



Notat

12. april 2018

Redegørelse vedr. IMFC-mødet 20.-21. april 2018

I forbindelse med forårsmøderne i den Internationale Valutafond (IMF) og Verdensbanken 17.-22. april 2017 i Washington afholdes møde i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. IMFC-mødet foregår 20. og 21. april og vil blive ledet af komitéens nyvalgte formand, Sydafrikas centralbankchef Lesetja Kganyago.

Danmark repræsenteres på IMFC-mødet af Island, som i indeværende halvår har formandsskabet for den nordisk-baltiske valgkreds i IMF. Island ventes på mødet at afgive et indlæg på baggrund af en fælles skriftlig erklæring fra valgkredsen til IMFC. EU-landene afgiver også en fælles skriftlig erklæring til IMFC.

Udviklingen i verdensøkonomien

IMF skønner i *udkastet* til apriludgaven af World Economic Outlook, at den globale aktivitet i 2017 steg med 3,8 pct. I år og næste år ventes en vækst på 3,9 pct., *jf. tabel 1*. Fremgangen i den globale økonomiske aktivitet er hovedsageligt drevet af øget vækst i de udviklede lande, Indien og Kina, mens billedet i øvrige emerging markets og udviklingslande er mere broget. Skønnet for væksten i verdensøkonomien er ift. prognosen fra oktober 2017 opjusteret med 0,2 pct.-point i både 2017 og 2018.

De positive udsigter de nærmeste år bygger overordnet på, at der aktuelt er lave renter og let adgang til finansiering, store finanspolitiske lempelser i USA. Samtidig er der fremgang i investeringerne i de avancerede økonomier og i privatforbruget i en række emerging markets.

For *eurområdet* ventes lempelig pengepolitik, høj indenlandsk efterspørgsel og stigende eksportefterspørgsel at understøtte væksten. IMF skønner at væksten vil stige fra 2,3 pct. i 2017 til 2,4 pct. i år (opjusteret 0,5 pct.-point) og 2,0 pct. i 2019 (opjusteret 0,3 pct.-point). Vækstskønnene er opjusteret for de fleste eurolande. I Tyskland (2,5 pct. i 2018 og 2,0 i 2019) og Spanien (2,8 pct. i 2018 og 2,2 i 2019) ventes højest vækst blandt de store eurolande. I Frankrig ventes også pæn vækst (1,9 pct. i 2017, 2,2 pct. i 2018 og 2,0 i 2019), mens der i Italien ventes en mere moderat vækst på 1,5 pct. i 2018 faldende til 1,1 i 2019. På mellemlangt sigt ventes afdæmpet vækst i eurområdet på 1,4 pct. pga. svag produktivitetsvækst, langsomme reformfremskridt og aldrig.

Uden for eurområdet ventes der i UK afdæmpet vækst (ca. 1,5 pct.) de kommende år, bl.a. grundet usikkerhed ifm. Brexit. Udsigterne på mellemlangt sigt er meget usikre og vil i høj grad afhænge af den fremtidige økonomiske relation med EU, herunder ift. handel, migration og de grænseoverskridende finansielle aktiviteter.

Tabel 1

Skøn for BNP-vækst fra *udkastet* til World Economic Outlook, april 2018

Pct.	Prognose			Ændring ift. oktober ¹	
	2017	2018	2019	2018	2019
Verden	3,8	3,9	3,9	0,2	0,2
Avancerede økonomier	2,3	2,5	2,2	0,5	0,4
USA	2,3	2,9	2,7	0,6	0,8
Euroområdet	2,3	2,4	2,0	0,5	0,3
Tyskland	2,5	2,5	2,0	0,7	0,5
Frankrig	1,9	2,2	2,0	0,4	0,1
Italien	1,5	1,5	1,1	0,4	0,2
Spanien	3,1	2,8	2,2	0,3	0,2
Japan	1,7	1,2	0,9	0,5	0,1
UK	1,7	1,6	1,5	0,1	-0,1
Danmark	2,1	2,0	1,9	0,2	0,1
Emerging markets og udviklingslande	4,8	4,9	5,1	0,0	0,1
Rusland	1,5	1,7	1,5	0,1	0,0
Kina	6,9	6,6	6,4	0,1	0,1
Indien	6,7	7,4	7,8	0,0	0,0
Brasilien	1,0	2,3	2,5	0,8	0,5

1) Ændring i forhold til World Economic Outlook, oktober 2016.

Kilde: IMF's World Economic Outlook (*udkast*), april 2018.

Prognosen for *USA* er opjusteret grundet en stærk afslutning på 2017, stigende eksportefterspørgsel og ekspansiv finanspolitik. Prognosen peger på vækst på 2,9 pct. i 2018 (opjustering på 0,6 pct.-point) og på 2,7 pct. i 2019 (opjustering på 0,8 pct.-point). Væksten ventes at aftage de efterfølgende år, herunder fordi visse midlertidige elementer i skattereformen fra december 2017 ophører.

