

## Der Rahmen: Weltwirtschaftliche Entwicklungen im Geschäftsjahr 2001

Die Weltwirtschaft verzeichnete im Jahr 2000 das höchste Wachstum seit mehr als eineinhalb Jahrzehnten. Die Expansion wurde durch eine anhaltend lebhaftere Konjunktur in den meisten fortgeschrittenen Ländern und eine substanzielle Wachstumssteigerung in anderen Regionen der Welt, insbesondere in der Westlichen Hemisphäre, im Nahen Osten sowie in den Transformationsländern, unterstützt (Tabelle 1.1 und Schaubild 1.1).<sup>1</sup> Das Tempo des globalen Wachstums verlangsamte sich jedoch, ausgehend von einer Abschwächung in den Industrieländern – insbesondere in den USA – und einem schwächeren Wachstum in einer Reihe von aufstrebenden Marktwirtschaften, gegen Ende 2000 und Anfang 2001.

Die „Gesamtinflation“ (einschließlich Energie- und Nahrungsmittelpreise) stieg in den Industrieländern infolge höherer Energiepreise und einer stärkeren gesamtwirtschaftlichen Expansion an, sie ging aber in den Entwicklungsländern und in den Transformationsländern zurück. Die Haushaltsungleichgewichte konnten in den großen Wirtschaftsregionen der Welt verringert werden, während die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in einzelnen Ländern weiterhin Anlass zur Sorge boten. Die Finanzströme in die aufstrebenden Marktwirtschaften erholten sich im Jahr 2000 weiter, obwohl die Finanzierungskosten im letzten Quartal des Jahres durch eine Verschlechterung der Bedingungen an den internationalen Märkten anstiegen. Eine lebhaftere globale Nachfrage in der Weltwirtschaft unterstützte das starke Wachstum des Außenhandels sowohl in den Industrie- als auch insbesondere in den Entwicklungs- und Transformationsländern.

Zu den herausragenden Entwicklungen im Jahr 2000 und Anfang 2001 zählten auch die starken Kursverluste an den großen Aktienmärkten, insbesondere in den USA, Schwierigkeiten von zwei wichtigen Kreditnehmerländern, Argentinien und die Türkei, sowie der

Rückgang der Ölpreise von den Höchstständen Ende 2000. Die US-Aktienmärkte verzeichneten die meiste Zeit im Jahr 2000 und Anfang 2001 Kursverluste, die auf Berichte über geringere Unternehmensgewinne, eine niedrigere Bewertung von Technologieunternehmen, schlechtere Kreditbedingungen sowie gestiegene Erwartungen hinsichtlich einer konjunkturellen Abkühlung in den USA zurückgingen. Diese Kursverluste spiegelten sich in anderen entwickelten Aktienmärkten wider und strahlten auch auf die aufstrebenden Marktwirtschaften aus. Die Zinsaufschläge für Anleihen aufstrebender Marktwirtschaften erhöhten sich im letzten Quartal 2000 wegen verschärfter externer Liquiditätsbedingungen, die sich auf Grund von Besorgnissen über die wirtschaftliche und finanzielle Situation in Argentinien und der Türkei verschlechterten. Die globalen Liquiditätsbedingungen entspannten sich Anfang 2001, teilweise bedingt durch die Zinssenkungen in den USA, die im Januar begannen. Sie verschärfen sich jedoch wieder im März, infolge der gestiegenen Finanzierungsprobleme in Argentinien. Die Ölpreise stiegen vom zweiten Quartal 2000 bis November, gingen dann aber u. a. auf Grund der globalen Wachstumsabschwächung wieder zurück. Die Aussichten für die Entwicklung der Ölpreise und der Produktion blieben jedoch sehr unsicher.

Das Produktionswachstum verstärkte sich in der Gruppe der Entwicklungsländer im Jahr 2000, angetrieben von lebhaften Exporten und einer Erholung der inländischen Nachfrage. Das Wirtschaftswachstum beschleunigte sich deutlich in Lateinamerika, im Nahen Osten und in einem geringeren Maße in Afrika und den Entwicklungsländern in Asien. Die Belebung der lateinamerikanischen Volkswirtschaften wurde von der starken Nachfrage aus den USA sowie der Erholung der inländischen Nachfrage – nach dem niedrigen Stand im Jahre 1999 – unterstützt. Im Jahr 2000 stieg das Produktionswachstum in den Ländern des Nahen Ostens durch eine starke Verbesserung der realen Terms of Trade und die Erhöhung der Ölförderquoten seitens der Organisation der Erdöl exportierenden Länder (OPEC) in einem seit Anfang der neunziger

<sup>1</sup>In diesem Kapitel werden Entwicklungen im IWF-Geschäftsjahr 2001 (Mai 2000 bis April 2001) behandelt, wengleich Bezüge zum Kalenderjahr in vielen Fällen notwendig sind, einschließlich in Tabelle 1.1.

Tabelle 1.1

**Weltwirtschaftlicher Überblick***(jährliche Veränderung in Prozent, insoweit nicht anders vermerkt)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Weltwirtschaftliche Gesamtproduktion</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,4	3,4	2,7	2,9	3,5	2,7	3,4	4,1
Wichtige Industrieländer	1,3	3,1	2,3	2,7	3,3	2,8	3,0	3,8
Vereinigte Staaten	2,7	4,0	2,7	3,6	4,4	4,4	4,2	5,0
Japan	0,5	1,0	1,6	3,3	1,9	-1,1	0,8	1,7
Deutschland	-1,1	2,3	1,7	0,8	1,4	2,1	1,6	3,0
Frankreich	-0,9	1,8	1,9	1,0	1,9	3,3	3,2	3,2
Italien	-0,9	2,2	2,9	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9
Vereinigtes Königreich	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0
Kanada	2,3	4,7	2,8	1,5	4,4	3,3	4,5	4,7
Sonstige fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,9	4,6	4,3	3,8	4,2	2,2	4,8	5,2
<i>Nachrichtlich</i>								
Europäische Union	-0,4	2,8	2,4	1,6	2,6	2,9	2,6	3,4
Euroraum	-0,8	2,3	2,3	1,5	2,4	2,9	2,6	3,4
Neuerlich industrialisierte asiatische Volkswirtschaften	6,4	7,9	7,5	6,3	5,7	-2,4	7,9	8,2
Entwicklungsländer	6,3	6,7	6,1	6,5	5,8	3,5	3,8	5,8
Afrika	0,2	2,4	2,9	5,7	2,9	3,3	2,3	3,0
Entwicklungsländer in Asien	9,4	9,6	9,0	8,2	6,6	4,0	6,1	6,9
China	13,5	12,6	10,5	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0
Indien	5,0	6,7	7,6	7,1	4,9	6,0	6,6	6,4
ASEAN-4 <sup>1</sup>	6,9	7,6	8,1	7,3	3,4	-9,5	2,8	5,0
Naher Osten, Malta und Türkei	3,3	0,3	4,3	4,8	5,4	3,6	0,8	5,4
Westliche Hemisphäre	4,1	5,0	1,7	3,6	5,3	2,3	0,2	4,1
Brasilien	4,9	5,9	4,2	2,7	3,3	0,2	0,8	4,2
Transformationsländer	-7,5	-7,6	-1,5	-0,5	1,6	-0,9	2,6	5,8
Mittel- und Osteuropa	0,3	3,5	5,5	4,0	2,5	2,1	1,8	3,8
Gemeinschaft unabhängiger Staaten und Mongolei	-10,9	-13,3	-5,5	-3,3	1,0	-2,8	3,1	7,1
Russland	-10,4	-11,6	-4,2	-3,4	0,9	-4,9	3,2	7,5
Ohne Russland	-11,8	-17,0	-8,6	-3,1	1,4	1,6	2,7	6,3
<b>Welthandelsvolumen (Waren und Dienste)</b>	<b>3,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,5</b>	<b>10,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>12,4</b>
Einführen								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,4	9,6	9,2	6,2	9,3	5,7	7,9	11,4
Entwicklungsländer	11,2	7,4	10,2	8,1	10,6	-0,6	1,6	16,9
Transformationsländer	7,6	4,2	11,6	7,6	11,5	0,8	-7,3	13,3
Ausführen								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	3,1	8,8	8,9	6,0	10,6	3,8	5,0	11,4
Entwicklungsländer	9,4	11,8	7,4	9,2	12,0	5,3	4,1	15,7
Transformationsländer	4,5	1,0	9,7	4,8	5,8	4,7	0,6	14,9
<b>Rohstoffpreise</b>								
Ö <sup>2</sup>								
In SZR	-11,1	-7,3	1,8	23,7	-0,2	-31,2	36,5	62,6
In US-Dollar	-11,8	-5,0	7,9	18,4	-5,4	-32,1	37,5	56,9
Rohstoffe ohne Brennstoffe (Durchschnittswerte gestützt auf gewichteten Weltrohstoffexport)								
In SZR	2,7	10,6	2,3	3,3	2,2	-13,5	-7,8	5,5
In US-Dollar	1,8	13,4	8,4	-1,2	-3,2	-14,7	-7,1	1,8
<b>Verbraucherpreise</b>								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	3,1	2,6	2,6	2,4	2,1	1,5	1,4	2,3
Entwicklungsländer	43,2	55,3	23,2	15,4	9,9	10,4	6,7	6,1
Transformationsländer	634,3	274,2	133,5	42,4	27,4	21,8	43,9	20,1
<b>Londoner Interbanken-Angebotssatz (LIBOR) für Sechsmonatsgeld (Prozent)</b>								
US-Dollar-Einlagen	3,4	5,1	6,1	5,6	5,9	5,6	5,5	6,7
Yen-Einlagen	3,0	2,4	1,3	0,7	0,7	0,7	0,2	0,3
Euro-Einlagen	7,4	5,7	5,7	3,7	3,5	3,7	3,0	4,6

Quelle: IWF, *World Economic Outlook* (Mai 2001).<sup>1</sup>Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand.<sup>2</sup>Der einfache Durchschnitt für Kassanotierungen für Brent-Öl aus Großbritannien, Dubai-Öl und Rohöl aus West-Texas.

Jahre nicht mehr beobachteten Ausmaß. Ein anhaltend starkes Wachstum in China und Indien unterstützte die wirtschaftliche Erholung in Asien insgesamt.

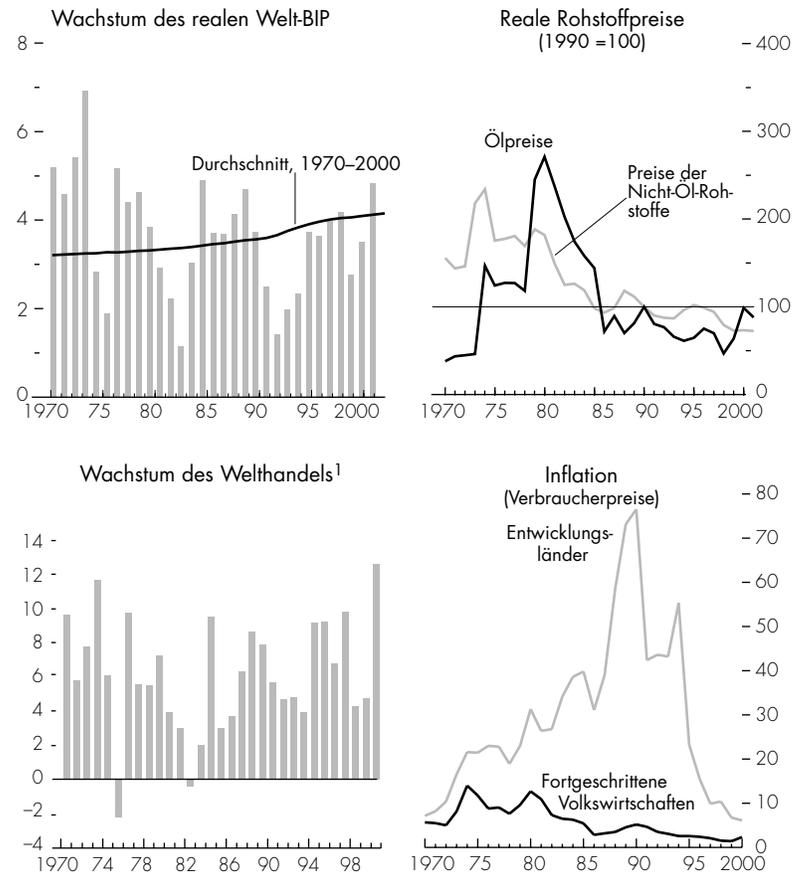
Nach einer Phase des Wirtschaftswachstums nahe oder über dem Potenzialpfad schwächte sich die Wirtschaftsaktivität in den fortgeschrittenen Ländern auf Grund einer starken konjunkturellen Abkühlung in den USA, eines ins Stocken geratenen Aufschwungs in Japan und eines schwächer werdenden Wachstums in Europa ab. Nach einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 5 ½ % im zweiten Quartal 2000 ging das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten in der zweiten Jahreshälfte erheblich zurück; das BIP-Wachstum erreichte im vierten Quartal nur noch eine Rate von 1 % auf Jahresbasis. Diese Abschwächung resultierte zum Teil aus der Straffung der Geldpolitik im Verlauf des Jahres sowie höheren Ölpreisen und einem Kursrückgang an den Aktienmärkten, einschließlich einer deutlichen Korrektur an der NASDAQ. Das Wirtschaftswachstum in Japan wurde von einem geringen Vertrauen der Verbraucher, nachlassenden Unternehmensinvestitionen und einer schwächeren externen Nachfrage belastet und konnte das im ersten Quartal 2000 vorgelegte hohe Tempo nicht aufrechterhalten. Das Produktionswachstum in Europa beschleunigte sich im Vergleich zum Vorjahr weiter und erreichte die höchste Rate seit Ende der achtziger Jahre. Es schwächte sich jedoch im späteren Verlauf des Jahres 2000 und Anfang 2001 ab, anscheinend als Reaktion auf die Folgen der gestiegenen Ölpreise für die Kaufkraft, auf das verschlechterte Geschäftsklima sowie auf die Übertragungseffekte der konjunkturellen Abkühlung in der US-Wirtschaft.

### Globales Umfeld

An den *Rohstoffmärkten* setzten die Ölpreise während des Großteils des Jahres 2000 ihren Anstieg auf Grund einer hohen Energienachfrage und von Angebotsverknappungen fort, bevor sie im Dezember und Anfang des Jahres 2001 wieder zurückgingen. Um die Ölpreise in dem Referenzbereich von 22 bis 28 US-\$ zu halten, kündigte die OPEC Pläne zur Kürzung der Fördermengen an. Die Volatilität der Kassakurse für Ölpro-

Schaubild 1.1  
**Weltindikatoren**

(jährliche prozentuale Veränderung, falls nicht anders angegeben)



Quelle: IWF, *World Economic Outlook* (Mai 2001). Gewogene Mittelwerte. Für weitere Informationen, siehe statistischen Anhang des *World Economic Outlook*.

<sup>1</sup>Waren und Dienstleistungen, volumenmäßig.

dukte hielt an und reflektierte Unsicherheiten über das Ausmaß und die Dauer der globalen Wachstumsabschwächung sowie über die Perspektiven für die Ölförderung und über die politische Situation in Teilen des Nahen Ostens. Die Preise der Rohstoffe ohne Brennstoffe blieben auf einem niedrigen Niveau und stiegen nur wenig gegenüber ihrem gedrückten Niveau im Jahr 1999, insbesondere wenn sie in US-Dollar ausgedrückt werden. Die größten Änderungen gab es bei den Preisen für Metalle und Holz. Die Metallpreise gingen, nach einer leichten Erhöhung im dritten Quartal 2000, wieder zurück. Die Nahrungsmittelpreise stiegen gegen Ende 2000 und sanken danach ebenfalls. Neben einem Rückgang der Kaffeepreise war ein Verfall der Rindfleischpreise wegen Gesundheitsbedenken, insbesondere in Europa, zu verzeichnen. Die Getreidevorräte blieben auf einem hohen Niveau im Vergleich zum Verbrauch. Anfang 2001 führte die Abschwä-

chung der globalen Nachfrage zu einem zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Rohstoffpreise.

