

Nr. 15 | 2012

Aktuell kommentar

Pengepolitikk

IMF som krisehåndterer og Norges lån til Fondet

*Tove Katrine Sand**

IMF som krisehåndterer og Norges lån til Fondet

Av Tove Katrine Sand, rådgiver, Norges Bank pengepolitikk, internasjonal økonomi

I denne kommentaren omtales IMF's rolle i eurokrisen og bakgrunnen for at Norge bidrar med lån til IMF.

Det internasjonale valutafondet (IMF eller Fondet) er sentral i arbeidet med å dempe de økonomiske skadevirkningene av den globale finanskrisen og den etterfølgende gjeldskrisen i Europa. For å kunne møte nye utfordringer har IMF blant annet tilpasset og forbedret utlånsordningene og styrket utlåns-kapasiteten betraktelig. Flere medlemsland ble nylig enige om å tilføre IMF nye bilaterale lån på 2 620 milliarder kroner (461 milliarder dollar)¹ slik at Fondet har nok midler hvis det skulle oppstå ytterligere behov for store utlån. Norge bidro med et lån på 6 milliarder SDR² (52 milliarder kroner). Vi er et lite land med en svært åpen økonomi, og blir derfor raskt påvirket av ustabilitet og svingninger i verdensøkonomien og finansmarkedene. Norge ser seg derfor tjent med et sterkt IMF som arbeider for å fremme internasjonal økonomisk og finansiell stabilitet. I tillegg til et internasjonalt solidaritets-hensyn er dette noe av bakgrunnen for at vi bidrar når Fondet har behov for ekstra midler til å hjelpe land i vanskelige økonomiske situasjoner.

Litt bakgrunn om IMF

IMF ble opprettet i 1944 som et forum for internasjonal samarbeid med hovedansvar for å fremme stabilitet i det internasjonale monetære systemet. Fondet har utviklet seg til en sentral aktør i håndteringen av økonomiske og finansielle kriser. Det driver en omfattende overvåkingsvirksomhet som skal bidra til å opprettholde stabilitet og forebygge ubalanser. Dersom ubalanser likevel oppstår, yter IMF lån til land som har kommet i, eller kan komme i betalingsbalanseproblemer. I tillegg gir det råd og setter krav til hva som må gjøres for å få økonomien på rett kjøl igjen.

Internasjonal økonomisk og finansiell stabilitet er særlig viktig for Norge. Vi er en svært åpen økonomi, som gjennom statens pensjonsfond utland har plassert over 3700 milliarder kroner i internasjonale finansmarkeder. Vi blir derfor raskt påvirket av ustabilitet og svingninger i verdensøkonomien.

Norge ser seg derfor tjent med et sterkt IMF, og har bidratt når Fondet har hatt behov for ekstra midler til å hjelpe land som har kommet i en vanskelig økonomisk situasjon.

IMF eies og styres av sine 188 medlemsland. Den daglige driften er delegert til et styre som består av 24 direktører som enten representerer enkeltland eller en gruppe land (valgkrets). Norge, de fire andre nordiske og de tre baltiske landene, danner en valgkrets og har en felles representant i styret. Den nordisk-baltiske valgkretsen samordner sine synspunkter på viktige IMF-saker. Styreplassen går på omgang mellom landene i valgkretsen, og Norge har plassen i styret i perioden 2013–15.

IMF fungerer som en kredittunion hvor hvert medlemsland betaler inn en "medlemskontingent", også kalt "kvote". Hvor mye hvert land betaler i innskudd – størrelsen på landets kvote – er basert på landets

1 Alle beløp i denne kommentaren er omregnet til norsk kroner, euro og dollar etter kursen 7. desember 2012.

2 Resursene til IMF regnes i Special Drawing Rights (SDR), som er en internasjonal reserve skapt av IMF. Verdien av SDR beregnes som et veid gjennomsnitt av valutaene amerikanske dollar, euro, japanske yen, og britiske pund. Per 7. desember 2012 var 1 SDR lik 8,7 norske kroner.

posisjon i verdensøkonomien.³ Størrelsen på et lands kvote bestemmer også landets stemmeandel i IMF's styre. Den nordisk-baltiske valgkretsen representerer 3,4 prosent av stemmene i IMF-styret. USA, som er landet med høyest stemmeandel, har 16,75 prosent av stemmene. Norge har en stemmevekt på 0,78 prosent.⁴

IMFs utlånsvirksomhet

Utlånene IMF yter til medlemslandene finansieres normalt gjennom kvoteinnskuddene.

