



Notat

17. oktober 2019

Redegørelse vedr. IMF's årsmøde 18.-19. oktober 2019

I forbindelse med årsmøderne i den Internationale Valutafond (IMF) og Verdensbanken 18.-19. oktober 2019 i Washington afholdes møder i den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC), som er den rådgivende ministerkomité for IMF. IMFC-møderne vil blive ledet af komitéens formand, Sydafrikas centralbankchef Lesetja Kganyago.

Danmark er med i den nordisk-baltiske valgkreds i IMF, som repræsenteres på IMFC-mødet af Finland, som aktuelt har formandsskabet for valgkredsen. Finland ventes på mødet at afgive et indlæg på baggrund af en fælles skriftlig erklæring fra valgkredsen til IMFC. EU-landene afgiver ligeledes en fælles skriftlig erklæring til IMFC.

Udvikling i verdensøkonomien

IMF skønner i oktober-udgaven af World Economic Outlook, at den globale økonomiske vækst falder fra 3,6 pct. i 2018 til 3,0 pct. i 2019 for herefter at stige igen til 3,4 pct. i 2020, *jf. tabel 1*. Skønnet for 2019 er en nedjustering på 0,3 pct.-point ift. IMF's skøn i april 2019. USA's og Kinas handelsspændinger er optrappet, hvilket har bidraget til forværring af erhvervslivets tillid og forventninger globalt. IMF understreger, at handelskonflikten øger usikkerheden omkring vækstprognoserne.

Euroområdet's vækst skønnes at falde fra 1,9 pct. i 2018 til 1,2 pct. i 2019 for herefter at stige til 1,4 pct. i 2020. Vækstskønnene for 2019 og 2020 er nedjusteret med 0,1 pct.-point ift. skønnet i april 2019. Lav efterspørgsel efter industrivarer, fra f.eks. Kina, internationale handelskonflikter, og stigende usikkerhed i erhvervslivet er blandt hovedårsagerne til de lavere vækstskøn. Der ventes relativt lav vækst i Tyskland (0,6 pct.) og nulvækst i Italien, men en mere gennemsnitlig vækst i Frankrig (1,2 pct.). Usikkerhederne i verdensøkonomien har blandt andet ramt Tysklands bilproduktion.

USA's vækst skønnes at falde fra 2,9 pct. i 2018 til 2,4 pct. i 2019 og yderligere til 2,1 pct. i 2020. Den aftagende vækst afspejler blandt andet, at effekten af de midlertidige dele af skattelettelserne fra 2018 er aftaget. Centralbanken, the Fed, har i lyset af den lave inflation og den globale usikkerhed sænket renten for at holde hånden under den amerikanske økonomi.

Kina's vækst skønnes at falde fra 6,6 pct. i 2018 til 6,1 pct. i 2019 og yderligere til 5,8 pct. i 2020. Udviklingen i kinesisk økonomi er mærket af handelskonflikten med USA, og den samlede efterspørgsel er faldet, også som følge af stramninger af de kinesiske låneregler. Investeringsniveauet i Kina har til gengæld været relativt stabilt.

Væksten skønnes at fortsætte med falde over de næste år. Det skyldes en langsomt voksende befolkning i den arbejdsdygtige alder og løbende tilpasning hen imod mere moderate vækstrater i takt med, at økonomien modnes.

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

Pct.	Prognose			Ændring ift. april WEO rapport	
	2018	2019	2020	2019	2020
Verden	3,6	3,0	3,4	-0,3	-0,1
Avancerede økonomier	2,3	1,7	1,7	-0,1	0,0
USA	2,9	2,4	2,1	0,1	0,2
Euroområdet	1,9	1,2	1,4	-0,1	-0,1
Tyskland	1,5	0,6	1,4	-0,2	0,0
Frankrig	1,7	1,2	1,3	-0,1	-0,1
Italien	0,9	0,0	0,6	-0,1	-0,3
Spanien	2,6	2,2	1,8	0,1	-0,1
Japan	0,8	0,9	0,5	-0,1	0,0
Storbritannien	1,4	1,2	1,5	0,0	0,1
Danmark	1,5	1,7	1,9	0,0	0,1
Udviklingsøkonomier	4,5	3,9	4,5	-0,5	-0,3
Rusland	2,3	1,1	1,9	-0,5	0,2
Kina	6,6	6,1	5,8	-0,2	-0,3
Indien	6,8	6,1	6,8	-1,2	-0,7
Brasilien	1,1	0,9	2,0	-1,2	-0,5

Kilde: IMF's World Economic Outlook rapport fra oktober 2019

Den lavere globale vækst i 2019 skyldes – udover udviklingen i euroområdet, USA og Kina – også, at en række lande som *Argentina*, *Venezuela* og *Tyrkiet*, *Brasilien*, *Mexico*, *Rusland* og *Saudi Arabien* også har relativt lave vækstrater.

