

Aktuell kommentar

IMF i endring – lån fra Norges Bank

*av assisterende direktør Morten Jonassen, konsulent Bente Støholen og spesialrådgiver Pål Winje, alle i Internasjonal avdeling, Norges Bank**

IMF i endring – lån fra Norges Bank

Det internasjonale valutafondet (IMF) er viktig i håndteringen av internasjonale økonomiske og finansielle kriser. Det siste året har IMF ytt lån til flere land som har kommet i eller kan komme i betalingsbalanseproblemer. Fondets overvåking av den økonomiske utviklingen er styrket. Samtidig vurderes arbeidsoppgaver, institusjonell styringsstruktur og utlånskapasitet. Norge ved Norges Bank yter nå IMF et lån på 30 milliarder kroner for å bidra til at IMF har nok midler hvis det skulle oppstå ytterligere store behov for utlån fra Fondet. I denne kommentaren omtaler vi IMF's endrede rolle i verdensøkonomien og forklarer hvorfor Norge har gitt lån til IMF.¹

Krisehåndtering og utlån i fokus

IMF's betydning har endret seg mye det siste året. Fra å være oppfattet som en ”sovende” institusjon som tiden til dels hadde løpt i fra, har det siste året vist Fondets handlingskraft og relevans. Store kriser viser hvor viktig det er å ha en slik institusjon som gir råd om den økonomiske politikken i gode tider og yter assistanse i dårlige tider.

Den lange og stabile oppgangsperioden i verdensøkonomien fra 2003 til 2007 innebar – naturlig nok – mindre behov for Fondets tradisjonelle rolle som krisehåndterer og finansieringskilde. Denne rollen var viktig under krisen i Latin-Amerika på 1980-tallet, omveltningene i tidligere Sovjetunionen og Øst-Europa på begynnelsen av 1990-tallet og tilbakevendende kriser i fremvoksende økonomier senere på 1990-tallet og begynnelsen på 2000-tallet. Ved inngangen til 2008 var utestående lån hos IMF rekord-

lavt, se figur 1. Så sent som våren 2008 fant Fondet det nødvendig å kutte over 400 årsverk, som tilsvarte rundt 15 prosent av de ansatte.

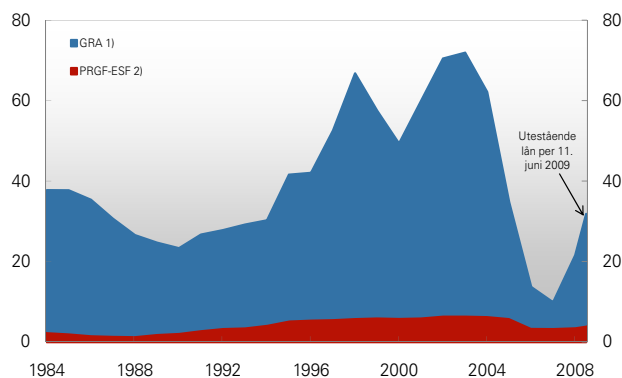
Bildet endret seg betydelig da uroen i finansmarkedene i fjor utløste den verste internasjonale økonomiske krisen siden andre verdenskrig. Utenriksøkonomien ble kraftig forverret i flere industriland og fremvoksende økonomier som følge av mye lavere global vekst og handel. Refinansiering av privat og offentlig utenlandsgjeld ble svært vanskelig. En rekke land måtte ta opp lån hos IMF for å finansiere sine underskudd på betalingsbalansen, se tabell 1. Noen av lånene er foreløpig ikke trukket på, men de er en beredskap for fremtidig finansiering. Særlig fremvoksende økonomier i Øst-Europa har blitt hardt rammet. Etter hvert som finanskrisen fikk realøkonomiske konsekvenser i mange industriland, ble også lavinntektslandene i økende grad rammet gjennom lavere etterspørsel etter deres eksportvarer.

IMF's lån gir landene noe mer tid til å legge om den økonomiske politikken. Uten lån måtte flere land i enda større grad begrense importen og velte sine problemer over på andre land, slik det skjedde i 1930-årene. Landene som tar opp lån, får også IMF som en sentral rådgiver i arbeidet med å komme seg ut av sitt økonomiske uføre.