Land som låner fra IMF, er ofte allerede stengt ute fra vanlige internasjonale kilder til finansiering på grunn av underskudd på betalingsbalansen. Lån fra IMF kan da gi et økonomisk pusterom slik at landet får bedre tid til å løse problemene.

For å få lån må et medlemsland oppfylle kriteriene i en av IMF's låneordninger. For de fleste av disse kreves det at låntaker aksepterer et økonomisk tilpasnings- og stabiliseringsprogram. Hensikten med programmet er å legge grunnlag for en bærekraftig og stabil utvikling, og å gjenopprette kreditorenes tillit til landet. Landet vil da gjenvinne tiltro i internasjonale kapitalmarkeder og dermed sin økonomiske handlingsfrihet. Hjelp til å sette sammen og følge opp et troverdig tiltaksprogram kan ofte være like viktig for et land som selve den finansielle støtten fra IMF.

Uten assistanse fra IMF, måtte landene trolig raskere ha gjennomført mer omfattende tiltak for å gjenrette balansen i økonomien. Lån fra IMF kan dermed bidra til å lette omstillingen og åpne for finansiering fra andre kilder da deltakelse i IMF program kan bidra til å skape tiltro til at landet vil få orden på økonomien. Lånene utbetales kvartalsvis, forutsatt at lånebetingelsene oppfylles. Når låneprogrammene er avsluttet, er tilbakebetalingstiden oftest kort. Dette bidrar til at lånemidlene relativt raskt blir disponible for nye lån.

3 Medlemslands kvoter i IMF er en funksjon av BNP (50 prosent vekt), åpenhet (30 prosent), økonomisk variabilitet (15 prosent), og internasjonale reserver (5 prosent). For mer informasjon se: Factsheet -- IMF Quotas

4 En fullstendig oversikt over hvordan medlemslandene har organisert seg i valgkretser og deres respektive stemmevekt finnes på IMF's hjemmeside: IMF Executive Directors and Voting Power

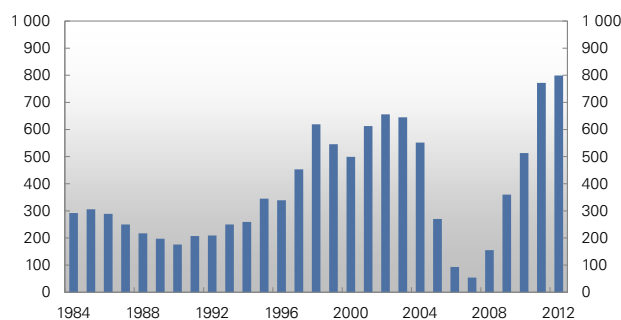
Styrking av IMF's utlånskapasitet

Første fase: finanskrisen

IMF's viktigste finansieringskilde for utlån er innskuddene fra medlemslandene. I tillegg kan Fondet ved behov også låne direkte fra de best stilte medlemslandene. Denne stående innlånsordningen kalles "New Arrangements to Borrow" (NAB-ordningen) og er inngått med 38 land, herunder Norge. Ved ytterligere finansieringsbehov kan Fondet også midlertidig låne direkte fra de enkelte medlemslandene. Disse lånene trekkes det bare på om kvotemidlene og NAB-ordningen er utilstrekkelige for å finansiere utlån.

Samlede utlån fra IMF var relativt lave i 2006–2008, men tok seg kraftig opp fra 2009 og utover (se figur 1). Alle de tre finansieringskildene ble benyttet da medlemslandene økte IMF's utlånskapasitet fra 2009 som følge av den globale nedgangskonjunkturen etter Lehman Brothers konkursen høsten 2008.

