



KAPITEL 1

Der Rahmen: Die weltwirtschaftlichen Entwicklungen im Geschäftsjahr 2000

Die globale wirtschaftliche und finanzielle Lage verbesserte sich während des Geschäftsjahres¹, da sich die Weltwirtschaft widerstandsfähiger als ursprünglich erwartet gegenüber den Finanzkrisen erwies, die 1997-98 ausgebrochen waren (siehe Tabelle 1.1 und Schaubild 1.1). Im Durchschnitt beschleunigte sich das Produktionswachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, den Entwicklungsländern in Asien und den Ländern im Systemübergang oder es blieb hoch, es schwächte sich aber in Afrika, dem Nahen Osten und der westlichen Hemisphäre ab. Die Kerninflation war in den meisten Regionen weitgehend stabil oder sank, aber die fiskalischen und externen Ungleichgewichte blieben in einigen Ländern weiterhin ein Problem. Die Finanzierungsströme in die aufstrebenden Marktwirtschaften verstärkten sich 1999, und die Finanzierungskosten sanken etwas, aber die Situation war in vielen Ländern fragil, was die Erholung erschwerte. Zur gleichen Zeit schufen die kräftige Nachfrage in Nordamerika und die zunehmende Nachfrage in Europa und Teilen Asiens die benötigten Exportmärkte für Länder, die sich von der Rezession erholten.

Andere zentrale Entwicklungen während des Jahres 1999 und Anfang 2000 umfassten den Anstieg der globalen Ölpreise auf ihre höchsten Werte seit 1991, während viele andere Rohstoffpreise ihre Talsohle überwand; eine Festigung der Zinssätze in fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit Ausnahme Japans; und Gewinne an den meisten Aktienmärkten, die insbesondere durch die Aktienkurse technologienaher Unternehmen angetrieben wurden. Systemische wirtschaftliche oder finanzielle Schwierigkeiten als Folge des Jahr-2000-Computerproblems traten nicht auf, zum Teil auf Grund der Planungs- und Abhilfemaßnahmen, die von Privatsektor, Regierungen und internationalen Institutionen ergriffen worden waren.

¹Dieses Kapitel umfasst im Allgemeinen die Entwicklungen während des Geschäftsjahres des IWF (Mai 1999 bis April 2000). Auf Grund von Datenbeschränkungen muss in vielen Fällen auf Kalenderjahre Bezug genommen werden.

Das Tempo der wirtschaftlichen Aktivität beschleunigte sich 1999/2000 bei den Entwicklungsländern als Ganzes betrachtet wieder, vor allem aufgrund der Zuwächse, die in den krisenbetroffenen Ländern in Asien – und in geringerem Umfang in Russland – erzielt wurden. In Lateinamerika war die wirtschaftliche Produktion demgegenüber im Durchschnitt unverändert, sank aber nicht stark, wie anfangs befürchtet wurde, als die Region Ende 1998 und Anfang 1999 von einer Finanzkrise betroffen war. Tatsächlich begann sich die Industrieproduktion in den größeren Ländern der Region bis Mitte 1999 zu erholen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften waren weiterhin unterschiedliche Produktionstrends zu verzeichnen. Die Expansion setzte sich im Gesamtjahr in Nordamerika, dem Vereinigten Königreich, Australien und einigen kleineren europäischen Ländern kräftig fort, verlangsamte sich aber leicht in Europa. Die größten Länder im Eurogebiet verzeichneten jedoch in der zweiten Hälfte des Jahres 1999 und Anfang 2000 zunehmenden Auftrieb. Die japanische Wirtschaft blieb 1999 schwach und wies während des Jahres große Nachfrageschwankungen auf. Dieses globale Umfeld, mit starker Nachfrage und Erholung in einigen Regionen aber schwachem Wachstum in anderen, war ein wichtiger Faktor für die Entwicklungen auf den Rohstoff- und Finanzmärkten und die Zunahme des Welthandels.

Weltwirtschaftliches Umfeld

Auf den *Rohstoffmärkten* verdreifachten sich die globalen Ölpreise beinahe – ausgehend von niedrigen Werten von etwa 10 \$ pro Barrel gegen Ende 1998 und Anfang 1999; die Preise blieben bis zum Ende des Geschäftsjahres im Bereich von 25-30 \$. Dieser Preisanstieg war teilweise auf freiwillige Angebotsbeschränkungen einiger wichtiger Ölerzeugerländer und teilweise auf die unerwartet robuste wirtschaftliche Erholung in Asien zurückzuführen. Der Anstieg der Ölpreise übte 1999 und Anfang 2000 in vielen Ländern Druck auf die Inflation aus – allerdings nicht im selben Umfang wie die Ölpreiserhöhungen der siebziger Jahre – und die Kerninflationsskizzen blieben bis Anfang

Tabelle 1.1

Weltwirtschaftlicher Überblick

(jährliche Veränderung in Prozent, insoweit nicht anders vermerkt)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Weltwirtschaftliche Gesamtproduktion	2,0	2,3	3,7	3,6	4,1	4,1	2,5	3,3
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	2,1	1,4	3,3	2,7	3,2	3,3	2,4	3,1
Wichtige Industrieländer	2,0	1,3	3,0	2,3	3,0	3,1	2,5	2,8
Vereinigte Staaten	3,1	2,7	4,0	2,7	3,6	4,2	4,3	4,2
Japan	1,0	0,3	0,6	1,5	5,0	1,6	-2,5	0,3
Deutschland	2,2	-1,1	2,3	1,7	0,8	1,5	2,2	1,5
Frankreich	1,5	-0,9	2,1	1,8	1,1	2,0	3,4	2,7
Italien	0,8	-0,9	2,2	2,9	1,1	1,8	1,5	1,4
Vereinigtes Königreich	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,2	2,0
Kanada	0,9	2,3	4,7	2,8	1,7	4,0	3,1	4,2
Sonstige fortgeschrittene Volkswirtschaften	2,5	1,9	4,5	4,3	3,8	4,2	2,0	4,6
<i>Nachrichtlich</i>								
Industrieländer	1,9	1,1	3,1	2,4	3,0	3,2	2,7	2,9
Euroraum	1,5	-0,8	2,4	2,3	1,5	2,4	2,8	2,3
Neuerlich industrialisierte asiatische Volkswirtschaften	6,0	6,3	7,6	7,3	6,2	5,8	-2,3	7,7
Entwicklungsländer	6,4	6,4	6,7	6,1	6,5	5,8	3,2	3,8
Afrika	-0,7	0,4	2,3	3,2	5,6	2,9	3,1	2,3
Asien	9,4	9,4	9,6	9,0	8,3	6,7	3,8	6,0
China	14,2	13,5	12,6	10,5	9,6	8,8	7,8	7,1
Indien	4,2	5,0	6,7	7,6	7,1	5,8	4,7	6,8
ASEAN-4 ¹	6,3	6,9	7,6	8,0	7,3	3,3	-9,5	2,5
Naher Osten und Europa	6,2	3,5	0,5	3,8	4,6	4,7	2,7	0,7
Westliche Hemisphäre	3,6	4,1	5,0	1,7	3,6	5,4	2,1	0,1
Brasilien	-0,5	4,9	5,9	4,2	2,7	3,6	-0,1	0,5
Transformationsländer	-14,4	-7,6	-7,6	-1,4	-0,6	1,7	-0,7	2,4
Mittel- und Osteuropa	-8,8	-3,8	-2,9	1,7	1,6	2,3	1,8	1,4
ohne Belarus und Ukraine	-5,3	0,2	3,2	5,6	3,7	2,7	2,0	1,5
Russland	-19,4	-10,4	-11,6	-4,2	-3,4	0,9	-4,5	3,2
Transkaukasus und Zentralasien	-14,1	-11,0	-11,5	-5,0	1,3	2,6	2,3	4,4
Welthandelsvolumen (Waren und Dienste)	4,7	3,8	9,0	9,1	6,7	9,7	4,2	4,6
Einfuhren								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	4,7	1,5	9,6	8,9	6,2	9,1	5,5	7,4
Entwicklungsländer	11,2	11,0	7,1	11,1	8,3	10,5	0,4	-0,3
Transformationsländer	-24,7	9,3	4,5	12,3	8,3	7,1	2,9	-5,4
Ausfuhren								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	5,2	3,3	8,9	8,8	5,9	10,3	3,7	4,4
Entwicklungsländer	11,5	8,0	12,2	8,3	11,2	10,9	4,5	1,7
Transformationsländer	-21,3	9,0	1,3	10,3	5,3	4,9	6,3	3,9
Rohstoffpreise								
Öl ²								
In SZR	-4,5	-11,1	-7,3	1,8	23,7	-0,2	-31,2	37,6
In US-Dollar	-1,7	-11,8	-5,0	7,9	18,4	-5,4	-32,1	38,7
Rohstoffe ohne Brennstoffe (Durchschnittswerte gestützt auf gewichteten Weltrohstoffexport)								
In SZR	-2,8	2,7	10,6	2,3	3,3	2,0	-13,5	-7,7
In US-Dollar	0,1	1,8	13,4	8,4	-1,2	-3,3	-14,7	-6,9
Verbraucherpreise								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	3,5	3,1	2,6	2,6	2,4	2,1	1,5	1,4
Entwicklungsländer	36,1	49,8	55,1	22,9	15,1	9,5	10,1	6,5
Transformationsländer	788,9	634,3	273,3	133,5	42,4	27,3	21,8	43,7
Londoner Interbanken-Angebotssatz (LIBOR) für Sechsmontatsgeld (Prozent)								
US-Dollar-Einlagen	3,9	3,4	5,1	6,1	5,6	5,9	5,6	5,5
Yen-Einlagen	4,3	3,0	2,4	1,3	0,7	0,7	0,7	0,2
Euro-Einlagen	9,8	7,4	5,7	5,7	3,7	3,5	3,7	3,0

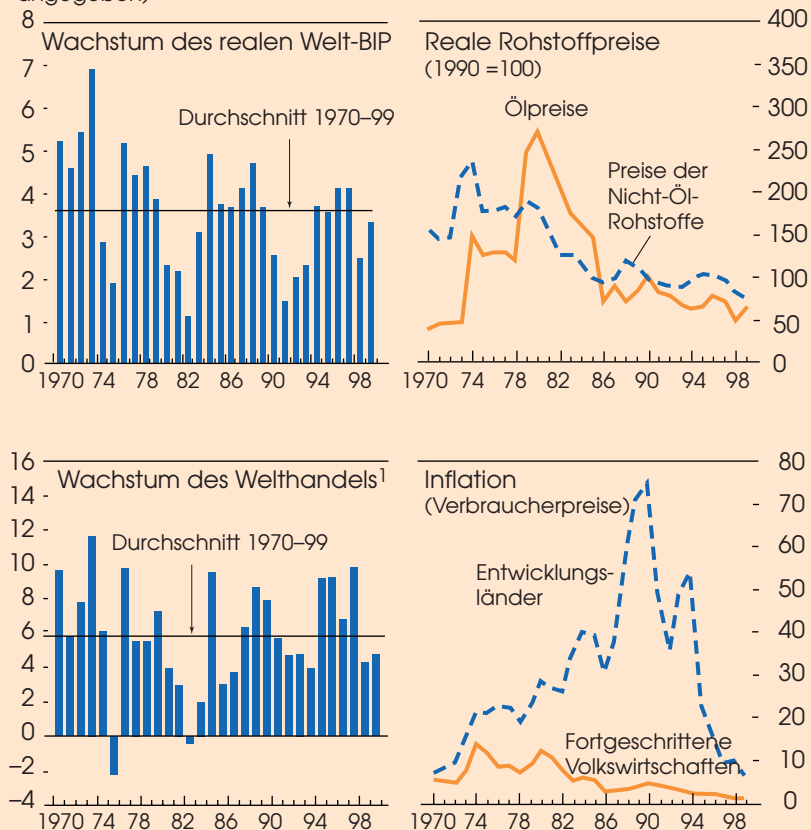
Quelle: IWF, *World Economic Outlook* (Mai 2000).

¹Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand.

²Der einfache Durchschnitt für Kassanotierungen für Brent-Öl aus Großbritannien, Dubai-Öl und Rohöl aus West-Texas.

Schaubild 1.1
Weltindikatoren

(jährliche prozentuale Veränderung, falls nicht anders angegeben)



Quelle: IWF, *World Economic Outlook* (Mai 2000).
¹Waren und Dienstleistungen, volumemäßig.

2000 weitgehend unbeeinflusst. Die höheren Ölpreise halfen, die finanzielle Lage in den ölexportierenden Ländern zu entspannen. Andere Rohstoffpreise verzeichneten einen moderaten Wiederaufschwung, und der IWF-Index für Nicht-Öl-Rohstoffpreise stieg während des Geschäftsjahres um etwa 3 %, wodurch der etwa 30%ige Abwärtstrend seit dem vorherigen Hoch von 1996 beendet wurde. Die Preisentwicklungen unterschieden sich allerdings je nach Produkt, und nicht alle Exporteure verzeichneten eine Verbesserung ihrer Terms of Trade.

Das *Welthandelsvolumen* nahm 1999 zu und half, das externe Umfeld für viele Länder zu verbessern. Die Einfuhren in die fortgeschrittenen Volkswirtschaften wuchsen kräftig; dies spiegelte vor allem die anhaltende Stärke des Wachstums der Inlandsnachfrage in den Vereinigten Staaten und die Erholung in Europa wider, die in der zweiten Hälfte von 1999 begann. Die Im-

porte der fortgeschrittenen Volkswirtschaften im asiatischen und pazifischen Raum waren mit Ausnahme von Japan, wo die inländische Nachfrage weitgehend stagnierte, ebenfalls stark. Bei den Entwicklungsländern stiegen vorläufigen Daten zufolge die Importe in Asien, angetrieben zu einem großen Teil durch eine nach der Krise einsetzende Erholung in Thailand und in anderen Ländern. Die Nachfrage nach ausländischen Gütern und Dienstleistungen wuchs in China ebenfalls kräftig, wenngleich der verzeichnete Anstieg der Importe zum Teil auf einer intensiven Anti-Schmuggel-Kampagne beruhte. Demgegenüber sanken die Importvolumina in anderen Regionen. In der westlichen Hemisphäre führte die notwendige makroökonomische Anpassung in allen größeren Entwicklungsländern mit Ausnahme von Mexiko zu einem Rückgang der Importe. Einen beträchtlichen Importrückgang gab es auch in Russland, was insbesondere in der ersten Hälfte des Jahres zu einer Dämpfung der Exportnachfrage in den Nachbarländern führte.