Det er blandt andet en ventet forbedring af væksten i en række af disse lande samt euroområdet, herunder Tyskland, der ligger til grund for IMF's forventning om øget global økonomisk vækst i 2020.

Risici

IMF vurderer, at det samlede risikobillede hælder til den negative side.

Hvis risici materialiserer sig, herunder gennem en forværring og udbredelse af handelsspændingerne samt et hårdt Brexit, omkostningerne ved samhandel stige, hvilket kan have negative effekter på de globale værdikæder og teknologiudbredelsen på tværs af lande. Restriktioner på samhandlen og dermed den globale aktivitet kan smitte af på investeringsniveauet såvel som husholdningernes indkomster og privatforbrug. Det vil kunne have negative effekter på produktiviteten og væksten.

Geopolitiske risici er taget til, herunder med angrebet på de saudiarabiske oliefaciliteter, der har øget spændingerne i den Persiske Golf, og til dels resten af Mellemøsten. Hvis dette optrappes betydeligt, kan det få humanitære konsekvenser, lede til migrationskriser og store prisudsving på råvaremarkeder.

Klimaforandringerne udgør en trussel i mange lande, som udover humanitære konsekvenser også kan medføre økonomiske tab og øge den økonomiske ulighed.

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 nyudnævnte administrerende direktør, Kristalina Georgieva. 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 "*Bridging Differences Through Multilateral Cooperation*", og drøftelserne i IMFC ventes bl.a. at fokusere på håndtering af den store usikkerhed på de internationale markeder, og potentielle makroøkonomiske reaktioner på afmatningen i verdensøkonomien, samt modernisering af det multilaterale regelbaserede handelssystem.

Politiske prioriteter

I lyset af afmatningen i verdensøkonomien samt den øgede usikkerhed, anbefaler IMF, at landene styrker deres økonomier gennem reformer. IMF finder fortsat at lempelig *pengepolitik* er passende i mange lande. Mikro- og makroprudentielle stramninger bør gennemføres for at sikre finansiel stabilitet i lande og sektorer, hvor sårbarheder bygges op, fx pga. høj privat gæld. *Finanspolitikken* bør være balanceret sammensat ift. at bidrage til både vækst og finanspolitisk holdbarhed, og strukturelle reformer er afgørende for at øge mellemfristede vækstudsigter. IMF vurderer samtidig, at hvis væksten falder yderligere, kan der blive behov for større lempelser i den økonomiske politik. I lyset af den usikre situation mener IMF, at det fortsat er vigtigt med et stærkt internationalt finansielt sikkerhedsnet med IMF som centrum.

For at undgå yderligere fald i den globale vækst og mindske usikkerheden på markederne er det ifølge IMF vigtigt at deeskalere internationale handelskonflikter og fjerne toldstigninger. Det skal samtidig forhindres, at de handelspolitiske spændinger spreder sig til andre politikområder. IMF vil derfor i samarbejde med WTO fremme frihandel og opfordre til, at man moderniserer det multilaterale handelssystem og åbner yderligere op for handel inden for tjenester og e-handel. Derudover vil IMF arbejde for, at man opdaterer de internationale regler inden for landbrugsstøtte og industrielle subsidier, investeringer og krav om teknologioverførsel.

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

I lyset af at den offentlige gæld fortsat er høj i mange lande, vil IMF sammen med Verdensbanken fortsætte med at følge gældsudviklingen. De to institutioner vil samtidig hjælpe deres medlemslande med at øge gældstransparens og gælds bæredygtighed.

IMF vil fortsætte arbejdet med ”Bali FinTech Agenda”, hvor IMF fungerer som global platform for samarbejde og deling af erfaringer med FinTech, herunder hvordan FinTech påvirker bl.a. makroøkonomisk politik og finansiell stabilitet. Ligeledes undersøger IMF sammen med ledende centralbanker og andre institutioner, hvordan digitale aktiver (såsom kryptovalutaer) påvirker pengepolitik, finansiell stabilitet og det internationale monetære system. IMF har også fokus på den digitale transformations påvirkning ift. skatter, og opfordrer til multilateral handling på dette område for at undgå skatteunddragelse og flytning af profitter.

Klimaforandringerne anses af IMF som en global krise. IMF fortsætter derfor med at hjælpe lande med at opfylde deres forpligtelser i Paris-aftalen. Dette arbejde vil bl.a. inkludere rådgivning om grøn omstilling, analyser af bæredygtig finansiering samt en strategi for inkludering af klimapolitik i IMF’s generelle overvågning og politikanbefalinger.

