



## Notat

---

12. april 2016

### Redegørelse vedr. IMFC-mødet den 15.-16. april 2016

I forbindelse med forårsmøderne i den Internationale Valutafond (IMF) og Verdensbanken i Washington den 15.-17. april 2016 afholdes mødet i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. Mødet i IMFC afholdes den 15. og 16. april, og vil blive ledet af komitéens formand, Mexicos centralbankchef Agustín Carstens.

Danmark er medlem af Nordisk-Baltisk valgkreds i IMF, som på mødet i IMFC vil være repræsenteret ved Norges finansminister Siv Jensen. EU deltager også på mødet i IMFC, og vil være repræsenteret ved Kommissionen og ECOFIN-formanden, ligesom EU afgiver et fælles skriftligt indlæg til IMFC.

#### **Udviklingen i verdensøkonomien**

IMF har i apriludgaven af *World Economic Outlook* (WEO) nedjusteret skønnet for den globale vækst i 2016 og 2017, *jf. tabel 1*. IMF forventer, at den globale aktivitet i år vil stige med begrænsede 3,2 pct., hvilket er omtrent samme vækstrate som i 2015, men en nedjustering på 0,2 pct.-enheder i forhold til 2016-vækstskønnet i IMF's januar-prognose. Den globale genopretning ventes styrket fra 2017 og frem, primært drevet af udviklingen i emerging market økonomier og udviklingslande, hvor forholdene i de aktuelt pressede økonomier gradvist ventes at normalisere sig.

Ifølge IMF-prognosen er den globale genopretning blevet svækket og mere usikker i forhold til efteråret i sammenhæng med øget finansiel turbulens og faldende aktie- og råvarepriser. Mod slutningen af 2015 svækkedes den økonomiske aktivitet i mange avancerede lande, og i flere store emerging market økonomier er der fortsat svag vækst og betydelige risici. IMF vurderer, at de negative risici for verdensøkonomien generelt er øget, herunder relateret til i) risikoen for ukontrolleret kapitalflugt fra og øget finansiel ustabilitet i emerging market økonomier, ii) de potentielle globale effekter af den aktuelle økonomiske tilpasning i Kina til et mere balanceret vækstspor, iii) geopolitiske risici og iv) UK's potentielle udtræden af EU. Det begrænsede økonomisk-politisk råderum til at modvirke negative choks – både i avancerede og emerging market økonomier – bidrager til at forværre bekymringen for disse negative risici.

Selvom væksten i *emerging market økonomier og udviklingslande* også i 2016 ventes at tegne sig for hovedparten af den globale vækst, vurderes forudsætningerne landene imellem at forblive meget ujævne og generelt svagere end i de seneste to årtier. *Brasilien* og *Rusland* er stadig i recession med forventede vækstrater på -3,8 pct.

hhv. -1,8 pct. i år, og en række olieproducerende lande står over for forværrede økonomiske forhold som følge af den lave oliepris.

Den økonomiske vækst i *Kina* (6,5 pct. i år og 6,2 pct. i 2017) og *Indien* (7,5 pct. både i år og i 2017) har generelt udviklet sig som forventet, men begge lande oplever kraftigt aftagende vækst i udenrigshandlen, hvilket afspejler faldende investeringer i emerging market økonomierne generelt, ikke mindst i Kina og de hårdest pressede råvareeksporterende lande.

**Tabel 1**  
**Skøn for BNP-vækst fra *World Economic Outlook*, april 2016**

Pct.	2015	Prognose		Ændring ift. tidligere prognose <sup>1</sup>	
		2016	2017	2016	2017
Verden	3,1	3,2	3,5	-0,2	-0,1
Industrialiserede økonomier	1,9	1,9	2,0	-0,2	-0,1
USA	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1
Euroområdet	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1
Tyskland	1,5	1,5	1,6	-0,2	-0,1
Frankrig	1,1	1,1	1,3	-0,2	-0,2
Italien	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1
Spanien	3,2	2,6	2,3	-0,1	0,0
Japan	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4
Storbritannien	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0
Danmark	1,2	1,6	1,8	-0,4 <sup>2</sup>	..
Emerging market økonomier og udviklingslande	4,0	4,1	4,6	-0,2	-0,1
Rusland	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2
Kina	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2
Indien	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0
Brasilien	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0

1) Ændring i forhold til WEO update, januar 2016.

