



## Notat

6. oktober 2017

---

### Redegørelse vedr. IMFC-mødet 13.-14. oktober 2017

I forbindelse med årsmøderne i den Internationale Valutafond (IMF) og Verdensbanken 13.-15. oktober 2017 i Washington afholdes møde i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. IMFC-mødet foregår 13. og 14. oktober og vil blive ledet af komitéens formand, Mexicos centralbankchef Agustín Carstens.

Danmark repræsenteres på IMFC-mødet af Estland som i 2. halvår 2017 har formandsskabet for den nordisk-baltiske valgkreds i IMF. Estland 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 *udkast til* oktoberudgaven af World Economic Outlook (WEO), at den globale aktivitet i 2017 vil stige med 3,6 pct., *jf. tabel 1*. Aktiviteten ventes styrket yderligere i 2018, hvor IMF skønner en global vækst på 3,7 pct. Der er tale om en pæn genopretning af den globale økonomi sammenlignet med 2016 hvor væksten udgjorde 3,2 pct. Vækstskønnet for verdensøkonomien i 2017 og 2018 er desuden opjusteret med 0,1 pct.-point ift. seneste prognose i apriludgaven af WEO. Opjusteringen er drevet af en bedre end ventet vækst i første halvdel af 2017 i euroområdet, Japan, asiatiske og europæiske emerging markets, samt Rusland, der er større end nedjusteringerne af vækstskønnet for USA, UK og Indien.

For *euroområdet* ventes den økonomiske aktivitet at stige med 2,1 pct. i 2017, hvilket er den højeste vækst siden 2007, og med 1,9 pct. i 2018. Vækstskønnet er hhv. 0,4 og 0,3 pct.-point højere for 2017 og 2018 i forhold til aprilskønnet. Stigningen i vækstskønnet for 2017 skyldes primært en stigning i eksporten som følge af den generelle forbedring af den globale handel og fortsatte forbedring af væksten i den indenlandske efterspørgsel. Udviklingen understøttes af en lempelig pengepolitik, mindskede politiske risici og mindre usikkerhed generelt. Væksten i *Tyskland* skønnes til 2,0 pct. i 2017 aftagende en smule til 1,8 pct. i 2018. I *Frankrig* ventes en vækst på 1,6 pct. i 2017 og 1,8 pct. i 2018. I *Italien* ventes en vækst på 1,5 pct. i 2017 og 1,1, pct. i 2018. I *Spanien* ventes væksten at udgøre 3,1 pct. i 2017 og 2,5 pct. i 2018. På mellemlangt sigt er forventningerne afdæmpede pga. svag produktivtetsvækst, aldring af befolkningerne samt høj privat og offentlig gæld i mange lande.

**Tabel 1**Skøn for BNP-vækst fra *udkast til World Economic Outlook*, oktober 2017 **Fejl! Ugyldig kæde.**Anm.: 1) Ændring i forhold til *World Economic Outlook*, april 2017.Kilde: Udkast til *World Economic Outlook*, IMF, oktober 2017.

Væksten i *UK* ventes at udgøre 1,7 pct. i 2017 og 1,5 pct. i 2018. Væksten har været svagere end ventet i de første to kvartaler af 2017, og vækstsønnet for 2017 er derfor nedjusteret med 0,3 pct.-point i forhold til aprilskønnet. Udsigterne på mellemlangsigt 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.

Prognosen for *USA* peger på vækst på 2,2 pct. i 2017 og 2,3 pct. i 2018 – en nedjustering på 0,1 pct.-point i 2017 og på 0,2 pct.-point i 2018 i forhold til aprilskønnet. Nedjusteringen skyldes en korrektion i forventningerne til den amerikanske finanspolitik. Der var i aprilskønnet antaget en finanspolitisk lempelse, som ikke er realiseret. Givet usikkerheden om politiske tiltag bygger prognosen denne gang på en uændret politik. Det nuværende vækstsøn følger af de gunstige økonomiske forhold og en stærk erhvervs- og forbrugertillid. På længere sigt ventes en vækst på 1,8 pct. som følge af antagelser om fortsat lav produktivitetsvækst og udfordringer med aldring af befolkningen, herunder en mindsket arbejdsstyrke.