I *Kina* ventes en vækst på 6,9 pct. i 2017, faldende til 6,6 pct. i 2018 og 6,4 pct. i 2019. Væksten er aktuelt holdt oppe af lempelige kreditvilkår og offentlige investeringsprogrammer. Disse faktorer ventes dog ikke at vare ved og sammen med den generelle omstilling af kinesisk økonomi, der går fra at være investeringsdrevet til at være forbrugsdrevet, betyder det et ventet fald i væksten på mellemlangt sigt til 5,5 pct. I *Indien* ventes en vækst på 7,4 pct. i år stigende til 7,8 pct. næste år. *Brasilien* var i dyb recession i 2015 og 2016 grundet fald i råvarepriser og politisk ustabilitet. Efter vækst på 1 pct. i 2017 ventes nu vækst på 2,3 pct. i 2018 og 2,5 pct. i 2019. *Rusland* ventes at få en vækst på 1,7 pct. i år og 1,5 pct. næste år.

IMF vurderer, at det samlede risikobillede for verdensøkonomien på kort sigt er forholdsvis balanceret. På den positive side kan der være mere uudnyttet kapacitet på arbejdsmarkedene end statistikkerne angiver og tiltagende investeringer kan styrke produktiviteten. Omvendt kan væksten blive svækket af uro på de finansielle markeder (aktiemarkederne faldt betydeligt i februar, men har siden rettet sig) og en

eventuel handelskrig, igangsat af USA's told på stål og aluminium og den annoncerede målrettede told på kinesiske produkter samt kinesiske modsvar.

De *mellemfristede risici* er klart negative. IMF peger på, at politisk disharmoni og tendenser til protektionistiske og indadskuende politikker – som reaktion på bekymring i dele af befolkningerne for betydningen af globalisering og international konkurrence – kan få betydelige konsekvenser for den internationale handel og grænseoverskridende markedsintegration. IMF peger også på geopolitiske spændinger og klimarisici som udfordringer. Derudover er der risiko for en hurtigere end ventet normalisering af pengepolitikken (rentestigninger) i USA i tilfælde af stigende inflationspres. Det kan skabe global finansiell uro og særligt ramme økonomier, som har optaget meget gæld i dollars.

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

Drøftelserne på IMFC-årsmødet ventes at tage afsæt i den traditionelle syntese-rapport ("Global Policy Agenda") fra IMF's administrerende direktør, Christine Lagarde. Synteserapporten sammenfatter vurderingerne og anbefalingerne fra IMF's centrale bilaterale og multilaterale overvågningsrapporter¹ og prioriteterne for IMF's arbejde. Der er tale om en opfølgning på anbefalingerne i synteserapporten fra efteråret 2017.

Overskriften for synteserapporten er "*The Window of Opportunity is Still Open*", og drøftelserne i IMFC ventes bl.a. at fokusere på, at den globalt styrkede økonomiske situation udgør en vigtig mulighed for at understøtte opsvingets holdbarhed ved at styrke modstandsdygtigheden i den finansielle sektor, opbygge større økonomisk-politiske buffere og implementere strukturelle reformer. Samtidig er det afgørende med samarbejde for at fremme et åbent og regelbaseret multilateralt handelssystem, der virker for alle, og holdbart reducere de globale ubalancer.

Politiske prioriteter

Det aktuelle økonomiske opsving udgør ifølge IMF en vigtig mulighed for at gennemføre politikker, der styrker modstandsdygtigheden af økonomien og den finansielle sektor samt understøtter holdbarheden af det igangværende opsving.

Det indebærer, med udgangspunkt i landespecifikke forhold, at finanspolitikken i mange lande bør indrettes med henblik på at *opbygge økonomisk-politiske buffere*. Dette skal gøres samtidig med, at infrastrukturbehov adresseres, der investeres i uddannelse og opkvalificering af arbejdsstyrken samt den mellemfristede vækst understøttes. Den lempelige pengepolitik i mange avancerede lande bør gradvist normaliseres i takt med udviklingen i inflationen, der ventes at stige i takt med konjunkturfremgangen. Samtidig bør eventuelle huller i myndighedernes makroprudentielle værktøjskasse fyldes ud for at komplementere eksisterende tiltag til at håndtere finansielle markedsrisici, fx som følge af de vedvarende lave renter.

¹ World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor.

Samtidig finder IMF, at aldrende befolkninger og træghed i reformer holder vækstpotentialet nede i mange avancerede økonomier, mens strukturelle hindringer bremser den økonomiske konvergens til et højere indkomstniveau i mange vækst- og udviklingslande. Det er således *vigtigt, at der gennemføres strukturreformer*, der holdbart kan løfte det mellemfristede vækstpotentiale, fremme diversificering af økonomien og sikre at fordelene ved teknologiske fremskridt og global økonomisk integration kommer flere til gavn.

