

Denna ekonomiska kommentar beskriver hur IMF lånar ut pengar till sina medlemsländer och hur villkoren för de lånen ser ut. IMF har mandat att låna ut pengar till länder som har tillfälliga problem med betalningsbalansen. Ett lån från IMF ger landet kortsiktigt finansiellt stöd som ger tid och utrymme att genomföra nödvändiga reformer samtidigt som landet kan finansiera samhällsviktiga funktioner. Villkoren för IMF:s lån spelar en central roll för att landet ska komma till rätta med de problem som orsakade dess finansieringsbehov och för att det sedan ska kunna betala tillbaka pengarna till IMF. Här beskriver vi hur villkoren utformas, vilka villkor ett IMF-program kan innehålla och hur mycket det kostar att låna av IMF. Kommentaren innehåller även en fallstudie av Irlands låneprogram med IMF 2010–2013.

IMF:s utlåning – hur fungerar det?

Åsa Ekelund och Emelie Mannefred¹

Författarna är verksamma vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet

Den internationella valutafonden (IMF) lånar ut pengar till medlemsländer med tillfälliga finansieringsproblem.² Hur mycket IMF har lånat ut och till vilka länder har varierat genom åren. Under senare år har den globala finanskrisen och skuldskrisen i vissa delar av euroområdet varit en stor anledning till att IMF har lånat ut pengar. Sverige är både medlemsland i och kreditgivare till IMF. Vi behöver veta att de pengar som IMF lånar ut villkoras på ett sådant sätt att landet får hjälp att komma tillrätta med sina problem samt att de så småningom kommer att kunna betala tillbaka pengarna. I den här ekonomiska kommentaren beskriver vi under vilka förutsättningar IMF lånar ut pengar till sina medlemsländer. Den kan även ses som en uppföljning till en ekonomisk kommentar från 2012 som redovisade hur IMF finansierar sådana lån.³

IMF lånar ut pengar till medlemsländer med tillfälliga problem

Precis som privatpersoner utnyttjar studielån, konsumtionslån och bolån från banker utöver pengarna de har i plånboken eller på bankkontot, lånar länder pengar på de internationella finansiella marknaderna bland annat genom att emittera statsobligationer. Dessa pengar använder länderna till exempel för att bekosta samhällsviktiga funktioner och att refinansiera tidigare skulder. Om landet av någon anledning får ekonomiska bekymmer och investerare inte längre vill låna ut pengar till landet uppstår finansieringsproblem. Till exempel kan landet få svårt att betala räntor till långivarna eller så kan de inte förnya gamla lån som löper ut. I en sådan situation kan landet vända sig till IMF för hjälp.

IMF kan låna ut pengar för att bidra med tillfällig finansiering till dess att landet kommer på fötter igen, det vill säga när det åter kan finansiera sig helt på marknaderna. Det är frivilligt att låna pengar av IMF. Det kan ses som en möjlighet som ger ett land andrum så att det kan genomföra nödvändiga ekonomiska reformer och på så sätt återfå investerarnas förtroende. Men för att problemen verkligen ska räknas som tillfälliga och för att landet ska kunna betala tillbaka lånet till IMF är det viktigt att landet kan komma tillrätta med det som försatte dem i finansieringsproblem. Det är där villkoren för lånen spelar en central roll. IMF kan till exempel villkora ett lån med att låntagarlandet ska strama åt sin finanspolitik om landets offentliga utgifter överskrider skatteintäkterna på ett sätt som inte är hållbart i längden.

IMF har ett relativt snävt mandat till skillnad från sin systerorganisation Världsbanken. Världsbanken har ett brett mandat att finansiera olika sorters projekt i syfte att främja den ekonomiska utvecklingen i länder. Det kan gälla allt från att bygga vägar till att öka kvinnors tillgång till utbildning. IMF lånar istället ut pengar till medlemsländer som har *tillfälliga betalningsbalansproblem*. Betalningsbalansen är en sammanställning av ett lands ekonomiska transaktioner med omvärlden som bland annat inkluderar handel av varor, finansiella anspråk och skulder gentemot resten av världen och överföringar. IMF får enligt sina stadgar bara låna ut pengar till länder med tillfälliga

1. Författarna vill tacka Caroline Leung, Pernilla Meyersson, Mia Holmfeldt, Annika Svensson och Mikael Apel för värdefulla synpunkter.