Das Volumen des *Welthandels* nahm im Jahr 2000 stark zu, insbesondere zu Beginn des Jahres. Die Importe der Industrieländer stiegen, auf Jahresbasis hochgerechnet, mit zweistelligen Raten, da die Nachfrage in Nordamerika und Europa deutlich zunahm. Die Importe der Entwicklungsländer stiegen ebenfalls erheblich an, insbesondere in den asiatischen Entwicklungsländern, im Nahen Osten und in der Westlichen Hemisphäre. Ein rasches Wachstum von Konsum und Investitionen in den größten Ländern dieser Regionen förderte die Zunahme der Importnachfrage.

Die *Kapitalströme* in die aufstrebenden Marktwirtschaften stiegen im Jahr 2000 deutlich an, blieben aber unter den Höchstständen des Jahres 1997. Die Kapitalströme bestanden im Wesentlichen aus Darlehen von Konsortialbanken und Kapitalbeteiligungen. Die Konsortialkreditvergabe überstieg im Jahr 2000 die Volumina der beiden vorausgegangenen Jahre deutlich und wurde durch vermehrte Darlehen an öffentliche und quasi-öffentliche Stellen gefördert. Mehr als die Hälfte dieser Darlehen ging an die Länder Asiens und der Westlichen Hemisphäre, wobei auf die Sonderverwaltungszone Hongkong, die chinesische Provinz Taiwan, auf Korea, Malaysia, Mexiko, Chile und Brasilien die größten Anteile entfielen. Auch die Türkei erhielt trotz einer Finanzkrise die dringend benötigten privaten externen Finanzierungsmittel. Darlehen in einem beträchtlichen Umfang flossen in die Telekommunikations- und Energiesektoren, wobei letzteres mit den anhaltend hohen Preisen für Öl und Erdgas zusammenhing. Ungeachtet der hohen Kursverluste an den Aktienmärkten der aufstrebenden Marktwirtschaften, insbesondere im Technologiesektor, erreichte die Emission neuer Aktien im Jahr 2000 einen Höchststand. Asien nahm dabei eine herausragende Position ein, insbesondere China, das für etwa die Hälfte der gesamten internationalen Aktienemissionen der aufstrebenden Marktwirtschaften und für 85 % aller Emissionen im letzten Quartal verantwortlich zeichnete. China notierte im Jahre 2000 drei große Unternehmen des Energie- und Telekommunikationssektors an der Börse, wobei die Aktienemission des chinesischen Mobilfunkunternehmens die größte jemals vorgenommene Aktienplatzierung in Asien, abgesehen von Japan, darstellte.

Die *Finanzierungsbedingungen* für Kreditnehmer aus aufstrebenden Marktwirtschaften verschlechterten sich im letzten Quartal des Jahres 2000, wobei die Zinsaufschläge durchweg im Gleichschritt mit den Zinsen hochrentierlicher US-Papiere stiegen. Besorgnisse über externe Finanzierungsprobleme Argentiniens ließen die Zinsaufschläge dort gegen Ende März 2001 auf mehr als 1000 Basispunkte ansteigen, und die Zinsaufschläge für die Türkei blieben ebenfalls hoch.

Die *Zinssätze* für kurzfristige US-Dollar- oder Euro-Papiere stiegen im Jahr 2000 zum Teil auf Grund der Straffung der Geldpolitik in Nordamerika und Europa an. Dagegen blieben die langfristigen Zinssätze konstant oder gingen zurück. Während die Renditen für langfristige US-Regierungsanleihen fielen, stiegen seit Mitte 2000 die Zinsaufschläge für Unternehmenskredite, und zwischen den verschiedenen Risikoklassen unterschieden sich die Zinsaufschläge stärker, insbesondere auf dem hochrentierlichen Markt. Nachdem sich die Anzeichen für eine Abschwächung der privaten Investitions- und Konsumententwicklung verdichtet hatten, begann die US-Notenbank Anfang 2001 erstmals seit Ende 1998, die Zinsen zu senken. Da die Gesamtinflation in Europa oberhalb der Stabilitätsnorm lag, ließ die Europäische Zentralbank ihre Zinssätze im ersten Quartal 2001 auf dem Stand von Ende 2000. Die Bank von Japan kehrte im März 2001 mit einem Versuch, die Liquidität des Finanzsektors auszuweiten, praktisch zu einer Nullzinspolitik zurück und setzte einen Rahmen für weitere monetäre Stimuli. Dies führte dazu, dass sowohl der Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt als auch die Renditen für langfristige Anleihen nach unten tendierten.

An den *Devisenmärkten* bestand die offensichtliche Fehlbewertung der Relationen zwischen den großen Währungen fort, insbesondere zwischen Euro und US-Dollar, was mit den anhaltend großen externen Ungleichgewichten zwischen den größten Volkswirtschaften in Zusammenhang gebracht wird. Der US-Dollar wertete sich Anfang 2001 gegenüber dem Euro auf, und sowohl der US-Dollar als auch der Euro gewannen an Wert gegenüber dem Yen. Während die Stärke des US-Dollar die Einschätzung von Investoren widerspiegelt haben könnte, dass die langfristigen Wachstumsaussichten für die USA vergleichsweise günstig sind, schien die Aufwertung des US-Dollar im Gegensatz zu der Notwendigkeit zu stehen, die externen Ungleichgewichte auf ein tragfähigeres Niveau zu senken. Die Stärke des US-Dollar zeigte sich ferner im Rückgang des Wechselkurses zwischen US-Dollar und Pfund Sterling im Jahr 2000, in einer Abschwächung des australischen und neuseeländischen Dollar auf neue Tiefststände sowie in dem Abwärtsdruck auf die Währungen einiger aufstrebender Marktwirtschaften.

### **Zentrale Entwicklungen in den aufstrebenden Marktwirtschaften und fortgeschrittenen Volkswirtschaften**

Das Produktionswachstum in den *aufstrebenden Marktwirtschaften in Asien* beschleunigte sich im Jahr 2000, da diese Region ihre Erholung von der Finanzkrise in den Jahren 1997/98 fortsetzte. Die wirtschaftliche Expansion verlangsamte sich jedoch nach der Jahresmitte 2000. Dies war im Wesentlichen eine Folge der Abschwächung in den USA, höherer Ölpreise und eines

Kursrückgangs an den regionalen Aktienbörsen. Bei einigen Ländern kamen dazu Besorgnisse über Verzögerungen bei den Umstrukturierungen im Finanz- und Unternehmenssektor und zurückgehende Exporte von Elektronikgütern. Die Auswirkungen dieser Einflüsse variierten zwischen den Ländern der Region. In China und Indien, die drei Viertel der regionalen Produktion auf sich vereinigen, blieb die Konjunktur rege (und bot einen wichtigen Anker der Stabilität). Gleichzeitig verringerte sich die Wirtschaftsaktivität in stärkerem Maße in Ländern, deren Erholung von der früheren Krise bereits relativ weit fortgeschritten war, wie in Korea, Singapur und Malaysia.

In *Lateinamerika und in der Karibik* setzte sich der Wirtschaftsaufschwung im gesamten Jahr 2000 fort und wurde durch das starke Wachstum der US-Volkswirtschaft in der ersten Jahreshälfte, eine gestiegene inländische Nachfrage und – in einigen Ländern – durch höhere Ölpreise unterstützt. Die Entwicklung innerhalb der Region war jedoch sehr unterschiedlich. Mexiko, Chile und Brasilien verzeichneten ein starkes Wachstum, die Länder der Andenregion einen mäßigen Aufschwung und Argentinien eine sehr schwache Wirtschaftstätigkeit. Trotz eines kräftigen Exportwachstums ging das regionale Leistungsbilanzdefizit nur wenig zurück, da die Importe deutlich zunahmen. Gegen Ende des Geschäftsjahres wurden Mexiko und eine Reihe von Ländern der Andenregion und Mittelamerikas am stärksten von der Wachstumsabschwächung in den USA in Mitleidenschaft gezogen. Brasilien und Argentinien, die weniger intensive Handelsbeziehungen mit den USA unterhalten, verspürten geringere Auswirkungen. Die Krise in Argentinien gegen Ende 2000 überschattete jedoch andere Entwicklungen in der Hemisphäre. Die Wirtschaft Argentiniens geriet in den Jahren 1999 und 2000 infolge großer Verschlechterungen des realen Austauschverhältnisses, der Freigabe des brasilianischen Real, steigender internationaler Zinssätze sowie der Aufwertung des US-Dollar unter verstärktem Druck. Die Wirtschaftsaktivität in Argentinien stagnierte, da sich die inländische Nachfrage unter dem Einfluss von Deflation abschwächte und da sich die externen Finanzierungsbedingungen infolge eines nachlassenden Vertrauens der Investoren verschlechterten, was sich auch in einer Ausweitung der Zinsaufschläge für argentinische Anleihen widerspiegelte. Die Behörden reagierten darauf mit der Einführung verschiedener Maßnahmen zur Verbesserung der Haushaltslage und zur Flexibilisierung von Güter- und Arbeitsmärkten.

Das Wirtschaftswachstum in *Afrika* verstärkte sich im Jahr 2000 etwas. Der Anstieg reichte aber in vielen Ländern nicht aus, um das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen anzuheben. Außerdem blieb der Aufschwung anfällig und in hohem Maße abhängig von der Entwicklung der Rohstoffpreise. Das Produktionswachstum

in Südafrika erholte sich von einer Reihe negativer Schocks, zu denen höhere Ölpreise, ungünstige Wetterbedingungen sowie Ansteckungseffekte von der Krise in Simbabwe zählten. Die Erdöl exportierenden Länder erzielten trotz hoher Ölpreise nur einen geringen Anstieg des realen Wachstums. Dies war auf strukturelle Schwächen sowie in einzelnen Ländern auf politische Instabilität und bewaffnete Konflikte zurückzuführen. In den meisten anderen Ländern Afrikas wurde die Verschlechterung der realen Terms of Trade durch eine geringere inländische Nachfrage und ein schwächeres Wachstum aufgefangen. Dadurch wurden diese Länder um die Früchte ihrer Reformanstrengungen gebracht. Konflikte oder interne politische Unruhen trugen in einigen Fällen zu einer Verschlechterung der makroökonomischen Politik und der Wirtschaftsentwicklung bei. Für viele Länder der Region ist HIV/AIDS zur größten Bedrohung ihrer Entwicklung geworden. Obwohl einige Länder ihre Anstrengungen zur Prävention von HIV/AIDS intensivierten, sind stärker konzentrierte Anstrengungen zur Vorbeugung und Behandlung sowie eine höhere internationale Unterstützung erforderlich, um die Pandemie zu bekämpfen. Allgemein gesprochen würde eine weitere Schuldenerleichterung und eine Erhöhung der öffentlichen Entwicklungshilfe zu einer Belebung des Wachstums in Afrika beitragen.

Die Wirtschaftsentwicklung im *Nahen Osten* beschleunigte sich im Jahr 2000, angetrieben von hohen Ölpreisen und Steigerungen der OPEC-Quoten für die Erdölförderung. Die Schwankungen der Ölpreise verdeutlichten jedoch die Notwendigkeit, die Diversifikation der Wirtschaft zu erhöhen, um ein dauerhaftes Wachstum zu erreichen. Das Produktionswachstum in der Maschrek-Region (Ägypten, Jordanien, Libanon, Syrien sowie Westbank und Gazastreifen) erlebte sich, vor allem in Ägypten. Das Wachstum in Israel gewann im Jahr 2000, gestützt von hohen Technologieexporten, ebenfalls deutlich an Schwung, es ließ aber später im Jahr wegen der globalen Abschwächung im Hochtechnologiebereich und der Verschlechterung der Sicherheitslage nach.

Auch in den *aufstrebenden Marktwirtschaften in Europa* verstärkte sich das Wachstum. Allerdings erwiesen sich die anhaltend hohe Inflation und große externe Ungleichgewichte in einer Reihe dieser Länder erneut als Problem. In der Türkei führten wachsende Schwierigkeiten im Bankensektor sowie ein steigendes Leistungsbilanzdefizit gegen Ende des Jahres 2000 zu einer Finanz- und Währungskrise. In Reaktion darauf verstärkten die Behörden im Dezember ihr Wirtschaftsprogramm, u. a. durch die Verabschiedung einer strafferen makroökonomischen Politik und beschleunigter Strukturreformen. Politische Schwierigkeiten und Verzögerungen des Privatisierungsprogramms führten jedoch zu Vertrauensverlusten bei den Investoren und zu einer erneuten Krise im Februar 2001, die die

Behörden zu dem Beschluss veranlasste, den Wechselkurs freizugeben.

Das Wirtschaftswachstum in den *fortgeschrittenen Volkswirtschaften* war im Jahr 2000 größtenteils kräftig, schwächte sich aber später im Jahr und Anfang 2001 ab. Nach einem dynamischen Beginn verlangsamte sich das Wachstum in den USA im weiteren Jahresverlauf infolge von gestiegenen Ölpreisen, den Kursverlusten an den Aktienmärkten, verschärften Kreditkonditionen und der Aufwertung des US-Dollar. Der stärkste Wachstumsrückgang war im verarbeitenden Gewerbe festzustellen. Das Leistungsbilanzdefizit vergrößerte sich im Jahr 2000 wegen hoher privater Investitionen und eines weiteren Rückgangs der Ersparnis der Haushalte. In Japan geriet der Aufschwung wegen der anhaltenden Schwäche des Finanzsektors und des Konsumentenvertrauens sowie der Abkühlung der Weltwirtschaft ins Stocken. Dieser Rückschlag vor dem Hintergrund der langanhaltenden Stagnation in Japan

verdeutlichte erneut die Dringlichkeit von Strukturreformen mit dem Ziel, den Finanz- und Unternehmenssektor in Japan auf eine solidere Basis zu stellen. Die Europäische Union expandierte im Jahr 2000 kräftig. Die größten Volkswirtschaften – Deutschland, Frankreich, Italien und das Vereinigte Königreich – erreichten dabei ein Wachstum von etwa 3 %, mit dem ein Rückgang der Arbeitslosigkeit einherging. Später im Jahresverlauf zeigten sich Anzeichen einer Abschwächung, die aber in der Region unterschiedlich waren. Beispielsweise gaben in Deutschland das Wachstum der Industrieproduktion und das Geschäftsklima nach, während sich die Produktion und das Vertrauen in Frankreich vergleichsweise gut zu behaupten schienen. In Australien und Neuseeland wurde die wirtschaftliche Aktivität weiterhin durch ein starkes Exportwachstum unterstützt, das durch einen die Wettbewerbsfähigkeit fördernden Wechselkurs sowie eine relativ starke externe Nachfrage angeregt wurde.

## Die Überwachung durch den IWF in der Praxis

Die Charta des IWF – oder das IWF-Übereinkommen – beauftragt den IWF, die Wechselkurspolitik seiner Mitglieder zu überwachen, um ein effektives Funktionieren des internationalen Währungssystems zu gewährleisten. Um dies zu erreichen, beurteilt der IWF, inwieweit die Wirtschaftsentwicklung und die Wirtschaftspolitik der Mitglieder mit den Zielen eines dauerhaften Wachstums und gesamtwirtschaftlicher Stabilität in Einklang stehen. Er führt zu diesem Zweck regelmäßige Diskussionen mit den Mitgliedsländern über ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik und überwacht und bewertet ständig die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen auf nationaler, regionaler und globaler Ebene. Durch diese Maßnahmen kann der IWF auf sich abzeichnende Gefahren aufmerksam machen und die Mitglieder in die Lage versetzen, frühzeitig Korrekturmaßnahmen zu ergreifen.

