

# AKTUELL KOMMENTAR

## IMF – fortsatt relevant etter 70 år

NR. 10 | 2014

MORTEN JONASSEN\*

Synspunktene i denne kommentaren representerer forfatterens syn og kan ikke nødvendigvis tillegges Norges Bank

\*Takk til gode kolleger i Norges Bank for nyttige kommentarer og innspill. Eventuelle feil og mangler er utelukkende mitt ansvar.



NORGES BANK

# IMF – fortsatt relevant etter 70 år

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 10 | 2014

IMF – FORTSATT RELEVANT  
ETTER 70 ÅR

*Det internasjonale valutafondet – IMF – ble etablert for 70 år siden. Norge var blant de første 29 landene som ble medlem. Nå er IMF verdensomspennende med 188 medlemsland. IMF's grunnleggende oppgave med å bidra til økonomisk og finansiell stabilitet for medlemslandene og for verden har ligget fast i hele denne perioden. Denne aktuelle kommentaren drøfter noen av de endringene som har funnet sted i organisasjonens virkemåte og noen av de utfordringer den nå står foran.*

## 1. IMF -- etablering og organisasjon

I år er det 70 år siden Det internasjonale valutafondet (IMF) ble stiftet. Mot slutten av andre verdenskrig, i 1944, møttes representanter for 45 land i Bretton Woods, et lite sted nordøst i USA, i delstaten New Hampshire. Den norske delegasjonen ble ledet av professor Wilhelm Keilhau, som var medlem av direksjonen for Norges Bank i London. Formelt ble IMF etablert i desember 1945 da de 29 første medlemsland, deriblant Norge, undertegnet IMF's «grunnlov» - Articles of Agreement<sup>1</sup>. Bildet nedenfor viser delegatene i 1944 i Bretton Woods.

*Figur 1. Representantene til Bretton Woods konferansen i 1944*



IMF ble etablert blant annet på bakgrunn av erfaringene fra mellomkrigstidens depresjon som ble forsterket av at landene hindret fri handel og iverksatte konkurrerende devalueringer og kapitalrestriksjoner. Egne problemer ble søkt løst ved å velte dem over på andre land, noe som ledet til en selvforsterkende, negativ utvikling. Samarbeid i IMF skulle bidra til å hindre at noe tilsvarende skulle gjenta seg.

Erfaringene fra 30-tallet preger artikkel 1 i Articles of Agreement (IMF's formålsparagraf). Artikkel 1 slår fast at IMF skal være et organ for konsultasjon og samarbeid om internasjonale monetære spørsmål. IMF skal arbeide for å lette internasjonal handel og dermed fremme sysselsetting og økonomisk vekst. Et viktig mål er å fremme stabile valutakurser og ordnede

---

<sup>1</sup> Se <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>

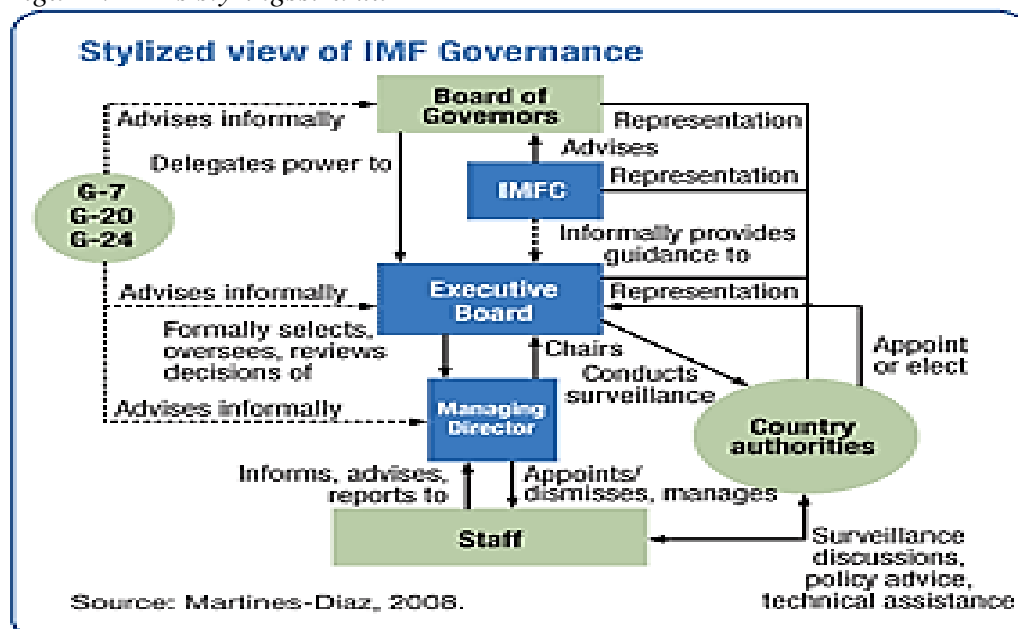
systemer for fastsettelse av valutakurser og for internasjonale betalinger for varer og tjenester. For å hindre at medlemsland med ubalanser i utenriksøkonomien tyr til virkemidler som er ødeleggende for egen eller andre medlemslands økonomi, kan IMF gi kortsiktige lån.