I *Kina* ventes en vækst på 6,8 pct. i 2017 faldende til 6,5 pct. i 2018. Skønnet for 2017 er opjusteret med 0,2 pct.-point på grundlag af en større end ventet økonomisk aktivitet i første halvår af 2017, understøttet af finanspolitiske lempelser og reformer på udbudssiden. Opjusteringen af skønnet for 2018 med 0,3 pct.-point reflekterer forventninger om, at de kinesiske myndigheder fortsat vil føre ekspansiv penge- og finanspolitik, særligt gennem offentlige investeringer, mhp. at nå målsætningen om en fordobling af reelt BNP fra 2010 til 2020. Den fortsatte ekspansive politik øger dog samtidig gælden og kan opbygge yderligere risici. I *Indien* ventes en vækst på 6,7 pct. i år stigende til 7,4 pct. i 2018. I *Brasilien* er den politiske usikkerhed aftagende og landet er på vej ud af recession. Der ventes en vækst på 0,7 pct. i år og 1,5 pct. næste år. *Rusland* ventes efter negativ vækst i 2016 at få en vækst på 1,8 pct. i år og 1,6 pct. næste år.

IMF vurderer, at det *samlede risikobillede for verdensøkonomien på kort sigt* er forholdsvis balanceret. På positivsiden fremhæves, at genopretningen kan blive styrket yderligere, understøttet af stærk forbruger- og erhvervstillid, samt gunstige finansielle forhold. På negativsiden fremhæves den fortsatte usikkerhed om den økonomiske, finansielle og handelsrelaterede politik i USA, forhandlingerne om UK's fremtidige EU-relation, samt geopolitiske spændinger.

På *mellemlang sigt* hælder risikobillede dog fortsat til den negative side. IMF peger bl.a. på, de mulige negative konsekvenser for sårbare økonomier ved en hurtig og omfattende stramning af de finansielle forhold, fx ved en hurtigere-end-ventet normalisering af pengepolitikken (rentestigninger og tilbagerulning af obligationsopkøbsprogrammer) i USA, euroområdet eller andre lande. Pengepolitiske stramninger i euroområdet, inden væksten og inflationen er høj nok, kan også udgøre en risiko for eurolande med høj gæld, hvis de ikke har foretaget de nødvendige finanspolitiske tilpasninger og implementeret strukturreformer for at styrke udbudspotentialet. En anden risiko er finansiell uro i emerging markets-økonomierne. Her peger IMF bl.a. på mulige afsmittende negative effekter, hvis ikke Kina kan håndtere de mulige risici ved den ekspansive finans- og pengepolitik. Af yderligere risici fremhæver IMF også den vedvarende lave inflation i de avancerede lande, mulig tilbagerulning af finansielle reguleringstiltag, der er indført efter krisen, samt tendenser til protektionistiske og indadskuende politikker, der kan få konsekvenser for international handel og grænseoverskridende markedsintegration. Herudover fremhæver IMF en række ikke-økonomiske faktorer, der ligeledes kan påvirke risikobillede og væksten, herunder geopolitiske spændinger, indenlandske politiske uoverensstemmelser, korrupsion, ekstreme vejrforhold, terrorisme og sikkerhedsspørgsmål.

### **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 overvågningsrapporter.<sup>1</sup>

Overskriften for synteserapporten denne gang er "*A Window of Opportunity*" og drøftelserne i IMFC ventes bl.a. at fokusere på, at tiden nu er til at anvende den forbedrede økonomiske situation til at opbygge større økonomisk modstandsdygtighed, reducere risici og øge den potentielle økonomiske aktivitet.