2. IMF bildades 1944, Sverige blev medlem 1951.

3. "Riksbankens utlåning till IMF – hur och varför?" Ekonomisk kommentar Nr 01, 2012 http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/Ekonomiska_kommentarer/2012/ek_kom_nr01_120220_sve.pdf.

problem i betalningsbalansen. För att IMF ska kunna låna ut pengar till ett land krävs att landet har minst ett av följande problem:

- i. ett direkt underskott i betalningsbalansen
- ii. att landets valutareserv är otillräcklig eller
- iii. att utvecklingen av valutareserven bedöms som ohållbar.

IMF har flera typer av låneprogram som är anpassade för att möta länders olika behov. De flesta lånen ställer krav på landet om ekonomiska reformer. Själva lånet finansieras med pengar från IMF:s övriga medlemsländer.⁴ IMF har även särskilda låneprogram för utvecklingsländer som får sina räntekostnader subventionerade med biståndsmedel. Men vi kommer inte att diskutera det i den här ekonomiska kommentaren.

IMF har två huvudsakliga utlåningsprogram: ett så kallat Stand-By Arrangement (SBA) och en Extended Fund Facility (EFF). Den största skillnaden mellan dem är tidshorizonten. Ett SBA-program löper under maximalt tre år och är till för att hjälpa länder att få bukt med kortsiktiga betalningsbalansproblem. SBA-program har en återbetalningstid på mellan tre och ett halvt och fem år. Ett EFF-program är till för länder som har svårare problem med betalningsbalansen och därför behöver mer tid att komma till rätta med sin ekonomiska situation. Ett EFF-program kan därför löpa upp till fyra år och har en återbetalningstid på mellan fyra och ett halvt och tio år.

Lånen kommer med villkor som är anpassade efter landet

När IMF lånar ut pengar till länder i kris gäller alltid särskilda villkor för att länderna ska få låna. Det är för att IMF ska kunna försäkra sig om att länderna dels kommer kunna betala tillbaka lånet, dels att de tar itu med orsakerna till problemet med betalningsbalansen. Ofta används begreppet *konditionalitet* när man pratar om villkoren för att få låna av IMF. Konditionalitet är en översättning av engelskans *conditionality* och innebär att ställa villkor för något. Vi kommer i den här texten att använda *villkor* som en synonym till konditionalitet.⁵

IMF har genom åren fått kritik för att ha för omfattande villkor och även för hur villkoren är utformade. Under Asienkrisen villkorade till exempel IMF sin utlåning med att länderna skulle införa rörlig växelkurs samt ta bort regleringar för kapitalets rörlighet över gränser. Eftersom länderna redan hade stora obalanser fick dessa åtgärder allvarliga konsekvenser för regionen när växelkurserna föll och pengar flödade ur länderna. Detta har bidragit till att många länder i Asien byggt upp stora valutareserver som ett slags försäkring för att slippa låna av IMF igen.

Som svar på det såg IMF över sina villkor och under 2000-talet ändrades riktlinjerna för villkoren i syfte att begränsa dem till att enbart omfatta åtgärder som anses nödvändiga för att uppnå programmets makroekonomiska mål.⁶ IMF införde dessutom en ny typ av låneprogram som skulle fungera som ett alternativ till att självförsäkra sig genom att bygga upp stora valutareserver. Det nya låneprogrammet innebär att ett land kan förkvalificera sig till att få en kreditlina från IMF som landet sedan kan utnyttja utan några villkor om de kan visa att de har en sund ekonomisk politik. En sådan kreditlina kallas Flexible Credit Line (FCL). Polen, Colombia och Mexiko har haft sådana försäkringsprogram sedan 2009 utan att ha dragit några pengar.