IMF lægger stor vægt på vigtigheden af at *landene samarbejder om at fremme et åbent og regelbaseret multilateralt handelsystem*, der virker for alle, vedvarende reducere risici fra uforholdsmæssigt store globale ubalancer og håndtere de fælles globale udfordringer. En samarbejdende tilgang til finansiel regulering være vigtig for at høste fordelene ved finansiel teknologi samt adressere potentielle risici i forhold til finansiel stabilitet og integritet.

IMF's rolle

For at beskytte de opnåede fordele fra økonomisk integration og understøtte global velstandsfremgang og stabilitet, vil IMF fortsætte med at tydeliggøre fordelene ved et åbent og regelbaseret multilateralt system, og samtidig bidrage til at løse de spændinger, som måtte opstå heri. Dybdegående og ærlige vurderinger af årsager til uforholdsmæssigt store globale ubalancer og af landenes valutakurser vil indgå som et centralt element heri.

For at identificere *prioriteterne for landenes reformarbejde* vil IMF bl.a. fokusere på analyser af fx betydningen af højere kvindelig arbejdsmarkedsdeltagelse for strukturel forandring og vækst, potentiale for øget beskæftigelse blandt unge, vurdere strukturreformbehovet i vækstøkonomierne samt belyse konsekvenserne af aldring for holdbarheden af pensionssystemer. Samtidig vil IMF fortsætte diskussionen om, og analyserne af effekterne af, sårbare governance strukturer og korrupsion.

IMF vil i samarbejde med de internationale fora for samarbejde om standarder for den finansielle regulering arbejde for en færdiggørelse af de globale *reformer af den finansielle regulering* og sikre modstandsdygtige finansielle systemer. Samarbejde herom kan også øge institutionernes samlede ekspertise om bl.a. fintech og cyberrelaterede risici. Samtidig vil IMF fortsat engagere sig i de internationale diskussioner om *styrket skattesamarbejde* og etablere strategiske rammer for institutionens involvering i drøftelser om *social beskyttelse*.

Endvidere vil IMF fortsat støtte fremskridtene mod de *globale udviklingsmål (2030-målene)*, herunder ved at analysere og komme med anbefalinger til lande om de finanspolitiske implikationer af nødvendige sundheds-, uddannelses- og infrastrukturreformere.

Endelig ventes IMF i de kommende år at tage fat i en række *store evalueringer af centrale IMF-politikker*, herunder rammerne for den bilaterale og multilaterale overvågning af verdensøkonomien, den finansielle sektorovervågning, rammerne for politikbetingelser (konditionaliteter) i låneprogrammer, lånefaciliteterne for lav-

indkomstlande, rammerne for gældsholdbarhedsvurderinger samt kapacitetsopbygning. IMF vil søge at adressere eventuelle mangler i det internationale monetære system og styrke samarbejdet med de regionale finansieringsmekanismer (som fx eurolandenes lånefacilitet ESM).

Parallelt hermed vil arbejdet fortsætte med at *opretholde et stærkt, kvotebaseret og velfinansieret IMF* i centrum for det globale finansielle sikkerhedsnet, herunder via en ny tilpasning af IMF's kvoteressourcer og landenes stemmefordeling (den seneste blev vedtaget i 2010) så de afspejler deres relative positioner i verdensøkonomien. Målet er, at dette arbejde skal være gennemført senest i forbindelse med IMF-årsmødet i oktober 2019.

Nordisk-baltiske synspunkter

Den nordisk-baltiske IMF-valgkreds' skriftlige erklæring til IMFC-mødet ventes at have følgende hovedbudskaber:

Et åbent og regelbaseret handelssystem er afgørende for holdbar og inklusiv vækst

- De nordiske og baltiske lande tager skarpt afstand fra skridt i retning af øget protektionisme og væk fra det regelbaserede handelssystem. Indførelse af unilaterale handelshindringer vil alene skade den globale økonomi. Det er en central del af IMF's mandat at fremme øget international handel, og i dag fremstår opgaven med at beskytte og fremme frihandel og åbne økonomier, som er en vigtig kilde til gensidig velstand og fattigdomsbekæmpelse, fortsat central.
- Teknologiske fremskridt og handel er afgørende for den langsigtede vækst, produktivitet og forbedrede leveforhold. Med sunde nationale politikker til understøttelse af tilpasning til forandringer, vil nye jobs og muligheder blive skabt. Inklusive samfund og holdbar økonomisk vækst er fundamentale mål som kan nås via strukturelle politikker, der understøtter markedsfleksibilitet, jobskabelse og øget produktivitet, samtidig med at der sikres lige muligheder for livslang læring og et velfungerende socialt sikkerhedsnet.