#### *Politiske prioriteter*

Ifølge IMF er der behov for at *tilpasse den økonomiske politik for at understøtte det økonomiske opsving*. I de *avancerede lande* bør pengepolitikken følge en lempelig linje, givet den lave inflation. I lande med finanspolitisk råderum, bør finanspolitikken anvendes til at bringe aktiviteten nærmere det potentielle niveau. I lande, hvor det finanspolitiske råderum er begrænset, bør sammensætningen af indtægts- og udgiftspolitikker så meget som muligt understøtte vækst og social lighed. Strukturpolitikker, der vil have særlig stor effekt under økonomiske opsving, er centrale for at frigøre produktivt vækst og øge vækstpotentialet. IMF peger bl.a. på at sænkning af barriererne for at komme ind på arbejds- og produktmarkeder i mange lande vil kunne hjælpe til at allokere ressourcerne mere effektivt, samt at tiltag til at forøge arbejdsudbuddet generelt bør prioriteres sammen med infrastrukturinvesteringer af høj kvalitet.

---

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

IMF fremhæver også, at *gevinsterne fra teknologi og integration bør udnyttes fuldt ud*. IMF vurderer, at det globale opsving gør det lettere at foretage vanskelige, men nødvendige reformer. Reformen, som ikke alene skal øge produktivitet, men også forbedre inklusion og minimere negative implikationer af teknologiske omvæltninger for at sikre, at alle får del i gevinsterne af teknologiske fremskridt og markedsintegration. IMF peger bl.a. på, at vækst med høj grad af jobskabelse forudsætter fleksible og omstillingsparate arbejdsmarkeder, særligt i lyset af teknologisk udvikling. Prioriteter bør inkludere bredere adgang for befolkningerne i særligt mindre udviklede lande til finansielle serviceydelser, sundhedssystemer af høj kvalitet, kvalitetsuddannelse og efteruddannelse på livslang basis, fremme af international arbejdskraftmobilitet, samt at understøtte social mobilitet.

Herudover fremhæver IMF, at der er behov for at *styrke modstandsdygtighed og opbygge tillid til institutioner*. IMF peger på, at for at fastholde økonomisk og social samhørighed, når teknologiske fremskridt og global markedsintegration udsætter økonomier og individer for choks og usikkerhed, er der behov for troværdige rammer for politisk styring ("governance") og økonomisk og social udvikling. Der er også behov for at styrke indsatsen i forhold til at bekæmpe fælles udfordringer som skatteunddragelse og skatteomgåelse, hvidvask og terrorfinansiering.

Endelig fremhæver IMF behovet for at *samarbejde om at håndtere fælles udfordringer*. Det multilaterale samarbejde har understøttet væksten i den internationale handel, som har medført betydelige gevinster til forbrugere og producenter. Gevinster ved yderligere integration kan maksimeres ved at samarbejde inden for et regelbaseret og åbent handelssystem, der sammen med institutioner, tilpasser sig til ændringerne i den globale økonomi. IMF opfordrer medlemslandene til fortsat at forpligte sig til at reducere de globale ubalancer, da store betalingsbalanceoverskud hhv. -underskud øger risikoen for store korrektioner i fremtiden.

#### *IMF's rolle i forhold til at understøtte landene*

IMF står klar til at hjælpe landene til at udnytte de muligheder, det økonomiske opsving føre med sig.

IMF vil understøtte landene med at *fastholde opsvinget og håndtere usikkerheder*. IMF vil yde landespecifikke anbefalinger til sammensætningen af den økonomiske politik, for at understøtte det globale opsving. IMF vil styrke rammerne for sine anbefalinger, herunder ved at inkludere analyser af makrofinansielle problemstillinger i overvågningsarbejdet og gentænke rammerne for vurderinger af landenes eksterne sektorer.

IMF vil understøtte landene med at *øge potentialet for vedvarende vækst*. IMF vil på baggrund af en bedre forståelse af årsagerne til den lave globale produktivitetsvækst, identificere strukturreformer, der kan øge produktivitet, investeringer og vækst.