Die *Kapitalströme* in die aufstrebenden Marktwirtschaften blieben 1999 verhalten. Sie zeigten nur eine geringe Verbesserung gegenüber den krisenbeeinflussten Werten von 1998 und blieben unter den Durchschnittswerten des Jahrzehnts. Außerdem verlagerte sich die private Finanzierung

weg von Bankkrediten hin zur Finanzierung über Anleihen und Aktien. Die größte Zunahme bei den Finanzierungsströmen kam von Aktienemissionen, wobei nahezu der gesamte Emissionserlös nach Asien floss, wo die Erholung am weitesten fortgeschritten war. Tatsächlich führte die Erholung in den aufstrebenden Ländern Asiens fast zu einer Verdoppelung der privaten Bruttofinanzierungsströme in diese Region. Die Zuflüsse in die Entwicklungsländer des Nahen Ostens und Afrikas erhöhten sich ebenfalls, sie waren aber nahezu unverändert in der westlichen Hemisphäre, und die Zuflüsse nach Europa gingen zurück.

Die *Finanzierungskosten* der aufstrebenden Marktwirtschaften schwankten während des Jahres 1999 und Anfang 2000, blieben jedoch hoch verglichen mit dem Zeitraum vor der Asienkrise, worin sich sowohl hohe Zinsaufschläge als auch ein begrenzter Aufwärtstrend bei den Zinssätzen der fortgeschrittenen Länder wider-

spiegelten. Anfang 1999 führte die Finanzkrise einiger Länder Lateinamerikas in einigen Ländern zu einem Anschwellen der Anleihezinsschläge (und zu einer reduzierten Verfügbarkeit von Mitteln), die Wirkung verpuffte jedoch rasch, da die Betroffenen korrigierende politische Maßnahmen ergriffen. Allgemein scheinen die Zinsschläge in den aufstrebenden Marktwirtschaften differenzierter gewesen zu sein, da die Kreditgeber länderspezifische Risiken stärker berücksichtigten; dies führte dazu, dass die Ansteckungseffekte schwächer waren als in früheren Phasen von Finanzmarktvolatilität. Das Unvermögen einiger Länder, in der zweiten Jahreshälfte und Anfang 2000 ihre externen Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen, schien keinen systemischen Druck auf die Zinsschläge am Sekundärmarkt auszuüben. Zu Beginn des Herbstes 1999 erholten sich die Schuldenmärkte deutlich (und die Zinsschläge der aufstrebenden Marktwirtschaften fielen), da die Investoren zuversichtlicher wurden, dass Jahr-2000-Computerprobleme vermieden würden. Die Erholung, die größere Differenzierung und ein im Wesentlichen stabileres finanzielles Umfeld profitierten von wachsendem Vertrauen und trugen in einer sich gegenseitig verstärkenden Wirkung zum Aufschwung in Asien 1999 und in anderen Regionen in der zweiten Jahreshälfte bei.

Die auf *Dollar und Euro lautenden Zinssätze* stiegen während des Zeitraums allgemein für kurzfristige und längerfristige Fälligkeiten, obwohl die Zinskurven Anfang 2000 dazu tendierten, sich abzuflachen. Die Zentralbanken in Nordamerika und Europa strafften die Geldpolitik, um eine künftige Inflation abzuwehren. In den Vereinigten Staaten erhöhte die Zentralbank „Federal Reserve“ von Mitte 1999 bis Ende April 2000 die Zinssätze. Sie hatte 1998 Zinssenkungen vorgenommen, um im Gefolge der russischen Finanzkrise und des Beinahe-Zusammenbruchs eines wichtigen Hedge Fonds, der das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte gefährdete, die Märkte mit Liquidität zu versorgen; diese Zinssenkungen machte sie nun während dieses Zeitraums mehr als rückgängig. Im Eurogebiet – wo die wirtschaftliche Erholung begonnen hatte – wurden die geldpolitischen Zinssätze Ende 1999 angehoben. In Japan verfolgte demgegenüber die Bank von Japan seit Anfang 1999 als eine der Maßnahmen zur Belebung der Volkswirtschaft eine „Nahe-Null“-Zinspolitik.

An den *Wechselkursmärkten* bewegten sich die drei wichtigsten Währungen der Welt beträchtlich. Der Euro – eingeführt am 1. Januar 1999 als die gemeinsame Währung von 11 europäischen Ländern – wertete sich während des Jahres gegen Yen und US-Dollar ab, während der Yen in der zweiten Jahreshälfte gegenüber dem Dollar stieg (siehe Kapitel 2). Die Währungen der größeren aufstrebenden Marktwirtschaften waren 1999 weitgehend stabil – insbesondere im Vergleich zu den vorherigen Jahren – allerdings mit einigen Ausnahmen. Die Währungen der Krisenländer in Asien werteten sich

1999 und Anfang 2000 auf oder hielten im Wesentlichen ihr Niveau, worin sich die wirtschaftliche und finanzielle Wende in diesen Ländern widerspiegelte. In Lateinamerika sank der brasilianische Real gegenüber dem US-Dollar und den Währungen der Nachbarländer, als Brasilien Anfang 1999 ein flexibles Wechselkursregime einführte, die Währung stabilisierte sich jedoch später im Laufe des Jahres wieder; Chile ging, nach Jahren eines Wechselkursbandes mit gleitenden Abwertungsraten, ohne größere Wirkung auf den Trend des Werts der Währung zu einem frei floatenden Wechselkursregime über. Andere wichtige Währungen der Region waren weitgehend stabil gegenüber dem US-Dollar. Auch der russische Rubel schwankte, insbesondere in der zweiten Hälfte des Jahres 1999, deutlich weniger.

Zentrale Entwicklungen in aufstrebenden Marktwirtschaften und fortgeschrittenen Volkswirtschaften

In *Asien* war die Erholung von der Finanzkrise der Jahre 1997-98 und der folgenden Rezession beeindruckend. Der Aufschwung in Korea, Malaysia und Thailand wurde durch eine expansive Fiskal- und Geldpolitik gestützt, was zu einer Wende in der Inlandsnachfrage beitrug. Steigende Exporte innerhalb der Region und nach Nordamerika waren ebenfalls ein Wachstumsfaktor und ermöglichten einen Anstieg der Importe ohne Rückkehr zu den Leistungsbilanzdefiziten, die vor der Krise verzeichnet wurden. Die Region war deshalb 1999 auf den globalen Kapitalmärkten ein Netto-Anbieter von Finanzmitteln. Eine Erholung der wirtschaftlichen Produktion begann sich auch in Indonesien durchzusetzen, wo 1999, nach einem starken Produktionsrückgang im Jahre 1998, ein positives Wachstum des realen BIP zu verzeichnen war. Die Expansion verlangsamte sich 1999 in *China* leicht und beschleunigte sich in *Indien*. Die Expansion blieb in beiden Ländern so robust, dass das erhebliche Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens und der Abbau der Armut fortgesetzt werden konnten. In China wurde das Wirtschaftswachstum durch die verbesserte Lage in anderen Volkswirtschaften der Region – die zu einer starken Exportentwicklung führte – und durch die frühen Wirkungen eines in der zweiten Hälfte des Jahres 1999 verabschiedeten fiskalischen Stimulierungspakets gestützt und gestärkt. Der Preisrückgang, der zu einer zunehmenden Sorge der Politik geworden war, schwächte sich ab Mitte 1999 ab, die Arbeitslosigkeit blieb jedoch ein Grund zur Sorge. In Indien half 1999 eine Erholung der industriellen Produktion, die Abschwächung der landwirtschaftlichen Erzeugung in der zweiten Jahreshälfte auszugleichen.

In *Lateinamerika* war die makroökonomische Wirkung der Finanzkrise von 1998-99 weniger ausgeprägt als in der früheren Krise in Asien, und die Aktivität erholte sich in den meisten Volkswirtschaften der Region bis Ende 1999. Der Aufschwung in *Brasilien* begann

frühzeitig im Jahr und stützte sich auf die Zunahme der landwirtschaftlichen und industriellen Produktion, wobei letztere durch die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit gefördert wurde. In *Argentinien* war die Inlandsnachfrage 1999 schwach, die industrielle Produktion begann jedoch Mitte des Jahres zu steigen, was auf eine Wende in der Wirtschaftslage hindeutete. In gleicher Weise wies eine Erholung der industriellen Produktion in *Chile* auf einen fundierten Aufschwung hin. *Mexiko* konnte 1999 auf Grund der Stärke der Importnachfrage seines größten Handelspartners, der Vereinigten Staaten, steigender Ölpreise und damit verbundener Einnahmen und der Zunahme der Inlandsnachfrage einen wirtschaftlichen Abschwung vermeiden. Die rasche Erholung wurde in den meisten dieser Länder durch relativ niedrige Inflationsraten begünstigt, die das Vertrauen stärkten und Spielraum für einige politische Maßnahmen gegen die schwache Konjunktur schufen. *Kolumbien*, *Ecuador* und *Venezuela* verzeichneten dagegen einen deutlicheren wirtschaftlichen Rückgang.

In *Afrika* verlangsamte sich 1999 das Wirtschaftswachstum, was hauptsächlich auf die Schwäche mehrerer großer Länder zurückzuführen war. *Südafrika* wurde direkt von der globalen Finanzkrise und den Ansteckungswirkungen auf seine Finanzmärkte getroffen, während der Anstieg der Ölpreise im Laufe des Jahres *Nigeria* und anderen Ölexporturen in der zweiten Hälfte des Jahres 1999 half, obwohl er wenig Auswirkung auf die volkswirtschaftlichen Indikatoren des Jahres hatte. *Kenia* und mehrere andere Länder wurden durch die schwachen Preise der Nicht-Öl-Rohstoffe belastet, was zusammen mit höheren Ölimportkosten zu dem jüngsten Abwärtstrend in ihren Terms of Trade beitrug. Die Aktivität wurde 1999 in vielen Ländern südlich der Sahara außerdem durch die geringe Niederschlagsmenge sowie durch Politikfehler in einigen Ländern der Region beeinträchtigt. Ermutigenderweise beschleunigte sich das durchschnittliche Wirtschaftswachstum in den Ländern der Region mit IWF-gestützten Reformprogrammen. Einigen dieser Länder wurde als Teil der ersten Phase der Initiative für hochverschuldete arme Länder eine Schuldenerleichterung gewährt (siehe Kapitel 5).

Die Ölexporture des *Nahen Ostens* verzeichneten durch höhere Ölpreise und den Terms-of-Trade-Effekt einen Anstieg des Volkseinkommens. Die höheren Ölpreise verminderten außerdem den Druck auf die außenwirtschaftlichen und fiskalischen Salden, den die niedrigen Preise in den vergangenen Jahren ausgelöst hatten. Das Produktionswachstum war in diesen Ländern jedoch schwach, weil der Anstieg der globalen Ölpreise zum Teil auf die reduzierte Ölproduktion zurückzuführen war, die einen Großteil der wirtschaftlichen Produktion ausmacht. Die *ägyptische* Wirtschaft profitierte von einem niedrigen inflationären Umfeld und

gehörte zu den stärksten in der Region. In der *Türkei* dagegen verzeichnete die Wirtschaft 1999 einen deutlichen Rückgang, und in der zweiten Jahreshälfte wurde ein Anpassungsprogramm in Kraft gesetzt.

Die makroökonomischen Entwicklungen in den *Transformationsländern* waren auf höhere Ölpreise sowie den Auslandsmarkt für Exporte zurückzuführen. *Russlands* wirtschaftliche Entwicklung war nach seiner Finanzkrise von 1998 besser als zunächst erwartet, obwohl die Exportvolumina, im Gegensatz zu den Ländern Asiens und Lateinamerikas, nach der Wechselkursabwertung nicht so stark und rasch anstiegen. Der Haushaltssaldo und die Außenhandelsbilanz Russlands profitierten ferner von höheren globalen Ölpreisen. Die Länder in Mitteleuropa und der baltischen Region bewältigten die jüngste wirtschaftliche Abschwächung in der Europäischen Union, wenngleich sich das Produktionswachstum für das Jahr verlangsamte.

Die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung bei den *fortgeschrittenen Volkswirtschaften* setzten sich 1999 fort. Das Wachstum von Produktion und Nachfrage war in den Vereinigten Staaten während des vergangenen Jahres bis ins Jahr 2000 hinein robust, während Japans Volkswirtschaft im Gesamtjahr 1999 nahezu stagnierte, wobei in der ersten Hälfte des Jahres eine Expansion und in der zweiten Hälfte eine Abschwächung zu verzeichnen war. Anfang 2000 wurden jedoch einige Zeichen eines Aufschwungs sichtbar, einschließlich einer Erholung der industriellen Produktion, eines deutlichen Anstiegs der Maschinenaufträge und einer Zunahme der Exporte. Der Aufschwung blieb jedoch anfällig, was die Schwäche der Verbrauchernachfrage während des Jahres unterstrich. Die wirtschaftliche Aktivität in Europa gewann an Tempo, insbesondere in der zweiten Hälfte des Jahres 1999. Dieses Gesamtbild verdeckt einige Unterschiede bei den Ländern Europas, wobei Frankreich unter den wichtigsten kontinentaleuropäischen Ländern das Land war, das am stärksten wuchs, und viele der kleineren Länder in Europas neuer Währungsunion eine kräftige Expansion verzeichneten.