Die Aufsicht oder wirtschaftspolitische Überwachung (surveillance) durch den IWF hat sich ständig weiterentwickelt, um den sich ändernden weltwirtschaftlichen Realitäten zu entsprechen. In den vergangenen Jahren verdeutlichten die wirtschaftliche Globalisierung und die zunehmende internationale Integration der Finanzmärkte – sowie die Finanzkrisen 1994 in Mexiko und 1997/98 in Asien und Russland – die Bedeutung einer wirksamen Überwachung zur Vorbeugung gegen Krisen. Die Überwachung des IWF widmet heute den Faktoren, die Länder für Finanzkrisen anfällig machen, mehr Aufmerksamkeit. Hierzu zählen das Finanzsystem, Entwicklungen in der Kapitalbilanz, Fehler in der Regierungsführung sowie das Management der öffentlichen und externen Verschuldung. Der IWF hat die Entwicklung von besseren analytischen Instrumenten vorangetrieben, wie etwa für die Bewertung der Angemessenheit von Währungsreserven und der Anfälligkeit für Krisen, und er hat sich verstärkt darum bemüht, Einschätzungen und Entwicklungen der internationalen Finanzmärkte in seine Überwachungstätigkeit einzubeziehen. Er hat ferner die Bedeutung einer korrekten, zeitgerechten und umfassenden Bereitstellung von Statistiken hervorgehoben und Mitgliedstaaten dazu angeregt, Länder-

berichte zu veröffentlichen, um eine besser durch Informationen fundierte Entscheidungsbildung im öffentlichen und im privaten Sektor zu fördern. Als Folge dieser Maßnahmen wurde die Überwachung offener und besser auf ihre Ziele konzentriert.

Der IWF führt seine Überwachung auf verschiedene Weise durch:

- *Länderüberwachung:* Gemäß dem Auftrag in Artikel IV des IWF-Übereinkommens führt der IWF mit jedem Mitgliedsland „Artikel-IV-Konsultationen“ über dessen Wirtschaftspolitik. Diese finden üblicherweise jährlich statt.
- *Globale Überwachung:* Das Exekutivdirektorium des IWF überprüft regelmäßig die internationalen Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen. Die Überprüfungen basieren zum Teil auf den Berichten über die weltwirtschaftlichen Aussichten (World Economic Outlook), die zweimal jährlich vom Mitarbeiterstab des IWF erstellt werden, und auf dem jährlichen Bericht über die internationalen Kapitalmärkte (International Capital Markets report). Darüber hinaus erörtert das Direktorium häufig informell die Entwicklungen in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten.
- *Regionale Überwachung:* Als Ergänzung zur Länderüberwachung untersucht der IWF auch die Wirtschaftspolitik im Rahmen von regionalen Vereinbarungen. Es finden regelmäßig Diskussionen mit regionalen Wirtschaftsinstitutionen wie der Europäischen Union, der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion, der Zentralafrikanischen Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft und der Ostkaribischen Währungsunion statt. Die Geschäftsleitung und der Mitarbeiterstab des IWF haben außerdem ihre Beteiligung an regionalen Initiativen von Mitgliedsländern verstärkt, einschließlich der Entwicklungsgemeinschaft des Südlichen Afrika, dem gemeinsamen Markt für das östliche und südliche Afrika (COMESA), der Manila Framework Group, der Vereinigung südostasiatischer Nationen, dem Treffen der Finanzminister der westlichen He-

mispäre und dem Kooperationsrat der arabischen Golfstaaten.

Geschäftsführung und Mitarbeiterstab des IWF nehmen darüber hinaus auch an wirtschaftspolitischen Diskussionen von Ländergruppen wie der Gruppe der sieben Industrieländer (G7) und dem Forum für Asiatisch-Pazifische Wirtschaftliche Zusammenarbeit teil.

Die jüngsten Entwicklungen haben deutlich gemacht, dass eine wirksame Überwachung durch den IWF von den folgenden Faktoren abhängt:

*Bereitstellung von zeitgerechten, verlässlichen und umfassenden Daten.* Jedes Mitgliedsland ist verpflichtet, dem IWF die für die Überwachung notwendigen Informationen vorzulegen. Der IWF regt ferner die Länder zur Transparenz bezüglich ihrer Wirtschaftspolitik und der Wirtschaftsentwicklung an, beispielsweise durch die Veröffentlichung von Daten über die Währungsreserven und damit in Verbindung stehende Verbindlichkeiten sowie über die kurzfristige Außenverschuldung. Die technische Hilfe des IWF spielt in vielen Mitgliedsländern eine wichtige Rolle bei der Verbesserung der Datensysteme und der institutionellen Regelungen, damit diese die Anforderungen der Transparenz erfüllen.

*Stetigkeit der Überwachung:* Um eine stetigere Überwachung zu gewährleisten, ergänzt der IWF seine jährlichen Konsultationen der Mitgliedsländer beispielsweise mit Interimskonsultationen durch Stabsmitarbeiter und häufigen informellen Sitzungen des Exekutivdirektoriums zur Überprüfung wichtiger Entwicklungen in ausgewählten Mitgliedsländern.

*Eine stärkere Konzentration der Überwachung:* Insbesondere vor dem Hintergrund der Globalisierung der Finanzmärkte beinhaltet die Überwachung heute eine nähere Untersuchung von Fragen des Finanzsektors, von Entwicklungen in der Kapitalbilanz und des Managements der öffentlichen und externen Verschuldung. Es wird ferner eine Bewertung der finanziellen Solidität eines Landes vorgenommen und dabei den Zusammenhängen zwischen der Wirtschaftspolitik und den Risiken der „Ansteckung“ (d. h. der Ausdehnung von Krisen von einem Land auf andere) explizit Rechnung getragen.

*Einhaltung von Standards und Kodizes:* Der IWF hat zusammen mit anderen internationalen Organisationen und Aufsichtsbehörden international anerkannte Standards und Kodizes guter Praktiken entwickelt, die dazu verwendet werden können, Ländern bei der Verbesserung ihrer Wirtschafts- und Finanzpolitik und -systeme zu helfen und dadurch das internationale Finanzsystem zu stärken. Die Einhaltung solcher Standards und Kodizes durch die Länder ist freiwillig, sie können aber eine wichtige Rolle bei der Vorbeugung von Finanzkrisen und bei der Verbesserung der Wirtschaftsentwicklung spielen. Zu den bestehenden Standards und Kodizes zählen der Spezielle Datenveröffentlichungs-Standard des IWF (SDDS), der sich

auf zentrale Wirtschaftsdaten bezieht, sowie Kodizes für die Transparenz der Geld-, Fiskal- und Finanzsektorpolitik. Der IWF und die Weltbank erstellen Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (ROSCs) durch die Mitgliedsländer.

*Transparenz:* Der Wert der Transparenz wird durch die Bedeutung der Glaubwürdigkeit für die Erhaltung und Wiedererlangung des Marktvertrauens unterstrichen. Der IWF hat Schritte unternommen, um die Mitglieder anzuregen, die Transparenz ihrer Wirtschaftspolitik zu verbessern, und um die Transparenz seiner eigenen wirtschaftspolitischen Beratung zu steigern. Im Geschäftsjahr 2001 wurde beispielsweise beschlossen, dass die Stabsberichte über die Artikel-IV-Konsultationen veröffentlicht werden, wenn das betreffende Land dem zustimmt.

Kapitel 3 enthält weitere Einzelheiten über die Arbeit des IWF in den oben genannten Bereichen.

## Länderüberwachung

Ein Mitarbeiterteam des IWF trifft sich in der Regel jährlich mit Vertretern der Regierung und der Zentralbank der einzelnen Mitgliedsländer (bei Bedarf finden daneben auch Interimsgespräche statt), um die wirtschaftliche Entwicklung und die Wirtschaftspolitik zu überprüfen. Bei diesen Konsultationen werden die wichtigsten Aspekte der makroökonomischen und finanzsektorspezifischen Politik angesprochen. Es werden jedoch auch andere Politikfelder behandelt, die Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben. Hierzu zählen je nach Relevanz Fragen der Strukturpolitik und der Regierungsführung.

Zur Durchführung der Länderüberwachung besucht ein Mitarbeiterteam des IWF das Land, sammelt wirtschaftliche und finanzielle Informationen und erörtert mit den Behörden des Landes die jüngste wirtschaftliche Entwicklung sowie die Geld- und Fiskalpolitik und relevante Bereiche der Strukturpolitik, die das Land verfolgt. Der für das Land zuständige Exekutivdirektor nimmt in der Regel daran teil. Das Mitarbeiterteam des IWF erstellt gewöhnlich eine abschließende Erklärung oder ein Memorandum. Darin werden die Diskussionen in dem Mitgliedsland zusammengefasst. Die Erklärung wird den Behörden des Landes übergeben. Es steht ihnen frei, diese zu veröffentlichen. Nach der Rückkehr in die Zentrale verfassen die IWF-Mitarbeiter einen Bericht, in dem die wirtschaftliche Situation des Landes und der Gegenstand der wirtschaftspolitischen Gespräche mit den Behörden des Landes beschrieben und seine Wirtschaftspolitik beurteilt wird. Der Bericht wird dann vom Exekutivdirektorium erörtert. Das Land wird in der Direktoriumssitzung von seinem Exekutivdirektor vertreten. Die Äußerungen der Exekutivdirektoren in der Sitzung werden vom Vorsitzenden des Direktoriums (dem Geschäftsführenden Direktor) oder dem amtierenden Vorsitzenden zusammengefasst, und

Tabelle 2.1

## Im Geschäftsjahr 2001 abgeschlossene Artikel-IV-Konsultationen

Land	Datum der Direktoriums Aussprache	PIN bekannt gegeben	Veröffentlichung des Stabsberichts
Ägypten	27. Juli 2000		
Albanien	9. Juni 2000	23. Juni 2000	23. Juni 2000
Algerien	7. Juli 2000	4. August 2000	4. August 2000
Angola	19. Juli 2000	10. August 2000	
Antigua und Barbuda	7. März 2001	22. März 2001	
Argentinien	15. September 2000	3. Oktober 2000	19. Dezember 2000
Aserbaidschan	1. August 2000		
Äthiopien	19. März 2001		
Australien	2. März 2001	21. März 2001	21. März 2001
Bahrain	21. Juni 2000		
Barbados	1. November 2000	4. Dezember 2000	4. Dezember 2000
Belarus	13. Oktober 2000	20. Oktober 2000	
Belgien	21. Februar 2001	7. März 2001	7. März 2001
Belize	19. Mai 2000	25. Mai 2000	
Benin	8. Januar 2001	2. Februar 2001	
Botsuana	12. März 2001	13. April 2001	
Brasilien	27. November 2000	22. Dezember 2000	
Brunei Darussalam	21. Februar 2001		
Bulgarien	23. März 2001	3. April 2001	3. April 2001
Burkina Faso	10. Juli 2000	8. August 2000	8. August 2000
Chile	7. Juli 2000	9. August 2000	9. August 2000
China, Volksrepublik	26. Juli 2000	1. September 2000	
Côte d'Ivoire	12. Juli 2000	8. September 2000	
Deutschland	23. Oktober 2000	2. November 2000	2. November 2000
Dominikanische Republik	23. Februar 2001	14. März 2001	
Ecuador	28. August 2000	7. September 2000	
Estland	30. Juni 2000	11. Juli 2000	11. Juli 2000
Finnland	22. August 2000	31. August 2000	31. August 2000
Frankreich	27. Oktober 2000	13. November 2000	13. November 2000
Gabun	23. Oktober 2000	22. November 2000	
Gambia	19. Juli 2000	15. August 2000	
Grenada	8. Juli 2000	20. Juli 2000	20. Juli 2000
Griechenland	23. Februar 2001	16. März 2001	28. März 2001
Guinea	20. Dezember 2000		
Guinea-Bissau	15. Dezember 2000		
Guyana	13. November 2000	30. November 2000	
Haiti	22. November 2000	5. Januar 2001	5. Januar 2001
Hongkong, SVZ	16. Februar 2001	2. März 2001	2. März 2001
Indien	19. Juni 2000	30. Juni 2000	
Indonesien	14. September 2000	25. September 2000	
Iran, Islamische Republik	3. August 2000		
Irland	2. August 2000	10. August 2000	10. August 2000
Italien	5. Juni 2000	13. Juni 2000	13. Juni 2000
Japan	4. August 2000	11. August 2000	11. August 2000
Jemen	28. Februar 2001	8. März 2001	
Jordanien	25. Juli 2000		
Kambodscha	15. September 2000	13. Oktober 2000	13. Oktober 2000
Kamerun	7. Juni 2000	21. Juni 2000	
Kanada	23. März 2001	23. April 2001	23. April 2001
Kasachstan	11. Dezember 2000	18. Dezember 2000	
Kirgisische Republik	13. September 2000	13. Oktober 2000	
Kolumbien	28. März 2001	12. April 2001	23. April 2001
Komoren	12. Juli 2000	5. September 2000	
Kongo, Republik	17. November 2000	7. Dezember 2000	
Korea	31. Januar 2001	1. Februar 2001	
Kroatien	19. März 2001	23. März 2001	23. März 2001
Laos, Dem. Volksrepublik	23. April 2001	26. April 2001	
Lesotho	9. März 2001	21. Mai 2001	12. Juni 2001
Lettland	30. Juni 2000	11. Juli 2000	11. Juli 2000
Libyen	12. März 2001		
Litauen	10. Januar 2001	22. Januar 2001	22. Januar 2001
Luxemburg	8. Mai 2000	16. Mai 2000	16. Mai 2000
Madagaskar	23. Juni 2000	30. August 2000	
Malawi	21. Dezember 2000	23. Januar 2001	20. Februar 2001
Malaysia	25. Juli 2000	10. August 2000	

Tabelle 2.1 (Fortsetzung)