Også to land innenfor den nordisk-baltiske valgkretsen i IMF², som Norge er medlem av, har fått lån (SBA-lån³) fra Fondet det siste året. Island fikk et lån på USD 2 milliarder i november i fjor, mens Latvia fikk et lån på USD 2,35 milliarder i desember. Begge lånene forutsetter at landene gjennomfører økonomisk-politiske tiltak for gradvis å begrense underskuddet på betalingsbalansen. I tilknytning til IMF-lånene bidrar Norge og de andre nordiske landene med lån til begge landene. EU gir også et lån til Latvia. Norske myndigheter har gitt tilsagn om mellomlangsigte lån til Island og Latvia på henholdsvis USD 675 millioner (4,8 mrd kroner) og USD 525 millioner (3,7 mrd kroner), se St.prp. nr. 47 (2008–2009). Norges Bank, Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank inngikk i 2008 også avtaler om kortsiktige lånefasiliteter med Sedlabanki Islands.

1 Se også St.prp. nr. 81 (2008-2009) Om samtykke til inngåelse av en avtale mellom Norges Bank og Det internasjonale valutafondet (IMF) om å stille nye lånemidler til disposisjon for IMF's generelle låneordninger

Figur 1 IMF's utlån utestående ved slutten av året
Milliarder SDR, 1984 – 2008



1) Ordinære utlån
2) Utlån til lavinntektsland til subsidiert rente
Kilde: IMF

2 De nordiske og baltiske landene har en felles representant i IMF's styre. For mer informasjon om norsk og nordisk-baltisk samordning av IMF-saker, se http://www.norges-bank.no/templates/article_12619.aspx. Se også Norges Banks hjemmesider for mer informasjon om IMF.

3 SBA-lån (Stand-By Arrangement) er det tradisjonelle utlånet til IMF. Det ble utformet for å motvirke medlemslandenes problemer med betalingsbalansen på kort eller mellomlang sikt. Lånet stiller krav til mottakerlandets økonomiske politikk i perioden lånet løper, for å sikre en bærekraftig utvikling i landets økonomi fremover.

IMFs utlånskapasitet

De siste ti årene har IMF's finansielle ressurser og dermed evnen til å motvirke kriser, falt markert sett i forhold til ulike mål for størrelsen på verdensøkonomien. Den sterke veksten i utlånene det siste året har i tillegg betydd at Fondets kapasitet til å yte nye lån har blitt redusert, se figur 2. På toppmøtet i april i år støttet derfor G20-landene at IMF's ressurser skulle tredobles til USD 750 milliarder. En tredel skulle stilles til disposisjon i nær fremtid ved at medlemsland yter bilaterale lån eller kjøper verdipapirer utstedt av IMF.

IMF fungerer som en kredittunion. IMF's lån til medlemsland finansieres ved medlemslandenes innbetalte innskudd (kvoter). I tillegg har IMF lånemuligheter hos en gruppe av medlemslandene (den såkalte NAB-ordningen⁴), som kan aktiveres dersom de innbetalte innskuddene ikke er tilstrekkelige for å finansiere utlån. Dette er en ordning som kan fornyes hvert femte år. Deltakelse i NAB gir ikke ekstra innflytelse i IMF. IMF kan dessuten øke medlemslandenes finansielle reserver ved å tildele den internasjonale reservevalutaen SDR⁵ til landene. SDR brukes i hovedsak mellom sentralbanker. Sentralbanken i et land kan selge SDR for å skaffe seg andre valutaer som USD eller euro. SDR kan ikke brukes i transaksjoner med privat sektor.

Det tar i praksis lang tid å øke kvotene eller utvide NAB-ordningen. På kort sikt må derfor IMF's finansielle ressurser styrkes ved at medlemslandene yter bilaterale lån, eventuelt kjøper verdipapirer utstedt av IMF. Det er naturlig at land med store internasjonale reserver, som Norge, bidrar mer i finansieringen av IMF. Norsk støtte til IMF i en internasjonal krisetid samsvarer med vår grunnholdning om å støtte multilaterale institusjoners arbeid. Som en liten åpen økonomi er det også i vår interesse å dempe svingninger i den globale økonomien.

