



Redegørelse vedr. dagsorden for IMFC-møder den 9. oktober 2015

9. oktober 2015

I forbindelse med forårsmøderne i den Internationale Valutafond (IMF) og Verdensbanken i Lima den 8.-11. oktober 2015 afholdes møder i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. Møderne i IMFC afholdes 19. oktober, og vil blive ledet af komitéens formand, Mexicos centralbankchef, Agustín Carstens.

Den nordisk-baltiske IMF-valgkreds, som Danmark er medlem af, ventes på IMFC-mødet repræsenteret ved Norges centralbankchef, Øystein Olsen. Danske synspunkter vil desuden indgå i EU's fælles skriftlige indlæg til IMFC.

Mødet i IMFC ventes at omhandle udviklingen i verdensøkonomien, den globale økonomisk-politiske dagsorden og reformer af IMF.

Udviklingen i verdensøkonomien

IMF har i deres *World Economic Outlook* (WEO) fra oktober 2015 skønnet, at den globale aktivitet vil stige med 3,1 pct. i 2015 og 3,6 pct. i 2016, *jf. tabel 1*. I forhold til juli-skønnet er der tale om en nedjustering af vækstskønnet for begge år med 0,2 pct.-point.

Det er både svagere udsigter for de nye vækstøkonomier og de industrialiserede økonomier, der ligger bag IMF's nedjustering af vækstskønnene. IMF vurderer fortsat, at det moderate opsving i *eurområdet* tager til i styrke med vækstrater på 1,5 pct. i 2015 og 1,6 pct. i 2016, hvilket er stort set uændret ift. juli-skønnet. Væksten ventes drevet af en bedring i den indenlandske private efterspørgsel og en fremgang i eksporten. Væksten understøttes af de lave oliepriser, de pengepolitiske lempelser og deprecieringen af euroen. IMF vurderer, at den potentielle vækst i eurområdet er begrænset, hvilket skyldes den demografiske udvikling og en lav produktivitetsvækst.

IMF vurderer, at opsvinget i den *amerikanske økonomi* fortsætter med vækst på 2,6 pct. i 2015 og 2,8 pct. i 2016, hvilket er henholdsvis 0,1 og 0,2 pct.point lavere end juli-skønnet. Fremgangen understøttes af lave energipriser, afdæmpet inflation og en mindre stram finanspolitik, samt forbedrede økonomiske forhold for husholdninger og virksomheder. IMF bemærker dog, at vækstpotentialet på langt sigt er lavere, omkring 2 pct., set i lyset af en svag produktivitetsudvikling.

I *Japan* ventes væksten gradvist at tiltage fra omtrent nulvækst i 2014 til 0,6 pct. i 2015 og 1 pct. i 2016, hvilket er 0,2 pct.point lavere end juli-skønnet i begge år. Det afspejler stigende realindkomster og stimulus fra faldende energi- og råvarepriser samt Bank of Japans pengepolitiske lempelser.

I vækstøkonomierne og udviklingslandene under ét aftager væksten fra 4,6 pct. i 2014 til 4,0 pct. i 2015. Det skyldes især svagere vækst i de olieeksporterende lande, lavere vækst i Kina, strammere finansielle vilkår og tilpasning af ubalancer efter år med høj kreditvækst, samt lavere råvarepriser generelt. I 2016 forventer IMF et vist løft i vækstraterne til ca. 4,5 pct. som følge af øget efterspørgsel fra de avancerede økonomier og en begyndende normalisering i de lande, der er ramt af recession, især Brasilien og Rusland.

IMF skønner, at væksten i *Kina* aftager til 6,8 pct. i år og 6,3 pct. i 2015, hvilket er uændret i forhold til skønnet fra juli (og april). IMF venter en yderligere tilpasning i ubalancerne i kreditgivning og investeringerne og venter dermed et yderligere fald i investeringsvæksten. IMF vurderer endvidere, at faldet i aktiekurserne kun har begrænset virkning på privatforbruget og lægger til grund, at uroen på de finansielle markeder kun får begrænset makroøkonomisk effekt. For Indien ventes fortsat tiltagende vækst til 7,5 pct. i 2016, som understøttes af lavere råvarepriser, økonomiske reformer og bedre finansielle vilkår.