Land	Datum der Direktoriums aussprache	PIN bekannt gegeben	Veröffentlichung des Stabsberichts
Malediven	3. November 2000		
Mali	6. September 2000	10. Oktober 2000	10. Oktober 2000
Marokko	7. Juni 2000	1. September 2000	
Marshallinseln	5. Januar 2001		
Mauretanien	19. Juni 2000	27. Juni 2000	
Mazedonien, e. j. R.	10. Mai 2000	23. Juni 2000	23. Juni 2000
Mikronesien	5. Januar 2001		
Moldau	15. Dezember 2000	13. März 2001	
Mosambik	18. Dezember 2000	17. Januar 2001	17. Januar 2001
Myanmar	4. Dezember 2000		
Namibia	18. Oktober 2000		
Neuseeland	13. Oktober 2000	27. Oktober 2000	27. Oktober 2000
Niederlande	12. Juni 2000	16. Juni 2000	16. Juni 2000
Niger	14. Dezember 2000	12. Januar 2001	12. Januar 2001
Norwegen	26. Januar 2001	5. Februar 2001	5. Februar 2001
Oman	26. März 2001	11. April 2001	
Österreich	3. August 2000	8. August 2000	8. August 2000
Pakistan	29. November 2000	14. Dezember 2000	26. Januar 2001
Panama	22. Januar 2001	16. Februar 2001	20. Februar 2001
Papua-Neuguinea	13. Oktober 2000	26. Oktober 2000	26. Oktober 2000
Peru	12. März 2001	19. März 2001	19. März 2001
Philippinen	1. März 2001	13. März 2001	
Polen	9. März 2001	10. April 2001	10. April 2001
Portugal	20. Oktober 2000	20. November 2000	20. November 2000
Ruanda	20. Dezember 2000	27. März 2001	
Rumänien	29. November 2000	12. Dezember 2000	12. Dezember 2000
Russische Föderation	15. September 2000	9. November 2000	9. November 2000
Salomonen	19. Januar 2001		
Sambia	26. Juli 2000		
Saudi-Arabien	6. Oktober 2000		
Schweden	22. August 2000	8. September 2000	8. September 2000
Senegal	21. Juni 2000	16. August 2000	
Seychellen	1. November 2000	26. Dezember 2000	
Sierra Leone	22. Januar 2001	12. Februar 2001	
Simbabwe	6. Dezember 2000	13. Dezember 2000	8. Januar 2001
Singapur	5. Juni 2000	30. Juni 2000	
Slowakische Republik	21. Juli 2000	28. Juli 2000	
Spanien	20. Oktober 2000	16. November 2000	16. November 2000
Sri Lanka	20. April 2001	14. Mai 2001	16. Mai 2001
St. Kitts und Nevis	23. Oktober 2000	4. Dezember 2000	8. Januar 2001
St. Lucia	7. März 2001	29. März 2001	
St. Vincent und die Grenadinen	27. Oktober 2000	13. November 2000	13. November 2000
Südafrika	19. März 2001	9. Mai 2001	
Sudan	22. Mai 2000	9. Juni 2000	9. Juni 2000
Swasiland	19. Juli 2000	13. September 2000	
Syrien, Arabische Republik	1. November 2000		
Tadschikistan	12. April 2001	24. April 2001	24. April 2001
Tansania	1. August 2000	15. September 2000	
Togo	20. April 2001	3. Mai 2001	
Tonga	20. November 2000		
Tschad	25. Juli 2000		
Tschechische Republik	26. Juli 2000	9. August 2000	9. August 2000
Tunesien	7. Februar 2001	13. Februar 2001	14. Februar 2001
Uganda	26. März 2001		
Ukraine	19. Dezember 2000	19. Januar 2001	
Uruguay	26. Februar 2001	14. März 2001	15. März 2001
Usbekistan	7. Februar 2001		
Vanuatu	1. August 2000	5. September 2000	
Venezuela	26. Februar 2001		
Vereinigte Arabische Emirate	9. Juni 2000		
Vereinigte Staaten	21. Juli 2000	28. Juli 2000	28. Juli 2000
Vereinigtes Königreich	23. Februar 2001	28. Februar 2001	28. Februar 2001
Vietnam	21. Juli 2000	4. August 2000	
Zentralafrikanische Republik	12. Juli 2000	27. Oktober 2000	
Zypern	3. August 2000	24. August 2000	24. August 2000

es wird eine schriftliche Zusammenfassung erstellt. Der gesamte Bericht über die Artikel-IV-Konsultation wird gemeinsam mit einer Öffentlichen Informationsmitteilung (PIN), die die Zusammenfassung der Direktoriausssprache und Hintergrundmaterial enthält, veröffentlicht, wenn der das Land vertretende Exekutivdirektor dem zustimmt, oder es wird nur eine PIN publiziert. Im Geschäftsjahr 2001 hat der IWF 130 Artikel-IV-Konsultationen mit Mitgliedsländern durchgeführt (siehe Tabelle 2.1). Die PINs und die Berichte über die Artikel-IV-Konsultationen werden auf der Webseite des IWF veröffentlicht.

Zusätzlich zu den Artikel-IV-Konsultationen gehören zur Länderüberwachung durch das Direktorium auch Diskussionen über die laufende Kreditvergabe des IWF zur Unterstützung der Wirtschaftsprogramme von Mitgliedsländern, zu denen auch vorbeugende Finanzierung (siehe Kapitel 4) zählt, sowie Überwachung im Rahmen der wirtschaftspolitischen Beobachtung.

*Stabsüberwachte Programme.* Der IWF-Stab überwacht das Wirtschaftsprogramm eines Landes und trifft sich regelmäßig mit den Behörden des Landes, um dessen Wirtschaftsentwicklung und -politik zu erörtern. Eine Stabsüberwachung bedeutet keine offizielle Befürwortung der Wirtschaftspolitik des Landes durch den IWF. Es werden auch keine Finanzmittel bereitgestellt.

*Überwachung nach Abschluss des Programms.* Der IWF überwacht jetzt auch die Wirtschaftspolitik von Ländern nach Abschluss eines durch den IWF unterstützten Programms, insbesondere dann, wenn erhebliche ausstehende Kreditverbindlichkeiten gegenüber dem IWF bestehen. Damit soll ein Beitrag zur Sicherung der IWF-Mittel und der durch IWF-unterstützte Programme erzielten Leistungen erbracht werden (vgl. auch Kapitel 4).

## Globale Überwachung

### ***Weltwirtschaftliche Aussichten (World Economic Outlook)***

Das Exekutivdirektorium führt die Überwachung der weltwirtschaftlichen Lage auf der Basis der Berichte des Mitarbeiterstabs über die weltwirtschaftlichen Aussichten (World Economic Outlook) durch. Diese Berichte enthalten umfangreiche Analysen der Aussichten für die Weltwirtschaft, für einzelne Länder und Regionen sowie Untersuchungen zu aktuellen Themen. Diese Berichte werden gewöhnlich zweimal im Jahr vorgelegt und veröffentlicht, sie können aber auch häufiger erstellt werden, wenn rasche Änderungen der weltwirtschaftlichen Lage es erfordern.

Das Exekutivdirektorium erörterte die Berichte über die weltwirtschaftlichen Aussichten im Geschäftsjahr 2001 im September 2000 und im April 2001. In der Sitzung im September 2000 begrüßte das Direktorium die Stärke der Weltwirtschaft. Die hohe globale Wach-

tumsrate war zu großen Teilen auf die bemerkenswerte Dynamik der amerikanischen Volkswirtschaft zurückzuführen und wurde durch ein robustes Wachstum in Europa und in den Transformationsländern unterstützt. Einen weiteren Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft leisteten die Konsolidierung des Aufschwungs in Asien, das verbesserte Wachstum in Afrika und eine Erholung in Lateinamerika und im Nahen Osten nach einer Abschwächung im Jahr zuvor. In Japan belebte sich die Konjunktur ebenfalls, der beginnende Aufschwung blieb jedoch schwach.

Obwohl die Aussichten im September 2000 insgesamt ermutigend waren, wiesen die Direktoren auf anhaltende Risiken und Unsicherheiten hin und sahen keinen Grund zur Selbstzufriedenheit. In der Weltwirtschaft bestünden weiterhin eine Anzahl ernster wirtschaftlicher und finanzieller Ungleichgewichte: die einseitige Struktur des Produktions- und Nachfragewachstums im Kreis der Industrieländer und die damit zusammenhängenden Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen, die Fehlbewertung der Relationen zwischen den wichtigsten Währungen sowie das hohe Niveau der Marktbewertungen für Vermögenswerte in den Vereinigten Staaten und in verschiedenen anderen Ländern. Die Möglichkeit, dass sich diese Ungleichgewichte in ungeordneter Weise auflösen könnten, bleibe ein Risiko für das globale Wachstum. Der jüngste Anstieg der Ölpreise würde, wenn er sich fortsetzte, ebenfalls das globale Wachstum beeinträchtigen und den Inflationsdruck in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöhen und die erdölimportierenden Entwicklungsländer belasten, zu denen viele arme Länder in Afrika südlich der Sahara zählten.

Vor diesem Hintergrund stellten die Direktoren fest, dass die wirtschaftspolitisch Verantwortlichen weiterhin mit wichtigen, wenn auch sehr unterschiedlichen Herausforderungen konfrontiert sind. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften müssten ihre Anstrengungen fortsetzen, um ein geordnetes Ausbalancieren von Wachstum und Nachfrage zwischen den drei großen Währungsgebieten zu erleichtern. In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften könne eine weitere Straffung der makroökonomischen Politik erforderlich sein, um Risiken der Überhitzung zu verringern, die insbesondere dann aufträten, wenn höhere Energiepreise auf die Kerninflation durchwirkten. In anderen dieser Volkswirtschaften, bei denen es ungenützte Kapazitäten gebe, müsse dagegen die makroökonomische Politik den Aufschwung weiterhin unterstützen. Generell wurde von den Direktoren betont, dass weitere Fortschritte bei Strukturreformen in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in nahezu allen Entwicklungsländern erforderlich sind, um die Aussichten für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum zu verbessern.

In der Sitzung im September 2000 äußerten sich die Direktoren auch besorgt darüber, dass ungeachtet der

Stärke des globalen Wirtschaftsaufschwungs die Armut auf einem nicht akzeptablen hohen Niveau geblieben ist und dass viele arme Länder weiterhin mit ernst wirtschaftlichen Problemen konfrontiert sind – in einigen Fällen noch verstärkt durch Naturkatastrophen und ungünstige Entwicklungen der Preise für Rohstoffe außer Erdöl. Die Direktoren stimmten darin überein, dass dauerhafte Anstrengungen der ärmsten Länder von grundlegender Bedeutung sind. Hierzu zählten die Förderung der gesamtwirtschaftlichen und politischen Stabilität, eine gute Regierungsführung sowie die Identifizierung des Landes mit dem Reformprogramm. Daneben sei auch eine verbesserte Unterstützung durch die internationale Gemeinschaft wichtig, unter anderem durch eine Schuldenerleichterung mit dem Ziel der Armutsreduzierung. Dazu sei Folgendes erforderlich: eine vollständige Finanzierung der erweiterten Initiative für hochverschuldete arme Länder (HIPC-Initiative); eine Umkehr des rückläufigen Trends der staatlichen Entwicklungshilfe in einigen fortgeschrittenen Ländern; sowie eine Reform der protektionistischen Handelspolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die besonders arme Länder treffe. Eine höhere internationale Unterstützung sei auch notwendig, um bei der Bekämpfung der HIV/AIDS-Pandemie zu helfen, die vor allem in Afrika südlich der Sahara und in Teilen Asiens die Bevölkerung und die Wirtschaft ernstlich bedrohe.

Die Direktoren stimmten bei ihrer Diskussion über den Weltwirtschaftsausblick im April 2001 überein, dass sich die Aussichten für das globale Wachstum erheblich eingetrübt haben. Diese Entwicklung sei von einer deutlichen Abschwächung in den Vereinigten Staaten, der Stockung des Aufschwungs in Japan und einem nachlassenden Wachstum in Europa und in einer Reihe von aufstrebenden Marktwirtschaften ausgelöst worden. Eine gewisse Verlangsamung des kräftigen Wachstums der Weltwirtschaft Ende 1999 und Anfang 2000 sei sowohl gewünscht als auch erwartet gewesen, insbesondere in den Ländern, die im Konjunkturzyklus am weitesten fortgeschritten gewesen seien. Es habe sich jedoch herausgestellt, dass die Wachstumsverlangsamung stärker als vorher erwartet ausgefallen sei. Während in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine Stabilisierung des Preisanstiegs eingesetzt habe – begleitet von bescheidenen Lohnerhöhungen und zurückgehenden Ölpreisen –, bleibe die Kerninflation im Allgemeinen niedrig mit Ausnahme einer Reihe von rasch wachsenden europäischen Volkswirtschaften und aufstrebenden Marktwirtschaften.

Im Lichte der raschen geldpolitischen Reaktionen von verschiedenen Zentralbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und aufstrebenden Marktwirtschaften gingen die Direktoren davon aus, dass es begründete Aussichten für eine zeitlich nur relativ kurze globale Abschwächung gebe, wenngleich

das Tempo des Aufschwungs durch anhaltende Kursrückgänge an den globalen Aktienmärkten gebremst werden könne. Von den zurückgehenden kurz- und langfristigen Zinssätzen sei eine Unterstützung der Wirtschaftsaktivität im zweiten Halbjahr 2001 zu erwarten. Zudem böten die verminderten Inflationsrisiken in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – mit Ausnahme Japans – den geldpolitisch Verantwortlichen erheblichen Spielraum für weitere Zinssenkungen. Darüber hinaus verfügten die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach der bemerkenswerten Verbesserung der Haushaltspositionen in den vergangenen Jahren über Spielraum für eine haushaltspolitische Lockerung als zweite Verteidigungslinie, wobei erwartet werde, dass dieser insbesondere in den Vereinigten Staaten genutzt werde. Außerdem hätten eine Reihe von aufstrebenden Marktwirtschaften zwar weiterhin mit ernst Schwierigkeiten zu kämpfen, ihre externe und finanzielle Anfälligkeit sei aber im Allgemeinen als Ergebnis weit reichender Strukturreformen seit den Krisen in den Jahren 1997/98 geringer geworden. Der Übergang von lockeren Wechselkursanbindungen zu flexiblen Wechselkurssystemen habe die Länder außerdem in die Lage versetzt, mit externen Schocks besser umzugehen.

Die meisten Direktoren stimmten jedoch darin überein, dass die Aussichten mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind und dass ein stärkerer und länger anhaltender Abschwung möglich ist. Der Anpassungsprozess in den USA könne erschwert werden, und zwar sowohl durch erhebliche während der Wachstumsphase entstandene Ungleichgewichte, einschließlich des großen Leistungsbilanzdefizits, der offensichtlichen Überbewertung des US-Dollar und der negativen Sparquote der privaten Haushalte, als auch durch das Risiko eines möglichen weiteren Kursrückgangs an den Aktienmärkten.

Die Direktoren wiesen darauf hin, dass das Ausmaß der Abkühlung von den Politikentscheidungen aller Länder beeinflusst wird. Im Hinblick auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften stellten die Direktoren fest, dass ein stärker vorausschauender Einsatz der makroökonomischen Politik – insbesondere der Geldpolitik – erforderlich sein könnte und im Einklang mit der Konjunkturlage der einzelnen Länder und ohne Beeinträchtigung der mittelfristigen Stabilisierungsziele verfolgt werden sollte. Diese Politik sollte gegebenenfalls von einer entschlossenen Umsetzung struktureller Reformen begleitet werden. In Anbetracht der vorherrschenden Labilität der externen Finanzierungsbedingungen seien die Aussichten für die aufstrebenden Marktwirtschaften entscheidend von der Erhaltung des Vertrauens der Anleger abhängig. Die Direktoren betonten für diese Länder die Notwendigkeit, eine solide makroökonomische Politik beizubehalten und Reformen im Unternehmens- und Finanzsektor sowie

– insbesondere in den Transformationsländern – von Institutionen voranzutreiben.

Die Direktoren zeigten sich besorgt darüber, dass die Abschwächung des globalen Wachstums den einkommensschwachen Ländern sowohl direkt als auch durch niedrigere Rohstoffpreise schaden kann. Diese Länder, sowohl die Länder, die Schuldenerleichterungen im Rahmen der erweiterten HIPC-Initiative erhielten, als auch andere, müssten deshalb weiterhin eine solide Politik betreiben. Zur Unterstützung der einkommensschwachen Länder, so die Direktoren, hätten die fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine besondere Verantwortung, Hilfszahlungen zu erhöhen, Initiativen zur Förderung von Frieden und innenpolitischer Stabilität zu unterstützen und zusätzliche Hilfe bereitzustellen, um die Ausbreitung der HIV/AIDS-Pandemie zu bekämpfen. Die Direktoren betonten insbesondere die Bedeutung eines weiteren Abbaus von Hindernissen für Exporte von Entwicklungsländern, vor allem der ärmsten Länder. In diesem Zusammenhang begrüßte das Direktorium die Initiative der Europäischen Union zur Aufhebung der Zölle für nahezu alle Exporte der am wenigsten entwickelten Länder.

Vor dem Hintergrund der veränderten weltwirtschaftlichen Aussichten hatten die Direktoren den Eindruck, dass es für den IWF von besonderer Bedeutung ist – im Dialog mit den Mitgliedsländern und durch die multilaterale Überwachung – weiterhin die Durchführung von wirtschaftspolitischen Maßnahmen aktiv zu unterstützen, die wirtschaftliche Stabilität und Wohlstand fördern.