IMFs utlån finansieres først og fremst ved medlemsinnskuddet, kvoter. Derne er 38 land med i en multilateral låneordning – New Arrangement to Borrow (NAB) – som må fornyes hvert femte år, men som i praksis i stor grad kan regnes som en vedvarende ordning. I samband med den globale krisen og eurokrisen har IMF også tatt opp bilaterale lån fra 32<sup>2</sup> medlemsland.<sup>3</sup>

Hovedaktiviteter for IMF er også å overvåke den økonomiske utviklingen, gi råd om økonomisk politikk og yte teknisk assistanse til medlemslandene.

IMFs virksomhet styres av medlemslandene. Til daglig ledes IMF av en administrerende direktør (Managing Director) og et styre med 24 medlemmer<sup>4</sup>, som representerer et land eller en gruppe av land (valgekrets). Styret er et arbeidende styre som vanligvis møtes tre ganger i uken. Hvert medlem har egne staver ved hovedkontoret i Washington DC. Retningsgivende for styrets arbeid er blant annet kommunikeet<sup>5</sup> fra de halvårlige møtene i den rådgivende komiteen International Monetary and Financial Committee (IMFC). Komiteen består av 24 finansministre eller sentralbanksjefer fra de samme land eller grupper av land som er med i styret. På topp i styringsstrukturen er Board of Governors, der hvert medlemsland er representert enten ved finansministeren eller sentralbanksjefen. Board of Governors møtes en gang i året og holder ellers avstemming uten å møtes.

Figur 2: IMF's styringsstruktur



Kilde: IMF <https://www.imf.org/external/about/govstruct.htm>

<sup>2</sup> Per 4. september 2014

<sup>3</sup> IMF's finansieringskilder er nærmere omtalt på <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>

<sup>4</sup> Se <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.aspx>

<sup>5</sup> Se <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14466.htm>

## 2. Noen viktige endringer siden 1945

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 10 | 2014

IMF – FORTSATT RELEVANT  
ETTER 70 ÅR

De første ti-årene etter 1945 var det et viktig mål å opprettholde et system med faste valutakurser, og medlemslandene måtte ha IMF's godkjenning for å endre valutakursen. I 1971 oppgav USA å holde et stabilt kursforhold mellom amerikanske dollar og gull, og fastkurssystemet ble dermed reelt opphevet. I 1978 ble Articles of Agreement endret (the Second Amendment) slik at IMF's medlemsland fritt kunne velge valutakurssystem. Likevel spiller valutakursstabilitet fortsatt en betydelig rolle for IMF's overvåking og rådgivning; ifølge artikkel IV i Articles of Agreement er medlemslandene forpliktet til ikke å manipulere valutakursen. Valutakursen er dessuten stadig en kilde til uenighet mellom land. Uttrykket «currency wars» sees ofte i media i diskusjoner om internasjonal økonomisk politikk.

Antall medlemsland i IMF økte betydelig etter hvert som koloniene ble selvstendige stater og med oppløsningen av Sovjetunionen og endringene i Øst-Europa ved inngangen til 1990-tallet. 188 land er nå medlem i IMF. Kinas medlemskap i IMF ble i 1980 overført fra Taiwan til Folkerepublikken Kina. Medlemsmassen i IMF er dermed betydelig forskjøvet i retning av fremvoksende økonomier og utviklingsland sammenliknet med situasjonen i 1945. De nord-atlantiske industrilandene, fremfor alt USA, har likevel fortsatt en ganske dominerende stilling i de beslutende organer i IMF.

De nye medlemslandene måtte i mange tilfelle å bygge helt nye institusjoner og utvikle en markedsbasert økonomi. IMF var sentral i disse prosessene med utstrakt teknisk assistanse og kompetanseoppbygging. Etter finanskrisen har også industriland i Europa mottatt betydelig teknisk assistanse. Av IMF's samlede utgifter går nå mer enn 30 prosent til teknisk assistanse og kompetanseoppbygging i medlemslandene. IMF innførte fra midten av 1970-årene særskilte, subsidierte låneordninger for lavinntektslandene. Ubalansen i disse landene har ofte bakgrunn i strukturelle problemer i økonomien. Derfor fikk disse låneordningene lengre løpetid enn de generelle, ikke-subsidierte låneordningene som er åpne for alle medlemsland.

IMF har i stadig større grad fått en rolle i å løse systemkriser. Det startet med krisen i Mexico i 1982 som spredte seg til andre land, særlig i Latin-Amerika gjennom 80-tallet, fortsatte med Asia-krisen 1997-98 og med finans- og gjeldskrisen som startet i 2008. Krisene har gitt støtet til omfattende reformer av IMF. Senest under og etter den siste finanskrisen har IMF reformert overvåkingen, rådgivningen om økonomisk politikk og utlånsordningene for å bedre kunne møte de utfordringene som organisasjonen ser for seg i åra framover.