Opbygning af buffere og gennemførelse af strukturreformer vil understøtte holdbar vækst

- Med den globale økonomiske vækst i fortsat bredt forankret fremgang, er der behov for at fokusere de økonomiske politikker på opbygning af buffere og råderum, implementering af nødvendige strukturelle reformer samt styrkelse af de finansielle systemers modstandsdygtighed. Konjunkturmedløbende økonomiske politikker, som forsinker finanspolitisk konsolidering og øger risici og ubalancer med potentielt store globale afsmittende virkninger, bør undgås.
- Lempelig pengepolitik er passende i de økonomier, hvor inflationen fortsat er under det ønskede niveau. Samtidig er det vigtigt, i takt med at nogle økonomier tager skridt i retning af normalisering af pengepolitikken, at der er opmærksomhed på de potentielle risici for den finansielle stabilitet og volatile kapitalbevægelser. En gradvis og velkommunikeret normalisering vil minimere de potentielle afledte effekter.

- Høje aktivpriser og gælds niveauer øger risikoen for pludselige tilpasninger og udgør en potentiel udfordring for den finansielle stabilitet under stramningen af de globale finansieringsforhold. Givet stærk global og regional tilknytning på tværs af lande og sektorer kan episoder af markedsudsving hurtigt sprede sig, og stigende renter i centrale økonomier kan have stor afsmitning.
- Arbejdet med at styrke den finansielle modstandsdygtighed bør fortsætte. De senere års vigtige reformer af den finansielle regulering bør ikke ruller tilbage, men understøttes via fuld, rettidig og konsistent implementering. Den nylige aftale om færdiggørelse af Basel III hilses velkommen.

IMF skal fortsat tilpasse sin overvågning til IMF-landenes skiftende udfordringer

- Fra nordisk-baltisk side byder man de senere års vigtige styrkelse af IMF's overvågning velkommen og opfordrer IMF til at bygge videre på allerede opnåede fremskridt i forhold til at integrere makro-finansielle aspekter i den bilaterale og multilaterale overvågning af landene og den globale økonomi. IMF's overvågning får bedst greb og bidrager med mest merværdi, når den er fokuseret på landespecifikke udfordringer. IMF bør i højere grad trække på erfaringer på tværs af lande for at kunne give relevante landespecifikke anbefalinger.
- Nordisk-baltisk valgkreds ser frem til den kommende evaluering af IMF's betingelser i låneprogrammer og lægger vægt på, at stringente programbetingelser, der er skræddersyede og passende kalibrerede, er afgørende for at håndtere balancer og øvrige makrokritiske forvridninger i det pågældende land. Låntagers ejerskab ift. de konkrete programbetingelser er en prioritet for at sikre succesfulde låneprogrammer.
- IMF bør udvikle en ramme for at vurdere, hvornår landes udfordringer på de nye fokusområder som ulighed, klimaforandringer, migration og korruption kan betragtes som makrokritiske, dvs. af væsentlig betydning for den makro-økonomiske udvikling. Det er en forudsætning for, at IMF kan udvide sin dækning heraf i sine overvågnings- og låneaktiviteter. De nordisk-baltiske lande støtter IMF's arbejde på disse temaer, herunder i samarbejde med andre internationale institutioner baseret på de respektive mandater.

IMF er den centrale institution i det globale finansielle sikkerhedsnet

- Nordisk-baltisk valgkreds er en stærk støtte af IMF som den centrale institution i det globale finansielle sikkerhedsnet, som jævnligt bør vurderes med henblik på at identificere og lukke huller i forhold til dækning. IMF bør styrke sit samarbejde med de regionale finansielle arrangementer, som fx eurolandenes ESM.
- De nordisk-baltiske lande er betydelige finansielle bidragsydere til IMF og er parate til at arbejde for en færdiggørelse af 15. tilpasning af IMF's kvoter og stemmer inden for den aftalte frist. IMF bør opretholdes som en stærk, velfinansieret og kvotebaseret institution. Den nuværende formel til bestemmelse af landenes kvote- og stemmeandele i IMF er resultatet af et nøje kalibreret

kompromis, som balancerer landenes interesser på tværs af størrelse, udviklingsniveau og grad af økonomisk åbenhed.

- De tiltagende gældsrelaterede udfordringer i en række lavindkomstlande er bekymrende og udgør en central risiko og potentiel forhindring for opnåelsen af holdbar udvikling. Fælles tiltag fra det multilaterale fællesskab og de pågældende lande er nødvendige for at bringe gælden ned på holdbare niveauer, og nordisk-baltisk valgkreds betoner vigtigheden af at opfylde principperne om holdbart udlån og låntagning. IMF og Verdensbanken bør yderligere intensivere sit samarbejde i disse lande, særligt i forhold til at sikre kapacitetsopbygning.