#### *Die wichtigsten Währungsgebiete*

Für die *Vereinigten Staaten* beinhalteten die Aussichten ein höheres Maß an Unsicherheit als sonst üblich. Während das Wachstum in der ersten Jahreshälfte vor dem Hintergrund rascher Lagerbestandsanpassungen wahrscheinlich schwach bleibe, erwarteten die meisten Direktoren eine Wachstumsbeschleunigung in der zweiten Jahreshälfte, die durch niedrigere kurz- und langfristige Zinssätze unterstützt werde. Allerdings könnte die Verstärkung durch die verzögerten Auswirkungen des Aktienkursrückgangs gebremst werden. Die Direktoren waren sich auch der erheblichen Risiken bewusst, dass sich die während der langen Aufschwungsphase entstandenen Ungleichgewichte in einer weniger geordneten Weise auflösen könnten und dass eine solche Entwicklung mit einem weiteren Rückgang des Vertrauens und einer steigenden Risikovermeidung an den Finanzmärkten einhergehen könnte. Angesichts einer zunehmenden Verlagerung der Risiken zu einer schwächeren gesamtwirtschaftlichen Nachfrage begrüßten die Direktoren die zeitgerechte und erhebliche Lockerung der US-Geldpolitik im ersten Quartal. Sie vertraten dabei die Ansicht, dass eine weitere Lockerung angemessen ist, wenn die Wirt-

schafts- und Finanzlage schwach bleiben sollte. Während die Geldpolitik nach wie vor als das bevorzugte Instrument für eine aktive Reaktion auf die konjunkturelle Entwicklung angesehen wurde, betrachteten die Direktoren moderate und vorgezogene Steuersenkungen im Lichte der für die folgenden Jahre erwarteten anhaltenden Haushaltsüberschüsse aus konjunktureller Sicht ebenfalls als angemessen. Diese Steuersenkungen sollten am besten schrittweise umgesetzt werden, wobei jeder einzelne Schritt nur dann vorgenommen werden sollte, wenn klar sei, dass ausreichende Budgetmittel für dessen Finanzierung zur Verfügung stünden. Gleichzeitig empfahlen die Direktoren, die Überschüsse in den Treuhandfonds der Rentenversicherung (Social Security) und der Krankenversicherung (Medicare) zu bewahren, um dazu beizutragen, die zukünftigen Kosten der Renten und der Gesundheitsversorgung zu finanzieren.

Die Direktoriumsmitglieder äußerten sich sehr besorgt über den erneuten Rückschlag des Aufschwungs in *Japan*, der die globale Wachstumsabschwächung verstärken und besonders ernste Auswirkungen bei einer Reihe von Ländern in Asien haben könne. Der Rückschlag reflektiere zum Teil die konjunkturelle Abkühlung in anderen Ländern – insbesondere die nachlassende globale Nachfrage nach Elektronikgütern –, er hänge jedoch auch mit dem anhaltend niedrigen Konsumentenvertrauen und fundamentalen Strukturproblemen, insbesondere im japanischen Unternehmens- und Finanzsektor, zusammen. Vor dem Hintergrund der verschlechterten Aussichten und der anhaltenden Deflation begrüßten die Direktoren die Einführung einer neuen geldpolitischen Strategie Japans, die im Grunde eine Rückkehr zur Nullzinspolitik bedeute und eine Verpflichtung beinhalte, diese neue Strategie beizubehalten, bis der Rückgang der Verbraucherpreise beendet sei; ferner würden bei Bedarf die Nettokäufe von langfristigen Staatsanleihen ausgeweitet. Die Direktoren sprachen sich nachdrücklich dafür aus, diese neue Strategie tatkräftig umzusetzen. Die Direktoren vertraten die Auffassung, dass die eingeschlagene sehr vorsichtige Haushaltskonsolidierung vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung weiterhin angemessen ist und dass eine erneute haushaltspolitische Lockerung nur als letzte Möglichkeit erwogen werden solle. Die Direktoren machten aber deutlich, dass die Aussichten für eine Rückkehr zu einem dauerhaften Wachstum auf mittlere Sicht in entscheidendem Maße davon abhängig sind, dass die Schwächen bei Banken und Lebensversicherungsunternehmen unter strenger Anwendung der regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen entschlossen angegangen werden und dass Maßnahmen zur weiteren Förderung von Unternehmensumstrukturierungen ergriffen werden.

Im Hinblick auf das *Euromengebiet* stellten die Direktoren fest, dass das Wachstum zwar relativ kräftig geblie-

ben ist, dass sich jedoch die Anzeichen für eine Abschwächung verstärkt haben und dass das Vertrauen gesunken ist. Während die Gesamtinflation oberhalb der Stabilitätsnorm der Europäischen Zentralbank geblieben sei, halte sich der Preisdruck der Kerninflation in Grenzen und es gebe nur wenige Anzeichen dafür, dass sich die höheren Energiepreise und der schwächere Euro auf die Lohnentwicklung auswirkten. Vor diesem Hintergrund betrachteten viele Direktoren eine mäßige Zinssenkung als angemessen, wobei eine weitere Zinssenkung sinnvoll sei, falls der Euro stark aufwerten sollte oder falls sich die Anzeichen für ein nachlassendes Wachstum verdichten sollten. Die Direktoren vertraten die Auffassung, die jüngsten Steuersenkungen in einzelnen Ländern hätten zwar einen hilfreichen Stimulus geboten, doch bestünde darüber hinaus keine Notwendigkeit für einen aktiven Einsatz der Fiskalpolitik zur Unterstützung der Produktion, wengleich die automatischen Stabilisatoren bei der Umsetzung des Haushalts in vollem Umfang wirken sollten. Während wichtige Fortschritte in einigen Bereichen der Strukturreformen begrüßt wurden, betonten die Direktoren, dass eine weitere Vertiefung und Beschleunigung von marktorientierten Reformen – insbesondere im Bereich der Rentensysteme sowie der Arbeits- und Gütermärkte – notwendig ist, um das Potenzialwachstum auf mittlere Sicht zu erhöhen und den Herausforderungen durch die Alterung der Bevölkerung zu begegnen. Die Direktoren bekräftigten ferner die Notwendigkeit einer weiteren mittelfristigen Verringerung der Steuerbelastung, da diese in einer Reihe von Ländern des Eurogebiets immer noch sehr hoch sei. Solche Steuersenkungen müssten mit Ausgabenkürzungen einhergehen, um dazu beizutragen, dass die mittelfristigen Haushaltsziele eingehalten werden.

#### *Aufstrebende Marktwirtschaften*

Das Wachstum in den *aufstrebenden Marktwirtschaften in Asien*, das sich nach der regionalen Krise rasch erholt habe, sei schwächer geworden. Ursächlich dafür seien die höheren Ölpreise, ein langsames Wachstum in den Vereinigten Staaten und in Japan, der Abschwung der globalen Konjunktur im Elektroniksektor sowie die zögerlichen Schritte – in einigen Ländern – bei der Unternehmens- und Finanzsektorstrukturierung. Die Direktoren stellten fest, dass der stärkste Wachstumsrückgang für die Schwellenländer sowie für Mitgliedsländer der Vereinigung südostasiatischer Nationen (ASEAN) erwartet wird; betroffen seien insbesondere die im Aufschwung am weitesten fortgeschrittenen Länder und solche, in denen es zu Verzögerungen bei dem Prozess der Unternehmens- und Finanzsektorstrukturierung gekommen sei. Es sei sehr wichtig, in diesen Ländern den Antrieb zu Strukturreformen wiederherzustellen. Die Direktoren empfahlen für Länder mit einer niedrigen Inflation und einer tragfähigen

Haushaltslage bescheidene Zinssenkungen, die in einzelnen Fällen von einer Verlangsamung der Haushaltskonsolidierung begleitet werden sollten. Für China und Indien erwarteten die Direktoren die Aufrechterhaltung eines relativ günstigen Wachstums. Was China betreffe, werde auf Grund von Überlegungen über die mittelfristige Tragfähigkeit ein gradueller Wechsel zu einer neutraleren Haushaltspolitik als angemessen betrachtet. In Bezug auf Indien stimmten die Direktoren darin überein, dass die geldpolitische Lockerung von weiteren Verbesserungen des Umfelds für private Investitionen und auf mittlere Sicht von einer substantiellen Verringerung des Defizits des gesamten öffentlichen Sektors unterstützt werden sollte.

Das Wachstum in *Lateinamerika* habe sich nach einem deutlichen Rückgang im Jahr 1999 im Jahr 2000 wieder verstärkt. Zum Teil reflektiere diese Entwicklung die in vielen Ländern durchgeführten weitgehenden Anpassungsmaßnahmen. Die direkten Auswirkungen der Abschwächung der externen Nachfrage würden im Jahr 2001 wahrscheinlich am stärksten in Mexiko und in verschiedenen Ländern der Andenregion und Mittelamerikas zu spüren sein. Sie würden jedoch in jenen Ländern geringer sein, deren Volkswirtschaften – wie in Brasilien und Argentinien – weniger anfällig gegenüber einer Verlangsamung des globalen Wachstums seien und deren Handelsverflechtungen mit den Vereinigten Staaten weniger bedeutsam seien. Allerdings würden die Auswirkungen der Abschwächung in den USA auf die Finanzmärkte von entscheidender Bedeutung sein, da Lateinamerika einen hohen externen Finanzierungsbedarf habe. Eine Reihe von Ländern konnte zwar einen erheblichen Teil des jährlichen Finanzierungsbedarfs des öffentlichen Sektors Anfang 2001 decken, die Direktoren zeigten sich gleichwohl besorgt darüber, dass sich die Finanzierungsbedingungen trotz der Lockerung der US-Geldpolitik infolge der Krise in der Türkei und der Schwierigkeiten in Argentinien verschlechtert haben. Ursächlich dafür seien eine höhere Risikoaversion der Investoren und mögliche Befürchtungen über nachlassende ausländische Direktinvestitionen in diesen Ländern. Angesichts der sich intensivierenden Überprüfung der Länder durch die globalen Finanzmärkte sei die Beibehaltung einer soliden Haushaltspolitik sowie der Strukturreformen bedeutsam, insbesondere im Finanz- und Unternehmenssektor und an den Arbeitsmärkten. Die Direktoren begrüßten grundsätzlich die Initiativen zur Verstärkung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums in Argentinien. Gleichzeitig wurde jedoch die Notwendigkeit einer anhaltenden Haushaltsdisziplin und einer strikten Einhaltung des Wirtschaftsprogramms auf allen Regierungsebenen hervorgehoben.

In einigen Ländern in *Afrika* sei das Wachstum gebremst worden durch kriegsrische Auseinandersetzungen

und interne Unruhen sowie durch niedrige Rohstoffpreise und, im Falle der ölimportierenden Länder, durch höhere Ölpreise. Länder, die eine solide makroökonomische und strukturelle Politik durchführten und in denen die politische Stabilität erhalten bleibe, seien in der Lage, relativ hohe Wachstumsraten zu erreichen. Die Direktoren waren aber besorgt darüber, dass die Aussichten für die Region in ungünstiger Weise von der globalen Abschwächung und insbesondere durch weiter zurückgehende Rohstoffpreise beeinflusst werden könnten. Die Direktoren begrüßten die Verbesserung der Wirtschaftspolitik in vielen Ländern, die durch Schuldenerleichterungen im Rahmen der erweiterten HIPC-Initiative und die Armutsbekämpfungs- und Wachstumsfazilität unterstützt würden. In den kommenden Jahren sei es wichtig, den Elan der Reformen beizubehalten, insbesondere durch eine Verbesserung des Umfelds für private Investitionen, durch bessere öffentliche Dienstleistungen sowie durch eine Verbesserung der Steuerverwaltung und Infrastruktur sowie der Regierungsführung. Die Direktoren befürworteten eine Handelsintegration in Afrika südlich der Sahara und verwiesen insbesondere auf den Spielraum für einen weiteren Abbau von Handelshindernissen durch die afrikanischen Staaten. Sie stimmten darin überein, dass eine dauerhafte Verbesserung des Außenhandels in Afrika von einer breiten Mischung von makroökonomischer Politik und Strukturreformen abhängig sei, die von entscheidender Bedeutung für eine verbesserte Effizienz, externe Wettbewerbsfähigkeit und Zugang zu den Märkten der Industrieländer seien. Die Direktoren begrüßten ferner die Vorschläge des Mitarbeiterstabs für eine Straffung der gegenwärtigen regionalen Handelsvereinbarungen, damit die beabsichtigten Ziele erreicht würden.

Im *Nahen Osten* hätten die höheren Ölpreise in Verbindung mit einer ausgeweiteten Ölförderung im Jahr 2000 die Wirtschaftsaktivitäten kräftig erhöht und zu verbesserten Haushalts- und Zahlungsbilanzsalden geführt. Da die unerwarteten Gewinne durch die höheren Ölpreise in vorsichtiger Weise verwendet würden, scheine der prognostizierte Rückgang der Ölpreise in den Jahren 2001 und 2002 im Allgemeinen verkraftbar. Ungeachtet dessen bleibe ein vorsichtiges haushaltspolitisches Vorgehen wünschenswert; dies gelte insbesondere für diejenigen Ländern, in denen die Staatsverschuldung verringert werden müsse. Die Direktoren unterstrichen grundsätzlich die Notwendigkeit anhaltender Reformen zur Förderung der wirtschaftlichen Diversifikation und des Wachstums, einschließlich einer Aufhebung der verbliebenen Hindernisse für den Außenhandel und für ausländische Direktinvestitionen. Die Direktoren erwarteten, dass das Wachstum in den meisten Ländern der Region, die nicht zu den Ölförderländern zählten, stabil bleiben

werde, wenngleich es von einer stärker als prognostizierten globalen Wachstumsabschwächung beeinflusst werden könne. Für viele dieser Länder, die noch nicht in vollem Umfang die Vorteile der Globalisierung genießen, hätten Reformen der Regelungen für den Außenhandel und für ausländische Direktinvestitionen eine hohe Priorität.

Die Direktoren stellten fest, dass die Situation in der *Türkei* nach wie vor sehr schwierig ist. Sie begrüßten die Schritte zur Reform des Finanzsystems – insbesondere im Hinblick auf die staatlichen Banken –, sie machten aber deutlich, dass weitere entschlossene Maßnahmen erforderlich sind, um die Probleme im Bankensektor zu lösen, um die Haushaltslage zu verbessern und um breitangelegte Strukturreformen zu erreichen. Für Mittel- und Osteuropa werde im Jahr 2001 ein anhaltendes Wachstum erwartet, das aber durch eine stärker als prognostizierte Wachstumsabschwächung in Westeuropa beeinträchtigt werden könne. Vor dem Hintergrund einer schwächeren Auslandsnachfrage und hoher Leistungsbilanzdefizite befürworteten die Direktoren eine Neuausrichtung der Politikmaßnahmen in Richtung einer relativ strafferen Haushaltspolitik, die zu einer Begrenzung der inländischen Nachfrage beitragen könne und gleichzeitig den Aufwärtsdruck bei den Zinssätzen und Wechselkursen vermindern würde. Die Direktoren erwähnten ferner die Notwendigkeit weiterer struktureller und institutioneller Reformen – insbesondere im Hinblick auf Privatisierung, die Umstrukturierung von Unternehmen sowie die Regulierung und Überwachung des Finanzsektors – um ein dauerhaftes Wachstum auf mittelfristige Sicht zu fördern und den Beitritt zur Europäischen Union zu ermöglichen.