Figur 1 IMF utestående kreditt. I milliarder kroner, 1984 - 2012



Kilder: IMF og Norges Bank

Europa – særlig Øst-Europa – ble hardt rammet av krisen og søkte hjelp hos IMF da likviditeten i kapitalmarkedene tørket inn. For å styrke utlånskapasiteten valgte IMF i første omgang å inngå bilaterale låneavtaler som kunne iverksettes raskt. Norge bidro med et lån på 3 milliarder SDR (rundt 26 milliarder kroner) i juni 2009. Som neste skritt ble den allerede eksisterende NAB-ordningen tidoblet.⁵ Da den utvidede NAB-avtalen trådte i kraft i 2011 ble de bilaterale lånene innlemmet i avtalen.⁶ Som et tredje steg ble medlemslandene i 2010 enige om å doble kvoteinnskuddene i IMF for å øke midlene på varig basis og for å redusere avhengigheten av

5 NAB-ressursene økte fra 296 til 3 220 milliarder kroner (34 til 370 milliarder SDR).

6 En nærmere omtale av disse forholdene finnes i Prop. 58 S (2010–2011).

midlertidige lån fra enkelte land.⁷ Kvotøkningen må imidlertid vedtas av de enkelte medlemslandene, noe som er en tidkrevende og omstendelig prosess. Endringen er derfor ennå ikke gjennomført.

Andre fase: gjeldskrisen i euroområdet

Finanskrisen medførte en markant økning i etter-spørsele etter lån fra IMF og allerede i 2010 var utlånene ti ganger høyere enn før finanskrisen brøt ut i 2008 (se figur 1). Den tiltakende gjeldskrisen i euroområdet gjennom 2010 og 2011 førte til at EU tok en ledende rolle i arbeidet med å øke IMF's ressurser ytterligere. Fondets utlånskapasitet var i utgangspunktet relativt god i denne perioden (se figur 2), men kunne bli for liten dersom flere store land samtidig skulle få behov for lån. Det var særlig bekymring for at Italia og Spania kunne få problemer med å finansiere seg i markedet og dermed ville trenge støtte. Dette kom til uttrykk i den kraftige renteøkningen på tiårs statsobligasjoner for disse landene fra midten av 2011 (se figur 3). Som et av flere tiltak for å stabilisere situasjonen for euroområdet, ble EU-landene derfor i desember 2011 enige om å stille opp mot 1500 milliarder kroner (inntil 200 milliarder euro) til disposisjon til IMF gjennom ytterligere bilaterale lån.⁸ Videre oppfordret de til parallelle bidrag fra det internasjonale samfunnet. Norge reagerte tidlig og ga allerede samme måned et tilbud om å stille midler til disposisjon. Initiativet fikk sterk støtte av IMF's administrerende direktør som har vært en pådriver for å få medlemslandene til å bidra. Fram til høsten 2012 har Fondet fått løfter om bilaterale lån fra 39 land på til sammen 2 620 milliarder kroner (461 milliarder dollar).

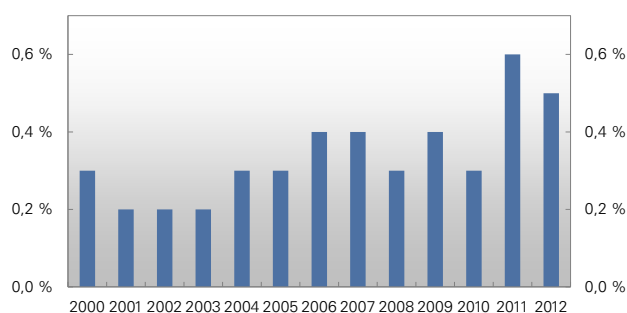
De bilaterale lånene er ikke øremerket en bestemt region eller gruppe av land. De nordiske landene bidrar med til sammen rundt 150 milliarder kroner, som utgjør i underkant av 2 prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP) for landene. Lånene fra den nordisk-baltiske valgkrets utgjør nesten det dobbelte av hva landenes kvoteandelen i IMF skulle tilsi. Norges bidrag er et lån i form av en trekkrettighet på 6 milliarder SDR, som tilsvarer i overkant av 52 milliarder kroner. Finansminister Sigbjørn Johnsen

7 Den samlede størrelsen på IMF's kvoteressurser doubles fra om lag 2 074 til 4 150 milliarder kroner (fra 238,4 til 476,8 milliarder SDR).