IMF var tradisjonelt en ganske lukket organisasjon. Over tid har institusjonen lagt mer vekt på at åpenhet bidrar til at rådene til medlemslandene får større effekt, og gjør det mulig å holde IMF ansvarlig.<sup>6</sup> IMF offentliggjør nå alle dokumenter hvis det ikke er spesielle forhold som tilsier noe annet. Eksempelvis ble i 2013 om lag 90 prosent av artikkel IV rapportene offentliggjort. Åpenheten kan imidlertid bli begrenset av at medlemslandene

---

<sup>6</sup> Se <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fiscal.htm>

kan nekte offentliggjøring av hele eller deler av dokumenter som angår dem selv.

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 10 | 2014

IMF – FORTSATT RELEVANT  
ETTER 70 ÅR

### 3. Overvåkning og rådgivning

En av IMFes viktigste funksjoner er å overvåke den økonomiske utviklingen og gi råd til medlemslandene om økonomisk politikk for å fremme økonomisk og finansiell stabilitet. Overvåkingen har tradisjonelt konsentrert seg om utviklingen i det enkelte medlemsland gjennom årlige konsultasjoner og rapporter. Slik overvåking er hjemlet i artikkel IV i Articles of Agreement, der det heter at: “the Fund shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those policies.” Articles of Agreement gir ikke IMF noe klart mandat for overvåking og rådgivning utover dette. Etter sammenbruddet av fastkursystemet har overvåkingen likevel fått et langt bredere perspektiv, forsterket av at verdensøkonomien har blitt mer sammenvevd, med liberaliseringen av kapitalbevegelsene og framveksten av nye økonomiske tyngdepunkt utenfor USA og Europa.

Et bredere perspektiv gjenspeiler seg i IMFes multilaterale overvåking i rapportene World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor, som alle publiseres to ganger i året. Basert på vurderingene i disse rapportene sammenfatter IMFes Managing Director i Global Policy Agenda (GPA)<sup>7</sup> sitt syn på hvilke økonomisk-politiske tiltak henholdsvis de enkelte medlemslandene og IMF bør gjennomføre. GPA danner basis for IMFes drøftinger av den økonomiske politikken.

Etter Asia-krisen la IMF mer vekt på å overvåke hvordan svakheter i finanssektoren kunne smitte over på økonomien som helhet. IMF etablerte et frivillig program for en systematisk gjennomgang av finanssektoren i det enkelte land, Financial Sector Assessment Program (FSAP). IMF la også større vekt på utfordringene knyttet til liberalisering av kapitalbevegelsene mellom land og innstramming av finanspolitikken i nedgangstider.

Mangelfull overvåking av finanssektoren var likevel et sentralt ankepunkt da IMF selv og andre analyserte hvor IMF hadde kommet til kort forut for finanskrisen. Et annet ankepunkt var at IMF ikke klart nok hadde forstått hvor kraftige ringvirkningene mellom finanssektoren og realøkonomien kunne være og hvor sterkt og raskt virkningene kunne spre seg globalt mellom land og markeder. På denne bakgrunn tok IMF flere initiativ for å styrke overvåkingen. Viktige milepæler var vedtakene i 2012 om samordnet overvåking<sup>8</sup> (Integrated Surveillance Decision) og om en strategi for finansiell overvåking<sup>9</sup> (Financial Surveillance Strategy).

#### Styrket overvåking globalt og av finansmarkedene

Beslutningen om *samordnet overvåking* innebærer at overvåkingen skal ha et bredt perspektiv på økonomisk og finansiell stabilitet både i enkeltland

---

<sup>7</sup> <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4912>

<sup>8</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/isd.htm>

<sup>9</sup> <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn12111.htm>

(bilateral overvåking) og globalt (multilateral overvåking). Overvåkingen av enkeltlandene skal ikke bare ta hensyn til hvordan landet påvirkes av andre land, men også hvordan landets egen økonomiske politikk påvirker andre.

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 10 | 2014

IMF – FORTSATT RELEVANT  
ETTER 70 ÅR

De årlige Artikkel IV rapportene om de enkelte medlemslandene skal derfor også inkludere vurderinger av mulige konsekvenser av landets økonomiske politikk for andre land. Ringvirkningene av den økonomiske politikken i de største landene analyseres i tillegg i årlige «*Spillover Reports*». Rapporten for 2014 legger særlig vekt på hvordan en pengepolitisk innstramming i industrilandene og varig lavere vekst i fremvoksende økonomier vil kunne virke inn på andre land.

Vedtaket om samordnet overvåking betyr ikke mer enn at landene oppfordres til å ta hensyn til hvordan deres egen politikk påvirker økonomien i andre land og globalt. Det gjenstår å se hvor mye dette vil bety i praksis.