Die Direktoren begrüßten die Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Außenwirtschaftsposition in den *Ländern der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS)*, die im Wesentlichen die höheren Weltpreise für Energie und das kräftige Wachstum in Russland widerspiegeln. Für Russland erwarteten die Direktoren, dass sich das Wachstum – nach den sehr hohen Zuwachsraten im Jahr 2000 – abflacht, teilweise auf Grund von niedrigeren Ölpreisen und einer gewissen realen Aufwertung des Rubel sowie der globalen Abschwächung. Der langfristige Reformplan der Regierung stelle einen wichtigen Schritt nach vorne dar, der aber tatkräftig umgesetzt und zugleich erheblich ausgebaut werden müsse in einer Reihe von zentralen Bereichen, zu denen die Bankenreform, das Problem von Zahlungsausfällen und die Reform von Monopolen im Infrastrukturbereich zählten. Die Beschleunigung von strukturellen und institutionellen Reformen sei auch weiterhin eine zentrale Herausforderung in den meisten anderen GUS-Staaten.

### *Aufrechterhaltung einer verbesserten Fiskal- und Geldpolitik*

Die Direktoren stellten fest, dass sich die Dauerhaftigkeit der jüngsten Haushaltskonsolidierung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch die damit in Verbindung stehende Verringerung der öffentlichen Ausgaben (als Anteil am BIP) und die Stärkung des fiskalischen Rahmens im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts wahrscheinlich verbessert. Sie betonten, dass die Haushaltsdisziplin in den nächsten Jahren angesichts der erwarteten erheblichen Erhöhung der öffentlichen Ausgaben für die Alters- und Gesundheitsversorgung einer alternden Bevölkerung von vitaler Bedeutung ist. Die Direktoren stimmten darin überein, dass die Antwort der Politik ein breitangelegter Ansatz sein muss, um die Verpflichtungen der Altersversorgung zu erfüllen und das Produktionswachstum angesichts des Anstiegs der Abhängigenquote zu erhöhen. Dazu müssten sowohl Reformen der Altersversorgung als auch Strukturreformen, einschließlich einer Verbesserung der Arbeitsmärkte, durchgeführt werden. Es müsse auch in Betracht gezogen werden, einen Teil der jüngsten und der prognostizierten fiskalischen Verbesserungen für eine Erhöhung der Rücklagen für zukünftige Verpflichtungen der Altersversorgung zu verwenden. Bei einer globalen Betrachtung der Alterung der Bevölkerung stellten die Direktoren fest, dass die Abhängigenquote in vielen Entwicklungsländern zurückgeht. Vermehrtes Sparen in Ländern mit einer alternden Bevölkerung könne das Wachstum in den Entwicklungsländern und den zukünftigen Verbrauch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften unterstützen.

Die Direktoren registrierten den Rückgang der Inflation in den aufstrebenden Marktwirtschaften in den letzten Jahren. Einen wichtigen Beitrag zu dieser Entwicklung hätten die größere monetäre Stabilität in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie erhebliche Fortschritte bei institutionellen Reformen in den aufstrebenden Marktwirtschaften – einschließlich einer größeren Anzahl von unabhängigen Zentralbanken und verbesserter Kenntnisse über den geldpolitischen Transmissionsmechanismus – geleistet. Von zentraler Bedeutung für die Verringerung der Inflation sei außerdem eine solide Haushaltspolitik gewesen, die die Durchführung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik auf lange Sicht ermöglicht habe. Die Direktoren stellten fest, dass mit dem häufigeren Einsatz von Inflationszielen als Ergänzung zu einem flexiblen Wechselkursregime bislang im Allgemeinen günstige Erfahrungen gemacht wurden. Allerdings seien weitere Erfahrungen, insbesondere im Hinblick auf die Sicherung der Preisstabilität über längere Perioden, in denen auch Phasen der Anspannungen an den Finanzmärkten und Wechselkursinstabilität auftraten, erforderlich,

bevor ein aussagekräftiges Urteil über die Inflationssteuerung getroffen werden könne.

Die Exekutivdirektoren nutzten abschließend die Gelegenheit, Herrn Michael Mussa ihre tiefe Wertschätzung für seinen herausragenden Beitrag auszusprechen, den er in den vergangenen zehn Jahren als Chefberater des IWF in volkswirtschaftlichen Fragen und Direktor der Abteilung Forschung für die multilaterale Überwachungstätigkeit des IWF geleistet hat. Hierzu seien insbesondere die Beaufsichtigung und Leitung des Weltwirtschaftsausblicks sowie seine regelmäßigen informellen Unterrichtungen zu dem Thema „World Economic and Market Developments“ zu nennen, die zu den Höhepunkten der Tagesordnung des Exekutivdirektoriums gezählt hätten.

### **Internationale Kapitalmärkte**

Die Exekutivdirektoren tagten Anfang August 2000 für ihre jährliche Diskussion über die Tendenzen an den entwickelten und aufstrebenden Kapitalmärkten. Obwohl sich die globalen Finanzierungsbedingungen im Verlauf der vergangenen 12 Monate verbessert hätten und das globale Finanzsystem seine Anpassungs- und Widerstandsfähigkeit unter Beweis gestellt habe, sahen die Direktoren verschiedene Risiken und Anfälligkeiten in der Zukunft, insbesondere im Hinblick auf die großen Volkswirtschaften und Finanzsysteme. Die Direktoren erörterten außerdem drei systemische Schlüsselfragen: Risiken für die Finanzmarktstabilität durch außerbörsliche Derivatmärkte, Ansätze für die Einbeziehung des privaten Sektors in die Vorbeugung und Lösung von Finanzkrisen sowie Auswirkungen der Expansion von Banken in ausländischem Besitz in vielen aufstrebenden Marktwirtschaften.

Die Direktoren stellten fest, dass die kräftige Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten die globalen Finanzmärkte und das Vertrauen der Investoren gestärkt hat. Die Investitionstrends in den USA zeigten sich zunehmend auch auf internationaler Ebene, vor allem in der weltweiten Allokation von Anlagemitteln in die Technologie-, Telekommunikations- und Medien-sektoren sowie in der günstigen Entwicklung der Aktienkurse dieser Sektoren bis März 2000. In Europa mache die Integration der Finanzmärkte vor dem Hintergrund des sich abwertenden Euro und der günstigen Entwicklungen an den Aktien- und privaten Anleihenmärkten weitere Fortschritte. In Japan hätten sich die Probleme im Finanzsystem deutlich stabilisiert. Die Behörden des Landes hätten potenziell wirksame Regelungen für die Umstrukturierung von Unternehmen und Finanzinstituten getroffen. Einzelne Direktoren hatten jedoch den Eindruck, dass die Fortschritte des privaten Sektors bei der Anwendung der neuen Regelungen nicht ausreichend sind und dass weitere Fortschritte erforderlich sind, um den Aufschwung in Japan zu sichern.

Die Direktoren erörterten verschiedene Risiken für die entwickelten Finanzmärkte. Einzelne Direktoren warnten davor, dass ein stärker als erwarteter Anstieg der US-Inflation oder ein unvorhergesehener Fall der Produktivität zu einer breitangelegten Verschlechterung der Stimmung der Anleger, zu weiteren Korrekturen an den Aktien- und Unternehmensanleihemärkten, zu einer generellen Neubewertung von Risiken, zu Portfolioumschichtungen und Wechselkursanpassungen führen könnten. Ein weiteres Risiko bildeten starke Wechselkursschwankungen zwischen den bedeutenden Währungen, die die Direktoren mit steigenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten in Verbindung brachten.

Die Direktoren stellten auch Risiken für Japan und Europa fest. Einzelne Direktoren merkten an, die expansive Politik in Japan sei aus makroökonomischer Sicht zwar angemessen, sie könne aber Auswirkungen auf die Bewertung von Vermögenswerten und auf die Finanzströme an den Anleihe- und Geldmärkten in Japan haben und zu einem Aufbau von Positionen ermutigen, die im Falle einer stärker als erwarteten Zinsanpassung nicht mit Gewinn beibehalten werden könnten. Es wurde festgestellt, dass ein transparenter und sorgfältiger Übergang zu einer weniger stimulierenden Geld- und Fiskalpolitik für Japan von entscheidender Bedeutung ist.

Zu den aufstrebenden Marktwirtschaften stellten die Direktoren fest, dass sich die Bedingungen und Konditionen für den Marktzugang in den vergangenen 12 Monaten graduell verbessert haben und dass die Kurse von Vermögenswerten der aufstrebenden Marktwirtschaften gestiegen sind. Sie führten einen Großteil dieser Verbesserungen auf robustere Fundamentaldaten in den meisten aufstrebenden Marktwirtschaften zurück, die sich in einem stärkeren Wirtschaftswachstum, stabilen Wechselkursen und einer höheren Einstufung der Kreditwürdigkeit durch die großen internationalen Ratingagenturen zeigten. Die Direktoren begrüßten die anhaltende Entfaltung der inländischen Finanzmärkte in vielen aufstrebenden Marktwirtschaften und die daraus resultierende verminderte Abhängigkeit von externen Finanzmitteln. Das dauerhaft hohe Aufkommen an Direktinvestitionen, die verminderte Abhängigkeit von internationalen Bankdarlehen und die Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeiten der externen Finanzierungen wurden positiv beurteilt. Die Direktoren stellten ferner eine günstigere Stimmung der Investoren aus den entwickelten Märkten gegenüber aufstrebenden Märkten sowie eine geringere Volatilität der Kurse an diesen Märkten im Vergleich zur Krisenzeit fest.

Die Direktoren erkannten ebenso an, dass die Finanzströme in die aufstrebenden Märkte erheblich unter den Volumina vor der Krise geblieben sind und

dass die Kosten der Kreditaufnahme im Vergleich zu den Bedingungen vor der Krise hoch waren. Außerdem sei der Marktzugang für die ärmsten der aufstrebenden Marktwirtschaften nach wie vor stark begrenzt. Die drastische Kürzung der Finanzzuflüsse im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den entwickelten Märkten im April und Mai 2000 habe die Abhängigkeit der aufstrebenden Märkte von den Bedingungen auf den entwickelten Märkten verdeutlicht. Die Direktoren betrachteten jedoch die nachfolgende Aufwärtsentwicklung der Kurse und Finanzströme als ermutigendes Zeichen und schätzten die Aussichten für die aufstrebenden Märkte im Allgemeinen als positiv ein, solange keine größeren Störungen von den entwickelten Märkten ausgingen. Allerdings müssten in einigen der wichtigsten aufstrebenden Marktwirtschaften die makroökonomische Politik weiter verbessert und erneut Strukturreformen der Unternehmens- und Finanzsektoren durchgeführt werden. Die Direktoren machten außerdem auf potenzielle Risiken für die wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse in diesen aufstrebenden Marktwirtschaften aufmerksam, die von den Übertragungseffekten einer unerwarteten starken Erhöhung des globalen Zinsniveaus oder einer erheblichen abwärtsgerichteten Kurskorrektur an den entwickelten Aktienmärkten ausgehen könnten.

(Als Teil seiner vertieften Analyse und Überwachung der internationalen Kapitalmärkte hat der IWF damit begonnen, vierteljährliche Berichte über die Finanzierung der aufstrebenden Märkte auf seiner Webseite zu veröffentlichen; vgl. Kasten 2.1.)

#### *Außerbörsliche Derivatemärkte (OTC)*

Die Direktoren räumten ein, dass die derivativen Finanzinstrumente erhebliche Vorteile für die internatio-

#### **Kasten 2.1**

##### **Der IWF veröffentlicht vierteljährliche Berichte über die Finanzierung der aufstrebenden Märkte**

Mit Beginn des zweiten Vierteljahres 2000 nahm der IWF die Veröffentlichung von vierteljährlichen Berichten auf seiner Webseite auf, die den Titel *Emerging Market Financing* (Finanzierung der aufstrebenden Märkte) tragen. Die Berichte bieten tiefgehende Analysen der Risiken und Chancen, denen sich aufstrebende Marktwirtschaften beim Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten gegenübersehen. Das Augenmerk richtet sich dabei auf die Entwicklungen an den Aktien-, Kredit- und Anleihemärkten. Die Berichte, die von der Forschungsabteilung des IWF erstellt werden, bilden einen integralen Bestandteil der Überwachung der Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten durch den IWF. Sie greifen zum Teil zurück auf eine Reihe von regelmäßigen informellen Diskussionen mit einer breit angelegten Gruppe von privaten Finanzmarktteilnehmern.

nenalen Finanzmärkte und die Weltwirtschaft gebracht haben. Sie dokumentierten die zentrale Rolle, die die derivativen Finanzinstrumente und deren Märkte für die Effizienz des globalen Finanzsystems spielten, sowie deren Rolle bei der Preisbildung, beim Handel und beim Risikomanagement an allen großen Anleihe-, Aktien- und Devisenmärkten. Der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten zur Streuung von Finanzrisiken habe vollständigere, flexiblere und effizientere Finanzmärkte geschaffen und die Preisbildung und Allokation von Finanzrisiken verbessert.

Während sich einige Direktoren gegen eine Überschätzung der Risiken, die mit Aktivitäten an außerbörslichen Derivatemarkten verbunden sind, wandten, vertraten viele andere Direktoren die Auffassung, dass diese Märkte ein erhebliches Risiko für die Stabilität des Finanzsystems darstellen können. Diese Direktoren stellten fest, dass Portfolios mit außerbörslich gehandelten Derivaten die Finanzinstitutionen einem Risiko aussetzen, das schwieriger als die Risiken des traditionellen Einlage- und Kreditgeschäfts zu bewerten und zu verwalten ist. Sie wiesen ferner darauf hin, dass die Aktivitäten an außerbörslichen Derivatemarkten hauptsächlich durch die Marktdisziplin geregelt werden und weniger einer offiziellen Regulierung und Aufsicht unterliegen. Einige dieser Direktoren merkten außerdem an, die privaten dezentralisierten Marktdisziplinierungsmechanismen hätten bisher zwar – teilweise auf Grund der ausreichenden Eigenkapitalbasis der Institutionen – anscheinend die Solidität der einzelnen am internationalen Geschäft beteiligten Finanzinstitute gesichert. Die Stabilität der Märkte könne jedoch durch diese Mechanismen nicht angemessen geschützt werden. Bestimmte Märkte und Länder, die nur entfernte Beziehungen zu Aktivitäten mit derivativen Finanzinstrumenten gehabt hätten, seien wegen Übertragungs- und Ansteckungseffekten Instabilitäten ausgesetzt gewesen. Einzelne Direktoren erinnerten an die Erfahrungen in der Zeit vor dem drohenden Zusammenbruch des Fonds Long Term Capital Management (LTCM) im Herbst 1998. Sie machten darauf aufmerksam, dass zwar keine große Finanzinstitution in Konkurs gegangen sei, dass die privaten Marktdisziplinierungsmechanismen jedoch den Aufbau und die Konzentration von großen Gegenparteierrisiken nicht verhindert hätten.

In diesem Zusammenhang erwähnten die Direktoren verschiedene Merkmale von außerbörslichen Derivatemarkten, die Anlass zur Besorgnis über die Finanzstabilität geben könnten:

- Brutto-Darlehensforderungen in außerbörslichen Derivate-Transaktionen reagieren schnell auf Änderungen von Informationen über die Gegenparteien und Preise für Vermögenswerte.
- Asymmetrische Informationen, die auf einer begrenzten Offenlegung und Transparenz beruhen, erschweren die Bewertung des Gegenparteierrisikos.

- Aktivitäten an außerbörslichen Derivatemarkten beeinflussen die insgesamt verfügbare Kreditmenge und Liquidität an den Märkten für Vermögenswerte.
- Die aggregierten Aktivitäten an außerbörslichen Derivatemarkten und das Bonitätsrisiko der Gegenparteien sind umfangreich und stark konzentriert bei den international aktiven Finanzinstitutionen. Deshalb können diese Institutionen anfällig gegen plötzliche Änderungen der Marktbedingungen sein.
- Aktivitäten an außerbörslichen Derivatemarkten führen zu einer engen Verbindung von Institutionen, Märkten und Finanzzentren und stellen daher einen möglichen Transmissionsriemen für Übertragungs- und Ansteckungseffekte dar.