8 Se pressemelding fra IMF: Press Release: Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on the Eurozone Leaders' Summit

begrunnet lånet med at flere av våre nære handels- og samarbeidspartnere er i en økonomisk vanskelig situasjon. Norge har "sterk interesse av internasjonal økonomisk og finansiell stabilitet", og "det er viktig med innsats på flere felt for å skape ny vekst og sysselsetting".⁹ Låneavtalen mellom Norges Bank og IMF ble undertegnet i forbindelse med IMF's årsmøte i oktober 2012.^{10, 11} Avtalen gir IMF en mulighet til å finansiere lån med inntil 10 års løpetid. Lånet skal bare strekkes på dersom ressursene fra kvotene og NAB-ordningen kommer under en gitt terskelverdi.

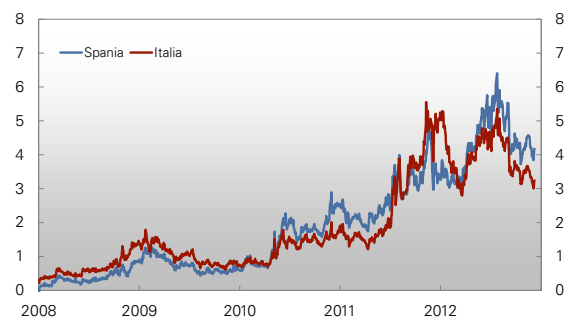
Figur 2 IMF's ressurser i prosent av verdens BNP¹. 2000 - 2012



¹ IMF's ressurser er målt i "Forward Commitment Capacity" som måler ressurser tilgjengelig for nye utlån.

Kilder: IMF og Norges Bank

Figur 3 Rente på statsobligasjoner med 10 års løpetid. Prosentenheter differanse mot Tyskland. 1. januar 2008 – 7. desember 2012



Kilde: Thomson Reuters

Det nye bilaterale lånet fra Norge dobler våre økonomiske forpliktelser overfor IMF. Norges samlede forpliktelser er nå om lag 102 milliarder kroner (se tabell 1), som utgjør i underkant av 4 prosent av BNP. IMF har så langt bare trukket på en mindre del av disse lånene.

9 Se pressemelding fra Finansdepartementet: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemeldinger/2012/imf-takker-norge-for-lanetilbud.html?id=678775>

10 <http://www.norges-bank.no/no/om/nyhetsarkiv/2012/laneavtale-imf>

11 Ifølge Sentralbanklovens §26 forvalter Norges Bank Norges forpliktelser overfor IMF på vegne av staten.

Tabell 1**Norges finansielle forpliktelser overfor IMF¹²**
(i millioner kroner)

Kvoter/innskudd:	16 400
Lån under NAB-avtalen:	33 900
Bilateral trekkrettighet	52 000
Totalt	102 300

Norges Banks potensielle kreditteksponering overfor IMF er dermed betydelig. Sikkerheten for lån til IMF vurderes imidlertid som meget god, blant annet på grunn av betingelsene om økonomiske tilpasnings- og stabiliseringsprogram for låntakerne. I tillegg er det presedens for at IMF får tilbakebetalt sine fordringer før andre kreditorer. Fondet har aldri realisert tap på lån under de generelle utlånsordningene.¹³ Norge har ikke kredittrisiko overfor tredjeland i forbindelse med lån da alle fordringer er mot IMF.

Sett i forhold til samlet produksjon på verdensbasis er utlånskapasiteten til Fondet nå kommet opp på et relativt høyt nivå (se figur 2). Tabell 2 viser hvor mye av IMF's ressurser som kom fra kvotene, NAB og bilaterale lån i 2008 og sammenlikner med hva situasjonen vil være i 2013 når den nye kvotereformen trer i kraft og de bilaterale lånene er på plass. Siden 2008 vil IMF ha forsterket sine ressurser med godt over 1000 milliarder dollar. I oktober 2012 hadde IMF lånt ut rundt 140 milliarder dollar (91,8 milliarder SDR), som bare er en tiendedel av hva Fondets ressurser vil være i 2013.