Die *Leistungsbilanz* der Gruppe der Industrieländer verschlechterte sich 1999 um 170 Milliarden \$, die Verschlechterung war jedoch in den einzelnen Ländern unterschiedlich. Die Zunahme des US-Defizits in Prozent des BIP auf Rekordwerte machte einen Großteil der Verschlechterung aus und kam zu einer Zeit, wo der US-Dollar stark war und die Investitionsausgaben stärker stiegen als die nationale Ersparnis. Die Leistungsbilanzüberschüsse sind in Japan und dem Eurogebiet zum Teil als Folge der höheren Ölpreise leicht zurückgegangen. Insgesamt schufen die Industrieländer die benötigte Nachfragestimulierung für die aufstrebenden Marktwirtschaften, dabei erhöhte sich aber der Finanzierungsbetrag, gemessen an den Nettokapitalströmen in diese Länder, nur geringfügig.





KAPITEL 2

Länderspezifische, globale und regionale Überwachung durch den IWF

Im Zentrum des Mandats des IWF, die Funktionsweise des internationalen Währungssystems zu verbessern, steht seine Aufsicht über die (oder „Überwachung“ der) Wirtschafts- und Finanzpolitik seiner Mitgliedsländer. Die Überwachung durch den IWF hat im Gefolge der mexikanischen Krise von 1994 und der späteren Finanzkrisen in Asien und anderen aufstrebenden Marktwirtschaften noch mehr an Bedeutung gewonnen, und der IWF hat seine Aufsicht den sich ändernden Bedürfnissen seiner Mitglieder in einer zunehmend integrierten Weltwirtschaft angepasst. Das hat dazu geführt, dass die Überwachungstätigkeit des IWF auch der Mechanismus ist, in dem die meisten Initiativen, die im Rahmen der internationalen Anstrengungen zur Stärkung der Architektur des internationalen Währungs- und Finanzsystems durchgeführt – oder geplant – werden, zusammenfließen (siehe Kapitel 4). Der IWF hat außerdem Maßnahmen ergriffen, um dafür Sorge zu tragen, dass der Überwachungsprozess durch informelle und zusätzliche Diskussionen und Mechanismen kontinuierlich verläuft.

Der IWF führt die Überwachung auf verschiedene Weisen durch:

- Die *Länderüberwachung* hat die Form regelmäßiger (gewöhnlich jährlicher) Konsultationen mit den Mitgliedsländern über ihre Politikmaßnahmen. (Die Konsultationen werden als „Artikel-IV-Konsultationen“ bezeichnet, da sie im Artikel IV des Übereinkommens bzw. der Charta des IWF niedergelegt sind.)
- Die *globale Überwachung* umfasst periodische Überprüfungen der weltwirtschaftlichen Entwicklungen durch das Exekutivdirektorium des IWF auf der Basis von Berichten im World Economic Outlook (Weltwirtschaftsausblick), die vom IWF-Stab erstellt werden, sowie periodische Erörterungen von Entwicklungen, Aussichten und politischen Fragen in Bezug auf die internationalen Kapitalmärkte.
- Die *regionale Überwachung* von Währungsunionen hat sich neuerdings verstärkt – z. B. erörterte das Direktorium im Geschäftsjahr 2000 Entwicklungen in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und in der Zentralafrikanischen Wirtschafts-

und Währungsgemeinschaft¹. Die intensivierten Beratungen zwischen dem Stab und den regionalen Behörden dienen dazu, die Länderkonsultationen mit den Mitgliedsländern zu ergänzen.

Um eine stetigere und wirksamere Überwachung zu erreichen, ergänzt das Direktorium seine festgelegte systematische Prüfung durch regelmäßige informelle Sitzungen – manchmal monatlich, oder häufiger – über bedeutende Entwicklungen in ausgewählten Ländern und Regionen. Das Direktorium trifft sich auch regelmäßig, um Entwicklungen in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten zu erörtern. Diese fortwährenden Bewertungen des Direktoriums bereichern und lenken die Arbeit des IWF-Stabs in Bezug auf die Mitgliedsländer und werden den nationalen Behörden durch die Exekutivdirektoren mitgeteilt.

Auf all diese Arten strebt der IWF danach, auf Gefahren am Horizont hinzuweisen und die Notwendigkeit für politische Maßnahmen seiner Mitglieder vorzusehen.

Die zentrale Bedeutung einer wirksamen und zeitnahen Überwachung durch den IWF hat sich in den letzten Jahren als Folge des kräftigen Wachstums der privaten Kapitalmärkte, der gestiegenen wirtschaftlichen und finanziellen Integration, der höheren Risiken, dass inländische Politikfehler Rückwirkungen auf andere Länder haben, und der Auswirkungen von Leistungsbilanzkonvertibilität und marktorientierter Reformen in den meisten Mitgliedsländern herauskristallisiert.

Eine wirksame Überwachung durch den IWF hängt zunehmend von Folgendem ab:

- *Bereitstellung von Informationen.* Der IWF ermutigt die Länder, eine größere Transparenz und eine vollständigere Offenlegung von zeitnahen, zuverlässigen und umfassenden Daten einzuführen. In den Überwachungstätigkeiten wurde deshalb den Lücken oder Mängeln in den Daten, die die Analyse behindern können, mehr Aufmerksamkeit gewidmet, und

¹Eine der beiden Währungsunionen in der CFA-Franc-Zone (die andere ist die Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion).

die Bedeutung von offenen Informationen für die Qualität der verfügbaren Daten wurde unterstrichen.

- **Stetigkeit der Überwachung.** Der IWF hat die jährlichen Konsultationen durch zwischenzeitliche Besuche des Mitarbeiterstabes in den Mitgliedsländern und durch häufige informelle Direktoriumssitzungen zur Überprüfung wichtiger Entwicklungen in ausgewählten Mitgliedsländern ergänzt.
- **Schwerpunkt der Überwachung.** Die Überwachung auf der Länderebene legt den Schwerpunkt auf die Kerngebiete der Aufsicht über die wechsellkurspolitischen, makroökonomischen und verwandten strukturellen Maßnahmen. Sie prüft im Licht der Situation des Landes, ob diese Politikmaßnahmen dienlich sind, eine angemessene Preisstabilität, tragfähige Außenwirtschaftspositionen und Wirtschaftswachstum zu erreichen. Auf Grund der raschen Integration der internationalen Finanzmärkte wurden in den letzten Jahren Kapitalverkehrsentwicklungen, Finanzsektorfragen und die Bewertung der externen Anfälligkeit – insbesondere für aufstrebende Marktwirtschaften – der Palette von Kernüberwachungsfragen hinzugefügt. Die Palette der Kernfragen wird sich wahrscheinlich angesichts anhaltender Änderungen in der Weltwirtschaft weiter entwickeln, obwohl Fragen verbunden mit der externen Durchhaltbarkeit und der Anfälligkeit gegen Zahlungsbilanz- oder Währungskrisen von zentraler Bedeutung bleiben werden. Die Überwachung umfasst auch, wenngleich auf selektiver Basis, solche Nicht-Kernfragen wie Armut, Gesundheit und Ausbildung, Umwelt, Integrität der Regierungsführung und Militärausgaben, wenn diese einen direkten und gewichtigen Einfluss auf makroökonomische Entwicklungen haben.
- **Bewertung der Anfälligkeit.** Die Anfälligkeitsanalyse in der Länderüberwachung ist vertieft worden, insbesondere für aufstrebende Marktwirtschaften. Diese Analysen werden unterstützt durch die Sammlung von umfassenderen und aktuelleren Daten, die für die Bewertung von Anfälligkeiten relevant sind – einschließlich schulden- und reservebezogener Indikatoren für Anfälligkeiten und Kapitalverkehrsentwicklung. Verwandte Arbeiten sind im Gange über die strukturellen und institutionellen Elemente der Devisenreservenverwaltung, häufige Prüfungen der Auslandsverbindlichkeiten inländischer Bankensysteme, makroprudentielle Indikatoren für die Anfälligkeit des Finanzsektors sowie über Frühwarnsysteme.
- **Transparenz.** Die Bemühungen zur Erhöhung der Transparenz in Bezug auf die Politikmaßnahmen der Mitglieder und die Politikempfehlungen des IWF sind beträchtlich vorangekommen. Etwa ein Drittel der Mitgliedsländer nimmt an einem Pilotprojekt zur freiwilligen Veröffentlichung von Artikel-IV-Stabsberichten teil, und die große Mehrheit der Mitglieder gibt inzwischen nach den Artikel-IV-Konsul-

tationsaussprachen Öffentliche Informationsmitteilungen (PINs)² heraus.

- **Überwachung und Standards.** Das Einhalten internationaler Standards und Verfahrenskodizes, das freiwillig ist, wird zunehmend als wichtig für die Verbesserung des Politikumfeldes und für die Reduzierung der makroökonomischen und finanziellen Anfälligkeit der Länder angesehen. Bei der Entwicklung und Stärkung von Standards wurden Fortschritte erzielt. Dazu gehören der Spezielle Datenveröffentlichungs-Standard (SDDS), der Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzpolitik und die Basler Kernprinzipien (BCP) für Banken. Fortschritte gab es auch beim Erstellen von Bewertungsberichten über die Einhaltung der Standards von Seiten der Mitglieder mittels des versuchsweisen Programms zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP) und der Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (ROSCs). Die Überwachung durch den IWF schafft einen Rahmen, in dem die Auswirkungen der Bewertungsergebnisse in Bezug auf die Einhaltung von Standards und Kodizes mit den nationalen Behörden geplant und erörtert werden können.

Länderüberwachung

Der IWF führt im Allgemeinen jedes Jahr mit seinen Mitgliedsländern Konsultationen durch, um die wirtschaftlichen Entwicklungen und Politikmaßnahmen der einzelnen Mitglieder zu überprüfen. Die Konsultationen sind nicht begrenzt auf die makroökonomischen Politikmaßnahmen, sondern berühren auch andere Maßnahmen, die die makroökonomische Entwicklung eines Landes beeinflussen, darunter zum Beispiel jene, die gegebenenfalls den Arbeitsmarkt, die Integrität der Regierungsführung und die Umwelt betreffen. Angesichts der verstärkten weltweiten Integration der Finanzmärkte bezieht der IWF Kapitalverkehrs-, Finanz- und Bankensektorfragen ausdrücklicher mit ein (siehe Kapitel 4, in dem Mechanismen zur verstärkten Überwachung der Finanzsektoren der Mitglieder erörtert werden).

Um die Länderüberwachung durchzuführen, besucht ein IWF-Stabsteam das Land, sammelt wirtschaftliche und finanzielle Informationen und erörtert mit den Behörden die wirtschaftlichen Entwicklungen, die sich seit dem letzten Besuch ereignet haben, sowie die Geld-, Fiskal- und Strukturpolitik, die das Land verfolgt. Der Exekutivdirektor für das Mitgliedsland nimmt gewöhnlich daran teil. Der IWF-Stab bereitet

²Öffentliche Informationsmitteilungen (PINs) werden auf Beschluss des Mitgliedslandes nach Abschluss seiner Artikel-IV-Konsultation veröffentlicht. Diese Freigaben zielen auf eine Stärkung der Überwachungsarbeit des IWF gegenüber der Wirtschaftspolitik der Mitglieder durch eine Ausweitung der Transparenz der IWF-Bewertung dieser Politik.

normalerweise eine abschließende Erklärung oder ein Memorandum vor, das die Gespräche mit dem Mitgliedsland zusammenfasst, und überlässt diese Erklärung der Regierung. Wenn ein Land beschließt, die Abschlusserklärung des Mitarbeiterstabes für die Öffentlichkeit freizugeben, veröffentlicht der IWF die Erklärung auf seiner Website. Nach der Rückkehr in die Zentrale des IWF verfasst der Stab einen schriftlichen Bericht, der die wirtschaftliche Lage in dem Land und den wesentlichen Inhalt der politischen Gespräche mit der Regierung beschreibt und die Politik des Landes bewertet. Das Exekutivdirektorium erörtert dann diesen Bericht. Das Land wird in der Direktoriums-sitzung durch seinen Exekutivdirektor vertreten. Die Auffassungen, die die Direktoriumsmitglieder während der Sitzung äußern, werden vom Vorsitzenden des Direktoriums (dem Geschäftsführenden Direktor) oder dem Amtierenden Vorsitzenden zusammengefasst, und es wird ein entsprechender Text (die „Zusammenfassung“) erstellt. Wenn der Exekutivdirektor, der das Mitglied vertritt, zustimmt, wird der zusammenfassende Text, begleitet von einführendem Hintergrundmaterial, als Öffentliche Informationsmitteilung (PIN) veröffentlicht. Im Geschäftsjahr 2000 führte das Direktorium 127 Artikel-IV-Konsultationen mit Mitglieds-ländern durch, von denen 106 zur Herausgabe einer PIN führten (siehe Tabelle 2.1); die PINs werden auch auf der Website des IWF veröffentlicht.

Zusätzlich zu den Artikel-IV-Konsultationen führt das Direktorium die Überwachung durch seine Aus-sprachen über laufende IWF-Kreditvereinbarungen zur Unterstützung von Wirtschaftsprogrammen der Mit-glieder, über Kreditvereinbarungen, die als vorbeugend geplant sind, und durch IWF-überwachte Programme durch.

- **Vorbeugende Vereinbarungen.** Die Mitgliedsländer schließen mit dem IWF eine Bereitschaftskredit- oder Erweiterte Kreditvereinbarung ab, beabsichtigen aber nicht, die Finanzmittel, die unter diesen Vereinbarungen zugesagt werden, zu nutzen, es sei denn, die Umstände erfordern dies. Das Land hat jedoch das Recht, die Mittel in Anspruch zu nehmen, wenn es die Bedingungen erfüllt, die in der Vereinbarung festgelegt werden. Solche Vereinbarungen helfen Mitgliedern durch das Bereitstellen eines Rahmens für die Wirtschaftspolitik und das Hervorheben der Unterstützung ihrer Politik durch den IWF, wodurch das Vertrauen in sie gestärkt wird. Sie geben dem Land außerdem die Gewissheit, dass die Finanzmittel des IWF verfügbar sind, falls sie benötigt werden und falls die vereinbarten Bedingungen erfüllt werden.
- **Stabsüberwachte Programme.** Der IWF-Stab überwacht das Wirtschaftsprogramm des betreffenden Landes und trifft sich regelmäßig mit der Regierung des Landes, um die verfolgte Politik zu erörtern. Die Stabsüberwachung beinhaltet weder eine formale

Billigung der Politik des Mitglieds durch den IWF, noch eine Bereitstellung von Finanzmitteln.