IMF skønner en vækst i Danmark på 1,6 og 2,0 pct. i henholdsvis 2015 og 2016, hvilket er uændret i forhold til skønnet fra april (prognoseopdateringen fra juli indeholder kun skøn for de største økonomier). I *Økonomisk Redegørelse*, august 2015, blev BNP-væksten i Danmark skønnet til 1,5 pct. i 2015 og 1,9 pct. i 2016.

IMF vurderer, at det fortsat er nedadrettede risici, der præger det globale risikobillede. Selvom lavere olie- og råvarepriser kan øge efterspørgslen i de importerende lande, forværrer det billedet i de eksporterende lande, der i forvejen er ramt af vækstnedgang og ubalancer i kreditgivning. IMF vurderer, at nogle af vækstøkonomierne og udviklingslandene fortsat er sårbare overfor yderligere fald i råvarepriserne og en brat appreciering af dollaren. IMF anfører, at de kinesiske myndigheder udfordres af behovet for tilpasning mod en mere forbrugsdrevet økonomi uden at væksten aftager for meget.

Tabel 1
Skøn for BNP-vækst fra *World Economic Outlook*, oktober 2015

Pct.	2014	Prognose		Ændring ift. tidligere prognose ¹	
		2015	2016	2015	2016
Verden	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2
Industrialiserede økonomier	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2
USA	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2
Euroområdet	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1
Tyskland	1,6	1,5	1,6	-0,1	-0,1
Frankrig	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0
Italien	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1
Spanien	1,4	3,1	2,5	0,0	0,0
Japan	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2
Storbritannien	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0
Canada	2,4	1,0	1,7	-0,5	-0,4
Danmark	1,1	1,6	2,0	0,0 ²	0,0 ²
Emerging market økonomier og udviklingslande	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2
Central- og Østeuropa	2,8	3,0	3,0	0,1	0,1
CIS ³	1,0	-2,7	0,5	-0,5	-0,7
Rusland	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8
Kina	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0
Indien	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,6	4,6	4,9	-0,1	-0,2
Latinamerika	1,3	-0,3	0,8	-0,8	-0,9
Brasilien	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7
Afrika syd for Sahara	5,0	3,8	4,3	-0,6	-0,8
Mellemøsten og Nordafrika	2,6	2,3	3,8	-0,1	0,1

1) Ændring i forhold til WEO update, juli 2015.

2) Ændring i forhold til WEO, april 2015, idet prognoseopdateringen fra juli kun indeholder skøn for de største økonomier.

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

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

Kilde: IMF, *World Economic Outlook*, oktober 2015.

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

Diskussionen af de globale økonomiske udfordringer på IMFC-mødet ventes at tage afsæt i den traditionelle synteserapport ("Global Policy Agenda") fra IMF's administrerende direktør, Cristine Lagarde, hvori vurderinger og anbefalinger fra IMF's centrale bilaterale og multilaterale overvågningsrapporter¹ er sammenfattet.

¹ Herunder World Economic Outlook (WEO), Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor.

Drøftelsen i IMFC ventes således at fokusere på fremskridtene i implementering af centrale politikprioriteringer, håndteringen af økonomisk-politiske udfordringer, aftagende vækstpotentiale i mange vækstøkonomier, potentielle afsmittende virkninger af en gradvis normalisering af pengepolitikken i særligt USA, afsmittende virkninger af rebalanceringen af den kinesiske økonomi og behovet for styrkede fremskridt med strukturreformer. Derudover ventes et centralt tema at være reformer af IMF i lyset af fortsat udestående implementering af reformerne fra 2010.

Økonomisk-politiske udfordringer

På baggrund af IMF's vurdering af implementeringen af de anbefalede politikker i IMF-medlemslandene og det aktuelle risikobillede for verdensøkonomien, peger IMF på en række udfordringer.

Hvad angår **finanspolitikken** er det i mange udviklede økonomier en central udfordring at nedbringe høj offentlig gæld i en kontekst af lav vækst og lav inflation. I en række vækstøkonomier og lavindkomstlande er der begrænset rum for yderligere stimulering af økonomierne fra både finanspolitik og pengepolitik pga. af bl.a. høje gælds niveauer og inflation. Særligt råvareeksporterende lande er begrænset af dårligere offentlige finanser som følge af lave råvarepriser. Kina står over for at reducere gældsætning og bevæge sig mod en mere markedsbaseret økonomi, mens der skal undgås en hård opbremsning i væksten.