På baggrund af analyser af de makroøkonomiske og finanspolitiske implikationer af bl.a. teknologiske fremskridt og økonomisk integration, vil IMF understøtte

landene ift. *inklusive vækst og udbredelse af gevinsterne fra teknologiske fremskridt og økonomisk integration*. For at fremme holdbare politikker vil IMF bl.a. undersøge implikationerne af strukturreformer og hvordan de skal udformes i forhold til: klimaforandringer, ulighed, kønsulighed, migration, demografi, og adgang til finansielle ydelser, når disse forhold vurderes at have stor betydning for den økonomiske udvikling (dvs. når de er ”makrokritiske”).

IMF vil understøtte politikker, der kan *øge tillid og modstandsdygtighed*. IMF vil bl.a. styrke sit engagement i forhold til governance og korruption. Herudover vil IMF undersøge finanspolitiske regler, holdbarheden af pensionssystemer, samt mulighederne og udfordringerne af digitaløkonomi for finanspolitikken.

IMF vil *fremme multilaterale løsninger mellem landene i lyset af de globale udfordringer*. IMF vil i samarbejde med de øvrige internationale institutioner overvåge handelspolitikker og arbejde for et multilateralt handelssystem for at understøtte den globale vækst. IMF vil på baggrund af analyser af bl.a. effekterne af fremskridt inden for finansiell teknologi understøtte medlemslandene i at høste gevinsterne ved finansiell integration.

IMF vil herudover fortsat undersøge mulighederne for at adressere eventuelle mangler i det internationale monetære system og styrke samarbejdet med de regionale finansieringsmekanismer (som fx eurolandenes lånefacilitet ESM) med henblik på at styrke det globale finansielle sikkerhedsnet centreret omkring et stærkt og velfinansieret IMF. IMF vil bl.a. se på mulighederne for yderligere at styrke effektiviteten af sine udlånsinstrumenter. Endelig vil der blive arbejdet på at gennemføre en ny tilpasning af IMF’s kvoteressourcer og landenes stemmefordeling (den seneste blev vedtaget i 2010), herunder revidere den nuværende formel for fordelingen af kvoter og stemmer i IMF, senest i forbindelse med IMF-årsmødet i oktober 2019.

### **Nordisk-baltiske synspunkter**

Det estiske indlæg på IMFC-mødet på vegne af den nordisk-baltiske IMF-valgkreds ventes at tage udgangspunkt i følgende forventede hovedelementer i den nordisk-baltiske skriftlige erklæring til IMFC:

*Opsvinget i den globale økonomi er en mulighed for at håndtere centrale politik udfordringer...*

- Global integration, handel og teknologisk innovation har medført store økonomiske gevinster og forbedret leveforholdene over hele verden. De nordisk-baltiske lande støtter IMF’s administrerende direktørs Global Policy Agenda som fremhæver behovet for at styrke det multilaterale samarbejde og sikre åbenhed – det er centralt i forhold til at bekæmpe protektionisme og sikre gevinsterne ved international handel.
- I takt med at den globale vækst har fået momentum, bør det være en toprioritet at fremme politikker, der styrker økonomiernes potentiale og sikrer muligheder for alle. Inklusive samfund og holdbar økonomisk vækst er centrale målsætninger for de nordisk-baltiske lande. Let adgang til børnepasning, uni-

versel adgang til uddannelse samt aktive arbejdsmarkedspolitikker kan understøtte arbejdsstyrken ift. øget produktivitet og tilpasning til forandringer.

- Teknologiske fremskridt og automatisering er vigtige for langsigtede vækst og denne strukturelle ændring bør omfavnes samtidig med at være opmærksom på potentielle udfordringer ved tilpasningen. Sunde og målrettede strukturpolitikker, der understøtter fleksibiliteten, kan sammen med velfungerende sociale sikkerhedsnet mindske potentielle kortsigtede negative effekter og muliggøre, at alle kan få gavn af de langsigtede gevinster ved produktivitetsstigninger.