Globale Überwachung

World Economic Outlook (Bericht über die weltwirtschaftlichen Aussichten)

Das Exekutivdirektorium führt die globale Überwachung auf der Basis von Stabsberichten über die weltwirtschaftlichen Aussichten (World Economic Outlook) durch. Diese enthalten eine umfassende Analyse der Aussichten für die Weltwirtschaft und einzelne Länder und Regionen sowie eine Erörterung aktueller Themen. Diese Berichte werden gewöhnlich zweimal im Jahr vorgelegt (und veröffentlicht); sie können jedoch auch häufiger erstellt werden, wenn rasche Änderungen der weltwirtschaftlichen Lage es rechtfertigen.

Während des Geschäftsjahres 2000 trat das Direktorium zweimal zusammen, um den Bericht über die weltwirtschaftlichen Aussichten zu erörtern: im September 1999 und im März 2000. Diese Beratungen legten den Schwerpunkt auf die sich verstärkende weltwirtschaftliche Erholung.

In ihrer Aussprache über den World Economic Outlook im September 1999 begrüßten die Direktoren die Stärkung der Weltwirtschaft im Laufe des abgelaufenen Jahres 1999, die von folgenden Faktoren angetrieben worden sei: der raschen Erholung in den meisten krisenbetroffenen asiatischen Volkswirtschaften und, zu einem geringeren Grad, in Russland; ersten Anzeichen eines lang erwarteten Umschwungs in Japan; besser als erwarteten Ergebnissen in Brasilien; einer Festigung der Wirtschaftsaktivität in vielen Teilen Westeuropas; sowie anhaltendem Wachstum in der US-Wirtschaft. Verminderte Spannungen auf den Finanzmärkten stützten das Wachstum in vielen aufstrebenden Marktwirtschaften, von denen einige auch durch den Anstieg einiger zentraler Rohstoffpreise, einschließlich des Öls, gestärkt wurden. Die wirtschaftliche Aktivität in den Industriestaaten werde durch die im Allgemeinen milde Inflation, niedrige Zinssätze und die in den meisten Fällen verbesserte Lage der öffentlichen Finanzen gefördert. Die Direktoren stimmten ferner der Stabsvorhersage einer weiteren Beschleunigung des Wachstums im Jahr 2000 zu, wobei die erwartete leichte Abschwächung in den Vereinigten Staaten und in Kanada durch die stärkere Aktivität in anderen Industriestaaten und in den meisten aufstrebenden Marktwirtschaften mehr als ausgeglichen werde.

Wenngleich die Direktoren darin übereinstimmten, dass sich die Risiken, die diese Prognosen umgeben, in etwa gegenseitig aufwiegen, betonten einige die Ungewissheiten in der Vorhersage. Eine besondere Sorge seien die möglichen Auswirkungen einer Verlangsamung in den Vereinigten Staaten. Die meisten Direktoren erklärten übereinstimmend, dass angesichts der zu-

Tabelle 2.1
Im Geschäftsjahr 2000 abgeschlossene Artikel-IV-Konsultationen

Land	Datum der Direktoriausssprache	PIN bekannt gegeben	Land	Datum der Direktoriausssprache	PIN bekannt gegeben
Albanien	14. Juni 1999	22. Juni 1999	Lettland	28. Juli 1999	10. August 1999
Antigua und Barbuda	10. November 1999	22. November 1999	Libanon	8. September 1999	—
Äquatorialguinea	23. August 1999	30. August 1999	Liberia	28. Februar 2000	11. April 2000
Armenien	8. Oktober 1999	5. November 1999	Litauen	26. Juli 1999	3. August 1999
Aruba	7. Mai 1999	26. Mai 1999	Malaysia	7. Juli 1999	8. September 1999
Aserbeidschan	30. Juni 1999	9. August 1999	Malediven	27. Oktober 1999	—
Äthiopien	27. Juli 1999	16. August 1999	Malta	18. Juni 1999	13. Juli 1999
Australien	28. Januar 2000	15. Februar 2000	Marokko	9. Juni 1999	25. Juni 1999
Bahamas	3. August 1999	27. August 1999	Mauritius	3. August 1999	18. August 1999
Bangladesch	24. Januar 2000	—	Mexiko	17. März 2000	22. März 2000
Barbados	5. November 1999	10. Dezember 1999	Moldau	6. August 1999	23. August 1999
Belarus	27. Juli 1999	—	Mongolei	24. Januar 2000	17. Februar 2000
Belgien	25. Februar 2000	3. März 2000	Mosambik	28. Juni 1999	14. Juli 1999
Benin	23. August 1999	—	Myanmar	13. Oktober 1999	—
Bhutan	7. Juni 1999	17. Juni 1999	Nepal	18. Februar 2000	14. März 2000
Bolivien	7. Februar 2000	25. Februar 2000	Niederlande	15. Oktober 1999	25. Oktober 1999
Bosnien und Herzegowina	8. März 2000	16. März 2000	Niederländische Antillen	7. Juni 1999	13. Juli 1999
Botsuana	6. Oktober 1999	17. November 1999	Neuseeland	30. August 1999	15. September 1999
Brasilien	28. Juli 1999	23. August 1999	Nicaragua	15. September 1999	27. September 1999
Bulgarien	31. März 2000	19. April 2000	Nigeria	8. Dezember 1999	—
Burkina Faso	21. Mai 1999	28. Juni 1999	Norwegen	28. Januar 2000	15. Februar 2000
Burundi	15. März 2000	7. April 2000	Oman	30. Juni 1999	16. Juli 1999
China, Volksrepublik	23. Juli 1999	—	Österreich	9. Juni 1999	21. Juni 1999
Costa Rica	6. Oktober 1999	26. Oktober 1999	Palau	10. November 1999	24. November 1999
Côte d'Ivoire	15. Juni 1999	16. Juli 1999	Panama	16. Februar 2000	28. Februar 2000
Dänemark	5. August 1999	26. August 1999	Papua-Neuguinea	8. Juni 1999	—
Deutschland	20. Oktober 1999	3. November 1999	Paraguay	1. März 2000	—
Dominica	10. Januar 2000	16. Februar 2000	Peru	24. Juni 1999	6. Juli 1999
Dominikanische Republik	6. August 1999	25. August 1999	Philippinen	22. Juli 1999	10. August 1999
Dschibuti	18. Oktober 1999	—	Polen	15. März 2000	31. März 2000
El Salvador	5. November 1999	15. November 1999	Portugal	8. Oktober 1999	22. Oktober 1999
Eritrea	8. März 2000	—	Ruanda	19. November 1999	6. Dezember 1999
Estland	24. Juni 1999	1. Juli 1999	Russland	28. Juli 1999	2. August 1999
Finnland	8. Oktober 1999	18. Oktober 1999	São Tomé und Príncipe	28. April 2000	16. Mai 2000
Frankreich	22. Oktober 1999	28. Oktober 1999	Saudi-Arabien	6. Oktober 1999	—
Gambia	18. Juni 1999	12. Juli 1999	Schweden	25. August 1999	2. September 1999
Georgien	21. April 2000	18. Mai 2000	Schweiz	14. Februar 2000	2. März 2000
Ghana	19. November 1999	7. Dezember 1999	Simbabwe	5. Mai 1999	—
Griechenland	20. Oktober 1999	8. November 1999	Slowakische Republik	21. Juli 1999	4. August 1999
Guatemala	16. Dezember 1999	29. Dezember 1999	Slowenien	3. März 2000	16. März 2000
Guinea	21. Dezember 1999	8. März 2000	Spanien	30. Juni 1999	30. Juli 1999
Guinea-Bissau	13. September 1999	8. Oktober 1999	Sri Lanka	13. Oktober 1999	22. Oktober 1999
Guyana	12. Mai 1999	21. Mai 1999	St. Vincent	10. November 1999	10. Dezember 1999
Haiti	3. September 1999	24. September 1999	Südafrika	14. Februar 2000	10. März 2000
Honduras	8. Dezember 1999	21. Dezember 1999	Sudan	12. Mai 1999	3. Juni 1999
Hongkong	18. Februar 2000	6. März 2000	Suriname	30. Juni 1999	19. August 1999
Irland	4. August 1999	20. August 1999	Syrien, Arabische Republik	2. Juli 1999	—
Island	5. Mai 1999	14. Mai 1999	Tadschikistan	27. Januar 2000	14. Februar 2000
Israel	23. März 2000	24. April 2000	Thailand	12. Januar 2000	10. Februar 2000
Italien	3. Juni 1999	23. Juni 1999	Togo	21. Mai 1999	7. Juli 1999
Jamaika	10. Januar 2000	27. Januar 2000	Trinidad und Tobago	9. Juni 1999	21. Juni 1999
Japan	4. August 1999	13. August 1999	Tschechische Republik	21. Juli 1999	29. Juli 1999
Kanada	2. Februar 2000	18. Februar 2000	Tunesien	2. September 1999	17. September 1999
Kap Verde	24. Mai 1999	14. Juni 1999	Türkei	22. Dezember 1999	3. Januar 2000
Kasachstan	26. Juli 1999	9. August 1999	Turkmenistan	1. November 1999	—
Katar	24. Januar 2000	—	Uganda	26. August 1999	—
Kenia	16. Dezember 1999	5. Januar 2000	Ungarn	8. März 2000	17. März 2000
Kiribati	16. Juli 1999	22. September 1999	Uruguay	27. Juli 1999	30. Juli 1999
Kolumbien	20. Dezember 1999	29. Dezember 1999	Usbekistan	31. Januar 2000	—
Korea	17. Dezember 1999	29. Dezember 1999	Venezuela	6. August 1999	—
Kroatien	7. Januar 2000	31. Januar 2000	Vereinigte Staaten	30. Juli 1999	5. August 1999
Kuwait	13. März 2000	4. April 2000	Vereinigtes Königreich	1. März 2000	6. März 2000
Laos, Dem. Volksrepublik	22. November 1999	2. Dezember 1999	Vietnam	21. Mai 1999	8. Juni 1999
Lesotho	12. Juli 1999	—			

nehmenden internen und externen Ungleichgewichte in der US-Wirtschaft solch eine Verlangsamung unvermeidbar und notwendig ist. Einige stellten allerdings fest, dass ein reibungsloser Übergang zu einer etwas niedrigeren und tragfähigeren Wachstumsrate nicht als sicher angesehen werden kann. Sie und andere Direktoren warfen darüber hinaus die Frage auf, ob das Wachstum in Japan und Europa ausreichend robust sein wird, um die geringere Expansion in den Vereinigten Staaten zu kompensieren.

In ihrer Sitzung über den World Economic Outlook im März 2000 nahmen die Direktoren mit Genugtuung die rasche Erholung in der Weltwirtschaft im Jahr 1999 und die Aussicht auf noch stärkeres Wachstum im Jahr 2000 zur Kenntnis. Die globale wirtschaftliche und finanzielle Lage habe sich auf Grund einer Beschleunigung des Wachstums in fast allen Regionen der Welt während des vergangenen Jahres drastisch verbessert. Die Direktoren stellten fest, dass die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und das in Westeuropa sichtbare robuste Wachstum der rascher als erwarteten Erholung in Asien, Lateinamerika und anderen aufstrebenden Marktregionen eine entscheidende Stütze gegeben haben. Entschlossene Maßnahmen zur Vertiefung der Anpassungs- und Reformanstrengungen seitens der politischen Entscheidungsträger in den krisenbetroffenen Ländern sowie die Hilfe der internationalen Gemeinschaft seien ebenfalls wichtig. Die Direktoren hielten es für möglich, dass die Stabsprognosen zum globalen Wachstum zumindest auf kurze Sicht durchaus eine Anpassung nach oben erfordern können.

Gleichzeitig äußerten die Direktoren eine gewisse Besorgnis über das Potential für eine Korrektur der hochbewerteten Aktienkurse in allen Teilen der Welt (insbesondere in den Technologie- und Informationssektoren), die gemischten Signale in Bezug auf die wirtschaftliche Erholung in Japan, die Anfälligkeiten in den aufstrebenden Marktregionen und die Möglichkeit, dass wachsende globale wirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte das globale Wachstum zerstören können, falls sie nicht unter Kontrolle gebracht werden. Eine anhaltende Erholung der Inlandsnachfrage in Westeuropa und Japan würde, verbunden mit einer gewissen Verlangsamung des US-Wachstums, dazu beitragen, eine ausgeglichene Verteilung des Wachstums zwischen den wichtigsten Industrieländern zu erreichen. Einige Direktoren verwiesen auf zusätzliche Ungewissheiten als Folge der Erhöhungen der Weltölpreise. In Anbetracht dieser Besorgnisse und ungeachtet der insgesamt verzeichneten Besserung in der Weltwirtschaft, stünden die politischen Entscheidungsträger weltweit vor wichtigen, aber sehr unterschiedlichen Herausforderungen. In einigen Ländern müssten die makroökonomischen Maßnahmen darauf gerichtet werden, dem Aufschwung eine anhaltende Stütze zu geben, während andernorts wahrscheinlich

eine weitere Straffung der makroökonomischen Politik erforderlich sei, um die Risiken der Überhitzung abzubauen. Allgemein könne man davon ausgehen, dass die Aussichten für dauerhaftes Wachstum in nahezu allen Entwicklungsländern und in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch nachdrücklichere und weitergehende Strukturreformen verbessert würden.

