



Notat

11. april 2019

Redegørelse vedr. IMFC-mødet 12.-13. april 2019

I forbindelse med forårsmøderne i den Internationale Valutafond (IMF) og Verdensbanken 12.-14. april 2019 i Washington afholdes møde i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. IMFC-mødet foregår 12. og 13. april og vil blive ledet af komitéens formand, Sydafrikas centralbankchef Lesetja Kganyago.

Danmark repræsenteres på IMFC-mødet af Sverige, som aktuelt har formandskabet for den nordisk-baltiske valgkreds i IMF. Sverige 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 apriludgaven af World Economic Outlook, at den globale økonomi vokser med 3,3 pct. 2019 og 3,6 pct. i 2020, *jf. tabel 1*. Skønnet er nedjusteret med hhv. 0,4 pct. point og 0,1 pct. point siden skønnet i oktober 2018. Det skyldes bl.a. lavere vækst i Kina, herunder pga. handelskonflikten med USA, lavere vækst i euroområdet samt lavere vækst i en række emerging markets og udviklingslande pga. strammere internationale kreditvilkår.

IMF forventer en global vækst omkring 3,6 pct. efter 2020, bl.a. drevet af høj vækst i Kina og Indien. I *de avancerede økonomier* vil lavere produktivitetsvækst og stigende kapacitetsbegrænsning samt demografiske udfordringer mindske væksten. I *emerging markets og udviklingsøkonomier* ventes væksten at stabilisere sig omkring 5 pct. om end med forskelle lande og regioner imellem.

Vækstskønnene for euroområdet er generelt nedjusteret ift. seneste prognose blandt andet grundet mindre optimisme blandt forbrugere og erhvervsliv. IMF skønner, at væksten i euroområdet vil aftage fra 1,8 pct. i 2018 til 1,3 pct. i 2019 (hvor 2019-tallet er nedjusteret 0,6 pct. point ift. sidste prognose), hvorefter væksten skønnes at stige lidt til 1,5 pct. i 2020. I Tyskland ventes en vækst på 0,8 i 2019 (hvilket er en markant nedjustering på 1,1 pct. point, og en vækst på 1,4 pct. i 2020). Svagere industriproduktion som følge af introduktionen af en ny udledningsstandard for dieselmotorer i Tyskland har haft negativ effekt på væksten. Væksten i Italien (0,1 pct. i 2019 og 0,9 i 2020) er ligeledes markant nedjusteret for 2019 (næsten 1 pct. point), hvilket skyldes usikkerhed omkring finanspolitikken og højere renter på italienske statsobligationer. I Frankrig ventes en vækst på 1,3 pct. i 2019 og 1,4 i 2020, nedjusteret med hhv. 0,3 og 0,2 pct. point bl.a. pga. virkninger af de gule vestes protester. Spanien (2,1 pct. i 2019 og 1,9 pct. i 2020) ventes at opleve den højeste vækst blandt de store eurolande, og er kun marginalt nedjusteret ift. prognosen i oktober.

Uden for euroområdet ventes en vækst i UK på 1,2 pct. i 2019 og 1,4 pct. i 2020, hvilket er en nedjustering på hhv. 0,3 og 0,1 pct. point. Nedjusteringen afspejler de negative effekter af fortsat usikkerhed ifm. Brexit, som kun ventes delvist modvirket af den ekspansive finanspolitik i budgettet for 2019.

Tabel 1
Skøn for BNP-vækst fra World Economic Outlook, april 2019

Pct.	Prognose			Ændring ift. oktober ¹	
	2018	2019	2020	2019	2020
Verden	3,6	3,3	3,6	-0,4	-0,1
Avancerede økonomier	2,2	1,8	1,7	-0,3	0,0
USA	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1
Euroområdet	1,8	1,3	1,5	-0,6	-0,2
Tyskland	1,5	0,8	1,4	-1,1	-0,2
Frankrig	1,5	1,3	1,4	-0,3	-0,2
Italien	0,9	0,1	0,9	-0,9	0,0
Spanien	2,5	2,1	1,9	-0,1	0,0
Japan	0,8	1,0	0,5	0,1	0,2
UK	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,1
Danmark	1,2	1,7	1,8	-0,2	0,0
Emerging markets og udviklingslande	4,5	4,4	4,8	-0,3	-0,1
Rusland	2,3	1,6	1,7	-0,2	-0,1
Kina	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1
Indien	7,1	7,3	7,5	-0,1	-0,2
Brasilien	1,1	2,1	2,5	-0,3	0,2

1) Ændring i forhold World Economic Outlook, oktober 2018.