Beslutningen om samordnet overvåking fastlegger for første gang et formelt rammeverk for hvordan IMF kan ta initiativ til konsultasjoner mellom flere land dersom hensynet til det internasjonale monetære system krever det. Det har tidligere vært vanskelig for IMF å få de største landene til å enes om en økonomisk politikk som samlet sett gagnar alle. I september 2009 etablerte G20-landene en prosess for gjensidig overvåking – Mutual Assessment Process (MAP) – med sikte på å gjennomføre tiltak som minsker ubalansene i utenriksøkonomiene og fremmer økonomisk vekst. IMF's rolle er begrenset til teknisk assistanse. Så langt er de konkrete resultatene av denne prosessen beskjedne.

Den overordnede diskusjonen i IMF om økonomisk politikk og IMF's virkemidler skjer i International Monetary and Financial Committee (IMFC). Opp gjennom årene har denne komiteen tidvis maktet å sette dagsorden for den internasjonale økonomisk-politiske debatten. Det er et spenningsforhold mellom IMF/IMFC og mer uformelle grupperinger som G7(8) og G20. Flere ganger har disse grupperingene tatt de reelle beslutningene i viktige saker som gjelder IMF. Det er problematisk for Norge og andre mindre land som ikke er representert i disse gruppene.

Strategien for *finansiell overvåking* skal styrke IMF's risikovurderinger og anbefalinger om den finansielle sektoren i medlemslandene og vurderingene av ringvirkninger i de globale finansmarkedene. Medlemslandene har gitt IMF et bredt mandat for å fremme global finansiell stabilitet og utvikle en politikk for å overvåke finanssektoren som helhet (makrotilsyn). Det er blitt obligatorisk at IMF hvert femte år foretar en omfattende vurdering (FSAP) av finanssektoren i land der disse sektorene er systemviktige globalt. IMF har vurdert 29 land, deriblant Norge, til å ha systemviktige finanssektorer.

#### IMF's vurderinger av sin overvåking

IMF foretar jevnlig vurderinger av kvaliteten på egen overvåking og rådgivning. Foruten egen stab deltar også medlemslandene og eksterne eksperter i vurderingene. Den siste ble gjennomført i 2014<sup>10</sup>. IMF konkluderte

---

<sup>10</sup> <http://www.imf.org/external/np/spr/triennial/2014/index.htm>

at organisasjonen de nærmeste årene må prioritere gjennomføring av det den allerede har vedtatt – det utvidede mandat til overvåkning av globale forhold og av finanssektoren – og arbeidet for at overvåkingen også i praksis er god og blir tatt hensyn til. Viktige satsningsområder vil være a) bedre analyse av økonomiske risikoer og vekselvirkninger mellom land, b) bedre tilpassede og spesialiserte råd om økonomisk politikk og c) bedre gjennomslag for rådene hos de som beslutter om den økonomiske politikken, særlig i de store landene.

Punkt b) og c) henger sammen. IMF har ingen direkte *formell* innflytelse over de fleste medlemsland, som ikke har et låneprogram med IMF. Imidlertid kan IMF få *reell* innflytelse hvis organisasjonens råd oppfattes som relevante og gode av de som beslutter om økonomisk politikk. IMF må også tørre å gi råd som kan være upopulære hos myndighetene, også i de største landene.

En utfordring for IMF er å foreta analyser som gir merverdi sammenliknet med analysene fra landets egne myndigheter eller fra annen lokal ekspertise. Lokal ekspertise kjenner oftest de lokale forhold best. Det IMF kan tilby i tillegg er inngående kunnskap om hvordan andre land løser tilsvarende problemer, og noen ganger kan en avstand til problemene være en fordel. IMF vil også, sammenliknet med situasjonen i mange mindre land, kunne ha ekspertise med større faglig bredde.

IMF vurderte også sin rolle innen strukturpolitikk. Ut fra Articles of Agreement er det ikke opplagt at IMF skal engasjere seg innen strukturpolitikk, som jo er av langsiktig karakter. Økonomiens funksjonsmåte vil imidlertid også ha betydning for makroøkonomisk stabilitet. En aktuell problemstilling er at potensiell vekst i mange land synes å ha blitt lavere etter finanskrisen. Det påvirker muligheten til å redusere arbeidsledigheten og den høye gjelden i mange land. Konklusjonen var at IMF skal engasjere seg i strukturpolitikk på områder som har betydning for realøkonomien som helhet og der IMF har ekspertise.