Tabell 2

IMF's ressurser (i milliarder dollar)	2008	2013
Kvoter/innskudd:	365	730
NAB ressurser	52	280
Bilateralt lån		461
Totalt	417	1 470

* Når kvoteendringen trer i kraft skal den utvidete NAB-ordningen skaleres tilbake til 280 (182 SDR) fra 570 (370 SDR) milliarder dollar.

12 Omfatter ikke lån til IMF's fond for lån til lavinntektsland (PRGT) eller forpliktelser i den frivillige vekslingsordning for SDR.

13 IMF har flere typer utlånsordninger og de kan deles inn i generelle utlånsordninger og utlånsordninger til lavinntektsland. Utlånsordningene til lavinntektsland finansieres ikke gjennom kvoteresursene. For mer informasjon se: Factsheet -- IMF Lending

IMF's lån til land i Europa og eurosone

For IMF har finanskrisen og den etterfølgende gjeldskrisen i Europa skapt en krevende situasjon da behovene for lån oppsto raskt og var svært store. Dette krevde tilpasninger i Fondets låneordninger, blant annet ble de ordinære lånegrensene doblet i 2009.¹⁴ Det har likevel blitt gitt en rekke lån langt over de nye ordinære lånegrensene, og unntaksreglene for raskere behandling av lånesøknader har blitt tatt i bruk. Lånebeløpene innvilget til de tre landene i euroområdet – Hellas, Irland og Portugal – er historisk høye i forhold til landenes innskudd i IMF og klart høyere enn lånegrensene (se figur 4). Hele 15 europeiske land har inngått låneprogram eller føre-var-avtaler med IMF i kjølvannet av finanskrisen.¹⁵ IMF har likevel gitt større lån tidligere, sett i forhold til låntakerlandets BNP. Det største lånet hittil ble gitt til Uruguay i 2002 (se figur 5). Deretter følger lånene til landene i euroområdet og Island.

I krisens første fase høsten 2008 forhandlet Island og Latvia med IMF om låneprogram. I tillegg ble begge landene støttet med bilaterale lån fra Norge, Danmark, Finland og Sverige.¹⁶ Begge programmene ble avsluttet høsten 2011.

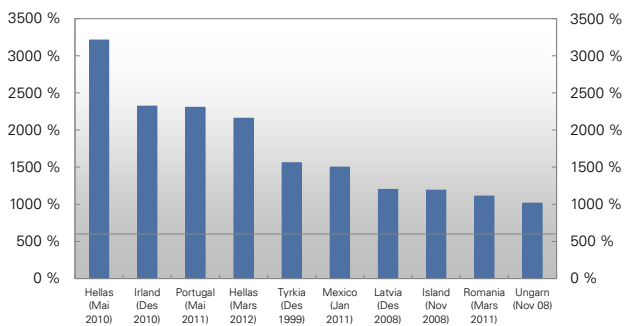
Mot slutten av 2009 og utover i 2010 ble det klart at de økonomiske problemene i flere europeiske land var større enn tidligere antatt. Økt usikkerhet om den reelle økonomiske situasjonen bidro til betydelig uro i finansmarkedene. Figur 6 viser utviklingen i renten på statsobligasjoner i blant annet Hellas. I begynnelsen av 2010 ble Hellas utestengt fra de internasjonale kapitalmarkedene ved at det ble krevd så høye renter at det i praksis ble umulig for landet å ta opp lån. I april 2010 ble landet forespeilet en første hjelpepakke fra de øvrige EU-landene, på 330 milliarder kroner (45 milliarder euro). Det ble imidlertid tidlig klart at dette ikke var tilstrekkelig. Allerede i mai 2010 ble den utvidet til et lån på over 800 milliarder kroner (110 milliarder euro), hvor

14 Lånegrensene settes i prosent av låntakerlandets kvote i IMF. Utlånsordningen "Stand-By Arrangement" som er mye brukt, setter for eksempel en kumulativ utlånsgrænse på 600 prosent av landets kvote.