Efter en længere periode med ekspansiv **pengepolitik** i de udviklede økonomier er der tegn på sårbarheder i den finansielle sektor, herunder generelt som følge af søgen efter afkast i lyset af de lave renter samt fx risici relateret til skyggebanksektoren. Investeringer i realøkonomien er svage, og det er en udfordring at øge investeringsniveauet samtidig med sikring af den finansielle stabilitet.

Implementering af **strukturreformer** er en hovedudfordring. Strukturreformer løfter den potentielle vækst, men kan have kortsigtede omkostninger, som kan gøre dem svære at gennemføre. Det er afgørende at håndtere stivheder på markederne og forbedre ressourceanvendelsen for at løfte økonomiernes vækstpotentiale. Reformbehovene varierer meget på tværs af regioner og lande.

Endelig er der en udfordring i at sikre **bæredygtig udvikling**. Uligheden er stigende, mens klimaforandringer og vandmangel påvirker forholdene flere steder i verden.

Økonomisk-politiske prioriteringer

IMF vurderer, at den centrale prioritet for verdens lande den kommende tid er at finde den rette balance mellem understøttelse af efterspørgslen i økonomierne, håndtering af risici, der truer den finansielle stabilitet (øget modstandsdygtighed) og gennemførelse af vækstskabende strukturreformer.

Mht. **understøttelse af efterspørgslen** taler den lave inflation og vækst i euroområdet og Japan fortsat for en ekspansiv pengepolitik. Finanspolitikken bør være mere ekspansiv, hvor der er rum til det (Tyskland, Holland), f.eks. gennem investeringer i infrastruktur. I visse udviklede økonomier er der behov for troværdige finanspolitiske planer på mellemlangt sigt (USA, Japan).

I vækstøkonomierne og udviklingslandene skal understøttelse af efterspørgslen vejes mod behovet for at håndtere sårbarheder i økonomierne. Visse lande bør indføre vækstskabende reformer af finanspolitikken, f.eks. skattereformer (Indien), mens andre bør gennemføre energiprisereformer (Nigeria, Egypten).

Klar kommunikation mht. pengepolitik og øvrig økonomisk politik vil være vigtigt for at undgå unødigt ustabilitet i markederne og afsmittende virkninger (USA, Kina).

Mhp. at øge **modstandsdygtigheden** vil det for de udviklede økonomier være vigtigt at styrke reguleringen af og tilsynet med finansiel aktivitet uden for banksystemet (skyggebanksektoren). Det vil være en prioritet at adressere lav strukturel markedslivilditet (USA) og at reducere omfanget af misligholdte lån og at harmonisere insolvensregler (Euroområdet).

I vækstøkonomierne og lavindkomstlande vil det være vigtigt at sikre sig mod tab på dårlige lån og etablere fleksible insolvensregler. Hvor det er muligt bør valutakursen agere som stødpude. Interventioner i valutamarkederne kan på kort sigt styrke stabiliteten, men kan være nødvendig som et midlertidigt tiltag mod kriser som led i en bredere krisehåndtering.

I Kina er det vigtigt med en opgradering af det økonomisk-politiske regelsæt, bredere reformer af den finansielle sektor for at adressere mangler i regulering og tilsyn samt generel bevægelse mod et mere markedsbaseret økonomisk og finansielt system.

Fsva. **vækstskabende strukturreformer** er der i vækstøkonomierne behov for reformer af energiinfrastruktur (Indien, Indonesien, Sydafrika), forbedring af erhvervsklimaet (bl.a. Brasilien, Rusland, Mellemøsten), samt reformer af uddannelser og arbejds- og produktmarkederne (Brasilien, Kina, Indien, Sydafrika). I Kina vil reform af det sociale sikkerhedsnet og statsejede selskaber være nødvendigt for at gøre væksten i økonomien mere drevet af den indenlandske efterspørgsel, og mindre afhængig af udlandet.

I de udviklede økonomier vil det være vigtigt at afskaffe skatter, der skader jobskabelsen, sikre målrettede reformer af arbejdsmarkedet og reformere immigrationssystemet for at styrke erhvervsdeltagelsen og beskæftigelsen. Mhp. at øge produktiviteten vil det være afgørende at øge investeringsniveauet (særligt inden for infrastruktur), fjerne barrierer i arbejds- og produktmarkederne (Euroområdet, Japan) og sikre bedre incitamenter for innovation.