*... og til at opbygge buffers og fremme reformer for at øge modstandsdygtigheden*

- Styrket vækst giver mange lande mulighed for at opbygge finansielle buffers og forbedre holdbarheden – under hensyntagen til ländespecifikke forhold og konjunktursituationen. Lande med holdbarhedsudfordringer og gældsniveauer, der ligger over niveauet inden finanskrisen bør fremskynde sine konsolideringstiltag.
- Det økonomiske opsving giver også mulighed for at implementere centrale strukturelle reformer målrettet mod at øge økonomiernes potentiale og sikre at økonomiske gevinster fordeles mere ligeligt, samt opbygge modstandsdygtighed mod negative risici.
- Pengepolitik spiller en central rolle ift. at understøtte opsvinget. De lave renter har dog bidraget til opbygningen af risici ift. finansiell stabilitet. Øget gearing i dele af den private sektor og høje aktivpriser kræver tæt overvågning, med proaktiv mikro- og makroprudentiel overvågning og regulering. Pengepolitisk normalisering bør ske gradvist og velkommunikeret for at minimere potentielle negative følger ift. finansiell stabilitet.
- Omfattende reformer af den finansielle regulering siden den globale finansielle krise har styrket det globale finansielle system og forbedret de globale bankers sundhedstilstand. De fremskridt, der er opnået, bør fastholdes ved at sikre fuld, rettidig og konsistent implementering af reformer. Udestående reformer bør færdiggøres og enhver bevægelse i retning af svækkelser af lovgivningsmæssige standarder og tilsyn skal modstås.
- Risici for den makroøkonomiske og finansielle stabilitet inkluderer husholdningernes høje og stigende gældsniveau, samt stigende gearing i ikke-finansielle virksomhedssektorer i nogle lande. Udviklingen bør følges, og om nødvendigt bør der introduceres mål for at mindske risici.

*IMF's bredere overvågningsperspektiv er nødvendigt for at fange makro-kritisk udvikling*

- De nordisk-baltiske lande har været stærke fortalere for, at IMF bør have en central rolle ift. at overvåge den finansielle udvikling, samt identificere risici og udfordringer fra lande til globalt niveau. IMF har gjort fremskridt efter vedtagelsen af strategien for finansiell overvågning og beslutningen om integreret overvågning, og de nordisk-baltiske lande støtter det fortsatte arbejde med at forbedre analyserne af spill-overs, makrofinansielle links, makroprudentiel politik og kapitalstrømme.

- IMF's traditionelle rolle med at vurdere landenes betalingsbalancepositioner og valutakurspolitikker er fortsat et vigtigt mål. De nordisk-baltiske lande støtter IMF's ambition om yderligere at forbedre og udvikle dette arbejde. Landene opfordrer IMF til at bibeholde en høj grad af fleksibilitet og tage højde for ländespecifikke forhold i vurderingen af eksterne ubalancer.
- De nordisk-baltiske lande forstætter med at støtte IMF's engagement i at vurdere makroøkonomiske implikationer af ulighed, klimaforandringer, migration og korruption, når disse vurderes at være kritiske for landenes økonomiske stabilitet og udvikling.
- Såkaldt FinTech har potentialet til at kunne bidrage til et mere effektivt finansielt system og til at facilitere bredere tilgang til finansielle ydelser. Det kan dog også gøre det udfordrende at undgå hvidvask, bekæmpelse af terrorfinansiering og det kan skabe risici ift. cyber-sikkerhed. Nordisk-baltisk valgkreds støtter derfor IMF's arbejde med at uddybe analysen af de økonomiske og lovgivningsmæssige implikationer af udviklingen inden for FinTech.

*IMF er fortsat en central institution i det globale finansielle sikkerhedsnet*

- De nordisk-baltiske lande understreger fortsat støtten til, at IMF skal være den centrale institution i det globale finansielle sikkerhedsnet, og hilser de nye initiativer om at styrke samarbejdet med andre aktører i det globale finansielle sikkerhedsnet velkommen. De regionale finansieringsmekanismers (som fx eurolandenes lånefacilitet ESM) betydning og størrelse er styrket gennem de seneste år.

De nordisk-baltiske forpligter sig til fortsat at indgå konstruktivt i drøftelserne om 15. kvotegenngang. Det vurderes, at den nuværende formel er et velkalibreret kompromis, der reflekterer interesser fra lande af forskellig størrelse, økonomisk udviklingsniveau og åbenhed.