Diese Merkmale könnten das Risiko einer plötzlichen Auflösung von Wertpapierpositionen – als Reaktion auf neue Informationen oder Änderungen der Risikotoleranz – entstehen lassen.

Diejenigen Direktoren, die vor einer Überschätzung der systemischen Risiken von außerbörslichen Derivatemarkten warnten, stellten ferner fest, dass außerbörsliche Derivate zwar Markt- und Kreditrisiken aufweisen, die bei traditionellen Risiken nicht auftreten, dass sie jedoch auch erhebliche Vorteile mit sich bringen.

Mit Maßnahmen in drei Bereichen könne den Unvollkommenheiten der Infrastruktur von außerbörslichen Derivatemarkten begegnet und die Stabilität der Märkte vergrößert werden: Erstens könne die Wirksamkeit der Marktdisziplin verstärkt werden, insbesondere durch private Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz und Offenlegung, unterstützt von offizieller Koordinierung und Aufsicht. Zweitens könnten rechtliche und regulatorische Unklarheiten vermindert werden, insbesondere solche, die mit Glattstellungs- und Aufrechnungsvereinbarungen und mit dem regulatorischen Status von derivativen Finanzinstrumenten in den verschiedenen Rechtsordnungen in Verbindung stünden. Schließlich könne die mikro- und makroprudenzielle Überwachung von Aktivitäten an außerbörslichen Derivatemarkten erheblich verbessert werden. Die Bankenaufsicht und Marktüberwachung könne den Auswirkungen von Aktivitäten an außerbörslichen Derivatemarkten auf die Risiken in Finanzinstitutionen und -märkten eine stärkere Aufmerksamkeit schenken. Die Direktoren stimmten darin überein, dass private und öffentliche Maßnahmen in diesen drei Bereichen durch eine Verbesserung der Marktdisziplin das private Risikomanagement stärken und dadurch das systemische Risiko vermindern können.

#### *Einbeziehung des Privatsektors in die Krisenbewältigung*

Die Direktoren stellten fest, dass Maßnahmen zur Krisenvorbeugung und -bewältigung, die einem Abbau von Ineffizienzen und Instabilitäten im internationalen

Finanzsystem dienen, sowohl im Interesse des öffentlichen als auch des privaten Sektors sind. Da es kaum klar definierte Spielregeln im internationalen Kontext gebe, könnten die Reaktionen des privaten Sektors auf neue Informationen und Initiativen im Hinblick auf den Ansatz der Staatengemeinschaft zur Krisenbewältigung grundlegende Auswirkungen auf die Art und Struktur von internationalen Kapitalströmen haben. Die Antworten von Marktteilnehmern auf die vielfältigen Vorschläge zur Krisenvorbeugung und -bewältigung hätten in vielen Fällen eine unzureichende Kenntnis der Initiativen des öffentlichen Sektors zum Ausdruck gebracht. Viele Direktoren betonten daher die Bedeutung einer Veröffentlichung und Klarstellung der Ziele und Initiativen der Staatengemeinschaft, insbesondere hinsichtlich der Arbeiten an Standards und Kodizes für gute Praktiken. Ebenso müsse die Kommunikation und das Verständnis zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor verbessert werden. In diesem Zusammenhang unterstrichen die Direktoren die Notwendigkeit eines aktiveren und wirksameren Dialogs zwischen dem IWF und dem Privatsektor. Die Direktoren begrüßten ferner den Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors für die Einrichtung einer Beratungsgruppe für Kapitalmarktfragen, um die Bemühungen um eine schnellere und stärkere Beteiligung des Privatsektors an der Krisenvorbeugung und -bewältigung zu ergänzen und zu verstärken (Kapitel 3 enthält eine ausführliche Diskussion dieser Themen).

Die Direktoren machten darauf aufmerksam, dass die Beteiligung des Privatsektors an der Krisenbewältigung nicht neu ist. Das Ausmaß der Beteiligung stehe aber in einem Zusammenhang mit der Art der Kapitalströme. Die meisten Direktoren stimmten zu, dass es nützlich ist, in einer Krise zwischen potenziellen Kapitalabflüssen, die durch direkte oder portfoliobasierte Aktienanlageinstrumente verursacht werden, und weniger flexiblen Kapitalabflüssen zu unterscheiden, die durch Instrumente ausgelöst werden, die an eine vorher festgelegte vertraglich vereinbarte Forderung gekoppelt sind.

Eine zentrale Lehre der achtziger Jahre sei, dass der private Sektor neue Instrumente entwickle, deren Rückzahlungsaussichten und Abschottung gegen Umschuldungen höher eingeschätzt würden, wenn bestimmte Kreditvergabeinstrumente in Umschuldungen einbezogen würden. Die Direktoren stellten fest, dass die umfangreiche Umschuldung von Konsortialbankkrediten im Anschluss an die Schuldenkrise in den achtziger Jahren den Euro-Anleihemarkt zwar unberührt gelassen habe, aber den Anstoß dafür gegeben habe, Kapitalströme in aufstrebende Märkte über die Interbanken- und internationalen Anleihemärkte zu leiten. Die jüngsten Erfahrungen mit der konzertierten

Verlängerung (rollover) von Interbankforderungen deuteten an, dass solche Forderungsverlängerungen bei zukünftigen Paketen zur Krisenbewältigung wahrscheinlich stärker vertreten seien. Erwartungen, dass dies eintreffe, könnten jedoch einzelne Banken dazu veranlassen, ihre Kreditlinien zu kürzen und bei Anzeichen einer bevorstehenden Krise ihre Mittel frühzeitig abzuziehen. Alternativ dazu könne die Möglichkeit einer unmittelbar bevorstehenden Krise internationale Banken dazu bewegen, ihre Forderungen abzusichern oder in anderen Märkten, wie dem Anleihemarkt, auszugleichen. Die meisten Direktoren schlossen daraus, dass der Verlängerung von Interbankforderungen allein keine übermäßige Bedeutung beizumessen sei, da sie nur als Teil eines umfassenden Pakets zur Krisenbewältigung wirksam werden könne.

Die Direktoren begrüßten die Tatsache, dass die jüngsten Krisen den Heiligenschein um den Status der internationalen Anleihen etwas hat verblassen lassen. Die Erfahrungen mit der Umschuldung von Anleihen und der Beteiligung des privaten Sektors würden sich rasch weiterentwickeln. Einzelne Direktoren machten aber besorgt darauf aufmerksam, dass im Falle einer Zunahme von Anleihen-Umschuldungen private Gläubiger im Laufe der Zeit mehr und mehr nach Wegen suchen werden, Verschuldungsinstrumente in einer Weise zu strukturieren, die eine Umschuldung erschwert. Die meisten Direktoren betonten die Bedeutung einer Einbeziehung des Privatsektors auf kooperativer und freiwilliger Basis, um der Entwicklung von noch kürzerfristigen oder inflexibleren Verschuldungsinstrumenten entgegenzuwirken. Dies würde zu einem effizienteren und stabileren internationalen Finanzsystem beitragen.

#### *Die Rolle von ausländischen Banken in aufstrebenden Marktwirtschaften*

Eine der hauptsächlichen strukturellen Veränderungen in den Bankensystemen in vielen aufstrebenden Marktwirtschaften in den vergangenen Jahren sei die starke Erhöhung des Engagements ausländischer Eigentümer, insbesondere in Osteuropa und Lateinamerika. Diese Veränderung brächte den Wunsch von großen internationalen als auch von regionalen Banken zum Ausdruck, in gewinnträchtige Märkte einzusteigen, und den Wunsch der lokalen Behörden, die Effizienz und Stabilität ihrer Finanzsysteme zu verbessern sowie die Kosten der Rekapitalisierung von schwachen lokalen Banken zu reduzieren.

Der Eintritt von ausländischen Banken in die Bankensysteme der aufstrebenden Marktwirtschaften bedeute im Hinblick auf Überlegungen zur Effizienz und Stabilität sowohl Vorteile als auch Herausforderungen für das Gastland. Der Markteintritt von ausländischen Banken könne die Effizienz der Bankensysteme der

aufstrebenden Marktwirtschaften durch eine Intensivierung des Wettbewerbs und durch die Einführung einer Vielzahl neuer Finanzprodukte und besserer Risikomanagement-Techniken erhöhen. Einzelne Direktoren machten aber auch darauf aufmerksam, dass es wenig wahrscheinlich ist, dass ausländische Banken einen Beitrag zur allgemeinen Effizienz leisten, wenn sie ihre Dienste nur den besonders kreditwürdigen Unternehmen und Haushalten anbieten.

Im Hinblick auf die Rolle ausländischer Banken, einen Beitrag zur Stabilisierung der Bankensysteme in den aufstrebenden Marktwirtschaften zu leisten, vertraten die Direktoren unterschiedliche Ansichten. Viele argumentierten, dass ausländische Banken eine wichtige Rolle bei der Stabilisierung dieser Systeme spielen können, da sie fortgeschrittenere Systeme zur Risiko-steuerung einsetzen und über einen besseren Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten verfügen und da die lokalen Banken in ausländischem Eigentum mit hoher Wahrscheinlichkeit der Bankenaufsicht auf konsolidierter Basis zusammen mit ihren Muttergesellschaften unterliegen. Andere Direktoren merkten dagegen an, dass der potenzielle Beitrag ausländischer Banken von den jeweiligen Umständen abhängt und unterschiedlich sein kann. Diese Direktoren vertraten die Ansicht, dass die jüngsten Erfahrungen darauf schließen lassen, dass ausländische Banken während Krisenphasen schlicht ihre Positionen auflösen und das Land verlassen und daher keine stabile Quelle für die inländische Finanzierung darstellen. Diese Direktoren gingen davon aus, dass internationale Banken ihre Engagements in aufstrebenden Marktwirtschaften auf einer konsolidierten Basis verwalten. Eine Entscheidung dieser Banken zur Verringerung der Engagements in einem einzelnen Land könne zu einem Abbau der grenzüberschreitenden Kreditvergabe und der lokalen Geschäfte führen. Diese Direktoren argumentierten zudem, dass die Anwesenheit von ausländischen Banken einen weiteren Kanal für die Übertragung von Störungen in den Bankensystemen der reiferen Märkte auf die aufstrebenden Märkte eröffnet. Die Direktoren stimmten darin überein, dass der Markteintritt von ausländischen Banken in aufstrebenden Marktwirtschaften der Effizienz und Stabilität am besten dient, wenn dieser Schritt sowohl von einer intensiveren Bankenaufsicht in den aufstrebenden Märkten als auch einem verbesserten grenzüberschreitenden Informationsaustausch zwischen Bankenaufsichtern in aufstrebenden und ausgereiften Märkten begleitet wird. Insbesondere müssten die Aufsichtsbehörden dabei ihre Fähigkeit verbessern, Informationen über den Einsatz von außerbörslich gehandelten derivativen Finanzinstrumenten zu erfassen und zu analysieren.

Einige Direktoren äußerten sich besorgt über eine mögliche Konzentration im Bankensystem, die durch

den Erwerb lokaler Banken durch ausländische Banken oder durch den Zusammenschluss lokaler Banken mit dem Ziel der Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit entstehen könne. Eine solche Konzentration könne Banken hervorbringen, die auf lokaler Basis zu groß seien, um ihren Zusammenbruch hinzunehmen, und würde daher zu einer Ausweitung des Zuständigkeitsbereichs und der Kosten des öffentlichen Sicherungsnetzes führen. Andere Direktoren argumentierten dagegen, dass potenzielle Probleme durch eine verbesserte Bankenaufsicht und geeignete Kartellvorschriften begrenzt werden können.

## Regionale Überwachung

### *Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion*

Die Exekutivdirektoren erörterten im Juni 2000 Tendenzen und regionalpolitische Fragen in der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion (WAEMU). Sie stellten dabei fest, dass sich die wirtschaftliche und finanzielle Lage – nach einer eindrucksvollen Entwicklung im Anschluss an die Neubewertung des CFA-Franc im Jahre 1994 – seit 1998 etwas abgeschwächt hat. Dies gehe im Wesentlichen auf eine Verschlechterung der realen Austauschverhältnisse der Region sowie auf eine laxere Politikumsetzung und politische Unsicherheiten in einigen Ländern zurück. Gleichzeitig habe die wirtschaftliche Integration im vergangenen Jahr Fortschritte erzielt. Um die Vorteile der Wirtschafts- und Währungsunion zu sichern, seien große politische Entschlossenheit und angemessene Politikverbesserungen von essenzieller Bedeutung, um finanzielle Ungleichgewichte abzubauen. Darüber hinaus müssten die strukturpolitischen Reformpläne vorankommen.

Die Direktoren begrüßten die entschlossenen Schritte der Mitgliedsländer zu einer engeren wirtschaftlichen Integration und zur Errichtung von Strukturen zur Koordinierung der makroökonomischen Politik, die das wirtschaftliche und regulatorische Umfeld verbessern sowie Wachstum und Armutsverringerung beschleunigen könnten. Sie begrüßten ferner die Verabschiedung eines regionalen Konvergenzpakts, der einen Rahmen für die Förderung guter Regierungsführung und makroökonomischer Konvergenz sowie für die Verbesserung der gegenseitigen Überwachung durch periodische Überprüfungen und mögliche Sanktionen bilde. Um wirksam zu sein, müsse ein solches System durch die Einführung von harmonisierten Standards für das Rechnungswesen, das Berichtswesen und die Offenlegung ergänzt werden, um die Transparenz und Verantwortlichkeit der Verwaltung der öffentlichen Finanzen zu verbessern. Die Direktoren

legten den nationalen Behörden dringend nahe, die dafür notwendigen Rechtsakte zu erlassen.

Die meisten Elemente einer Zollunion und eines einheitlichen Marktes seien vorhanden, einschließlich eines gemeinsamen Außenzolls mit relativ niedrigen durchschnittlichen Zollsätzen, und dies bereite den Boden für die Aufhebung von intraregionalen Handelshemmnissen für zugelassene Ursprungserzeugnisse. Die Direktoren drängten die Behörden zu weiteren Fortschritten bei der Beseitigung der verbliebenen Handelshemmnisse, damit die Vorteile der wirtschaftlichen Integration in vollem Umfang genutzt werden könnten. Die Direktoren betonten, dass für die Errichtung einer vollständigen Zollunion und eines wirksamen gemeinsamen Marktes die Beseitigung von Sonderimportabgaben und anderen Schutzklauseln, die Verringerung von Zollbefreiungen sowie der Abbau von nichttarifären Barrieren für den freien Verkehr von Gütern und Produktionsfaktoren erforderlich sind.

Die Geldpolitik der Zentralbank der westafrikanischen Staaten (BCEAO) sei in den Jahren 1998 und 1999 trotz eines weniger günstigen internen und externen Umfelds im Wesentlichen angemessen gewesen. Die Direktoren unterstrichen die Notwendigkeit für die Beibehaltung der soliden Geldpolitik, insbesondere vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die Wiederaufnahme von Anpassungsprogrammen in einigen Ländern. Die Direktoren begrüßten die Entscheidungen des Ministerrats, die in der Satzung vorgesehene Bereitstellung von Mitteln der Zentralbank an die Regierungen bis 2002 schrittweise einzustellen. Eine solche Maßnahme stärke die Entwicklung eines regionalen Marktes für Staatsanleihen und erhöhe damit die Wirksamkeit der Geldpolitik in der WAEMU.