Bilaterale låneavtaler med IMF og Norges lån til IMF

I februar 2009 avtalte Japan å gi et lån på USD 100 milliarder til IMF i form av en trekkrettighet. Norges Bank foreslo 12. mars i et brev til Finansdepartementet at også Norge skulle gå i dialog med IMF om en eventuell trekk-

krettighet for IMF⁶. I slutten av mars i år sendte finansminister Kristin Halvorsen et brev til IMF om et mulig lån fra Norge⁷. Etter forhandlinger mellom IMF og Norges Bank la Regjeringen frem saken for Stortinget (se St.prp. nr. 81 (2008-2009)). Stortinget gav sitt samtykke til låneavtalen mellom Norges Bank og IMF 15. juni 2009. Avtalen ble undertegnet 26. juni.⁸ En rekke andre land har også sagt seg villig til å gi lån eller kjøpe verdipapirer utstedt av IMF: EU med EUR 75 milliarder, Canada, Sveits, Russland og Brasil med USD 10 milliarder hver. Kina har indikert at de kan komme til å stille USD 50 milliarder til rådighet. I tillegg har Kongressen i USA godkjent et bidrag på USD 100 milliarder til NAB.

Sett i forhold til BNP (samlet verdiskapning) er det norske lånet om lag halvparten så stort som Japans lån og om lag dobbelt så stort som det lånet EU har tilbudt. Det norske lånet kan bare brukes til å finansiere IMF's ordinære låneordninger, tilsvarende som for finansiering via de ordinære kvoteressursene og NAB-ordningen.

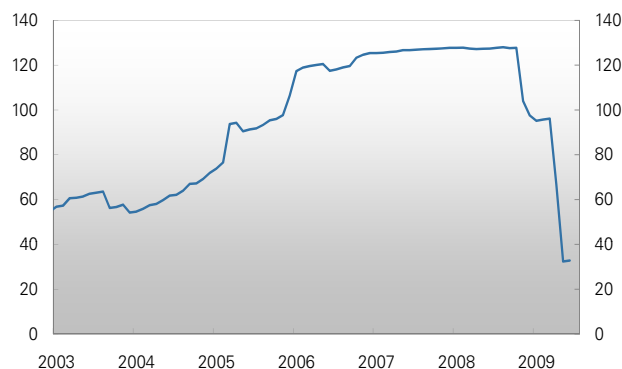
Under forhandlingene reiste IMF spørsmålet om noe av de norske midlene eventuelt kunne brukes til Fondets spesielle ordninger for lavinntektsland, som gis med subsidiert rente. Regjeringens vurdering (se St.prp. nr. 81 (2008-2009)) er at Norge ikke skal stille nye lånemidler til disposisjon for disse ordningene nå. I stedet vil Regjeringen knytte eventuell mer norsk finansiell støtte til etableringen av en ny IMF-ordning for lavinntektsland rettet mer direkte inn mot kortvarige betalingsbalanseproblemer.

6 Norges Bank er etter avtale med Finansdepartementet sekretariatet for IMF-arbeidet i Norge og forvalter etter § 25 i Sentralbankloven det finansielle mellomværende med IMF. Finansdepartementet beslutter hvilke syn Norge skal fremme i aktuelle saker overfor den nordisk-baltiske valgkretsen og IMF.

7 Se <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemeldinger/2009/norge-tilbyr-lanemidler-til-imf/letter-to-the-managing-director-of-the-i.html?id=551815> for mer informasjon.

8 Se <http://www.norges-bank.no/>

Figur 2 Tilgjengelige ressurser for nye finansielle forpliktelser det kommende året.¹⁾ Mrd SDR. Januar 2003 – juni 2009



1) Målt ved IMF's One Year Forward Commitment Capacity (FCC). FCC øker ved kvoteinnbetalinger og når land tilbakebetaler lån. FCC reduseres ved nye finansielle forpliktelser/utlån fra IMF. FCC inkluderer ikke NAB-ordningen eller den bilaterale låneavtale

Norges lån til IMF er formelt en bilateral avtale mellom Norges Bank og IMF der IMF får en trekkrettighet i Norges Bank. Låneavtalen gjelder i fem år, men skulle Norge eventuelt gå inn med midler i en utvidet NAB-ordning, vil avtalen kunne avvikles. Norges Bank inngår avtalen etter Sentralbanklovens § 26, der det heter at ”Banken kan inngå avtaler om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med utenlandske sentralbanker og andre kredittinstitusjoner og med internasjonale økonomiske organisasjoner og institusjoner, forutsatt at det foreligger betryggende sikkerhet for dens tilgodehavende. Kongen skal godkjenne slike avtaler.” Finansdepartementet, med Stortingets samtykke, har godkjent låneavtalen mellom Norges Bank og IMF.