Kilde: IMF's World Economic Outlook, april 2019.

Væksten i USA ventes at svækkes fra 2,9 i 2018 til 2,3 pct. i 2019 og yderligere til 1,9 i 2020 i takt med, at de finanspolitiske lempelser aftrappes. Der er for 2019 sket en nedjustering på 0,2 pct. point som følge af regeringsnedlukningen, mens den mindre opjustering i 2020 tilskrives mere lempelig pengepolitik end ventet i oktoberprognosen. I Japan skønnes en vækst på 1 pct. i 2019 og 0,5 i 2020, en marginal opjustering pga. en mere lempelig finanspolitik vedtaget for at afbøde effekter fra en planlagt stigning i momsen.

I Kina ventes væksten gradvist at aftage fra 6,6 pct. i 2018 til 6,3 pct. i år og 6,1 i 2020 på trods af lempelig finanspolitik og ingen yderligere toldstigninger fra USA relativt til 2018, og afspejler således lavere underliggende momentum og tilpasning af væksten hen imod mere holdbare niveauer. I Indien ventes høj og stigende vækst både i 2019 (7,3 pct.) og i 2020 (7,5 pct.) grundet øgede investeringer og robust

privatforbrug sammen med en ekspansiv pengepolitik. I Brasilien ventes en væsentlig forbedring af væksten fra 1,1 pct. i 2018 til 2,1 pct. i 2019 og 2,5 pct. i 2020. Væksten i Rusland ventes at aftage fra 2,3 pct. i 2018 til 1,6 pct. i 2019 og 1,7 i 2020.

Risici

IMF vurderer, at det *samlede risikobillede for verdensøkonomien* fortsat hælder til den negative side. Global handel, investeringer og produktion er truet af *handelskonflikter*. På trods af en foreløbig indstilling af nye toldstigninger mellem Kina og USA, er der stadig ikke opnået en endelig aftale om handelsforholdet. En yderligere eskalering i handelskonflikten og politisk usikkerhed kan medføre svagere vækst.

Hertil peger IMF på, at *de globale kreditvilkår* hurtig kan blive strammet i tilfælde af ændrede markedsforventninger og risikovillighed som følge af fx et hårdt Brexit, øget usikkerhed omkring italiensk finanspolitik samt en hurtigere end ventet stramning af pengepolitikken i USA.

Af *mellemløstede risici* fremhæver IMF *klimaforandringerne*, der kan medføre ekstreme temperaturer, nedbør samt tørker, hvilket kan have store omkostninger. Desuden vurderer IMF, at den stigende politiske polarisering i mange lande kan begrænse muligheder for at implementere tiltrængte strukturelle reformer, og hermed hæmme den globale potentielle produktion.

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

Drøftelserne på IMFC-mødet ventes at tage afsæt i den halvårslige synteserapport ("Global Policy Agenda") fra IMF's administrerende direktør, Christine Lagarde. Synteserapporten sammenfatter vurderingerne og anbefalingerne fra IMF's centrale bilaterale og multilaterale overvågningsrapporter¹ og udstikker prioriteterne for IMF's arbejde. IMFC ventes desuden at drøfte IMF's ressourcer, herunder IMF's permanente kvoteressourcer og en tilpasning af landenes kvote- og stemmeandele i IMF, jf. nedenfor.

Overskriften for synteserapporten er "*Joint responsibility, shared rewards*", og drøftelserne i IMFC ventes bl.a. at fokusere på IMF's plan for at modernisere det globale samarbejde på en måde som virker for alle. Dette skal ses i lyset af faldende tillid til det globale samarbejde på et tidspunkt, hvor man fortsat står overfor væsentlige globale udfordringer som hurtige teknologiske fremskridt, usikkerheder om virkningerne heraf på fremtidens arbejdsmarked, fortsat aldrende befolkninger, migration, og miljø- og klimaforandringer. Udfordringerne kræver særligt politisk indsats inden for 3 områder; 1) nationale politikker, der styrker økonomiers modstandsdygtighed og økonomiske muligheder, 2) forbedring af det globale samarbejde, samt 3) forpligtelse til at samarbejde om at løse de fælles globale udfordringer. Samtidigt skal der sikres et stærkt, kvotebaseret og velfinansieret IMF i centrum for det globale finansielle sikkerhedsnet.

