.

IMF's rolle

- Den netop gennemførte evaluering af IMF's bilaterale og multilaterale overvågning bekræfter de betydelige ændringer som er blevet indført i forhold til IMF's overvågningsmetoder, redskaber og praksis siden evalueringen i 2011. Ændringerne har givet yderligere analytisk tyngde til IMF's vurderinger og anbefalinger. Fra nordisk-baltisk side lægges særligt vægt på yderligere udvikling af analyser af risici og afsmittende effekter lande og sektorer imellem og på vigtigheden af makrofinansielle analyser og indarbejdelsen af den finansielle sektorovervågning i den bilaterale landeovervågning.
- Nordisk-baltisk valgkreds støtter yderligere strømligning og konsolidering af IMF's centrale politikanbefalinger, herunder med henblik på at nå en bredere modtagerkreds.
- Der er behov for at IMF fokuserer yderligere på strukturelle reformer i de enkelte IMF-lande, særligt med henblik på at styrke potentiel vækst. Derfor støttes også IMF's forslag om at inkludere de strukturelle reformområder i udarbejdelsen af IMF's politikanbefalinger, som er afgørende for den makroøkonomiske udvikling i IMF-medlemslandene. Det inkluderer områder som sikring af dybere finansielle markeder, fremme af bedre investeringsklima, arbejdsmarkeder og indkomstfordeling, som ses som centrale områder i mange lande. IMF's rolle i forhold til strukturelle reformer bør være styret af IMF's generelle mandat og være begrænset til de områder, hvor IMF har kernekompetence. Samarbejde med andre internationale institutioner vil derfor være vigtigt.
- Nordisk-baltisk valgkreds støtter IMF's vigtige arbejde med at styrke de kontraktuelle rammer for håndtering af problemer i forbindelse med kollektiv optræden



blandt obligationsejere i tilfælde af statsgældsproblemer og statsgældsrestruktureringer. IMF's forslag til styrkede rammer, som er udviklet på baggrund af bred international konsultation og inddragelse, er et lovende skridt i retning af mere effektive, forudsigelige og fair rammer for statsgældsforhandlinger.

- Det er afgørende, at 2010-reformerne af IMF's kvoter, stemmer og øvrige styring omgående implementeres. Det er nødvendigt for at styrke IMF's effektivitet og legitimitet, og yderligere dødvande risikerer at føre til et mere fragmenteret internationalt monetært og finansielt system, hvilket kan påvirke den globale stabilitet og velfærd negativt.
- Det er afgørende, at IMF med sin centrale placering i det internationale monetære og finansielle sikkerhedsnet er tilstrækkeligt finansielt udrustet til at kunne udføre sin rolle, imødekomme behov for assistance samt opretholde stabilitet. Implementeringen af 2010-reformen og den ledsagende fordobling af IMF's permanente kvoteressourcer ville bekræfte IMF som en kvotebaseret institution.
- I forhold til næste led i reformerne af IMF er det afgørende, at den forestående revision af IMF's formel til bestemmelse af landes kvoter og stemmer i IMF og en aftale om størrelsen af IMF's samlede kvoteressourcer betragtes som en integreret pakke. Det noteres at den nuværende kvoteformel fortsat leverer betydelige skift i kvoteandele i retning af hurtigt voksende økonomier i overensstemmelse med landenes relative position i verdensøkonomien. En større revision af formelen er derfor unødvendig.