En institusjon i endring – reform av låneordningene og større bredde i overvåkingen

Siden høsten 2008 har IMF gjennomført vesentlige endringer i sin virksomhet for å tilpasse seg de nye globale utfordringene. Låneordningene forbedres, overvåkingen av finansmarkedene styrkes og organisasjonens styringsstruktur reformeres.

Tradisjonelt har medlemsland med lånebehov fått innvilget en trekkrettighet i Fondet. Under finanskrisen oppsto landenes lånebehov mye raskere enn tidligere. I tillegg var det behov for enda større lån enn før. Dette krevde tilpasninger i Fondets låneordninger. Unntaksreglene for raskere behandling av lånesøknader ble tatt i bruk. De ordinære lånegrensene ble doblet, både for de ordinære låneordningene som kan benyttes av alle land og for de spesielle låneordningene for lavinntektsland. Det er likevel gitt en rekke store lån langt over de nye ordinære grensene. Samtidig ble det opprettet låneordninger som i større grad tar hensyn til dagens komplekse finansieringssituasjon. Den hittil mest brukte av disse er Flexible Credit Line (FCL), som er en trekkadgang for land med sterk økonomisk stilling som har eller kan få et stort midlertidig likviditetsbehov som følge av svikt i de internasjonale kapitalmarkedene⁹. Låneordninger som ikke har blitt benyttet på flere år, har blitt avvirket.¹⁰

Lån fra IMF har ofte forutsatt omfattende omlegginger i den økonomiske politikken i medlemslandet. Kravene som nå stilles til den økonomiske politikken har blitt mer

fleksible og begrensede. De innrettes mer direkte mot de makroøkonomiske ubalansene som har skapt lånebehovet. Krav til landenes strukturpolitikk er bare inkludert hvis de er avgjørende for å bidra til å rette opp disse ubalansene. De reformerte låneordningene vil støtte opp under tilliten til medlemslandene i finansmarkedene og dermed bidra til å forebygge nye kriser.

Reformer av Fondets organisasjonsstruktur har blitt vurdert av flere institusjoner og grupper, i tillegg til frivillige organisasjoner og academia. Fondets egen uavhengige evalueringsenhet avga en rapport med en rekke reformforslag våren 2008. G20 har hatt arbeidsgrupper som tidligere i år gikk gjennom styringsstrukturen i IMF og i Verdensbanken og de multilaterale utviklingsbankene. En gruppe nedsatt av Fondets administrerende direktør, ledet av Sør-Afrikas tidligere finansminister Trevor Manuel, har fått særlig mye publisitet etter at gruppens rapport ble publisert i mars i år. Gruppen drøftet blant annet rollene til og relasjonene mellom administrasjonen, styret og det rådgivende ministerorganet IMFC. Gruppen foreslo en klarere ansvarsfordeling mellom de ulike organene i IMF. Styret bør få en mer overordnet rolle for å følge opp strategiske føringer for virksomheten. IMFC foreslås gjort om til et formelt beslutningsorgan (Council) for å fremme det politiske engasjementet i strategisk viktige beslutninger. Valget av IMF's leder må bli mer åpent og stillingen må ikke lenger forbeholdes kandidater fra Europa. Arbeidsgruppen foreslo også et bredere mandat for overvåkingspolitikken, særlig med bakgrunn i de foreløpige erfaringene fra den pågående finanskrisen. IMF er nå i gang med å diskutere hvordan disse anbefalingene skal følges opp.

Verken IMF eller andre internasjonale organisasjoner varslet tidlig eller klart nok krisen vi nå er inne i. IMF hadde lenge pekt på de store ubalansene i verdensøkonomien, men undervurderte systemrisikoen i de finansielle markedene og den gjensidige sammenhengen mellom finanssektoren og realøkonomien. Som et svar initierte Fondet et mer omfattende samarbeid med FSB¹¹ for å utvikle et system for tidlig varsling av finansielle kriser. Spørsmål knyttet til finansmarkedene og ringvirkninger mellom og innad i land vil få en større plass i analysene av verdensøkonomien i de halvårige publikasjonene World Economic Outlook og Global Financial Stability Report. Disse spørsmålene vil også få større plass i den bilaterale overvåkingen av medlemslandene (artikkel IV konsultasjonene¹²). I tillegg skal de særskilte analysene