Entwicklungen in den wichtigsten Währungsgebieten

Bei der Erörterung der Entwicklungen in den Vereinigten Staaten sahen die Direktoren trotz mehrerer Zinssatzerhöhungen durch die US-Notenbank „Federal Reserve“ wenig Zeichen einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität; tatsächlich beschleunigte sich das Wachstum gegen Ende 1999. Sie gingen davon aus, dass das Zusammenspiel von hohen Investitionen und Produktivitätswachstum, gedämpftem Lohndruck und anhaltend niedriger Inflation – als Folge grundlegender Änderungen in der Volkswirtschaft – die potentielle Wachstumsrate der USA erhöht hat. Dennoch waren viele Direktoren besorgt über die zunehmenden internen und externen Ungleichgewichte in der Volkswirtschaft, die die lang anhaltende Expansion begleitet hätten, einschließlich eines Leistungsbilanzdefizits in Rekordhöhe, einer stark negativen privaten Nettoersparnis und hoher Börsenbewertungen. Die Direktoren erkannten die zentrale Rolle an, die die US-Nachfrage bei der Stützung der Erholung weltweit gespielt hat, sowie die Bedeutung des günstigen inländischen Investitionsklimas und der Steigerung der nationalen Ersparnis für die Entwicklung der Leistungsbilanz. Viele Direktoren stimmten jedoch darin überein, dass eine gewisse weitere Straffung der US-Zinssätze in den kommenden Monaten wahrscheinlich unvermeidbar ist, falls es keine deutlichere Zeichen für eine Abschwächung der Nachfrage gibt. Eine solche Strategie würde die Aussichten auf eine „weiche Landung“ der Volkswirtschaft verbessern, wohingegen eine verspätete Reaktion das Risiko einer weiteren Zunahme der Ungleichgewichte und einer anschließenden „harten Landung“ erhöhen könne. Eine ausgeglichene Verteilung des globalen Wachstums würde dazu beitragen, das außenwirtschaftliche Defizit der USA abzubauen.

Einige Direktoren stellten demgegenüber fest, dass weitere Anhebungen der US-Zinssätze die Aussichten auf eine anhaltende Erholung in einigen zentralen aufstrebenden Marktwirtschaften wieder schmälern könnten, insbesondere in den lateinamerikanischen Ländern, die in den kommenden Jahren erhebliche externe Finanzierungsmittel benötigten. Diese Direktoren empfahlen ein vorsichtiges Vorgehen bei einer weiteren geldpolitischen Straffung und erklärten, dass als Alternative eine weitere fiskalische Konsolidierung zur Dämpfung des Wachstums der Inlandsnachfrage das Risiko von Ansteckungseffekten auf den globalen Kapitalmärkten vermeiden würde. Sie erkannten jedoch an,

dass sich die Durchführung einer weiteren fiskalischen Straffung bei einem Haushalt, der bereits einen Überschuss aufweist, politisch als schwierig erweisen kann. Allgemein stimmten die Direktoren darin überein, dass eine weitere fiskalische Ankurbelung, ob durch beträchtliche Steuerkürzungen oder Ausgabenerhöhungen, unter den gegenwärtigen Umständen gefährlich wäre. Sie erklärten, dass statt dessen die zu begrüßenden Steigerungen der öffentlichen Ersparnis weitgehend dazu verwandt werden sollten, die Schulden abzubauen und die längerfristigen fiskalischen Anforderungen, die mit einer alternden Bevölkerung verbunden sind, zu erfüllen.

In Bezug auf *Japan* stimmten die Direktoren darin überein, dass die wirtschaftlichen Indikatoren hinsichtlich der Aussichten auf eine Erholung unklare Signale geben. Die Daten für das BIP des vierten Quartals 1999 bestätigten zusammen mit Trends in den Haushaltsausgaben, dass sich die reale Aktivität nach dem kurzlebigen Aufschwung in der ersten Hälfte des Jahres 1999 wieder abgeschwächt habe, während der Index der vorlaufenden Indikatoren Grund zu mehr Optimismus über die wirtschaftlichen Aussichten gebe.

Die meisten Direktoren glaubten, dass ein starker, sich selbst tragender Aufschwung in Japan, der von der privaten Inlandsnachfrage angeführt wird, noch etwas fern scheint und dass stützende makroökonomische Maßnahmen daher beibehalten werden sollten. Die Direktoren stimmten darin überein, dass Japans Nullzinspolitik für die Geldpolitik angemessen bleibt, wobei einige eine weitere Lockerung der Geldpolitik vorschlugen, insbesondere falls sich der Yen erneut aufwerten sollte. Einige Direktoren waren weiterhin der Auffassung, dass die Einführung eines Inflationsziel-Konzeptes dazu beitragen kann, den geldpolitischen Rahmen zu verbessern. Die meisten Direktoren glaubten, dass auch die Fiskalpolitik weiterhin den Aufschwung stützen sollte, wenngleich eine Reihe von ihnen empfahl, angesichts des raschen Anstiegs der öffentlichen Verschuldung, des Drucks auf die längerfristigen Zinssätze und der Notwendigkeit, den langsam stärker werdenden fiskalischen Druck auf Grund der öffentlichen Rentensysteme zu bewältigen, bald mit der Verlagerung des Schwerpunkts in Richtung fiskalischer Konsolidierung zu beginnen. In diesem Zusammenhang äußerten sich mehrere Direktoren besorgt über die Wirksamkeit der aufeinanderfolgenden fiskalischen Pakete, die die Volkswirtschaft auf einen selbsttragenden Wachstumspfad führen sollten. Die Direktoren unterstrichen die entscheidende Rolle von Strukturereformen zur Stärkung des Vertrauens und damit zur Erhöhung der Effizienz der makroökonomischen Maßnahmen Japans, wobei sie auch feststellten, dass der Spielraum für anhaltende expansive makroökonomische Maßnahmen bei Zinssätzen von Null und einem hohen öffentlichen Schuldenstand seine Grenzen

erreichen könnte. Vor diesem Hintergrund waren die Direktoren besorgt über Verzögerungen bei der Umsetzung einiger wichtiger Strukturereformen sowie über das, was sie als eine Schwächung anderer Initiativen ansahen. Sie waren der Auffassung, dass Strukturereformungen zwar negative Wirkungen auf einige Sektoren haben können, dass dies jedoch mit der Zeit durch die weiter gehenden Verbesserungen in Bezug auf das Vertrauen und die Wirtschaftsaktivität, die auf Maßnahmen zur Liberalisierung heimischer Märkte, zur Stärkung des Finanzsystems und zur Bewältigung anderer struktureller Schwächen folgen, mehr als ausgeglichen wird.

Die Direktoren begrüßten die Zunahme des Vertrauens und der Aktivität im *Eurogebiet*. Sie nahmen die Verbesserungen in der wirtschaftlichen Entwicklung der größten Volkswirtschaften in der Region zur Kenntnis, bemerkten aber, dass das Wachstum in mehreren der kleineren Länder nach wie vor erheblich dynamischer ist. Die Fiskalpolitik müsse bei der Dämpfung der Überhitzungsrisiken in den rasch wachsenden Volkswirtschaften eine zentrale Rolle spielen, wenngleich fiskalische Anpassungen angesichts der entstehenden Haushaltsüberschüsse in einigen dieser Länder politisch schwer durchsetzbar sein könnten. In den meisten Volkswirtschaften des Eurogebiets sei außerdem ein umfassendes fiskalisches Reformprogramm erforderlich, um den gegenwärtigen und längerfristigen Ausgabendruck zu reduzieren und um größeren Spielraum für Steuererleichterungen zu gewinnen. Die Direktoren erklärten, dass die im Gang befindliche Erholung eine gute Gelegenheit bietet, diese fiskalischen Reformen und ergänzende Strukturereformungen voranzutreiben – insbesondere auf den Arbeits- und Gütermärkten –, um den Aufschwung zu unterstützen. Während alle Direktoren übereinstimmten, dass sich die Geldpolitik weiterhin auf die Bewahrung niedriger Inflation konzentrieren sollte, waren einige der Auffassung, dass die Geldpolitik angesichts der in der Region noch sichtbaren freien Kapazitäten weiterhin die Erholung stützen sollte. Einige andere Direktoren erklärten demgegenüber, dass man im kommenden Jahr angesichts des in einigen Ländern entstehenden Risikos steigenden Preisdrucks – unter anderem auf den Märkten für Vermögenswerte – von einer Straffung der Geldpolitik ausgehen kann.

Preise für Vermögenswerte

Bei der Erörterung der Entwicklungen in den fortgeschrittenen Ländern widmeten die Direktoren den Trends in den Preisen für Vermögenswerte besondere Aufmerksamkeit. Sie stellten fest, dass die Inflation der Preise für Vermögenswerte eine generelle Sorge ist, die die Vereinigten Staaten und große Teile Westeuropas betrifft. Hohe Preise für Vermögenswerte seien in dem vorherrschenden Umfeld niedriger Inflation auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten eine ernstzuneh-

mende Herausforderung für die makroökonomische Politik. Auf der einen Seite waren die Direktoren der Auffassung, dass es angesichts der praktischen Schwierigkeiten bei der Bestimmung des Gleichgewichtswerts von Vermögenswertpreisen und der Tatsache, dass sie in relativ effizienten Märkten gehandelt werden, unangemessen ist, den Versuch zu unternehmen, diese Preise durch die makroökonomische Politik zu beeinflussen. Da auf der anderen Seite rasche und anhaltende Preissteigerungen bei den Vermögenswerten den Inflationsdruck verschlimmern und die finanzielle Stabilität durch ihre Wirkung auf die Gesamtnachfrage und das inländische Kreditvolumen gefährden könnten, könnten die Entwicklungen der Preise für Vermögenswerte durchaus zu einer ersten Sorge für die Zentralbanken werden. Die Direktoren stimmten darin überein, dass solche Informationen in Inflations- und Geldmengenziel-Konzepten in dem Maße berücksichtigt werden sollten, wie die Preise für Vermögenswerte wichtige Informationen über künftige Entwicklungen in der wirtschaftlichen Aktivität und Inflation bieten, – dass jedoch die Preise von Gütern und Dienstleistungen das Politikziel bleiben sollten. Obwohl sie zustimmten, dass eine Beeinflussung der Preise für Vermögenswerte nicht zu einem dauerhaften Politikziel werden sollte, meinten einige Direktoren, dass es Phasen geben kann, in denen sich die makroökonomische Politik „gegen den Wind lehnen“ sollte, um zu versuchen, Übertreibungen der Finanzmärkte einzudämmen, selbst wenn die Inflation auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten verhalten bleibt – wenngleich sie die praktischen Schwierigkeiten bei der Entscheidung anerkannten, wann und in welchem Grad eine solche Politik umgesetzt werden sollte.

Die Direktoren stellten fest, dass in den Vereinigten Staaten viele Bewertungsanalysen trotz einiger Unsicherheiten auf einen gewissen Grad an Überbewertung in umfassenden Kernindizes verweisen. Im Lichte von Anzeichen, dass auf den Aktienmarkt zurückzuführende Vermögenseffekte dazu beitragen könnten, das Wachstum der Inlandsnachfrage weit über die Zunahme des Produktionspotentials hinaus anzufachen, meinten die Direktoren, dass die US-Schritte zur Straffung der Geldpolitik angemessen waren – und dass der Bedarf für eine weitere Straffung eng geprüft werden muss.

Hinsichtlich des Eurogebiets stimmten die Direktoren darin überein, dass die zentrale Herausforderung für die makroökonomische Politik, die sich aus der Entwicklung der Preise für Vermögenswerte ergebe, nach wie vor im Ausmaß der regionalen Unterschiede liege, insbesondere bei Immobilienpreisen, die in einigen rasch wachsenden Ländern des Euroraums an der Peripherie weitaus stärker stiegen als in der Region insgesamt. Während das raschere Wachstum an der Peripherie zumindest zum Teil durch die regionale Konver-

genz der Einkommen im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Integration und der Einführung des Euro gerechtfertigt sei, stelle die potentiell erhebliche Wirkung von Korrekturen der Vermögenswertpreise auf die finanzielle Lage in einigen kleineren europäischen Ländern ein Problem für die Umsetzung der Geldpolitik dar.

Aussichten für aufstrebende Marktwirtschaften

Sich den wirtschaftlichen Entwicklungen in *Asien* zuwendend, begrüßten die Direktoren die rasche Erholung in den krisenbetroffenen Ländern und die Vorhergang eines anhaltend starken Wachstums. Steigende Exporte hätten in diesem Aufschwung eine Schlüsselrolle gespielt und die Unterstützung durch die öffentlichen Ausgaben sowie, etwas später, durch die private Inlandsnachfrage ergänzt. Die Direktoren stimmten darin überein, dass die fiskalische Stimulierung stetig in dem Maße zurückgenommen werden sollte, wie das Wachstum selbsttragend werde. Tatsächlich schlugen mehrere Direktoren vor, in den Ländern, in denen der Aufschwung am weitesten fortgeschritten ist, die makroökonomische Politik darauf zu konzentrieren, die Risiken der Überhitzung zu reduzieren und das Wachstum der öffentlichen Verschuldung zu begrenzen. Die Direktoren drängten die krisenbetroffenen Länder, die Strukturreformen entschlossen weiterzuführen – insbesondere im Finanz- und Unternehmenssektor sowie im institutionellen und aufsichtsrechtlichen Rahmen – und warnten davor, dass sich die Erholungen als kurzlebig erweisen könnten, wenn in diesen Reformanstrengungen nachgelassen werde. Um die gegenwärtig kräftigen Wachstumsraten in China und Indien zu bewahren, seien weitere strukturelle Reformen notwendig.

In *Lateinamerika* habe sich der Abschwung 1999 insgesamt auf Grund der anhaltenden Umsetzung unsichtiger makroökonomischer und struktureller Maßnahmen milder als erwartet erwiesen, obwohl mehrere Länder ernste Rezessionen erlitten. Die Direktoren stimmten mit den Prognosen des Stabes überein, dass im Jahre 2000 eine umfassendere Erholung einsetzen und sich 2001 fortsetzen wird. Verschiedene Elemente trügen zur Verbesserung der regionalen wirtschaftlichen Lage bei: zu diesen gehörten das starke Wachstum in den Vereinigten Staaten, steigende Rohstoffpreise sowie rückläufige Inflation und Zinssätze. Trotzdem verwiesen mehrere Direktoren auf die verbleibenden Anfälligkeiten – insbesondere den hohen externen Finanzierungsbedarf der größten Länder und anhaltende Schwächen in einigen kleineren Volkswirtschaften. Die Direktoren drängten diese Länder, weiter Schritte zu unternehmen, um die Risiken abzubauen und das Vertrauen der internationalen Investoren zu erhalten. Zu den zentralen Maßnahmen gehörten ein Abbau der fiskalischen Defizite, bei denen im Jahre 2000 weitere Fortschritte erwartet würden; die Einführung geldpoli-

tischer Konzepte mit dem Ziel, eine niedrige Inflation zu erreichen oder zu bewahren; sowie zur Stützung dieser Ziele die Umsetzung weiterer struktureller und institutioneller Reformen, einschließlich einer größeren Handelsliberalisierung. Die Direktoren betonten außerdem, dass eine Steigerung der öffentlichen und privaten inländischen Ersparnis für eine Verringerung der Abhängigkeit von ausländischer Finanzierung wichtig ist.