IMF-reformer

IMF vedtog i efteråret 2010 en pakke af reformer, som dels skal tilføre de hurtigt voksende vækstøkonomier og udviklingslande betydeligt større kvote- og stemmewægt i IMF, og dels indebærer, at de højest udviklede europæiske lande forpligtede sig til at reducere deres repræsentation i IMF's bestyrelse med samlet 2 stole til fordel for netop vækstøkonomier og udviklingslandene.

Reformerne er ratificeret i langt de fleste IMF-medlemslande, herunder alle 28 EU-lande, men endnu ikke i USA, hvilket fortsat blokerer for reformernes implementering. I lyset af den forsinkede reformimplementering nåede IMF's medlemslande i foråret 2014 til enighed om at igangsætte arbejdet med midlertidige reformtiltag.

Af de mulige midlertidige tiltag, som vurderes at kunne opnå tiltrækkelig opbakning i IMF-medlemskredsen som helhed, herunder fra USA, fremstår som det mest lovende en begrænset midlertidig tildeling af kvoter til de lande, som med 2010-reformen vil få en øget kvoteandel i IMF. Det vil især komme en række vækstøkonomier og økonomier og udviklingslande til gode.

En begrænset tildeling af kvoter til en udvalgt gruppe af IMF-medlemslande vil ikke bidrage nævneværdigt til at sikre IMF flere permanente ressourcer, som var en del af 2010-reformen, men vil i relativt stor udstrækning kunne sikre de udvalgte lande en kvote- og stemmeandel i IMF, som aftalt i 2010-reformen. Alle andre lande, som ikke tildeles kvoter, vil opleve en midlertidigt lavere kvoteandel, som for nogle lande potentielt kan være lavere end aftalt med 2010-reformen. Således drøftes også mulighederne for en beskyttelsesmekanisme, som fx beskytter lande mod en lavere kvoteandel end tiltænkt med 2010-reformen.

Nordisk-baltiske synspunkter

Der er i den nordisk-baltiske IMF-valgkreds på forhånd koordineret et indlæg på vegne af valgkredsen til brug for IMFC-mødet, som vil blive præsenteret af den norske centralbankchef, Øystein Olsen. Indlægget fremhæver følgende:

Globale økonomiske udfordringer

- Den globale økonomi er fortsat skrøbelig med blot en moderat stigning i den økonomiske aktivitet i nogle udviklede økonomier og betydelige nedjusteringer af væksten i vækstøkonomierne. De finansielle markeder har i den senere tid været præget af væsentlig uro, og de geopolitiske udfordringer består fortsat. Den lave efterspørgsel og inflation berettiger en fortsat lempelig pengepolitik og en vækstvenlig sammensætning af finanspolitikken.
- Den skuffende globale vækst og ustabilitet på finansmarkederne har skabt fornyet usikkerhed. Udviklede økonomier såvel som vækstøkonomier bør kommunikere deres politik klart, særligt givet udsigten til renteforhøjelser (bl.a. i USA) i den nærmeste fremtid.

- Strukture reformer bør implementeres bredt på tværs af IMF medlemslandene med fokus på at øge fleksibilitet i arbejds- og produktmarkederne og at løfte den potentielle vækst. Reformerne er nødvendige dels for at reducere arbejdsløsheden, dels for at gøre de offentlige finanser holdbare.

Finansielle udfordringer

- Det globale finansielle system er mere robust end tidligere pga. stærkere kapitalisering af bankerne og det igangværende arbejde med rammer for afvikling af banker uden brug af offentlige midler. En vigtig milepæl i det videre arbejde med den globale reformdagsorden er de fælles rammer for kravene til globalt systemisk vigtige bankers kapacitet til absorbering af tab i tilfælde af genopretning eller afvikling (det såkaldte TLAC-krav).
- Den større robusthed til trods kan den lempelige pengepolitik give anledning til høj værdisætning af finansielle aktiver, hvilket, sammen med højere gælds niveauer, kan true den finansielle stabilitet. I denne kontekst bør IMF understøtte brugen af de makroprudentielle værktøjer.