IMF har gjort många utvärderingar av sina olika låneprogram och en av de viktigaste faktorerna för att lyckas med målsättningarna som framkommit är landets "ägarskap" av programmet. Med det menas att landets regering förstår fördelarna med att genomföra ekonomiska reformer snarare än att se det som något som IMF tvingar dem till. Det är därför mycket viktigt att IMF utformar villkoren gemensamt med landet de lånar ut till så att dess regering står bakom villkoren och är beredda att driva förändringsarbetet i den riktningen. Syftet med villkoren är att skapa långsiktig stabilitet i landet så att de själva kan sköta sin finansiering. Det finns inte bara ett sätt att få

4. Se tidigare nämnda Ekonomisk kommentar Nr 01, 2012 för detaljer om finansieringen.

5. Villkor är dock egentligen ett bredare begrepp eftersom det även kan innefatta räntevillkor etc.

6. IMF:s riktlinjer för villkor ändrades 2002 och 2009 som en följd av översyner av villkoren.

ett land på fötter efter en finansiell kris och ett program med brett stöd i landet har betydligt bättre förutsättningar att lyckas.

IMF-programmen utformas gemensamt av IMF och av låntagarlandet

När ett land vill låna pengar från IMF börjar allt med att landet och IMF:s stab gemensamt tar fram ett förslag till program med åtgärder för att få bukt på landets problem. Åtgärderna presenteras sedan i ett så kallat *Letter of Intent* som vanligen undertecknas av landets regering och kan liknas vid en avsiktsförklaring. Det presenteras sedan för IMF:s styrelse tillsammans med en bedömning från IMF:s stab om hur de förväntar sig att landets skuldsituation kommer att utvecklas.

En förutsättning för att IMF:s styrelse ska godkänna programmet är att åtgärderna och lånet leder till att landets skuldsituation blir bättre på medellång sikt. Det bedömer IMF med en så kallad *skuldållbarhetsanalys*. Om de bedömer att landet har för stora skulder krävs en skuldstrukturering för att IMF ska kunna låna ut till landet. Det innebär att landet och dess långgivare, som fondbolag och banker som köpt landets obligationer, omförhandlar landets skulder genom att till exempel förlänga löptider eller att skriva ner beloppet på den utestående skulden.

Om IMF:s styrelse godkänner programmet får landet en första delutbetalning. Därefter gör IMF utvärderingar, oftast kvartalsvis, av landets åtgärder. Om landet uppfyller villkoren beslutar IMF:s styrelse sedan om ytterligare utbetalningar.⁷

Olika kategorier av villkor för att förbättra landets ekonomi

De villkor som vanligtvis ingår i IMF:s låneprogram kan delas upp i fyra kategorier:

1. *Åtgärder inför* är sådant som länder åtar sig att göra innan ett program godkänns. Syftet med den typen av villkor är att förbättra förutsättningarna för landet att klara av programmet. Ett exempel på en sådan åtgärd kan vara att landet har en budget som är beslutad av landets parlament eller motsvarande och lever upp till de finanspolitiska villkoren i programmet.
2. *Kvantitativa kriterier* är mätbara makroekonomiska variabler som står under myndigheternas kontroll, som exempelvis minimikrav på storleken på landets valutareserv eller maximal storlek på statsskulden. De följs upp vid varje översyn.
3. *Indikativa mål* används som komplement till de kvantitativa kriterierna för att mäta framsteg, till exempel om data är osäkra. Nivå på kreditgivning och storlek på budgetunderskott är exempel på variabler som kan vara föremål för dessa mål.
4. *Strukturella riktvärden* är reformåtgärder (ofta icke-kvantitativa) som är viktiga för att landet ska komma tillrätta med de mer grundläggande problem som lett till behovet att låna av IMF. Vilka reformåtgärder det kan röra sig om varierar beroende på vilka utmaningar landet står inför men det kan exempelvis vara åtgärder för att förbättra regelverken för landets finansiella sektor, stärka sociala skyddsnät, förbättra korruptionsregleringen och stärka budgetramverket.

Ägarandelen bestämmer hur mycket landet kan låna och vad det kostar

Hur mycket ett land får låna av IMF avgörs av hur stor ägarandel landet har i IMF. Ägarandelen bestäms med hjälp av en formel som även avgör hur stor röststyrka varje medlemsland har i IMF:s styrelse och hur mycket pengar varje land ska bidra med till IMF. Följande variabler ligger till grund för respektive lands ägarandel: storlek på BNP, öppenhet för handel, variabilitet⁸ och storleken på landets valutareserv. Ett land får låna upp till 600 procent av sin ägarandel. Det går också att låna mer än så men då

7. <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>.