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

Kilde: *World Economic Outlook*, IMF, april 2016.

I de *avancerede økonomier* forventes væksten at være begrænset, ligesom i 2015. Demografiske udfordringer, lav produktivitetsvækst og vedhænet fra krisen hindrer fortsat et mere robust opsving i aktiviteten, trods meget lempelig pengepolitik og en lav oliepris.

I *USA*, hvor væksten både i år og næste år skønnes at ligge på omkring 2,5 pct., ligesom i 2015, forventes genopretningen bl.a. holdt tilbage af en generelt svag international efterspørgsel og en fortsat styrket US dollar.

For *eurområdet* skønnes nogenlunde uændret vækst i år og næste år på omkring 1,5 pct., og IMF peger på, at risikoen for at den lave inflation også sætter sig i lavere mellemfristede inflationsforventninger, som kan indebære en udskydelse af forbrug m.v., udgør en reel bekymring sammen med det vedvarende store gældsforløb i flere af landene.

IMF skønner en vækst i *Danmark* på 1,6 og 1,8 pct. i henholdsvis 2016 og 2017. For 2016 svarer det til en nedjustering af væksten med 0,4 pct.-enheder i forhold til IMF's prognose fra oktober 2015.

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

Drøftelserne på IMFC-mødet ventes at tage afsæt i den traditionelle synteserapport ("Global Policy Agenda") fra IMF's administrerende direktør, Christine Lagarde. Synteserapporten sammenfatter vurderingerne og anbefalingerne fra IMF's centrale bilaterale og multilaterale overvågningsrapporter<sup>1</sup>.

Drøftelserne i IMFC ventes at fokusere på håndteringen af de økonomisk-politiske udfordringer i IMF's medlemslande med henblik på at sikre stærk, holdbar og balanceret vækst og international finansiel stabilitet. Der ventes en drøftelse af hvorledes IMF bedst kan assistere medlemslandene i at håndtere deres udfordringer, herunder gennem fortsatte reformer af IMF og sikring af et velfinansieret IMF.

IMF vurderer generelt, at den globale økonomi er blevet svækket af den længerevarende lave vækst, og at der er risiko for at verdensøkonomien ikke kan levere den forventede genopretning med stærk og stabil vækst samt højere levestandarder, lavere arbejdsløshed og faldende gæld. IMF peger dog samtidig på enkelte positive udviklinger på det seneste, herunder en stabilisering af oliepriserne, en moderation af kapitaludstrømningerne fra Kina, samt de betydelige pengepolitiske tiltag fra de store centralbanker. Det er IMF's vurdering, at den globale økonomi kan komme tilbage på en stærkere og mere sikker vej ved at bygge videre på den positive udvikling, men de politiske tiltag skal styrkes yderligere.

### **Politikudfordringer og prioriteter**

IMF vurderer, landene bør styrke deres engagement i sikringen af holdbar global vækst og implementere et stærkere og mere potent mix af politiske tiltag. IMF anbefaler således en trestrengt strategi, som skal understøtte væksten på kort sigt, styrke den potentielle vækst, afværge risiko for recession og styrke finansiel stabilitet. Strategien omfatter *strukturelle reformer*, en fortsat *lempelig pengepolitik* og *finanspolitiske lempelser* i de lande, der har råderum.