15 Stand-By Arrangements har blitt inngått med Island, Ungarn, Latvia, Bosnia-Hercegovina, Ukraina, Romania, Serbia, og Kosovo. Extended Fund Facility låneprogram er inngått med Irland, Moldova, Portugal og Hellas. Polen har inngått avtale om Flexible Credit Line, og Makedonia om Precautionary and Liquidity Line.

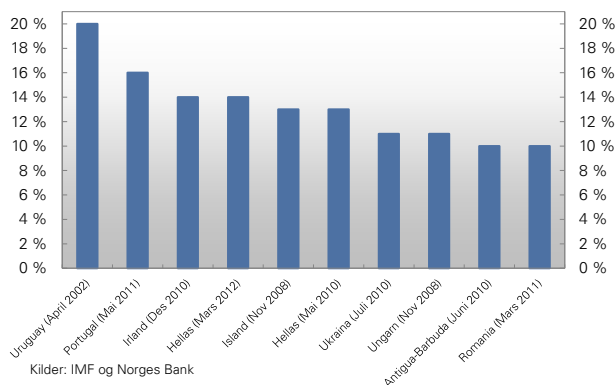
16 Island fikk i tillegg støtte fra Polen og Færøyene.

Figur 4 IMF-utlån som andel av mottakerlandets innskudd i Fondet



Kilder: IMF og Norges Bank

Figur 5 IMF-lån som andel av mottakerlandets produksjon



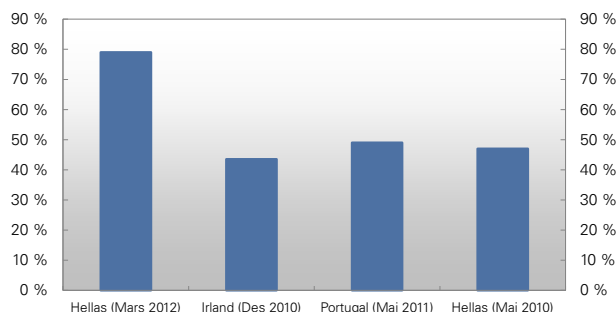
Kilder: IMF og Norges Bank

Figur 6 Rente på statsobligasjoner med 10 års løpetid. Prosentenheter differanse mot Tyskland. 1. januar 2008 – 7. desember 2012



Kilde: Thomson Reuters

Figur 7 Samlet lånepakke til eurolandene som andel av mottakerlandets BNP



Kilder: IMF og Norges Bank

også IMF bidro med 220 milliarder kroner. I tillegg til å bidra finansielt, bidro IMF med sin betydelige ekspertise på krisehåndtering. Det ble satt omfattende betingelser til finanspolitiske innstramminger og strukturreformer for å legge grunnlag for at Hellas kunne komme ut av sin vanskelige og uholdbare økonomiske situasjon. I løpet av det neste året søkte også Irland og Portugal om lån (se tabell 3). Lånene blir utbetalt gradvis, avhengig av om låntakerlandet underveis oppfyller kravene i stabiliseringsprogrammet.

IMFs lån til eurolandene utgjør bare en del av større redningspakker. IMFs andel av lånene utgjør i overkant av 15 prosent for Hellas og i overkant av 30 prosent for Irland og Portugal. De totale lånene til eurolandene er svært høye i forhold til låntakerlandenes BNP. For eksempel utgjør den siste lånepakken til Hellas nesten 80 prosent av landets årlige produksjon, se figur 7.

Den såkalte "Troikaen" – IMF, EU-kommisjonen og Den europeiske sentralbanken (ESB) – samarbeider

Tabell 3

Land i euroområdet med IMF-program	Programperiode	Låneramme i mrd. kr.	Total lånepakke i mrd. kr. (Troika)
Hellas			
- Første lån	mai 10 – mai 13	220 (30 mrd euro)	807 (110 mrd euro)
- Andre lån	mars 12 – mars 16	205 (28 mrd euro)	1 267 (172,7 mrd euro)
Irland	des. 10 – des. 13	165 (22,5 mrd euro)	495 (67,5 mrd euro)
Portugal	mai 11 – mai 14	190 (26 mrd euro)	572 (78 mrd euro)

om de økonomisk tilpasnings- og stabiliseringsprogrammene for Hellas, Irland og Portugal. Sett fra IMF's side er denne ordningen ny. I "tradisjonelle" låneprogrammer vil landets sentralbank, sammen med landets øvrige myndigheter, forhandle med IMF om betingelsene. For de tre eurolandene deltar ESB isteden på "samme side av bordet" som IMF. Dermed skapes en ny utfordring for IMF som nå ikke bare forhandler med nasjonale myndigheter, men også må bli enige med europeiske overnasjonale organer. Dette gjør forhandlingsprosessen mer komplisert.