8. Variationen i löpande inkomster och nettokapitalflöden.

blir kostnaden för lånet högre, se tabellen nedan. Det första programmet till Grekland från 2010 var det största hittills i förhållande till ägarandel och motsvarade över 3 200 procent av Greklands dåvarande ägarandel.

Räntor och avgifter vid lån från IMF

SDR ⁹ -ränta	0,05 %	Räntan som betalas för ett IMF-lån baseras på den så kallade SDR-räntan som är en sammanvägd marknadsränta som bestäms veckovis av IMF och som aldrig kan bli lägre än 0,05 procent. ¹⁰
Grundavgift	1 %	SDR-räntan + en procentenhet är grundavgiften för att låna.
Serviceavgift	0,5 %	Därutöver tillkommer en serviceavgift på 0,5 procent av hela lånesumman.
Extraavgift 1 > 300 % av ägarandel	2 %	Därutöver betalar landet två procentenheter i extraavgifter på den andel av lånet som överstiger 300 procent av ägarandelen...
Extraavgift 2 > 300 % av ägarandel och > 3 år	1 %	... och den extraavgiften stiger till tre procentenheter om lånebeloppet är utestående längre än 3 år.
Förpliktelseavgift (commitment fee)	0,15–0,60 %	Länder betalar även en avgift för de resurser de blivit utlovade men detta betalas tillbaka om lånet sedan utnyttjas, en så kallad förpliktelseavgift (commitment fee).

Källa: IMF¹¹

Även om IMF:s regelverk tillåter att ett land kan låna betydligt mer än 600 procent av sin ägarandel finns det begränsningar hur mycket IMF kan låna ut utifrån ett riskperspektiv. Dessutom finns det begränsningar ur ett rättviseperspektiv. IMF måste ha pengar kvar att kunna låna ut om andra länder behöver lån. I de fall där länder behöver låna mer än vad IMF kan låna ut efterfrågar IMF samfinansiering från andra internationella organisationer och andra långivare (ofta andra länder) för att få ihop ett tillräckligt stort stödpaket.

Fallstudie: Irlands IMF-program

Under den globala finanskrisen var det många länder som fick allvarliga problem i sina finansiella sektorer. De problemen smittade sedan av sig till realekonomin och fick stora konsekvenser för bland annat tillväxt och sysselsättning. Ett av de länder som fick sådana problem var Irland.

Finanskrisen visade stora sprickor i det irländska banksystemet och triggade en allvarlig bank- och realekonomisk kris. Det irländska banksystemet var som mest fem gånger så stort som BNP och var vid denna tidpunkt utsatt för extrem stress. Banksektorns känslighet gjorde att investerarnas förtroende för Irlands ekonomi föll och det satte hårt tryck på landets offentliga finanser. Tillväxten hade också fallit och det fanns tvivel om hur hållbar finanspolitiken var. År 2010 uppgick budgetunderskottet till 13,3 procent av BNP och den offentliga skulden ökade från ca 25 procent före krisen till nästan 100 procent 2010.

För att motverka den här negativa utvecklingen vidtog de irländska myndigheterna en rad åtgärder som till exempel att underlätta bankernas finansiering, separera banksektorns bra och dåliga tillgångar, återkapitalisera bankerna och driva igenom ett första finanspolitiskt åtstramningsprogram. Men det visade sig inte vara tillräckligt för att skapa förtroende på de finansiella marknaderna. Därför vände sig Irland till IMF för att få finansiellt stöd så att de kunde genomföra ytterligare reformer av banksektorn och ramverket för finanspolitiken.

I november 2010 slöt den irländska regeringen en överenskommelse med IMF och EU om ett finansieringsprogram på totalt 85 miljarder euro. Låneprogrammet till Irland var en så kallad Extended Fund Facility (EFF) som samfinansierades av IMF, EU och ett antal EU-länder som bistod med bilaterala lån. Irland bidrog själva till programmet med 17,5 miljarder euro från landets egna resurser, bland annat från en nationell pensionsfond och centralbankens likvida reserver. Irlands IMF-program motsvarade 14,3 procent av landets BNP, vilket var ungefär lika stort som Greklands och Portugals

9. Särskilda dragningsrätter (SDR) är en reservtillgång som skapats av IMF och ingår i medlemsländernas reserver. Värdet på SDR beräknas idag som en valutakorg av US-dollar, euro, yen och pund.