9 FCL ble etablert og godkjent av IMF's styre i mars 2009, og har hittil blitt benyttet av Mexico, Polen og Colombia.

10 Låneordninger som ble avvirket i mars 2009 var Compensatory Financing Facility (CFF) og Supplemental Reserve Facility (SRF). CCF ble opprettet i 1963 for å gi bistand til land som ble rammet av et mellomlangsigte eksportproblem pga. fall i råvarepriser, eller økte importkostnader for kornprodukter. CFF ble sist benyttet i 1999. SRF ble opprettet under Asiakrisen på slutten av 1990-tallet for å gi bistand til land som fikk uventet store betalingsbalansebehov som følge av tillitssvikt i de internasjonale lånemarkedene. Som følge av høye tilleggsrenter ved å ta opp et SRF-lån ble det bare benyttet av seks land, siste gang i 2002.

11 FSB (Financial Stability Board, tidligere Financial Stability Forum) er et organ etablert av G20 for å vurdere utfordringer for den internasjonale finansielle stabiliteten, identifisere og foreslå tiltak for å møte disse utfordringene og å fremme samarbeid og informasjonssutveksling mellom myndighetsinstanser med ansvar for finansiell stabilitet i de enkelte land.

12 For Norge er det lagt opp til at neste artikkel IV konsultasjon vil finne sted senhøsten 2009.

av finanssektoren i hvert medlemsland (FSAP) utvikles videre. Spesielt har de store medlemslandene nå forpliktet seg til å la IMF få gjennomføre slike analyser. Endelig skal valutakursovervåkingen styrkes for å sikre et stabilt internasjonalt monetært og finansielt system.

IMF er et viktig multilateralt styringsinstrument for medlemslandene og bygger i stor grad på konsensus dem i mellom. De erfaringene som er vunnet gjennom den nåværende krisen og de reformene som er påbegynt og gjennomført, vil bidra til at IMF blir bedre rustet til å forebygge, varsle og takle fremtidige kriser. Det er av stor betydning at IMF er tydelig og troverdig i sine tilrådinger og har tilstrekkelig finansielle ressurser til å hjelpe land med midlertidige lånebehov. IMF har spilt en sentral rolle i den internasjonale krisen så langt, og medlemslandene har vist at de ønsker og trenger et sterkt IMF med stor tillit.

Tabell 1. Innvilgede SBA-lån og FCL-lån¹⁾ siden sommeren 2008 per 11. juni 2009

	Innvilget dato	Forfall dato	Innvilget beløp		Utbetalt beløp per 11. juni 2009
			SDR (Mill)	I % av kvoten	SDR (Mill)
SBA-lån:					
Georgia	15.09.2008	14.03.2010	477	317	288
Ukraina	05.11.2008	04.11.2010	11 000	802	4 893
Ungarn	06.11.2008	05.04.2010	10 538	1 015	6 323
Island	19.11.2008	18.11.2010	1 400	1 190	560
Pakistan	24.11.2008	23.10.2010	5 169	500	2 636
Latvia	23.12.2008	22.03.2011	1 522	1 200	535
Hviterussland	12.01.2009	11.04.2010	1 618	419	518
Serbia	16.01.2009	15.04.2010	2 619	75	702
El Salvador	16.01.2009	31.03.2010	514	300	0
Armenia	06.03.2009	05.07.2011	368	400	162
Mongolia	01.04.2009	01.10.2010	153	300	51
Costa Rica	11.04.2009	10.07.2010	492	300	0
Guatemala	22.04.2009	21.10.2010	631	300	0
Romania	04.05.2009	03.05.2011	11 443	1 111	4 370
<i>Sum</i>			<i>47 944</i>		<i>21 038</i>
FCL-lån:					
Mexico	17.04.2009	16.04.2010	31 528	1 000	0
Polen	06.05.2009	05.05.2010	13 690	1 000	0
Colombia	11.05.2009	10.05.2010	6 966	900	0
<i>Sum</i>			<i>52 184</i>		<i>0</i>

¹⁾ Se avsnittet om en institusjon i endring for mer informasjon om de ulike låneordningene.
Kilde: IMF Financial Activities June 11, 2009