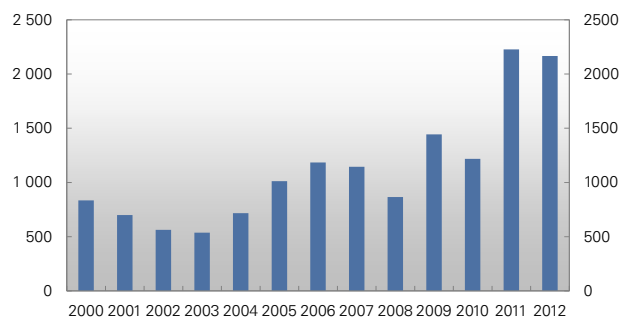
Utviklingen i programlandene i eurosonen er fortsatt usikker. Fordi landene ikke har egen nasjonal valuta er ikke en svekkelse av valutakursen et virkemiddel som kan brukes i tilpasningen og stabiliseringen av økonomien. Når valutakursen ikke kan endres (bortsett fra for euroområdet som helhet), må konkurranseevnen bedres gjennom strukturtiltak og innenlandsk kostnadsreduksjon. Dette er ofte krevende omstillinger som tar tid. Troikaen har nylig fullført evalueringer av Portugals og Irlands oppfølging og gjennomføring av sine låneprogram.¹⁷ Konklusjonen var at utviklingen var om lag i tråd med planen og at vilkårene for videre utbetalinger var oppfylt. Når det gjelder Hellas er situasjonen langt mer krevende. IMF og de andre partene i troikaen har forhandlet med greske myndigheter i lengre tid. Eurogruppen ble i slutten av november 2012 enige om betingelsene som må være oppfylt før neste utbetaling fra EU, mens IMF først vil ta avgjørelsen om eventuell utbetaling av sin del av lånet tidlig i 2013.

IMF's lån til programlandene i eurosonen er på til sammen 560 milliarder kroner (76,5 milliarder euro). I tillegg har Fondet låneprogram med fem andre europeiske land, noe som betyr at flere av de største låneprogrammene for tiden går til samme region. Det er også en fare for at ytterligere land i og utenfor eurosonen kan trenge hjelp. Blant annet søkte Kypros i sommer om finansiell støtte fra EU-kommisjonen. Partene i troikaen avsluttet et besøk på Kypros i slutten av november 2012 hvor de hadde diskutert et eventuelt låneprogram for landet.¹⁸ I historisk sammenheng er det spesielt at det nå er

land i Europa, den rike og industrialiserte delen av verden, som får krisestøtte.

IMF's risikoeksponering mot EU er nå svært høy. Et spørsmål er om det hemmer muligheten til IMF til å støtte land i andre regioner dersom det skulle oppstå behov for det. Som følge av arbeidet med å styrke utlånskapasiteten har IMF imidlertid svært store ressurser tilgjengelig (se figur 8 over IMF's utlånskapasitet). Det i seg selv kan bidra til å styrke markedets tillit, slik at behovet for å søke om lån i praksis reduseres.

Figur 8 IMF's utlånskapasitet¹⁾. Milliarder kroner. 2000 - 2012²⁾



¹⁾ IMF's utlånskapasitet er målt i "Forward Commitment Capacity" som måler ressurser tilgjengelig for nye utlån.
²⁾ For 2012 er tall for september brukt.
 Kilder: IMF og Norges Bank

¹⁷ Det foretas kvartalsvise evalueringer før neste utbetaling av lånene godkjennes. Dette er standard praksis i IMF's låneprogram.

¹⁸ <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12457.htm>