IMF vurderer, at *pengepolitikken* i de avancerede lande fortsat er lempelig i passende grad, og at der er behov for en fortsættelse heraf i lande, hvor aktiviteten ligger under det potentielle niveau og inflationen er lav. IMF fremhæver, at pengepoli-

---

<sup>1</sup> World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor.

tikken ikke kan stå alene og ikke kan adressere strukturelle flaskehalse ift. vækst, men skal kombineres med andre politikker.

IMF fremhæver, at lande med råderum i højere grad bør anvende *finanspolitikken* til at understøtte økonomien. Lande, der fortsat er udfordret af store underskud og høj gæld samt høje rentespænd på statsobligationer, skal implementere deres planer for finanspolitisk konsolidering. Lande med finanspolitisk råderum bør ifølge IMF lempe finanspolitikken, da det både vurderes at gavne landene selv og understøtte den globale efterspørgsel. IMF fremhæver, at alle lande, inklusiv dem uden finanspolitisk råderum, bør sikre en mere vækstoffremmende sammensætning af indtægter og udgifter, herunder med større vægt på investeringer i infrastruktur i nogle lande.

IMF fremhæver behovet for *strukturelle reformer* for at forbedre produktivitet og potentiel vækst. IMF vurderer, at lande med finanspolitisk råderum bør udnytte synergi mellem dels politikker til fremme af efterspørgslen og dels strukturelle reformer, idet de vurderes at kunne understøtte hinanden. IMF fremhæver strukturelle reformer, der indebærer et element af finanspolitisk lempelse og som således kan have en positiv effekt på kort sigt, fx lavere skat på arbejde, øget udgifter til forskning og udvikling (F&U) og aktive arbejdsmarkedspolitikker.

IMF fremhæver også vigtigheden af fortsatte reformer for at sikre en *velfungerende finansiel sektor*. IMF fremhæver bl.a. at EU's bankunion bør færdiggøres ved at etablere en fælles indskydergaranti sammen med tiltag for at reducere risici i banksystemet. Det fremhæves, at yderligere fremskridt er nødvendige ift. gennemførelse og færdiggørelse af den globale reformproces vedr. regulering og tilsyn med den finansielle sektor.

IMF lægger vægt på en *fælles international tilgang* til håndtering af de ovenstående politikudfordringer. Hvert medlemsland bør forpligte sig til et konkret sæt af politiktiltag – afhængigt af det pågældende lands råderum og udfordringer – som kan bidrage til en samlet global pakke af reformer og politikker, der kan løfte væksten i landet og globalt.

### **IMF's rolle**

#### *Styrket overvågning, anbefalinger og analytisk kapacitet*

IMF har over de senere år styrket sin økonomiske og finansielle overvågning, både den bilaterale overvågning af de enkelte medlemslande og den multilaterale overvågning af den globale økonomi finansielle stabilitet. IMF vil arbejde videre med denne dagsorden og styrke sin analytiske kapacitet i forhold til at sikre relevante landespecifikke anbefalinger til medlemskredsen i lyset af landenes konkrete udfordringer. Det er således fx IMF's ambition at være mere proaktiv ift. at identificere råderum og politikmuligheder, herunder tilfælde hvor finanspolitik kan spille en større rolle for at understøtte efterspørgslen og de positive effekter af strukturelle reformer. IMF vil også fortsætte med at analysere implikationerne af de lave renter, herunder lave eller negative pengepolitiske renter.

IMF vil derudover fortsætte med bl.a. at analysere effekterne af strukturreformer på vækst, beskæftigelse og makroøkonomisk stabilitet, og bidrage med anbefalinger om, hvordan landene kan prioritere reformer. IMF vil have et særligt fokus på at fremme rammer for produktive investeringer i infrastruktur. IMF vil endelig bidrage til at håndtere udfordringerne i den finansielle sektor og reducere risici forbundet med stigende gældssætning i den private sektor, herunder via fremme af langsigtet egenkapitalfinansiering, anvendelse af makroprudentielle politikker samt bredere reformer af finansiell regulering.