Articles of Agreement har som utgangspunkt at markedsløsninger med internasjonal handel og frie betalingsstrømmer mellom land er positivt. Synet på økonomisk politikk har likevel blitt mer nyansert under og etter finanskrisen. IMF ser blant annet nå mer rom for en aktiv finanspolitikk. Finanspolitikken kan, ifølge IMF, brukes for å bremse et kraftig tilbakeslag i økonomien i situasjoner der pengepolitikken er begrenset av en allerede lav rente og dårlig fungerende kredittmarkeder. Virkningene av finanspolitikken kan være spesielt store i slike situasjoner. IMF har også nyansert sitt syn på fordelene og ulempene ved frie kapitalbevegelser. Liberalisering av kapitalbevegelser må planlegges nøye og er ikke nødvendigvis et mål for alle land. I spesielle tilfeller kan det være nødvendig for et land å kontrollere kapitalbevegelsene for å sikre økonomisk og finansiell stabilitet. IMF analyserer også økonomiske konsekvenser av klimaendringer og gir råd om hvordan f. eks. finanspolitiske virkemidler kan brukes til å fremme mer miljøvennlig vekst.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Se <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/enviro.htm>

#### 4. Utlånsvirksomheten – aktuelle problemstillinger

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 10 | 2014

IMF – FORTSATT RELEVANT  
ETTER 70 ÅR

Et land med uholdbart underskudd i utenriksøkonomien kan få lån fra IMF hvis landet forplikter seg til å gjennomføre tiltak (et IMF program) som etter en tid bringer landet tilbake til balanse.<sup>12</sup> Lån utbetales over en periode på opptil tre eller fem år. Hver utbetaling forutsetter at nærmere spesifiserte deler av de avtalte endringene i politikken har blitt gjennomført. Land med en solid økonomisk stilling og god økonomisk politikk kan innvilges en trekkrettighet på IMF som kan benyttes ved behov under internasjonal økonomisk uro. Det er knyttet ingen, eller bare meget begrensede krav til denne typen lån siden politikken i utgangspunktet er vurdert til å være god. IMF gir også subsidierte lån til lavinntektsland. Disse lånene er finansiert ved særskilte bidrag fra medlemslandene.

IMF låner vanligvis ut til land som er i en slik økonomisk stilling at ingen andre vil gi landet lån. IMF er i den forstand «official lender of last resort». Medlemslandene har imidlertid satt som betingelse at deres finansiering av IMF må svært godt sikret mot tap. Sikkerheten ligger i at IMF setter betingelser til den økonomiske politikken i kriselandet og at det er sedvane at IMF har høyest prioritet (Preferred Creditor Status). Betingelsene skal bidra direkte til at utenriksøkonomien bedres. Politikkomleggingen skal også bidra til at andre aktører får økt tillit til landet og dermed opprettholder eller øker lån til landet (katalytisk effekt). IMF's analyser og betingelser er offentlige, noe som bidrar til at potensielle långivere får bedre informasjon slik at usikkerheten om landets situasjon og utsikter reduseres.

Å rette opp ubalansen i utenriksøkonomien krever at betingelsene IMF setter er «strengt nok», men ikke så strenge at landet bringes inn i varige nedgangstider. Dette er en vanskelig balansegang. Uten IMF-program ville landenes tilpasning uansett vært langt mer dramatisk. Da måtte statens utgifter straks ha blitt tilpasset statens inntekter. Under finanskrisen var IMF's krav til finanspolitisk tilpasning mer fleksible enn tidligere, og for eksempel ble det for Island og Latvia planlagt at budsjettunderskuddene ville øke på kort sikt.

IMF kan bare innvilge lån til et land hvis det er rimelig sikkert at landet kan betale tilbake. Landets gjeld må være håndterbar. Hvis ikke, må IMF kreve at landets eksisterende gjeld skrives ned før lån innvilges. Da IMF innvilget lån til Hellas i 2010, var det usikkert om Hellas ville bli i stand til å betale tilbake. IMF's styre innførte da en såkalt «systemic clause». Denne innebærer at IMF kan gi lån selv om det er usikkert at låntaker kan betale tilbake, dersom en nedskrivning av landets gjeld kan få store ringvirkninger for det internasjonale finansielle systemet. IMF var redd for at dersom Hellas måtte skrive ned sin gjeld, ville det kunne få alvorlige ringvirkninger for hele eurosonen og kanskje få eurosamarbeidet til å bryte sammen. IMF's lån til Hellas førte til at offentlige kreditorer økte sin eksponering, og private långivere fikk mulighet til å komme seg ut av sitt mellomværende med landet. Da Hellas senere likevel måtte skrive ned sin gjeld, førte det til store tap for de gjenværende private kreditorene.

---

<sup>12</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm>



Blant annet erfaringen med engasjementet i Hellas har fått IMF's stab til å vurdere om «systemic clause» bør oppheves og om mer fleksible løsninger enn nedskrivning av gjeld kan brukes når det er usikkert om gjelden er holdbar. «Systemic clause» kan favorisere store land og innebærer stor usikkerhet om hvordan IMF's engasjement kan avsluttes. IMF vurderer å innføre en ordning der IMF, som et alternativ til å kreve nedskrivning av gjelden, kan sette som betingelse for å gi lån at private långivere må akseptere at debitorlandet utsetter avdragsbetalinger (reprofiling). I et styremøte i juni 2014 så et flertall gode argumenter for å innføre «reprofiling», mens det var mindre grad av tilslutning til å fjerne «systemic clause». IMF's styre ba om ytterligere utredninger før en beslutning kunne tas.