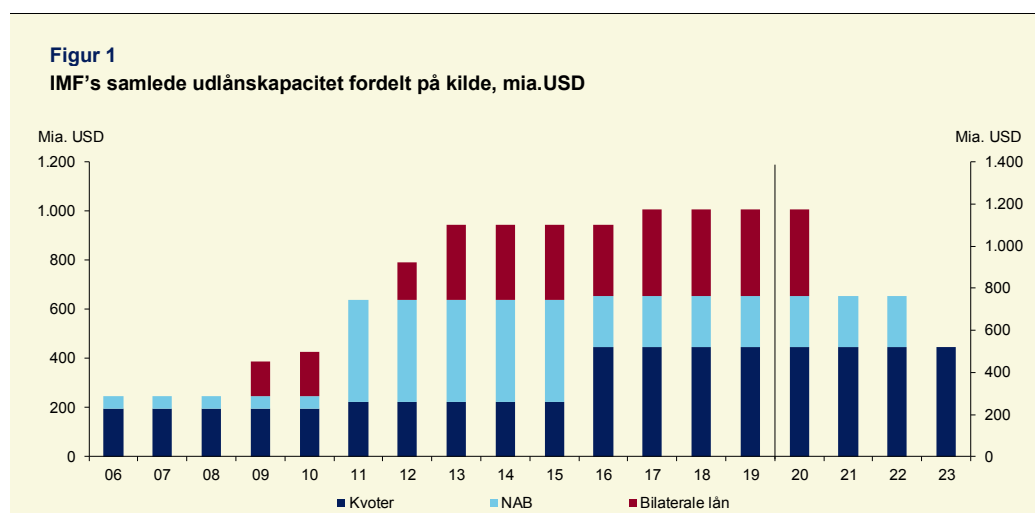
¹ World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor.

IMF's ressourcer og 15. kvotegennemgang

Et centralt tema på IMFC-mødet ventes at blive IMF's ressourcer, herunder de permanente kvoteressourcer, og en tilpasning af landenes kvote- og stemmeandele i IMF (15. kvotegennemgang), som skal gennemføres senest i forbindelse med IMF-årsmødet i oktober 2019.

Der ventes *ikke* at kunne samles det fornødne flertal² blandt IMF-landene til på kort sigt at gennemføre en forøgelse af IMF's kvoteressourcer. Således er det muligt, at der i stedet på det kommende IMFC-møde vil være enighed om at afslutte 15. kvotegennemgang *uden* ændringer i IMF-kvoterne, og i stedet videreføre drøftelserne herom i den 16. kvotegennemgang, som evt. vil kunne gennemføres senest i 2023.

Uden en forøgelse af IMF's permanente kvoteressourcer vil IMF's samlede ressourcer og dermed udlånscapacitet som udgangspunkt falde betydeligt, *jf. figur 1*, når de lånte ressourcer, som en række IMF-lande først i 2012 og siden i 2016 stillede til rådighed for IMF i form bilaterale låneaftaler, udløber. Aftalerne udløber ved udgangen af 2019, men kan forlænges til udgangen af 2020.³



Anm.: Figuren angiver IMF's udlånscapacitet, som er opgjort som IMF's brugbare ressourcer, dvs. kvoteressourcer fra medlemslande med en passende sund betalingsbalanceposition til at kunne bidrage med hård valuta (typisk de valutaer, der indgår i SDR, dvs. USD, EUR mv.) til IMF, plus NAB og de bilaterale lån. Heraf fratrækkes en forsigtighedsreserve, der udgør 20 pct. af ressourcerne.

Kilde: IMF og egne beregninger.

Det er således muligt, at der på IMFC-mødet vil kunne sikres bred enighed om en forøgelse af IMF's stående kreditfacilitet "New Arrangements to Borrow" (NAB)⁴,

² Beslutninger om ændringer i IMF's kvoter kræver opbakning fra et flertal der repræsenterer 85 pct. af de samlede kvoter.

³ Danmark bidrager i dag med ca. 15 mia. kr. (0,89 pct.) til NAB og ca. 40 mia. kr. (1,4 pct.) via den bilaterale låneaftale fra 2016. Dette skal sammenholdes med en dansk kvoteandel i IMF på 0,72 pct. Det er Nationalbanken der stiller ressourcerne til rådighed for IMF i form af trækingsretter på valutaresserven. Hverken den danske kvote eller de danske lånebidrag, herunder via NAB, er understøttet af statsgarantier.