Russlands Volkswirtschaft erlebte 1999 eine rasche Wende, aber die Aussichten für eine anhaltende Erholung blieben ungewiss. Der Abbau der fiskalischen und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte Russlands beruhte 1999 weitgehend auf höheren Ölpreisen, wobei die Importkompression und -substitution ebenfalls zum Wachstum beitrug. Die Direktoren stimmten darin überein, dass entschlossene und umfassende Reformanstrengungen erforderlich sind, um das Investitionsklima und die mittelfristigen Wachstumsaussichten zu verbessern. Priorität müsse der Stärkung der Institutionen und Abläufe eingeräumt werden, die Marktwirtschaften stützten – einschließlich des rechtlichen Rahmens, der Wettbewerbspolitik, der Transparenz und der Integrität der Politik. Solche Reformen würden die Bemühungen verstärken, die zentralen strukturellen Schwächen in der Volkswirtschaft anzugehen, insbesondere im Steuersystem, im Bankensystem sowie in vielen Teilen des Unternehmenssektors.

Die Wirtschaftslage in den *mittel- und osteuropäischen Transformationsländern*, die den Beitritt zur Europäischen Union (EU) anstreben, sei günstig. In all diesen Ländern werde im Jahre 2000, gestützt in den meisten Fällen auf steigende Exporte nach Westeuropa und stärkeres Vertrauen der Investoren, eine Beschleunigung des Wachstums erwartet. Für anhaltende Verbesserungen der wirtschaftlichen Aussichten und zur Vorbereitung auf eine eventuelle EU-Mitgliedschaft seien jedoch weitere Fortschritte bei der strukturellen Anpassung notwendig. In einigen Ländern sei außerdem neben stärkerem Wachstum ein rascherer Fortschritt bei der fiskalischen Konsolidierung wünschenswert, um den Druck auf Inflation und Zinssätze abzubauen.

In vielen Ländern des *Nahen Ostens* und mehreren Ländern in *Afrika* habe der Anstieg der internationalen Ölpreise zu Verbesserungen der fiskalischen Position, der Leistungsbilanzsalden und anderer Komponenten der wirtschaftlichen Entwicklung beigetragen. Die Erhöhungen einiger Nicht-Öl-Rohstoffpreise (wie die von Metallen) begünstigten ebenfalls das Wachstum der externen Einnahmen in mehreren afrikanischen Ländern, wenngleich niedrige Preise für andere Güter (wie Tee, Kaffee und Baumwolle) verbunden mit ungünstigen Wetterverhältnissen (insbesondere in Mosambik) die Wachstumsaussichten andernorts verlangsamt hätten. In diesem Zusammenhang betonten die Direktoren übereinstimmend die Bedeutung einer

anhaltenden wirtschaftlichen Diversifizierung, um die Anfälligkeit dieser Länder gegen Schwankungen der Preise und Mengen der Rohstoffexporte abzubauen. Sie waren ermutigt darüber, dass in diesen Regionen, darunter in vielen der kleineren Länder Afrikas, erhebliche Fortschritte bei der Schaffung einer Basis für umfassenderes Wachstum erzielt wurden. Angesichts der verbleibenden wirtschaftlichen und sozialen Herausforderungen müssten diese Reformanstrengungen ausgeweitet werden, damit sie zu entscheidenden Vorstößen gegen die Armut führen und ein besseres Umfeld für die wirtschaftliche Entwicklung schaffen.

Stärkung des Wachstums in den ärmsten Ländern

In ihrer Aussprache über die weltwirtschaftlichen Aussichten im März 2000 bekräftigten die Direktoren auch ihr Bekenntnis zu Politikmaßnahmen, die auf die Erhöhung des Lebensstandards der Ärmsten zielen. Obwohl die wirtschaftliche Entwicklung in den meisten Entwicklungsländern im Verlauf der vergangenen 30 Jahre im Durchschnitt unbefriedigend gewesen sei, waren die Direktoren im wesentlichen ermutigt angesichts der Steigerung im realen Pro-Kopf-Einkommen in vielen armen Ländern Asiens – insbesondere in China und Indien – und, in neuerer Zeit, in mehreren Ländern Afrikas, in denen erfolgreich Programme mit der Zielsetzung angemessener Preisstabilität, vernünftiger Haushaltssalden und tragfähiger Wechselkursregelungen umgesetzt worden seien.

Die Direktoren betonten, von zentraler Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung seien marktfreundliche Institutionen und ein Umfeld, in dem Privatpersonen und Unternehmen sparen und investieren können und in dem sie davon ausgehen können, dass sie die künftigen Erträge ihrer Anstrengungen ernten. Politische Instabilität, Krieg und fehlende Rechtsstaatlichkeit seien entscheidende Hemmnisse für ein solches Umfeld sowie die Entwicklung im Allgemeinen. Die Direktoren forderten anhaltende Fortschritte bei der Beseitigung von Verzerrungen auf den heimischen Märkten durch die Abschaffung von Preiskontrollen und Subventionen, die Liberalisierung des Außenhandels und die Bekämpfung der Korruption durch leistungsfähige und transparente Regierungen. Viele Entwicklungsländer müssten außerdem stabilere Finanzmärkte schaffen, um die Ersparnisse wirksam in gewinnbringende Investitionen zu leiten. Viele dieser Länder, insbesondere die ärmsten, würden auch davon profitieren, Gesundheits- und Bildungsprogrammen höhere Priorität zu verleihen, um den Teufelskreis der Armut durch wachsende Produktivität durchbrechen zu helfen. Die Direktoren warnten allerdings, dass es keine allgemein gültige Formel für das Einleiten und Aufrechterhalten wirtschaftlichen Wachstums gebe; jedes Land müsse selbst entscheiden, wie die notwendigen Grundlagen für wirtschaftlichen Wohlstand am

besten durch die gemeinsamen Anstrengungen von Regierung und Vertretern der Zivilgesellschaft geschaffen werden könnten. In diesem Zusammenhang betonten die Direktoren, dass das Bekenntnis der Länder zum Reformprozess („ownership“) entscheidend für seinen Erfolg ist.

Eine nicht tragfähige Auslandsverschuldung ist ein entscheidendes Hindernis für wirtschaftliches Wachstum und Armutsbekämpfung, insbesondere in einigen der ärmsten Länder. Ohne wesentliche Schuldenerleichterung werden Anreize für Regierungsreformen und Privatinvestitionen abgeschwächt, und die Länder können in eine heimtückische Schulden- und Armutsfalle geraten. Die Direktoren verwiesen auf die Möglichkeiten der vor kurzem erweiterten Initiative für hochverschuldete arme Länder (HIPC), in deren Rahmen die Verschuldung durch abgestimmte Anstrengungen der internationalen Gemeinschaft auf tragfähige Werte reduziert werde (siehe Kapitel 5).

Die Direktoren erkannten die wichtigen Beiträge an, die die Mitglieder und insbesondere die fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowohl direkt als auch durch internationale Organisationen zur Schuldenerleichterung leisten. Mehrere Direktoren forderten eine Umkehr im Abwärtstrend der staatlichen Entwicklungshilfe und mahnten, dass der mit der HIPC-Initiative verbundene Schuldenerlass nicht als Ersatz für künftige Entwicklungshilfe gesehen werden dürfe. Diese Direktoren lenkten die Aufmerksamkeit auf eine wirksamere Nutzung der Entwicklungshilfe, zum Beispiel durch erweiterte Reformanreize in den Empfängerländern und durch einen besseren Zuschnitt der Hilfe auf die Befriedigung der Bedürfnisse dieser Länder. Viele Direktoren forderten außerdem die fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf, die Wirksamkeit der HIPC-Initiative durch eine Reform ihrer Handelspolitik zu erhöhen, insbesondere in Bereichen wie landwirtschaftliche Produkte und Textilien, in denen die bisherige Politik besonders nachteilige Wirkungen auf Handelsmöglichkeiten und Wachstumsaussichten der Entwicklungsländer habe.

Internationale Kapitalmärkte

Ende Juli 1999 führten die Exekutivdirektoren ihre jährliche Überprüfung von Entwicklungen und Aussichten der internationalen Kapitalmärkte durch. Die Direktoren erörterten außerdem die Lehren aus der globalen Finanzmarkturbulenz von 1998 und den Krisen der aufstrebenden Märkte. Obwohl sich die Lage an den Finanzmärkten im vergangenen Jahr verbessert habe, verwiesen die Direktoren in der Vorhersage auf einige Risiken und Unsicherheiten. Sie waren unterschiedlicher Auffassung über die Lehren aus den Störungen der Jahre 1997-98 und bei den Initiativen, die erörtert wurden, um Schwächen in der globalen Finanzarchitektur anzugehen. Obwohl die Direktoriums-

mitglieder weitgehend die Anstrengungen zur Erhöhung von Marktdisziplin, prudentieller Aufsicht und Regulierung unterstützten, erzielten sie weniger Einvernehmen über die konkret zu ergreifenden Maßnahmen und darüber, ob das Problem der Sicherstellung geeigneter Anreize angemessen angegangen wird. Die Risiken der Globalisierung und die Frage, wie ihnen am besten zu begegnen ist, sollten im Mittelpunkt der Forschungstätigkeit des IWF bleiben.

Fragen und Risiken

Im Juli 1999 stellte das Direktorium fest, dass die Funktionsweise der internationalen Kapitalmärkte erheblich besser ist als 1998, verwies jedoch auf mehrere verbleibende Risiken und Unsicherheiten und darauf, dass die Stimmung noch ungewöhnlich anfällig ist. Obwohl die Finanzmarktaktivität in den fortgeschrittenen Ländern in vieler Hinsicht zur Normalität zurückgekehrt sei, bleibe die externe Finanzierung für viele aufstrebende Märkte ungewöhnlich begrenzt. Die Zinsaufschläge auf die externen Schuldeninstrumente dieser Länder seien in mehreren Fällen nach wie vor sehr hoch, und international tätige Banken setzten ihren Rückzug aus den aufstrebenden Märkten fort. Dies führe zu einer weiterhin hohen Volatilität und zu fortdauernden erheblichen Anfälligkeiten.

Die anhaltend starke makroökonomische Entwicklung der US-Wirtschaft, Anzeichen für einen umfassenderen Aufschwung in Kontinentaleuropa und Japans Fortschritte bei der Bewältigung seiner Finanzsektor- und makroökonomischen Probleme stimmten optimistisch. Die Hauptrisiken beträfen die Durchhaltbarkeit der zu verzeichnenden Kombination aus außergewöhnlich hohen US-Aktienkursen und starkem US-Dollar sowie die Möglichkeit, dass entweder eine spontane Neubewertung oder weitere Schritte der amerikanischen Zentralbank „Federal Reserve“ zur Straffung der Geldpolitik eine erhebliche Korrektur der Aktienkurse auslösen könnten. Während viele Direktoriumsmitglieder zuversichtlich waren, dass die fortgeschrittenen Länder eine moderate Korrektur der US-Aktien bewältigen können, äußerte sich eine Reihe von Direktoren besorgt über das Ausmaß und die Verteilung der Hebelwirkung in fortgeschrittenen Finanzsystemen, da sie eine stärkere Folgewirkung haben könnten – mit negativen Auswirkungen auf die aufstrebenden Märkte, insbesondere auf Länder, deren Märkte bereits schwach seien.

Obwohl sie die Erholung der Preise für Vermögenswerte in den aufstrebenden Märkten seit Anfang 1999 begrüßten, verwiesen einige Direktoren auf die Risiken, die von der anhaltend angespannten externen Finanzierungslage und dem andauernden Rückzug internationaler Investoren hervorgerufen würden. Dieser eingeschränkte Zugang zu den Kapitalmärkten habe großen Druck auf die Bankensysteme mehrerer aufstrebender

Märkte ausgeübt, was wiederum zu Kürzungen bei lokalen Finanzierungen für Wertpapiere heimischer Unternehmen beigetragen und dadurch die Schuldenbedienung erschwert habe. Einige Direktoren stellten fest, dass seit Russlands einseitiger Schuldenumstrukturierung im August 1998 ein Teufelskreis zu verzeichnen sei, da der Rückzug internationaler Investoren aus den aufstrebenden Märkten zu niedriger Liquidität und relativ hoher Volatilität beitrage, was wiederum andere Investoren von einer Beteiligung abhalte. Obwohl die Direktoren eine gewisse Zuversicht über die kurzfristigen Aussichten äußerten, blieben einige Direktoren besorgt über den mangelnden Grad an tatsächlicher Umstrukturierung der Finanzinstitute und Unternehmen in mehreren asiatischen Krisenländern.

Turbulenzen auf den reifen Märkten sowie Institutionen und Aktivitäten mit hoher Hebelwirkung auf Grund mangelnder Eigenkapitalausstattung

Die Exekutivdirektoren erörterten die systemischen und sonstigen Fragen in Bezug auf hebelstarke Institutionen und Aktivitäten im Jahr 1998 und die Reformen, die erwogen wurden, um eine übermäßige Fremdverschuldung zu begrenzen. Das Entstehen finanzieller Risiken, das den Turbulenzen von 1998 vorausgegangen sei, habe wichtige Fragen über die bestehenden Verteidigungslinien gegen das systemische Risiko aufgeworfen – insbesondere in Bezug auf Schwächen in der Marktdisziplin, der Bankenaufsicht und -regulierung sowie der makroprudentiellen Überwachung. Die Direktoren waren jedoch etwas unterschiedlicher Auffassung über die Bedeutung der einzelnen Verteidigungslinien und darüber, was getan werden könne, um sie zu stärken. Während sich einige Direktoren für direkte Kontrollen der Hedge-Fonds aussprachen, sahen die meisten beträchtliche Schwierigkeiten bei dem Versuch, diese Institutionen direkt zu regulieren; sie unterstützten die laufenden Anstrengungen – einschließlich der Bemühungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht – die Hedge-Fonds indirekt durch eine erhebliche Stärkung der Aufsicht von Seiten der als Gegenparteien fungierenden Banken und durch verbesserte Marktdisziplin zu beeinflussen.