10. http://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx.

11. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/eff.htm>.

IMF-program. IMF bidrog med 22,5 miljarder euro, det vill säga knappt en tredjedel av det totala programmet, EU med 40,2 miljarder euro och de bilaterala lånen uppgick till 4,8 miljarder euro, varav 600 miljoner euro från Sverige.¹²

De övergripande programmålen, detaljerade delmålen och kriterierna specificerades i ett *Letter of Intent* som skrevs under av Irlands finansminister och centralbankschef i december 2010.¹³ Det fanns tre huvudsakliga mål:

- i. Att minska storleken på banksektorn och göra den mer motståndskraftig, bland annat genom att bankerna skulle ha höga kapitalnivåer och etablera en mer stabil finansieringsbas.
- ii. Att säkerställa en hållbar finanspolitik på medellång sikt.
- iii. Att bevara ett starkt företagsklimat för att säkerställa konkurrenskraft, sysselsättning och tillväxt.

De strukturella villkoren syftade till att omorganisera banksektorn och stärka tillsynen av bankerna. De kvantitativa kriterierna innefattade en gräns för hur stort Irlands budgetunderskott fick vara och därutöver sattes ett indikativt mål i form av ett "tak" för den statliga nettoskulden. Direkt efter att IMF:s styrelse godkände Irlands program fick landet en första utbetalning på motsvarande 6 miljarder euro. Resterande utbetalningar gjordes sedan kvartalsvis efter att IMF:s stab utvärderat om Irland lyckats nå upp till de delmål som specificerats i programmet. Varje sådan utvärdering och utbetalning godkändes av IMF:s styrelse.

IMF-utbetalningar till Irland per år (i tusentals euro)

	UTBETALT	ÅTERBETALT	INBETALADE RÄNTEKOSTNADER OCH EXTRAavgifter
2011	13 111 771		128 999
2012	6 403 904		386 569
2013	3 265 228		509 968
2014		9 121 674	773 696
2015 (per 30/6)		(10 093 916)	(159 049)

Anm. Beloppen fastställs i särskilda dragningsrätter (SDR) men betalas ut i valuta, i Irlands fall skedde alla utbetalningar för programmet i euro. I tabellen har SDR/EUR-kursen per den sista december varje år använts, förutom för 2015 då beloppet och kursen per den sista juni redovisas.

IMF:s utvärdering av det irländska programmet visade att implementeringen av programmet var framgångsrik. Irland hade uppfyllt samtliga kvantitativa kriterier vid varje översyn och uppnått näst intill alla strukturella mål. IMF-programmet bidrog till att den finansiella sektorn både stabiliserades, minskade i storlek och att dess förmåga att hantera systemrisker förbättrades och bankerna återfick sin tillgång till marknadsfinansiering. I december 2013 avslutades Irlands IMF-program och myndigheterna bedömde att ett uppföljningsprogram inte var nödvändigt. I december 2014 betalade Irland tillbaka sin första del av lånet till IMF.

Avslutande kommentar

IMF fyller en viktig funktion genom att hjälpa medlemsländer i kris med finansiellt stöd så att de successivt och under ordnade former kan komma till rätta med sina problem. Att låna pengar av IMF är frivilligt. Det innebär att landet får ett kortsiktigt finansiellt stöd, som ger tid och utrymme att genomföra nödvändiga reformer och samtidigt kunna finansiera samhällsviktiga funktioner. Villkoren är utformade i syfte att reformera ekonomin så att landets finanser och skuldutveckling ska anses hållbara på sikt. Det ska leda till att andra finansiärer ska våga låna ut till landet igen efter att programmet avslutats. För att öka chanserna att landet återigen ska kunna finansiera sig på marknaden är det viktigt att villkoren är effektivt utformade och att landet visar ägarskap för programmet.

12. Detta var ett lån från regeringen. Pengarna togs därför inte från Riksbankens valutareserv.

13. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10366.pdf>.