⁴ NAB-aftalen løber for fem år ad gangen. Forlængedes senest i 2016 fra efteråret 2017 og til efteråret 2022

der helt eller delvist modsvarer den forventede reduktion i IMF's samlede ressourcer, når 2016-låneaftalerne udløber. NAB er IMF's bolværk, som kan anvendes, såfremt IMF's udlånskapacitet med afsæt i de permanente kvoteressourcer ikke er tilstrækkelig til at kunne assistere kriseramte lande med behov for låneprogrammer fra IMF. De bilaterale lån udgør et yderligere bolværk og kan bruges, såfremt både kvoteressourcer og NAB ikke er nok til at understøtte udlånsaktiviteten. 40 lande er deltagere i NAB, herunder de fleste EU-lande, USA, Japan og Kina.

USA har den største kvote i IMF og er samtidig den næststørste individuelle bidragsyder til NAB, kun overgået af Japan. Amerikansk opbakning er afgørende for at kunne gennemføre både tilpasninger af IMF-kvoter og af NAB. Den amerikanske administration har indikeret villighed til en forøgelse af NAB, herunder af sit eget NAB-bidrag, således at USA fastholder sin nuværende bidragsandel i NAB, og dermed sin vetomulighed ift. fremtidige NAB-beslutninger.

Det er forventningen, at der som led i en eventuel aftale om at afslutte 15. kvotegennemgang og evt. at forøge NAB, vil være enighed om at sikre en ambitiøs og rettidig gennemførelse af den næstkommende kvotegennemgang. Således ventes IMFC at forpligte sig til, at de forventninger, som var opstillet til 15. kvotegennemgang, videreføres til 16. kvotegennemgang, herunder at der skal vedtages en revideret formel til fastlæggelse af IMF-landenes kvoteandele, og at der på baggrund af denne formel ventes gennemført en kvoteforøgelse, der indebærer øgede kvoteandele til underrepræsenterede dynamiske økonomier, herunder emerging markets.

Danske synspunkter

Fra dansk side lægges vægt på følgende, som også ventes afspejlet i den nordisk-baltiske IMF-valgkreds' skriftlige erklæring:

Globale udfordringer kræver styrket international samarbejde og multilaterale løsninger, og det er vigtigt, at IMF bidrager til et stabilt og velfungerede international monetært og finansielt system samt en åben, modstandsdygtig og inklusiv global økonomi.

Fortsat fremme af et åbent og regelbaseret global handelssystem er yderst vigtigt i lyset af de aktuelle handelsspændinger mellem nøgleøkonomier. Det fortsatte arbejde med moderniseringen af WTO støttes.

Landene bør generelt gennemføre reformer, der bidrager til inklusiv og bæredygtig vækst, mens der opbygges økonomisk og finansiell modstandsdygtighed. Mange lande skal sikre sundere finanspolitik, især lande med høje gælds niveauer, og alle skal sikre eller fastholde råderum til stabilisering og prioriteter. Sund finanspolitik er således forudsætningen for investeringer i uddannelse, træning og sociale sikringsordninger, der støtter inklusion og hjælper individer til at tilpasse sig til strukturelle ændringer på arbejdsmarkedet. Udfordringer fra de aldrende befolkninger understreger yderligere behovet for reformer til at fremme langsigtet vækst og til at

sikre bæredygtighed af pensionssystemer og offentlig forbrug på andre aldersrelaterede områder. Konjunkturførstærkende finanspolitik bidrager til at øge risici og ubalancer, og bør undgås.

Der er sikret vigtige fremskridt på internationalt plan i de seneste år mht. bekæmpelse af skatteunddragelse og -undgåelse samt styrkelse af automatisk udveksling af skatteinformationer. Det aktuelle momentum i OECD-drøftelserne om yderligere tiltag støttes, herunder ift. beskatningen af den digitale økonomi. Det er vigtigt at fastholde de eksisterende skatteprincipper om beskatning, hvor værdiskabelsen finder sted.

Fra dansk og nordisk-baltisk side har man altid understøttet IMF's udlånslånskapacitet, når der har været behov, og det er intentionen at opretholde det nuværende niveau af IMF-ressourcer under forudsætning af tilstrækkelig bred byrdefordeling mellem landene. Danmark støtter sammen med den øvrige valgkreds et kvotebaseret IMF og er parat til at støtte en kvotestigning som led i 15. kvotetilpasning.