Viele Direktoren waren der Auffassung, dass eine unzureichende Marktdisziplin bei Gläubigern, Gegenparteien und Anteilseignern ein Schlüsselfaktor ist, der zum Entstehen von Anfälligkeiten und der Hebelwirkung geführt hat, die den Turbulenzen von 1998 vorausgingen. Diese Direktoren meinten, dass das Fehlen einer angemessenen Marktdisziplin andere, grundlegendere Schwächen widerspiegeln kann, die auf die Notwendigkeit hindeuten, die finanzielle Offenlegung und Transparenz zu verbessern und die internen, marktmäßigen und regulatorischen Anreizstrukturen besser auszurichten. In diesem Zusammenhang sahen mehrere Direktoren die zentrale Herausforderung für

private Finanzinstitutionen und die staatliche Politik darin, die leistungserhöhenden Aspekte moderner Finanzierung zu erhalten und gleichzeitig die Neigung des Systems zu finanziellen Übertreibungen und schädlicher Marktdynamik zu senken. Mehrere Direktoren stellten fest, dass eine aktivere Bankenaufsicht und Marktüberwachung helfen kann, das Entstehen von Anfälligkeiten zu entdecken und zu vermeiden. Sie argumentierten, dass die Existenz des öffentlichen Sicherheitsnetzes für Finanzinstitutionen negative Anreize schafft, die gegen die Marktdisziplin arbeiten könnten. Einige Direktoren meinten, die Stabsanalyse hätte zur Frage des Risikos fahrlässiger Kreditvergabe und zur Analyse der Optionen zu seiner Reduzierung weitere Überlegungen anstellen können; einige andere waren jedoch nicht davon überzeugt, dass Sicherheitsnetze Moral Hazard verursacht haben oder übermäßig ausgedehnt waren. Die Direktoren stimmten darin überein, dass die Fähigkeit, moderne Finanzsysteme zu überwachen und zu kontrollieren, entscheidend bleibt.

Die Direktoren begrüßten einstimmig die Reformvorschläge zur verbesserten Transparenz und Offenlegung sowohl von Gruppen des Privatsektors als auch staatlicher Stellen. Solche Vorschläge würden wahrscheinlich von allen Finanzinstituten – einschließlich der hebelstarken Finanzinstitute – die Bereitstellung von mehr Informationen erfordern. Ein wichtiger nächster Schritt bestehe darin, sich auf einen Kernsatz von Daten über die risikoträchtigen Positionen der Unternehmen und über die Häufigkeit zu verständigen, mit der sie gegenüber Marktinvestoren, Gegenparteien und gegebenenfalls Bankaufsichtsgremien offengelegt werden sollten.

Viele Direktoren bemerkten, dass eine größere Offenlegung und verbesserte Transparenz allein möglicherweise nicht ausreichen könnten, die Abschätzung des Kredit- und Gegenparteirisikos zu verbessern; es seien vielmehr interne Anreizstrukturen erforderlich, um Unternehmen zu ermutigen, Informationen zu sammeln und danach zu handeln. Mehrere Direktoren waren der Auffassung, dass die vorgelegten Reformvorschläge im Allgemeinen die Notwendigkeit von solchen Änderungen der Anreize nicht berücksichtigen. In diesem Zusammenhang verwies eine Reihe von Direktoren auf die vorgeschlagenen Revisionen der Basler Eigenkapitalvereinbarung als einen ersten Schritt zur Korrektur möglicher regulatorischer Verzerrungen.

Mehrere Direktoren äußerten die Besorgnis, dass das anhaltende rasche Tempo der Liberalisierung des Finanzsektors, der Innovation und der Globalisierung zu Änderungen in der Art und den Ursachen des systemischen Risikos beitragen, die nicht vollständig verstanden werden. Sie sahen daher die Notwendigkeit zusätzlicher Überlegungen zu der Frage, wie Regulatoren, die international tätige Finanzinstitute überwachen, in einer zunehmend dynamischen und ver-

flochtenen Weltwirtschaft auf dem neuesten Stand bleiben können.

Hinsichtlich der Marktdynamik stellten die Direktionsmitglieder fest, dass es keine eindeutige Antwort auf die Frage des optimalen Entwurfs von Risikokontrollmechanismen gibt, eines Entwurfs, der einen Ausgleich zwischen der für das Bankgewerbe charakteristischen langsamen Anpassung an Schocks und der raschen Anpassung auf modernen Kapitalmärkten schafft. Einige Direktoren glaubten, Turbulenzen wie sie im Herbst 1998 auftraten, könnten durch eine Stärkung der Risikomanagement- und -kontrollverfahren vermieden werden, die darauf abzielen, das Entstehen einer übermäßigen Risiko/Eigenkapital-Relation zu verhindern. Andere meinten, dass der mechanische und starre Einsatz von Risikomanagementpraktiken – zusammen mit häufiger Bewertung der Märkte – wegen des Tempos, das sie bei der Neuausrichtung des Portfolios und dem Abbau des Verschuldungsgrades fordern, Finanzmarktspannungen unnötig verstärken kann, wenn eine Krise ausgebrochen ist.

Hinsichtlich der makroprudentiellen Aufsicht verwiesen mehrere Direktoren auf die Notwendigkeit, die komplexe Verbindung zwischen Geld- und Finanzpolitik besser zu verstehen und zu überwachen – insbesondere die Rolle, die eine reichlich vorhandene Liquidität 1998 bei der Entstehung des Verschuldungsgrades gespielt haben kann. Mehrere Direktoren forderten, größere Aufmerksamkeit auf die Frage zu richten, wie das Wachstum der globalen Liquidität überwacht werden kann, sowie allgemein auf seine mögliche Rolle als Vorbote für das Entstehen von Hebelwirkung und Ungleichgewichten – wobei einige Direktoren die Schwierigkeit unterstrichen, solch ein Konzept zu definieren und zu quantifizieren. Eine Reihe von Direktoren warf außerdem die Frage auf, ob die nationalen Behörden die Synergien zwischen makroprudentieller Überwachung und der Aufsicht über einzelne Finanzinstitute angemessen nutzen. Mehrere Direktoren glaubten, dass eine aktivere und antizyklische prudentielle Aufsicht und Marktüberwachung eine Schlüsselrolle dabei spielen kann, eine übermäßige Risiko/Eigenkapital-Relation zu vermeiden. Einige Direktoren äußerten jedoch Vorbehalte unter Hinweis auf die weltweiten Unterschiede in den Konjunkturzyklen und die Schwierigkeit, den Zeitpunkt für Änderungen der Kennzahlen für die Eigenkapitalausstattung in Relation zum Konjunkturzyklus richtig zu wählen.

Eine Reihe von Direktoren bemerkte, dass die Verbesserungen in den Verteidigungslinien (Risikomanagement des Privatsektors, Bankenaufsicht und Marktüberwachung) zwar dazu beitragen dürften, die systemischen Fragen anzugehen, die mit den hebelstarken Finanzinstituten verbunden sind, dass sie jedoch die Besorgnisse hinsichtlich der Wirkung solcher Institute auf kleine und mittlere Märkte nicht berücksichtigen.

Mehrere Direktoren waren deshalb der Auffassung, dass weitere Arbeiten notwendig sind, um die Bedingungen besser zu verstehen, unter denen die Aktivitäten von hebelstarken Finanzinstituten kleine und mittlere Märkte destabilisieren können.

„Nicht-standardgemäße“ Politikreaktionen

Eine Reihe nationaler Behörden hatte auf „nicht-standardgemäße“ Gegenmaßnahmen zurückgegriffen, um einem außerordentlichen externen Druck zu widerstehen, einschließlich staatlicher Interventionen an den Anleihen- und Aktienmärkten und der Einführung oder Verstärkung von Kapitalverkehrs- und Devisenkontrollen. Einige Direktoren verteidigten den Einsatz solcher Instrumente angesichts des Drucks, der in keinem Verhältnis mehr zu den grundlegenden Fundamentaldaten gestanden habe, und im Hinblick auf die aggressive Taktik einiger Investoren. Diese Direktoren waren der Auffassung, dass solche Maßnahmen – als Ergänzung zu anderen politischen Anpassungen – in außergewöhnlichen Situationen nicht ausgeschlossen werden sollten. Sie erkannten jedoch an, dass nicht-standardgemäße staatliche Gegenmaßnahmen längerfristig das Risiko-/Ertrags-Profil von verschiedenen Finanzmarktinvestitionen negativ beeinflussen können. Andere Direktoren glaubten, dass die Daten in Bezug auf die Wirksamkeit und Wünschbarkeit dieser Interventionen bestenfalls nicht schlüssig sind.

Eine Reihe von Direktoren sah in den Kapitalverkehrskontrollen, die Malaysia eingeführt hat, eine nützliche Absicherung gegen künftige spekulative Aktivitäten und glaubte, dass die Kontrollen in diesem Sinne ihren Zweck erfüllt haben. Diese Direktoren erklärten außerdem, dass Malaysia den Schutz, den die Kontrollen bieten, wirksam genutzt hat, um seinen Banken- und Unternehmenssektor weiter zu restrukturieren. Einige andere Direktoren stellten jedoch fest, dass sich der Einsatz von Kontrollen für Malaysias längerfristige Interessen als schädlich erweisen und künftige Kapitalzuflüsse behindern kann. Sie forderten daher andere Länder auf, beim Einsatz ähnlicher Maßnahmen vorzusehen.

Kreditrating-Agenturen

Die Direktoren stellten fest, dass die bedeutendsten Kreditrating-Agenturen zu wichtigen Stellen für unabhängige Bewertungen staatlicher und privater Kreditrisiken geworden sind. Die Kreditratings, die diese Agenturen herausgeben, könnten eine starke Wirkung auf die Finanzierungskosten der Kreditnehmer und auf die Bereitschaft wichtiger institutioneller Investoren, bestimmte Arten von Wertpapieren zu halten, ausüben. Da der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagen habe, Kreditratings zu einem zentralen Bestimmungsfaktor für die Risikogewichtung der Bankrisiken zu machen, glaubten viele Direktoren, dass sich der

Einfluss der Kreditrating-Agenturen wahrscheinlich noch ausweiten werde.

Im Hinblick auf die mögliche Wirkung von Rating-Änderungen auf die Kapitalströme in aufstrebende Märkte war eine Reihe von Direktoren besorgt über die Vorgehensweise der bedeutendsten Ratingagenturen vor und während der letzten Krisen der aufstrebenden Märkte. Diese Agenturen hätten ein prozyklisches Element in die globalen Kapitalströme eingeführt und dadurch zu übermäßigen Kapitalströmen in die aufstrebenden Märkte sowie zu ihrer abrupten Umkehr beigetragen. Darüber hinaus bemerkten einige Direktoren, dass es den Ratingagenturen weder gelungen ist, eine Warnung vor der Krise auszusprechen, noch die wirtschaftlichen Fundamentaldaten richtig widerzuspiegeln. Einige Direktoren stellten allerdings fest, dass die Lehren, die die Kreditrating-Agenturen aus ihren Erfahrungen gezogen haben, denjenigen ähnlich sind, die der IWF-Stab zur Verbesserung der Überwachung gezogen hat.

Mehrere Direktoren äußerten Vorbehalte dagegen, sich bei der Bestimmung der Risikogewichte für Bankkredite zu sehr auf Kreditratings zu verlassen, insbesondere in Bezug auf staatliche Kreditnehmer. Sie stellten fest, dass es keine eindeutigen Belege hinsichtlich der Genauigkeit von Ratings für Kreditnehmer der öffentlichen Hand gibt und hielten es eindeutig für erforderlich, dass die Ratingagenturen die Qualität ihrer Analyse erheblich verbessern – auch durch Berücksichtigung der gestiegenen internationalen Verflechtung und der größeren Komplexität der Märkte.

Regionale Überwachung

Zentralafrikanische Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft

Die Exekutivdirektoren erörterten auf einer Sitzung im Februar 2000 die letzten Entwicklungen und regionale politische Fragen der Zentralafrikanischen Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft (CEMAC). Sie würdigten die Anstrengungen der Mitgliedsländer der CEMAC (Kamerun, die Zentralafrikanische Republik, Tschad, die Republik Kongo, Äquatorialguinea und Gabun), die wirtschaftliche Integration zu stärken und den Weg zur Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes zu ebnen. Der zunehmende Umfang der auf der regionalen Ebene formulierten und umgesetzten wirtschaftspolitischen Maßnahmen bedeute, dass ein politischer Dialog des IWF mit regionalen Institutionen die bilaterale Überwachung sinnvoll ergänzen könne und die Aufsicht über IWF-gestützte Programme im CEMAC-Gebiet erleichtern dürfte.

Die Direktoren stellten fest, dass sich die wirtschaftliche und finanzielle Lage in der Region 1998 und in der ersten Hälfte von 1999 im Gegensatz zu den beeindruckenden wirtschaftlichen Verbesserungen der

Gemeinschaftsmitglieder nach der Abwertung des CFA-Franc Anfang 1994 deutlich verschlechtert hat. Die erhebliche Verschlechterung der Terms of Trade sei durch ein Nachlassen der fiskalischen Kontrolle in einem der wichtigsten Länder und die lockere Geldpolitik der regionalen Zentralbank sowie durch inländische Konflikte in zwei anderen Ländern noch verschlimmert worden.