#### *Finansiell assistance*

IMF vil bidrage til sikring af *et stærkt og sammenhængende globalt finansielt sikkerhedsnet*, herunder regionale finansieringsmekanismer (som fx eurolandenes lånefacilitet ESM) og de globale institutioner som IMF. Der skal ifølge IMF findes løsninger på udfordringerne med at de enkelte elementer af det globale finansielle sikkerhedsnet ikke beskytter alle IMF's medlemslande i samme omfang. IMF vil derfor søge at fremme reformer til styrkelse af det samlede globale finansielle sikkerhedsnets funktion, herunder via styrket koordination mellem IMF og de regionale finansieringsmekanismer, samt ved at gennemgå IMF's låneinstrumenter.

*IMF vil fortsat prioritere støtte til lavindkomstlande*, herunder ved at inkludere målsætningerne fra post-2015 udviklingsdagsordenen. IMF er også i gang med et initiativ, der skal vurdere hvordan fonden bedst kan understøtte vækst og fremme modstandskraften i små stater, der er påvirket af naturkatastrofer.

IMF vil fortsætte med at *opbygge sin ekspertise i forhold til makro-kritiske problemstillinger*, der kan adresseres ved økonomisk politik og er indenfor IMF's mandat. IMF vil bl.a. undersøge effekterne af migration på vækst, arbejdsmarkedet og de offentlige finanser i både modtager- og afsender-lande. IMF vil fortsætte med at analysere effekterne på makroøkonomi og finansiell stabilitet af klimaforandringer samt betydningen for den mellem- og langsigtede vækst i IMF-medlemslandene af demografiske ændringer, ulighed (køns- og indkomstmæssigt), regeringsførelse (særligt korruption) og teknologisk udvikling.

IMF vil *yde teknisk assistance og træning* for at komplementere politikanalyser og rådgivning og vil styrke overvågningen af resultater. Fonden vil samarbejde med Verdensbanken og bl.a. fokusere på i samarbejde med Verdensbanken at assistere lavindkomstlande i internationale skattespørgsmål. Fonden vil fortsætte med at hjælpe lande med at bekæmpe ulovlig udstrømning af kapital fra især udviklingslande bl.a. gennem institutionelle styrkelser.

#### *Sikring af et stærkt og velfinansieret IMF*

IMF's ressourcer er blevet øget betydeligt i lyset af krisen, særligt i form af supplerende bilaterale låneressourcer fra en række IMF-medlemslande. IMF fremhæver behovet for også fremadrettet at sikre, at størrelsen på IMF's ressourcer er passende. I 2010 opnåedes enighed om en reform af IMF's kvoter og stemmer (14. kvotegennemgang), som fordobler IMF's permanente kvoteressourcer og sikrer

en betydelig styrkelse af emerging markets' og udviklingslandenes stemme og repræsentation i IMF. Implementeringen i januar af reformen fra 2010 fremhæves som et afgørende skridt i styrkelsen, effektiviseringen, troværdigheden og legitimiteten af IMF. Givet vigtigheden af en stærk, kvotebaseret og tilstrækkelige finansieret IMF, vil fonden arbejde hen imod færdiggørelsen af næste led i reformerne af IMF (15. kvotegennemgang), herunder en revision af den nuværende formel til bestemmelse af medlemslandenes kvoter og stemmeandele i IMF, inden IMF's årsmøde i oktober 2017.

### **Nordisk-baltiske synspunkter**

Den nordisk-baltiske IMF-valgkreds forventes på IMFC-mødet bl.a. at fremhæve følgende i det fælles indlæg præsenteret af den norske finansminister, Siv Jensen:

#### *Global økonomi*

- Den økonomiske politik, ikke mindst en exceptionelt lempelig pengepolitik, har bidraget til at styre den globale økonomi ud af krisen. Konkrete og beslutsomme tiltag må nu gennemføres for at understøtte den sårbare genopretning og styrke vækstpotentialet. Mange lande har fortsat store udfordringer med store budgetunderskud og høj gæld. I disse økonomier må finanspolitikken troværdigt bringe gælden på en nedadgående bane for at sikre holdbarhed. I lande med finanspolitisk råderum, kan finanspolitikken benyttes til at understøtte den økonomiske aktivitet på kort sigt, fx via en mere vækstvenlig sammensætning af offentlige udgifter og indtægter, kombineret med strukturreformer.
- Det begrænsede politikråderum i mange økonomier tydeliggør behovet for strukturelle reformer, som kan løfte den faktiske og potentielle vækst. Reformerne bør være skræddersyet de landespecifikke behov og afspejle de skiftende dynamikker i den globale økonomi. Samtidig vil det være afgørende for de globale vækstbetingelser, at den globale handel revitaliseres; alle former for protektionisme skal undgås.
- IMF spiller en central rolle i forhold til at styrke tiltroen til den globale økonomi, herunder via sin bilaterale og multilaterale overvågning af fremskynde de rette politiktiltag i medlemslandene.

#### *Finansiel stabilitet, regulering og tilsyn*

- På de finansielle markeder er kursudsving og investorernes risikoaversion øget på det seneste, herunder som følge af usikkerhed om effektiviteten af landenes økonomiske politikker til at fremme væksten og målrettet løfte inflationen. For at begrænse negative tilbageløb fra de finansielle markeder til realøkonomien, er der behov for beslutsomme tiltag på begge fronter.
- Modstandsdygtigheden af det finansielle system er blevet styrket i de senere år. Det er afgørende i den aktuelle situation, at de vedtagne finansielle reformer ikke udvandes. Passende regulering, herunder sikring af velkapitaliserede finansielle institutioner og velfungerende rammer for grænseoverskridende afviklingsmekanismer, er afgørende for en stærk og modstandsdygtig finansiell sektor og en forudsætning for holdbart udlån og økonomisk vækst. Ulige global implementering af centrale vedtagne reformer er fortsat

et problem. For at sikre international finansiel stabilitet er det afgørende, at de aftalte reformer implementeres omgående.

- I emerging markets er virksomheders gældsbyrde firedoblet over det seneste årti, hvilket har givet anledning til betydelige sårbarheder over for rente- og valutakursudsving. Passende makro- og mikroprudentielle tiltag bør implementeres i disse lande for at inddæmme risici. I Europa er der gjort betydelige fremskridt i lyset af krisen for at styrke institutioner og forbedre tilsyn og regulering. Yderligere styrkelse af den finansielle sektors modstandsdygtighed vil nødvendiggøre at reformambitionerne vedholdes. Den fortsat store andel af misligholdte lån i mange europæiske banker skal nedbringes.

#### *Internationalt samarbejde til styrkelse af de globale finansielle sikkerhedsnet*

- Nordisk-baltisk valgkreds byder implementeringen af reformerne fra 2010 af IMF's kvoter og stemmevægte samt øvrige styring velkommen. Reformerne har sikret IMF betydeligt øgede permanente ressourcer og signifikant styrket emerging market og udviklingslandenes stemme og repræsentation i IMF. Reformerne afspejler IMF evne til at tilpasse sig til ændringerne i den globale økonomi. Inklusionen af den kinesiske valuta i IMF's SDR-valutakurv er yderligere et vigtigt skridt i retning af et styrket IMF og et styrket og mere bredt funderet internationalt monetært og finansielt system.
- Det er vigtigt, at IMF er parat til at tilpasse sig ændringer i det internationale monetære og finansielle system for effektivt at kunne assistere IMF-medlemslandene i at håndtere nye udfordringer. Et stærkt og inklusivt globalt finansielt sikkerhedsnet er en nødvendighed i en stadigt mere sammenknyttet global økonomi. Det mest effektive sikkerhedsnet mod kriser forbliver holdbare og sunde makroøkonomiske og finansielle politikker i de enkelte lande. IMF's løbende overvågning og politikanbefalinger til medlemslandene spiller en central rolle i den forbindelse. Stærke rammer for de betingelser, som ledsager IMF's låneprogrammer, er vigtigt for at sikre de rette incitamenter til at implementere sunde politikker.
- Det globale finansielle sikkerhedsnet – som består af centralbankernes valutareserver og bilaterale valutaswapaftaler, regionale finansieringsmekanismer (som eurolandenes ESM) og IMF's lånefaciliteter – er vokset betydeligt i størrelse over de senere år, men adgangen til de forskellige dele af sikkerhedsnettet varierer landene imellem. Nordisk-baltisk valgkreds ser en klar rolle for IMF i at styrke samarbejdet mellem sikkerhedsnettets forskellige aktører og få de enkelte dele af sikkerhedsnettet til at fungere bedre sammen. IMF kan bidrage ved at styrke sit samarbejde med de regionale finansieringsmekanismer, både i relation til fælles finansiering og design af låneprogrammer. Nordisk-baltisk valgkreds ser frem til en diskussion af, hvordan IMF's rolle i det globale finansielle sikkerhedsnet kan styrkes.