IMF's overvågning

- IMF bør generelt udnytte sine styrker i form af stort kendskab til og analyse af de økonomiske forhold på tværs af lande og regioner, betydelig analytisk kapacitet samt sin centrale økonomisk-politiske position til at fremme passende økonomiske politikker i de enkelte IMF-medlemslande og på globalt plan for at sikre holdbar og balanceret vækst.
- IMF's fokus på strukturreformer støttes, og IMF bør opfordre til implementeringen af de relevante reformer på tværs af landene. Endvidere er det vigtigt, at IMF analyserer afsmitningseffekter af stramningen af den amerikanske pengepolitik og nedjusteringen af væksten i vækstøkonomierne.
- Endelig støtter Nordisk-baltisk valgkreds IMF's arbejde med långivning under exceptionelle omstændigheder (exceptional lending framework). IMF er det rette forum at diskutere gældsrestrukturering, og aftalen mellem Ukraine og dets kreditorer hilses velkommen.

Reformer af IMF

- Den fortsat udestående implementering af reformerne fra 2010 af IMF's kvoter og stemmer samt øvrige styring risikerer at føre til et mere fragmenteret internationalt monetært system. Således opfordres særligt USA til at implementere reformen omgående.
- Nordisk-baltisk valgkreds er indstillet på at arbejde for en aftale om midlertidige reformtiltag på de centrale områder af reformerne fra 2010, indtil 2010-reformen er endeligt implementeret. Det er vigtigt at sådanne midlertidige reformtiltag ikke betragtes som substitut for reformerne aftalt i 2010. Det er afgørende at en aftale om midlertidige tiltag forhandles og opnås i IMF's egne organer, hvor alle medlemslandes interesser er repræsenteret.

- Den nuværende kvoteformel viser med den seneste dataopdatering at være dynamisk. Formlen afspejler således vækstøkonomiernes højere andel af verdensøkonomien.

Bilag 1. Implementering af centrale politikprioriteringer

Implementering af politikprioriteringer i de udviklede økonomier:

- Pengepolitik: der er taget skridt for at sikre effektiviteten af centralbankernes opkøbsprogrammer i euroområdet og Japan, mens den amerikanske centralbank jævnligt i sin kommunikation forklarer sin politik.
- Finanspolitik: visse fremskridt i tilpasningen af finanspolitikken til den økonomiske situation, herunder sikring af skatteindtægter og reformer af energiskatter. Der er fortsat brug for fremskridt på investeringer i infrastruktur og de finanspolitiske regler. Der mangler fortsat troværdige mellemfristede finanspolitiske rammer i USA og Japan.
- Den finansielle sektor: fortsat implementering af den globale reformdagsorden. Fremskridt i oprydningen af bankernes balancer. Yderligere styrkelse af det makroprudentielle regelsæt er nødvendig i USA.
- Strukturelle reformer: visse fremskridt f.eks. reformer af arbejdsmarkedene, forbedring af produktiviteten i servicesektoren, bedre adgang til finansiering for mindre virksomheder og bedre tilgang til sundhedsydelser. Begrænset fremskridt i reform af produktmarkedene, finansiel inklusion, innovation, uddannelse og socialpolitik.

Implementering af politikprioriteringer i vækstøkonomierne:

- Pengepolitik: valutakurser tillades at svinge i flere lande, mens der er ujævne fremskridt i at styrke de pengepolitiske regelsæt.
- Finanspolitik: ujævne fremskridt i styrkelsen af de finanspolitiske regelsæt og håndteringen af naturressourcer.
- Den finansielle sektor: fremskridt i styrkelsen af den finansielle regulering, tilsyn og makroprudentielle politik.
- Strukturelle reformer: visse fremskridt i at sikre dybe og velfungerende finansielle markeder. Begrænsede og ujævne fremskridt i arbejds- og produktmarkedsreformer.

Implementering af politikprioriteringer i lavindkomstlande:

- Pengepolitik: valutakurser tillades at svinge i flere lande, mens der er taget nogle tiltag for at styrke de pengepolitiske regelsæt.
- Finanspolitik: fremskridt mod at forbedre håndteringen af naturressourcer og reducere energisubsidier. Ujævne fremskridt mht. de finanspolitiske regelsæt, herunder flerårige budgetrammer.
- Den finansielle sektor: visse fremskridt mht. at styrke den finansielle regulering, tilsyn og makroprudentiel politik.
- Strukturelle reformer: løbende reformer for at forbedre erhvervs klimaet og uddannelsessystemet. Stadig behov for arbejds- og produktmarkedsreformer.