In diesem Zusammenhang begrüßten die Direktoren die Annahme eines regionalen Politikpakets durch die CEMAC im September 1999, das von der Zentralbank vorbereitet worden war, um die Konvergenz der makroökonomischen Politik, fiskalische Disziplin und wirtschaftliche Zusammenarbeit zu fördern. Dieses Paket sollte zusammen mit der Erholung des internationalen Ölpreises, einer verbesserten Sicherheitslage in der Region und der im Gang befindlichen Anpassung in den Mitgliedsländern dazu beitragen, die wirtschaftlichen Aussichten der Region für 2000 und danach zu verbessern. Die Direktoren drängten die Regierungen der Mitglieder und die regionalen Institutionen, die Gelegenheit der CEMAC-Gründung zu ergreifen, um einen soliden Rahmen für eine enge Abstimmung der Fiskal- und Strukturpolitik zu schaffen und so dem gemeinsamen festen Wechselkurssystem eine starke Stütze zu geben.

Die Direktoren stellten fest, dass die Wechselkursanpassung vom Januar 1994 geholfen hat, die Wettbewerbsposition der Region zu verbessern und zu einer starken Zunahme des Wachstums der Nicht-Öl-Produktion und der Exporte geführt hat. Obwohl die verfügbaren Indikatoren darauf hindeuteten, dass die Wettbewerbsposition der CEMAC in etwa angemessen bleibe, betonten die Direktoren, dass diese Indikatoren angesichts der gezeigten hohen Anfälligkeit der Leistungsbilanz eng überwacht werden sollten. Eine solide makroökonomische Politik und entscheidende Fortschritte bei den Strukturreformen – einschließlich einer Verbesserung der Regierungsführung – seien in allen Mitgliedsländern wesentlich, um das Produktivitätswachstum zu steigern, die Wettbewerbsfähigkeit der Region zu erhalten und die wirtschaftliche Diversifizierung zu fördern.

Das angestrebte System gegenseitiger regionaler Überwachung der Fiskalpolitik der Mitgliedsländer werde zur finanziellen Stabilität der CEMAC beitragen. Strikte fiskalische Disziplin solle für alle Mitgliedsländer eine Priorität bleiben. Die Direktoren sahen Vorteile in dem Vorschlag, einen Ölstabilisierungsfonds einzuführen, um die Kreditgewährung der Zentralbank besser auf die grundlegenden makroökonomischen Ziele auszurichten. Sie begrüßten die Absicht, den gegenwärtigen Mechanismus zur Gewährung eines automatischen Kredits an die Regierungen (vorbehaltlich von Kreditobergrenzen) im Rahmen der Entwicklung eines regionalen Marktes für Regierungsschuldtitel als Medium für die Nicht-Bankenfinanzierung des inländi-

schen Kreditaufnahmebedarfs der Schatzämter schrittweise abzubauen.

Die Direktoriumsmitglieder verwiesen auf den Fortschritt, den die regionale Bankenkommission COBAC bei der Durchführung der Bankenüberwachung in der Region erzielt habe, betonten aber, wie wichtig es sei, das Bankenrestrukturierungsprogramm in den beiden verbleibenden Ländern der Region rasch abzuschließen und die vollständige Privatisierung der Banken zu erreichen. Sie ermutigten ferner die Behörden zu einer weiteren Stärkung ihrer aufsichtlichen Regelungen, gemäß den vom Basler Ausschuss empfohlenen Kerngrundsätzen für wirksame Bankenaufsicht, und zur Ausweitung der technischen Kapazität der COBAC.

Die Qualität der finanziellen Intermediation in der Region würde von einem besseren Funktionieren des regionalen Interbankenmarktes, der Einführung eines einheitlichen zonenweiten Zulassungsabkommens für Banken und einem stärkeren Wettbewerb unter den Finanzinstituten profitieren. Die Direktoren drängten die CEMAC, rasch zu handeln, um einen funktionierenden regionalen Finanzmarkt zu schaffen.

Das Direktorium begrüßte die bedeutenden 1994 von den CEMAC-Ländern eingeleiteten handelspolitischen Reformen, insbesondere die Einführung eines gemeinsamen Außenzolls und die Liberalisierung des interregionalen Handels. Die Direktoren ermutigten die Behörden, den Handel durch eine Vereinfachung der Tarifstruktur, eine Senkung der durchschnittlichen Zollsätze und die Abschaffung verbleibender intraregionaler Barrieren weiter zu liberalisieren.

Jede Strategie für regionale Integration und wirtschaftliches Wachstum müsse die Schaffung eines gemeinsamen rechtlichen und regulatorischen Umfeldes einschließen, das der Entwicklung des Privatsektors und seiner Investitionen sowie einer effizienten Ressourcenallokation diene, betonten die Direktoren. Sie unterstrichen die Notwendigkeit, die jüngsten Initiativen auf den Gebieten des Handelsrechts, der Investitionsgenehmigungen und der Wettbewerbspolitik umzusetzen. Sie hoben ferner die Notwendigkeit hervor, die Erstellung zeitnaher und zuverlässiger regionaler Statistiken zu verbessern, um die regionale Überwachung zu stärken, und ermutigten die Behörden, technische Hilfe auf diesem Gebiet zu suchen.

Einige Direktoren sprachen die Hoffnung aus, dass anspruchsberechtigte CEMAC-Länder unter der erweiterten Initiative für hochverschuldete arme Länder eine Schuldenerleichterung erhalten.

Geld- und Wechselkurspolitik im Eurogebiet

Im März erörterten die Direktoren die Geld- und Wechselkurspolitik des Eurogebiets. Sie stellten fest, dass sich die kurzfristigen Aussichten mit der Vertiefung und Verbreiterung des Aufschwungs verbessert haben, dass jedoch nach wie vor die zentrale politische

Herausforderung darin besteht, die Bedingungen für anhaltendes rasches Wachstum zu schaffen. Um dieses Ziel zu erreichen, forderten die Direktoren eine fest auf die Preisstabilität ausgerichtete geldpolitische Strategie, nationale fiskalpolitische Maßnahmen, die auf die Förderung öffentlicher Ersparnis und günstiger Rahmenbedingungen für die Angebotsseite abzielen, sowie eine Intensivierung der strukturellen Reformanstrengungen.

Die Direktoren würdigten die Europäische Zentralbank (EZB) für eine Politik, die die Wirtschaft des Eurogebiets während des Jahres 1999 gestützt habe, ohne die mittelfristige Preisstabilität zu gefährden. Obwohl sie, bei fortschreitendem Konjunkturzyklus, die Notwendigkeit einer allmählichen Rückkehr zu einer neutraleren Position anerkannten, meinten viele Direktoren, diese unterstützende Orientierung solle im Jahre 2000 beibehalten werden. Sie sahen insbesondere angesichts der verbleibenden unausgelasteten Kapazitäten auf den Arbeits- und Produktmärkten, des gemächlichen Tempos, mit dem die Kapazitätsauslastung gestiegen sei, der vorherrschenden Zurückhaltung bei den Lohnforderungen und des Drucks auf Preissenkungen, der von der Deregulierung in Schlüsselsektoren herrühre, keine dringende Notwendigkeit für eine Erhöhung der Zinssätze in der nahen Zukunft. Diese Direktoren waren ferner der Auffassung, dass die Geldpolitik die Notwendigkeit im Auge behalten muss – unter Berücksichtigung einiger Anzeichen für ein verbessertes Inflations-/Produktions-Austauschverhältnis im Eurogebiet ebenso wie in den Vereinigten Staaten – die Spielräume ungenutzter Ressourcen vorsichtig zu untersuchen. Einige Direktoren sahen demgegenüber zunehmende Risiken für die Preisstabilität – unter anderem auf Grund der reichlichen Liquiditätsversorgung 1999 und steigender Öl- und Rohstoffpreise; sie meinten, es bleibe notwendig, rasch auf inflationäre Gefahren zu reagieren. Die Direktoren stimmten im Wesentlichen darin überein, dass die entschlossene Durchführung struktureller Reformen die beste Chance für nichtinflationäres Wachstum im Eurogebiet und den Erhalt des Marktvertrauens bietet und es gleichzeitig der Geldpolitik erlaubt, sich auf anhaltende Preisstabilität zu konzentrieren.

Die EZB habe zwar große Fortschritte bei der Weitergabe von Informationen über ihre Strategie und ihre Bewertung der Wirtschaftslage an die Öffentlichkeit erzielt, aber die Direktoren meinten, dass größere Transparenz die Geldpolitik wirksamer machen könne. Sie begrüßten daher die Absicht der EZB, makroökonomische Prognosen zu veröffentlichen – einschließlich Inflationsprognosen –, was ein besseres Verständnis der Frage fördern würde, wie die EZB ihre Meinung über die Inflationsaussichten bilde. Dadurch würde die Glaubwürdigkeit und Vorhersagbarkeit der Politik erhöht, ohne Abkehr von der akzeptierten geldpolitischen Strategie.

Vor dem Hintergrund einer stärkeren Aktivität im Eurogebiet und der Leistungsbilanz- und Kapitalverkehrs-bilanz-Ungleichgewichte zwischen den Hauptwährungs-zonen stimmten die Direktoren darin überein, dass die vorherrschende Schwäche des Euro unerwünscht ist. Verzögerte Reaktionen des Wechselkurses auf Handelsströme könnten, so betonten sie, bestehende Muster von Handelsungleichgewichten verschlimmern und die Risiken von abrupten Wechselkursumschwüngen und protektionistischen Maßnahmen erhöhen.

Dennoch sei, so bemerkten die Direktoren, eine geldpolitische Reaktion nur bei einer Bedrohung der mittelfristigen Preisstabilität angemessen. Wenn ein schwacher Euro die relative Konjunkturlage der Vereinigten Staaten und des Eurogebiets sowie die Besorgnisse der Märkte über die strukturellen Verhärtungen, die die Dauerhaftigkeit der Expansion untergraben könnten, widerspiegeln, werde eine geldpolitische Reaktion in Abwesenheit klarer Risiken für die Preisstabilität wenig zur Stärkung der Währung erreichen. Nach Auffassung des Direktoriums ist eine Erholung des Euro davon abhängig, dass sich die Märkte besser auf die fundamentale Stärke der Wirtschaft des Eurogebiets einstellen, dass eine größere konjunkturelle Konvergenz zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet erzielt wird und dass größere Fortschritte bei strukturellen und fiskalischen Reformen in vielen Ländern des Eurogebiets erreicht werden.

Die Direktoren würdigten die Fortschritte in Richtung auf eine tragfähige fiskalische Position im Vorfeld von Stufe 3 der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die am 1. Januar 1999 begann. Die meisten Direktoren wiesen jedoch darauf hin, dass die Anpassungsanstrengungen 1998-99 nachgelassen haben und wieder belebt werden müssen. Solche Verbesserungen seien notwendig, um Spielraum für eine diskretionäre Fiskalpolitik zu schaffen, was im Rahmen einer einheitlichen Geldpolitik besonders wichtig sei. Diese Direktoren verwiesen darauf, dass die aktualisierten Stabilitätsprogramme für 2002-2003 bei den beabsichtigten Steuerkürzungen in einigen Fällen zwar ehrgeiziger als frühere sind, dass sie aber nicht weit genug gehen, um für das gesamte Gebiet die notwendigen Verbesserungen bei den strukturellen Primärsalden und dem Abbau der Steuerlast zu gewährleisten.

Die Direktoren betonten, dass das Erreichen von Haushaltsgleichgewichten oder -überschüssen in allen Ländern des Eurogebiets sowie eine Senkung des Einnahmen/BIP-Verhältnisses im Eurogebiet angesichts der verbesserten Konjunkturlage zu den erreichbaren Zielen für das Jahr 2003 gehören sollten. Sie unterstrichen ferner, dass es für die meisten Länder notwendig ist, durch eine weitere Reform der Krankenversi-

cherung und Änderungen in den Rentensystemen anhaltende Verbesserungen in den öffentlichen Finanzen sicherzustellen, um dadurch die öffentlichen Ausgaben dauerhaft zu senken. Eine solche Zurückhaltung bei den Ausgaben sei wesentlich, um eine erhebliche Senkung der Steuersätze von den gegenwärtigen Niveaus zu ermöglichen, bei gleichzeitiger Wahrung der fiskalpolitischen Umsicht und gleichzeitigem Erreichen der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen annähernd ausgeglichenen Haushalte oder Überschüsse.³

Obwohl die Länder des Eurogebiets beträchtliche Fortschritte bei der Reform der Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkte erzielt hätten, sei die Reichweite der Reformstrategie des Eurogebiets immer noch zu begrenzt. Die Direktoren forderten die Regierungen auf, die Reform des Arbeitsmarktes zu beschleunigen, um den Abbau der Arbeitslosigkeit im gesamten Euro-raum fortzusetzen.

Hinsichtlich des Arbeitsmarktes waren die meisten Direktoren der Auffassung, dass für viele Länder die Notwendigkeit besteht, die Zugangsbedingungen für Arbeitslosengeld und Sozialhilfe neu zu bewerten, eine weniger starre und differenziertere Lohnstruktur zu fördern und den Umfang der wirksamsten Berufs- und Ausbildungsprogramme zu erweitern. In Bezug auf die Güter- und Dienstleistungsmärkte begrüßten die Direktoren den anhaltenden Fortschritt bei der Privatisierung und Deregulierung, forderten aber beschleunigte Anstrengungen, um die vorteilhaften Wirkungen des Wettbewerbs zu sichern. Sie verwiesen auf den reichlichen Spielraum für eine weitere Öffnung des Zugangs zu den noch abgeschotteten Sektoren und für die Abschaffung von administrativen Hindernissen für Unternehmensgründungen sowie die Schaffung von Arbeitsplätzen in den Dienstleistungssektoren und gewerblichen Aktivitäten.

Abschließend stellten einige Direktoren fest, dass die Handelsliberalisierung auf Grund ihrer Auswirkungen auf die inländischen Preise, die Ressourcenallokation und die außenwirtschaftliche Position nicht nur bedeutende Vorteile für die Erhöhung des globalen Wachstumspotentials sondern auch für die Euroländer selbst bietet. Sie ermutigten die Euroländer, einen verstärkten Marktzugang für Exporte aus Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen zu gewähren, wobei sie feststellten, dass der Protektionismus im Handel, insbesondere in der Landwirtschaft, immer noch hoch ist.

³Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der durch den Europäischen Rat im Juni 1997 verabschiedet wurde, zielte darauf, die Haushaltsdisziplin in den Mitgliedsstaaten während der letzten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu sichern.