#### *IMF's vigtige rolle som rådgiver og långiver*

- IMF's bilaterale og multilaterale overvågning er blevet mærkbart styrket i lyset af krisen, ikke mindst i forhold til overvågning af afsmittende virkninger af landenes politikker på tværs af grænser og sektorer. Nordisk-baltisk valgkreds støtter yderligere fremskridt på dette område. Ligeledes støttes

IMF's styrkede fokus på strukturelle reformer og virkningen heraf under forskellige forudsætninger. Det er afgørende at IMF's ekspertise bidrager til at styrke indsigten i effektiviteten af strukturelle reformer, herunder med henblik på at gøre IMF i stand til effektivt at give landespecifikke anbefalinger.

- IMF's ressourcer skal fortsat være effektivt beskyttet via effektive og stærke design af låneprogrammer med skræddersyede og stringente lånebetingelser og passende låneadgang for medlemslandene. Nordisk-baltisk valgkreds byder de nylige tilpasninger af IMF's udlånsrammer for lande i gælds vanskeligheder velkommen og støtter fremdrift i IMF's arbejde vedr. privat sektorinddragelse for at sikre en rettidig og ordnet tilgang til gældsrestruktureringer.
- Nordisk-baltisk valgkreds støtter en aktiv rolle for IMF i lavindkomstlande og støtter specifikt IMF's støtte og vejledning af disse lande i gennemførelsen af de globale bæredygtige udviklingsmål.

#### *Sikring af IMF's legitimitet*

- IMF's globale medlemskreds er unikt i forhold til mange andre internationale fora. Det er afgørende, at rammerne for IMF's styring også fremadrettet sikrer IMF's relevans, effektivitet og legitimitet. Det kræver en regelbaseret tilgang og transparens.
- Nordisk-baltisk valgkreds står fast ved, at IMF skal være en kvotebaseret institution, med den stående finansieringsmekanisme, New Arrangements to Borrow (NAB), som bagstopper. Valgkredsens lande støtter IMF finansielt, både ved at stille stående låneressourcer og supplerende bilaterale låneressourcer til rådighed for IMF, herunder også til IMF's facilitet for lavindkomstlande (PRGT).
- De nordiske lande hører til blandt de mest fremtrædende bidragsydere til IMF's ressourcer, fordi IMF betragtes som den primære institution for internationalt samarbejde og koordination på det økonomiske og finansielle område. Det er afgørende, at der sikres en sammenhæng mellem landenes finansielle bidrag til IMF og deres repræsentation i IMF.
- Nordisk-baltisk valgkreds byder udnævnelsen af Christine Lagarde for en ny femårig periode som IMF's Managing Director velkommen. Christine Lagarde har demonstreret imponerende lederskab af IMF gennem en svær periode for IMF og verdensøkonomien.