IMF arbeider også med å effektivisere de markedsbaserte ordningene for å gjennomføre nedskrivninger av statsgjeld, når det er uomtvistelig nødvendig.<sup>13</sup>

Independent Evaluation Office (IEO)<sup>14</sup> publiserte i september 2014 en vurdering av IMF's respons på finanskrisen.<sup>15</sup> IMF's lån til kriselandene var avgjørende for å begrense virkningene av finanskrisen. Et problem har imidlertid vært at myndighetene i noen tilfeller, etter at de med IMF's hjelp har kommet seg gjennom den mest akutte krisen, ikke har fullført de reformene det har vært enighet om. Dette reiser spørsmål om IMF's kriselån i noen tilfelle kan brukes for å skaffe finansielt rom for å unngå å gjennomføre reformer som er gunstige i et lengre perspektiv, men som kan være lite populære når de gjennomføres.

Historien viser at det kan oppfattes som politisk stigmatiserende å låne i IMF - landet blir «satt under administrasjon». Land kan derfor ha en tendens til å søke assistanse fra IMF for sent slik at kriser blir unødig omfattende og kostbare å løse. Etter Asia-krisen bygde mange land opp store internasjonale reserver for å være uavhengig av IMF. IMF har derfor gjort lånebetingelsene mindre detaljerte og etablert låneordninger uten betingelser for land med en solid økonomisk stilling. På den annen side kan det hevdes at det ikke bør være for enkelt å låne i IMF. IMF låner ut til lav rente og har begrensede finansielle ressurser. Lån i IMF bør derfor være siste utvei.

IMF's utlånsfasiliteter er en viktig del av et *globalt, finansielt sikkerhetsnett*, men ikke den eneste. De kortsiktige trekkrettighetene i dollar (swap-linjer) fra den amerikanske sentralbanken (FED) til en rekke sentralbanker i 2008-09 (herunder Norges Bank) var også viktige for å begrense ringvirkningene av finanskrisen. Beløpene som her ble bevilget, var langt større enn IMF's utlån, men omfattet bare et fåtall land. Det er usikkert om FED under en fremtidig krise vil stille dollarlikviditet til rådighet på samme måte. Et alternativ kan være at IMF i større grad stiller kortsiktig likviditet til rådighet. Finansieringen av slik lån kan imidlertid være problematisk, da IMF til forskjell fra sentralbanker ikke kan utstede valuta som direkte kan brukes i betalinger.

---

<sup>13</sup> <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14459.htm>

<sup>14</sup> IMF's uavhengige organ for evaluering av sin virksomhet

<sup>15</sup> <http://www.ieo-imf.org/ieo/pages/EvaluationImages227.aspx>

Ulike regionale ordninger inngår også i det globale sikkerhetsnettet, men de fleste av dem har lite kapital og kan i beste tilfelle bare regnes som supplerende til IMF. Viktige regionale ordninger er Chiang Mai Initiative i Asia, Arab Monetary Fund (AMF), Latin American Reserves Fund (FLAR) og ESM (European Stability Mechanism) i Europa. Nylig etablerte BRICS-landene<sup>16</sup> Contingency Reserve Arrangement (CRA) som skal kunne gi kortsiktige lån ved problemer i betalingsbalansen. Hvis lånet kommer over en bestemt størrelse, krever både Chiang Mai Initiative og den nye BRICS-ordningen at landet også tar opp lån i IMF, og at landet retter seg etter de betingelser IMF setter om den økonomiske politikken. ESM i Europa kan formelt gi lån uavhengig av IMF, men forventer at et land som søker lån fra ESM også søker lån fra IMF hvis mulig.<sup>17</sup> Under krisen i forskjellige euro-land har de europeiske ordningene gitt lån og satt betingelser for den økonomiske politikken i samarbeid med IMF. Rollefordelingen har tidvis vært krevende.

Mange vil også regne SDR (Special Drawing Rights) som en del av sikkerhetsnettet. SDR er en reserveenhet som utstedes av IMF. SDR ble opprettet i 1969 og regnes ut som et gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. SDR ble opprettet for å støtte opp under datidens system med faste valutakurser. Men bare noen år etter ble de faste valutakursene opphevet, og samtidig reduserte veksten i internasjonale kapitalmarkeder behovet for et alternativ til de vanlige reservevalutaene. SDR kan ikke brukes til vanlige transaksjoner. SDR er likevel en kilde til internasjonal likviditet ved at sentralbanker seg i mellom kan veksle SDR mot hovedvalutaene. Utestående SDR ble om lag tidoblet i 2009, men utgjør fortsatt en liten del av verdens samlede valutareserver.

## 5. Hvem bestemmer i IMF – industrilandene eller fremvoksende økonomier?

IMF er en internasjonal finansinstitusjon organisert som en kredittunion der medlemslandene skyter inn midler som kan lånes ut igjen til medlemslandene. De midlene som skytes inn, kalles kvoter. Hvor mye penger et land har betalt inn, danner utgangspunkt for hvor mye landet kan låne av IMF. Det er også en nær sammenheng mellom kvotene og landenes stemmeandel i IMF's besluttede organer.