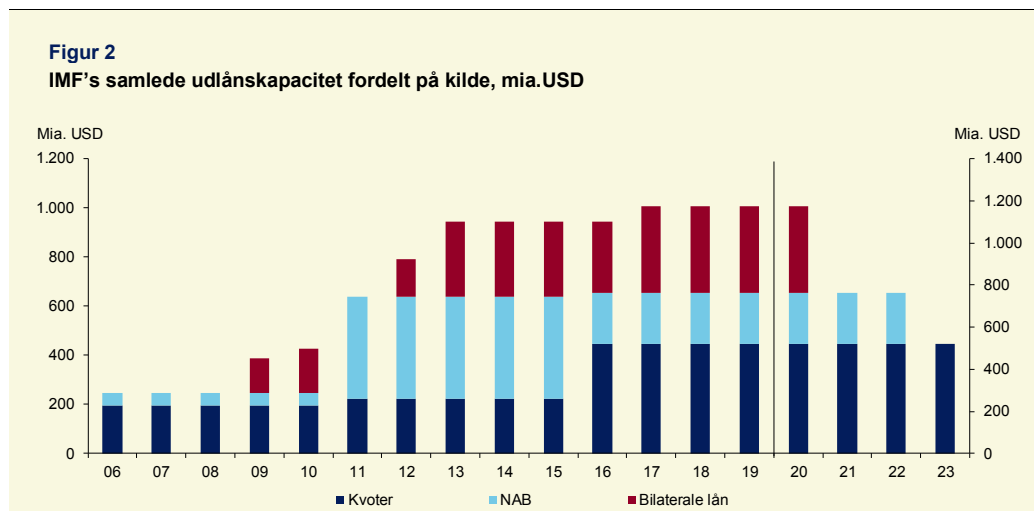
Efter en evaluering af IMF-støttede låneprogrammer over de seneste ti år er IMF ved at opdatere sine principper om lånebetingelser (konditionaliteter), så programlande kan hjælpes med at sikre gælds bæredygtighed og samtidig forbedre makroøkonomiske og sociale forhold. IMF vil også opdatere sin politik inden for kapacitetsopbygning for bedre at kunne hjælpe programlande. IMF vil derudover forbedre sit arbejde med at identificere risici for økonomisk stabilitet og vækst, herunder bl.a. ved at inkludere langsigtede tendenser i IMF’s overvågning.

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 skulle have været gennemført senest i forbindelse med de kommende IMF-årsmøder 18.-19. 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 i den 16. kvotegennemgang, som evt. vil kunne gennemføres senest i 2023.

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



Anm.: Figuren angiver IMF's udlånskapacitet, som er opgjort som IMF's brugbare ressourcer, dvs. kvoterressourcer 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.

Uden en forøgelse af IMF's permanente kvoterressourcer vil IMF's samlede ressourcer og dermed udlånskapacitet 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 ventes forlænget til udgangen af 2020.³

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, der 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 kvoterressourcer 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 kvoterressourcer 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.

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 låneafale 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 valutareserven. 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

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 holdninger

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

Der lægges vægt på vigtigheden af en global regelbaseret økonomisk orden, hvor både store og små lande forpligter sig til at finde multilaterale problemer på globale løsninger.

Den største globale udfordring i vor tid er klimaforandringerne. Her er internationalt samarbejde afgørende, og der er brug for handling fra både nationale aktører og det internationale samfunds side for at sikre overholdelse af forpligtelserne i Parisaftalen. Her kan IMF spille en vigtig rolle ved at analysere, hvordan man mest effektivt kan nå målene og bistå med rådgivning om dette.

En regelbaseret international økonomisk orden med fokus på frihandel har skabt velstand og vækst gennem mange årtier. 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 og sikring af 'level playing-field' støttes.

Landene bør generelt gennemføre tilpasninger af deres økonomier, der bidrager til inklusiv og bæredygtig vækst, mens der opbygges økonomisk og finansiel 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, samt investeringer i den grønne omstilling.

Der er sket vigtige fremskridt på internationalt plan i de seneste år mht. bekæmpelse af skatteunddragelse og -undgåelse samt styrkelse af automatisk udveksling af skatteoplysninger. Det aktuelle momentum i OECD-drøftelserne om yderligere tiltag støttes, herunder ift. beskatningen i den digitale økonomi. De eksisterende skatteprincipper tjener verdensøkonomien godt. Ændringer i beskatning bør derfor være fokuserede og afgrænsede.

Det er også vigtigt at fortsætte arbejdet vedrørende bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering. Der er derfor stærk støtte til både IMF's arbejde samt Financial Action Task Force's (FATF) arbejde på dette område. Specifikt er det vigtigt øge regionalt og globalt samarbejde baseret på internationale standarder.

Fra dansk og nordisk-baltisk side har man altid understøttet IMF's udlånskapa-citet, 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 beklager, at den 15. kvotetilpasning ikke førte til en stigning i kvoterne. Man er derfor åben over for som minimum at fordoble den permanente kreditfacilitet (NAB).