Størrelsen på hvert lands kvoter og stemmeandel i IMF bestemmes med utgangspunkt i en formel med hovedvekt på landets samlede produksjon, men også deltakelsen i internasjonal handel og landets valutareserver inngår.<sup>18</sup> I praksis bestemmes kvotene gjennom en politisk prosess og ikke automatisk av denne formelen. For at kvotene faktisk skal endres må både IMF's styrende organer og et tilstrekkelig stort flertall av medlemslandene beslutte endringene.

Tabell 1 viser utviklingen i de faktiske og beregnede kvotene for noen land. Tabellen viser at fremvoksende økonomier vil få økt stemmeandel i IMF når 2010-reformen settes i verk (se omtale nedenfor). Særlig Kina vil fortsatt ha en for lav kvote i forhold til landets plass i internasjonal økonomi.

<sup>16</sup> Brasil, Russland, India, Kina og Sør-Afrika

<sup>17</sup> <http://www.esm.europa.eu/> ESM FAQ

<sup>18</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>

Tabell 1. Fordelingen av kvoter<sup>1</sup> i IMF. Andel av samlet kvote i prosent.

	Kvote per desember 2014	Kvote når 2010-reformen settes i verk	Beregnet kvote ifølge kvoteformelen med data for 2012
Industriland	60,4	57,6	52,6
Fremvoksende økonomier og lavinntektsland	39,6	42,4	47,4
USA	17,7	17,4	14,9
EU	32,0	30,4	28,4
Asia	12,6	16,0	21,7
Kina	4,0	6,4	10,5
Nordisk-baltisk valgkrets	3,3	3,2	3,3
Norge	0,8	0,8	0,8

<sup>1</sup> Kvoteandelen avviker noe fra stemmeandelen da alle land også har et antall basisstemmer.

Kilde: IMF og egne beregninger

I desember 2010 besluttet IMF (Board of Governors) en vesentlig reform av IMF som omfattet kvotenes samlede størrelse, fordelingen av kvotene mellom land og sammensetningen av styret. Medlemslandenes samlede innskudd av kvotemidler skulle dobles. Fremvoksende økonomier og utviklingsland skulle bidra relativt mer og industriland relativt mindre. Stemmedelingen skulle endres tilsvarende. Alt i alt skulle 6 prosentpoeng av stemmene overføres mellom de to gruppene. Kina ville bli det tredje største medlemslandet og de fire største BRICS-landene ville bli blant de ti med høyest stemmeandel. Samtidig godtok de europeiske industrilandene at 2 av deres styreplasser skulle overføres til fremvoksende land og utviklingsland.

Slike reformer krever ratifisering av medlemsland med samlet minst 85 prosent av stemmene. Kongressen i USA har ennå ikke ratifisert endringene. I og med at USAs stemmeandel er på 16,75 prosent, har reformen fremdeles ikke blitt satt i verk, om lag fire år etter beslutningen. Prosessen med å styrke posisjonen til fremvoksende økonomier og utviklingsland har derfor stoppet opp, selv om europeiske industriland har startet prosessen med å reduseres sin representasjon. Neste revurdering av hvor mye kapital IMF trenger på varig basis og fordelingen av stemmene kan heller ikke ferdigstilles innen utgangen av januar 2015, som var planen.

Manglende gjennomføring av 2010-reformen er en alvorlig belastning for IMF og svekker organisasjonens stilling. Dette vil forsterkes jo lenger tid det tar før reformene gjennomføres. BRICS-landenes opprettelse av egne ordninger for kriselån og lån til investeringer illustrerer misnøyen blant fremvoksende økonomier. Uten kvoteøkningen er IMF's finansiering mer usikker da den er avhengig av midlertidige lån fra medlemslandene (NAB og bilaterale lån).

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 10 | 2014

IMF – FORTSATT RELEVANT  
ETTER 70 ÅR

Representanter for fremvoksende økonomier hevder fra tid til annen at IMF's råd og politikk ikke er troverdig eller legitim siden IMF's styrende organer er dominert av industrilandene.<sup>19</sup> Rådene tar ikke tilstrekkelig hensyn til interessene til fremvoksende økonomier og utviklingsland. Et aktuelt eksempel er diskusjonen om mulige effekter på andre land av endringene i USAs pengepolitikk, der det hevdes at IMF ikke har lagt nok vekt på at skift i USAs pengepolitikk kan skape ustabilitet i andre land. Uansett om dette er riktig eller ikke, så viser det at styringsstruktur og stemmefordelingen i IMF har betydning for troverdigheten til IMF i ulike deler av verden. På den annen side har IMF's betydelige assistanse over flere år til fremvoksende økonomier og lavinntektsland, både finansielt og ikke minst i form av hjelp til å bygge opp gode institusjoner, bidratt til å bedre IMF's anseelse i mange av disse landene.

## 6. IMF og Norge

Norge inngår i den nordisk-baltiske valgkretsen i IMF's styre, som med en stemmeandel på 3,40 prosent er en mellomstor valgkrets. Den nordisk-baltiske valgkretsen har klart definerte ordninger for samarbeid. Det går på omgang hvilket land som skal ha styreplassen. Norge har styreplassen i perioden 2013-2015, og Audun Grønn fra Norges Bank er valgt av valgkretsen som styremedlem. Norge er i denne perioden ansvarlig for koordinering slik at standpunktene som fremmes i styret i viktige politiksaker, har god forankring i alle landene. Den nordisk-baltiske valgkretsens demokratiske ordninger skiller seg klart ut fra andre valgkretser der det ofte kan være det største landet som har styrevervet permanent og bare i begrenset grad rådfører seg med de andre landene i valgkretsen.

IMF's overvåkning av Norge skjer gjennom årlige artikkel IV konsultasjoner<sup>20</sup> og gjennom grundige vurderinger av finanssektoren (FSAP) hvert femte år. I 2013 analyserte IMF i tillegg de fire største nordiske økonomiene i en regional rapport<sup>21</sup>. Norge deltar aktivt på IMF's tradisjonelle møter vår og høst (Spring Meetings and Annual Meetings) som, i tillegg til de formelle møtene i henholdsvis IMFC og i Board of Governors, fungerer som uformelle møteplasser mellom myndigheter, finansinstitusjoner, media og sivilsamfunnet for diskusjon av internasjonale økonomiske temaer.

Norge bidrar til finansieringen av IMF gjennom innbetalte kvoter, deltakelse i NAB, bilateralt lån til å finansiere generelle utlånsordninger og ved låne- og subsidiemidler til utlånsordninger for lavinntektsland. Tabell 2 gir en oversikt over bevilgede og trukne midler til IMF. I tillegg deltar Norges Bank i en frivillig ordning der sentralbanker har forpliktet seg til å handle SDR med

<sup>19</sup> Se f. eks. <http://www.euromoney.com/Article/3388337/Category/0/ChannelPage/0/Rajans-surgical-strikes.html?p=5>

<sup>20</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41873.0>

<sup>21</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40919.0>

hverandre innenfor gitte rammer. Norges Bank har stilt midlene til rådighet for IMF i samsvar med paragraf 25 i sentralbankloven om at «Banken skal forvalte landets rettigheter og oppfylle de tilsvarende forpliktelser som følger av deltagelse i Det internasjonale valutafond». Norges finansielle mellomværende med IMF er nærmere omtalt i Norges Banks årsberetning og i Revidert nasjonalbudsjett 2014.

Tabell 2. Norges Banks finansielle forpliktelser overfor IMF

	Forpliktelse 30.11.2014		Trukket per 30.11.2014. Mrd. NOK <sup>2</sup>
	Millioner SDR	Mrd. NOK <sup>2</sup>	
Kvoteforpliktelse	1883,7	18,8	3,3
New Arrangement to Borrow (NAB)	3870,9	38,7	5,0
Bilateralt lån	6000,0	59,9	0,0
PRGT <sup>1</sup> lånemidler	300,0	3,0	2,3
Sum	12054,6	120,4	10,6

<sup>1</sup> Fond for lån til lavinntektsland

<sup>2</sup> Valutakurs 26.11 2014

Norge har helt siden IMF ble etablert lagt stor vekt på å støtte IMF. Som et lite land med betydelig utenrikshandel og store finansielle plasseringer i utlandet gjennom Statens pensjonsfond utland har Norge klar interesse av ordnede økonomiske forhold internasjonalt. IMF er et forum hvor alle land er representert og der ikke bare de største landenes interesser blir hørt.

## 7. Avslutning

IMF ble etablert for 70 år siden som et forum for å fremme samarbeid om internasjonal økonomisk politikk. Dette målet er like relevant i dag. Målet er kanskje blitt enda mer krevende blant annet som følge av langt tettere økonomiske og finansielle bånd mellom landene og fremveksten av økonomiske maktsentra utenfor USA og Europa. Fortsatt tilpasning av IMF's virksomhet til endringene i internasjonal økonomi og økonomisk politikk og gjennomføring av vedtatte reformer av IMF's styresett er nødvendig for at IMF skal bli oppfattet som en nyttig institusjon også i årene fremover. IMF har fortsatt rom for forbedringer, men er uunnværlig for verdenssamfunnet, og særlig for relativt små land med åpne økonomier slik som Norge.

## **Vedlegg**

### **Articles of Agreement of the International Monetary Fund**

NORGES BANK

**AKTUELL KOMMENTAR**  
NR 10 | 2014

IMF – FORTSATT RELEVANT  
ETTER 70 ÅR

#### **Article I: Purposes**

The purposes of the International Monetary Fund are:

- (i) To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems.
- (ii) To facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy.
- (iii) To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation.
- (iv) To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade.
- (v) To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity.
- (vi) In accordance with the above, to shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium in the international balances of payments of members.

The Fund shall be guided in all its policies and decisions by the purposes set forth in this Article.