Trotz Fortschritten bei der Sanierung des Bankensektors und beim Aufbau einer wirksamen Bankenaufsicht im vergangenen Jahrzehnt gebe es weiterhin eine Reihe von Banken in der Region, die die wesentlichen aufsichtsrechtlichen Kennzahlen nicht erfüllten. Die Direktoren begrüßten die Einführung neuer Aufsichtsvereinbarungen, die den vom Baseler Ausschuss empfohlenen Kernprinzipien ähnelten. Sie begrüßten ferner Maßnahmen zur verbesserten Einhaltung von Aufsichtsregelungen sowie Planungen für den Abschluss der Privatisierung von großen Banken in verschiedenen Ländern. Allerdings bestehe noch Handlungsbedarf im Hinblick auf die Stärkung des Managements der Banken und der Aufsicht über das Finanzsystem. Die Direktoren begrüßten zwar die Einführung einer für die gesamte Region geltenden einheitlichen Lizenzierungsvereinbarung für Banken in der WAEMU, sie wiesen aber auch darauf hin, dass die Qualität der Finanzintermediation in der Region gestärkt würde durch einen stärkeren Wettbewerb unter den Finanzinstituten sowie durch ein verbessertes Rechts- und Gesetzesvollzugssystem, das die Schwierigkeiten im

Zusammenhang mit der Eintreibung von Kreditforderungen vermindern würde.

Die Behörden hätten im Jahr 1998 bedeutsame Schritte unternommen, um die Entwicklung eines regionalen Finanzmarkts und den Aufbau stärker diversifizierter Finanzinstitute und -instrumente anzuregen und somit verfügbare Ersparnisse anziehen und längerfristige Darlehen anbieten zu können, die für die Finanzierung des Unternehmenswachstums benötigt würden. Die neue regionale Aktienbörse in Abidjan, die zusammen mit dem unterstützenden regulatorischen Rahmen der Überwachung durch die regionale Wertpapier-Aufsichtsbehörde (Regional Securities Commission) unterstellt worden sei, sei ein ausgezeichnetes Mittel für die Mobilisierung langfristiger Ersparnisse, um den Investitionen und dem Wachstum in der Region Auftrieb zu verleihen. Die Direktoren hoben jedoch die Notwendigkeit hervor, den operationalen und regulatorischen Rahmen des Marktes weiterzuentwickeln, um seine Effizienz zu erhöhen.

Die Direktoren unterstützten die jüngsten Schritte zur Harmonisierung der indirekten Besteuerung in der WAEMU, zur Formulierung eines gemeinsamen Investitionskodex und zur Verbesserung des Handelsrechts im Zusammenhang mit dem Vertrag über die Harmonisierung des Handelsrechts in Afrika (OHADA). Sie ermutigten die Behörden, tatkräftig die verbliebenen Themen der Agenda in diesem Bereich anzugehen. Dazu zählten die Harmonisierung der Besteuerung von Erdölprodukten sowie die Förderung gemeinsamer Besteuerungsverfahren und -methoden, um Ausnahmetatbestände zu begrenzen und die Besteuerung von kleinen Unternehmen zu verbessern.

Die externe Wettbewerbsfähigkeit der WAEMU-Volkswirtschaften erschien im Lichte einer Reihe von traditionellen Wechselkursindikatoren im Wesentlichen ausreichend. Die Direktoren regten an, diese Indikatoren zu ergänzen und genau zu überwachen, da die Leistungsbilanz eine Anfälligkeit für Schwankungen des realen Austauschverhältnisses und für inländische Preisrigiditäten und wirtschaftliche Ineffizienzen gezeigt habe. Neben einer soliden makroökonomischen Politik seien in allen Ländern entscheidende Fortschritte bei strukturellen Reformen von grundlegender Bedeutung, um die Arbeitsproduktivität zu erhöhen, übermäßig hohe inländische Kosten zu senken und um die Wettbewerbsfähigkeit der Region auf den Exportmärkten zu erhalten. In diesem Zusammenhang begrüßten die Direktoren Maßnahmen, um auf regionaler Ebene die gravierendsten strukturellen Wachstumshemmnisse im Bereich der Landwirtschaft, der Industrie, des Transportgewerbes und der ländlichen Entwicklung anzugehen. Die Mitglieder des Exekutivdirektoriums erkannten den Nutzen der Erarbeitung sektoraler Politikmaßnahmen zwar an, sie riefen aber dazu auf, in der Verfolgung des Ziels der wirtschaftlichen Integration

Prioritäten zu setzen. Auf lange Sicht bestehe die Notwendigkeit, die inländische Sparquote zu erhöhen, um den Anstieg der Investitionsquote aufrechterhalten zu können.

Die Direktoren begrüßten und unterstützten die erneuten Bemühungen um eine Integration der WAEMU in den größeren regionalen Rahmen der Wirtschaftsgemeinschaft Westafrikanischer Staaten (ECOWAS) im Hinblick auf die Schaffung eines großen einheitlichen regionalen Marktes sowie eines gemeinsamen geldpolitischen Rahmenwerks. Sie betonten dabei die Notwendigkeit einer Harmonisierung der Handelspolitik durch die Beseitigung aller internen Zölle und die Einführung eines harmonisierten gemeinsamen externen Zolls. Ebenso hervorgehoben wurde die Bedeutung der Einrichtung eines angemessenen Rahmens für eine glaubwürdige regionale Überwachung, um die Konvergenz der makroökonomischen Politik in der Region zu fördern. Der Erfolg dieser Initiativen sei in entscheidendem Maße von großen Fortschritten bei der Durchführung solider makroökonomischer und struktureller Maßnahmen in allen ECOWAS-Ländern abhängig.

Die Direktoren wiesen darauf hin, dass eine Strategie der regionalen Integration zeitgerechte und verlässliche regionale Statistiken erfordert, insbesondere in den Bereichen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, der inländischen Verschuldung, des Handels und der Zahlungsbilanz. Des Weiteren sei die Annahme neuer Indikatoren zur Messung der Entwicklung von Preisen und Kosten der Produktionsfaktoren notwendig.

### **Geld- und Wechselkurspolitik im Eurogebiet und Handelspolitik der Europäischen Union**

Die Exekutivdirektoren trafen sich im Oktober 2000 zu einer Diskussion über die Geld- und Wechselkurspolitik im Eurogebiet und über jüngste Entwicklungen in der Handelspolitik der Europäischen Union.

#### *Wirtschaftspolitik im Eurogebiet*

Die Direktoren stellten fest, dass günstige externe Entwicklungen und solide makroökonomische Grundlagen ein robustes Wachstum im Eurogebiet hervorgebracht haben. Sie gaben aber zu bedenken, dass die anhaltend hohen und volatilen Ölpreise die Abwärtsrisiken erhöht haben und die ansonsten günstigen Aussichten für das Wachstum im Eurogebiet auf kurze Sicht beeinflussen könnten.

Die Direktoren waren besorgter über die mittel- und langfristigen Aussichten und betonten, dass eine dauerhafte Senkung der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet nur möglich ist, wenn das derzeitige Wachstum aufrechterhalten wird. Sie erkannten Risiken sowohl in einer plötzlichen Umkehr der günstigen externen Schocks, die ein Grund für den Aufschwung im Eurogebiet gewesen seien, als auch in den strukturellen

Rigiditäten des Eurogebiets, die in der Vergangenheit oftmals mit unzureichend antizyklischen fiskalpolitischen Maßnahmen zusammengewirkt und somit die Aufschwünge geschwächt und die Abschwünge verstärkt hätten.

Die Währungsunion habe zu einer Stärkung der makroökonomischen Struktur des Eurogebiets geführt, einschließlich der Schaffung einer einheitlichen Geldpolitik für das Eurogebiet, einer besseren Koordinierung von fiskal- und strukturpolitischen Maßnahmen sowie einem gestärkten Bewusstsein auf nationaler Ebene für die Auswirkungen der Lohnentwicklung auf die Wettbewerbsfähigkeit. Die Direktoren machten jedoch auch deutlich, dass diese Veränderungen bislang noch nicht unter widrigen Verhältnissen getestet worden sind und dass die gegenwärtig günstigen wirtschaftlichen Bedingungen eine gute Gelegenheit bieten, die erforderlichen Reformen voranzutreiben.

Die dringendste Herausforderung, sowohl aus regionaler als auch aus globaler Sicht, sei die Umsetzung von wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die gleichzeitig der Dauerhaftigkeit der Expansionsphase und ihrer Widerstandsfähigkeit dienen. Die Direktoren drängten die wirtschaftspolitisch Verantwortlichen des Euro-raums insbesondere dazu, sich eng an den zentralen Erfordernissen für die Sicherung der Preisstabilität zu orientieren; strukturell ausgeglichene Haushaltssituationen zu erreichen und anschließend eine prozyklische Haushaltspolitik zu vermeiden; sowie die Angebotsseite durch eine ausgeglichene und vorausschauende Strategie von Steuer-, Ausgaben- und Strukturreformen zu stärken.

Die geldpolitische Steuerung im Eurogebiet wurde vom Direktorium als angemessen vorsichtig beurteilt. Die Anhebung der Zinssätze habe in einer Periode unerwartet starker und anhaltender Ölpreisstörungen und der Euroschwäche zur Sicherung der Preisstabilität auf mittlere Sicht beigetragen. Bei Nachlassen oder einer Umkehrung der externen Einflüsse, die zu einer Verstärkung des Aufschwungs und dem Aufbau des Kostendrucks beigetragen hätten, und wenn es Anzeichen für eine rückläufige Inflation gebe, würde der symmetrische Ansatz, der bisher die Politik geprägt habe, für eine entsprechende Anpassung der Zinssätze sprechen. In diesem Zusammenhang sollten sich die Währungsbehörden auf die Kerninflationsrate konzentrieren und die Gesamtinflation eher vorsichtig interpretieren.

Zum Wert des Euro stellten die Direktoren fest, dass die Fehlbewertung des Euro, sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch am effektiven Wechselkurs gemessen, weiterhin groß sei. Die Fehlbewertung werde sich letztendlich selbst korrigieren, teilweise durch eine Verringerung der konjunkturellen Unterschiede sowie durch Anpassungen der zugrundeliegenden Portfolios. Die Ansichten der Direktoren über die Bedeutung und Art

dieser Portfolioanpassungen gingen jedoch auseinander. Sie teilten die Auffassung, dass die konzertierte Intervention zur Stützung des Euro im September 2000 zu einer Stabilisierung des Wechselkurses beigetragen habe, indem ein Signal gegeben worden sei, das die Marktteilnehmer künftig berücksichtigen müssten. Sie merkten ferner an, dass die Wechselkursbewegungen bei der geldpolitischen Entscheidungsbildung in dem Maße berücksichtigt werden sollten, in dem sie auf mittlere Sicht eine Gefahr für die Preisstabilität darstellen.

Die Direktoren waren einhellig der Meinung, dass die zentrale fiskalpolitische Herausforderung darin besteht, angebotsfördernde Steuersenkungen vorzunehmen und gleichzeitig eine prozyklische Fiskalpolitik zu vermeiden. In diesem Zusammenhang wiesen sie mit Bedauern darauf hin, dass der gegenwärtige haushaltspolitische Kurs auf aggregierter Basis gewisse prozyklische Tendenzen aufweise und dass diese anzusteigen drohten, wenn das Tempo der Konsolidierung nicht mit dem Aufschwung mithalte. In Zukunft sollte eine eng integrierte Steuer- und Ausgabenpolitik sicherstellen, dass Steuersenkungen und die folgenden ausgleichenden dauerhaften Kürzungen bei den öffentlichen Ausgaben zeitlich nicht zu weit auseinander liegen.

Die Direktoren betonten ganz allgemein, dass die Durchführung einer zumindest neutralen Haushaltspolitik eine Bewertung der Haushaltslage in Relation zum Konjunkturzyklus erfordert. Dies bedeute, dass Haushaltsüberschüsse angestrebt werden sollten, wenn das Wachstum den Potenzialpfad überschreitet. Dies würde die Wirksamkeit der Währungsunion erhöhen, da der „policy-mix“ verbessert und das Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts<sup>1</sup> – ein auf mittlere Sicht nahezu ausgeglichener oder überschüssiger Haushalt – erreicht würde. Eine solche Haushaltsposition würde außerdem Spielraum für antizyklische Maßnahmen schaffen, wenn das Wachstum nachlasse.

Die nationalen Haushaltsstrategien sollten ferner Steuer- und Ausgabenziele enthalten, die das Wachstumspotenzial des Eurogebiets wirksam stärken. In diesem Zusammenhang müssten die Ziele der Steuersenkungen sorgfältig gesetzt werden, um die günstigsten angebotsstärkenden Effekte zu erreichen, während die Ausgabenpolitik sich darauf konzentrieren sollte, die Effizienz der öffentlichen Dienstleistungen zu verbessern. Auf diesen Gebieten habe es nur zum Teil Fortschritte gegeben, insbesondere im Hinblick auf Reformen der Ausgabenseite.

Die Direktoren erkannten an, dass es Fortschritte bei den Strukturreformen gegeben hat. Sie betonten jedoch, dass weitere Anstrengungen von grundlegender

Bedeutung sind, um Spielräume für Wachstum zu schaffen und um zu vermeiden, dass Kapazitätsengpässe erneut einen Aufschwung vorzeitig beeinträchtigen. In diesem Zusammenhang begrüßten die Direktoren die auf dem Gipfeltreffen in Lissabon gefällte Entscheidung, Strukturreformen an die oberste Stelle der politischen Agenda der Europäischen Union zu setzen.

Im Hinblick auf die Arbeitsmärkte betonten die Direktoren die Bedeutung einer Erhöhung des effektiven Arbeitskräfteangebots, u. a. durch eine Verschärfung der Anspruchsbedingungen zu Leistungen und durch stärkere Anreize für die Arbeitssuche, sowie in vielen Fällen durch Förderung von mehr Flexibilität bei der Lohnfestsetzung.

Auf den Gütermärkten gebe es Spielraum für die Förderung des Wettbewerbs in zentralen Sektoren und die Beseitigung von administrativen Hemmnissen für Unternehmensgründungen und für einige grenzüberschreitende Aktivitäten. Hinsichtlich des Finanzsektors begrüßten die Direktoren die Absicht der Behörden des Eurogebiets, die bestehenden Vereinbarungen über die Aufsicht zu überprüfen, um ihre Wirksamkeit weiterhin sicherzustellen, insbesondere angesichts der stärkeren Integration des Interbankenmarktes und des Entstehens von europaweit agierenden Instituten infolge der fortschreitenden Konsolidierung. Die Direktoren erörterten außerdem die Frage, ob eine gewisse Konsolidierung oder eine verstärkte Koordinierung der bestehenden institutionellen Vereinbarungen wünschenswert ist, und sie äußerten verschiedene Ansichten dazu. Es wurde ferner festgestellt, dass weitere Schritte erforderlich sind, um die Integration der Kapitalmärkte und die Transparenz von Kreditinstituten im Eurogebiet zu steigern. Als Beispiele wurden in diesem Zusammenhang die Verschärfung der relativ schwachen Offenlegungsvorschriften sowie eine stärkere Harmonisierung der Vorlage von Daten des Rechnungswesens, einschließlich einer verbesserten Berichterstattung über Not leidende Kredite, genannt.

Die interne Überwachung struktureller Reformen in der Europäischen Union habe sich als hilfreich erwiesen. Die Direktoren wiesen aber darauf hin, dass ihre Wirksamkeit von ihrer Offenheit abhängt. Hinsichtlich der Überwachung der Fiskalpolitik durch die EU stimmten sie darin überein, dass sich die jährliche Beurteilung der Stabilitätsprogramme durch die Kommission und den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der Europäischen Union (ECOFIN) als nützlich erwiesen hat und fortgesetzt werden sollte. In diesem Zusammenhang machten die Direktoren auch auf die zunehmende Rolle der Eurogruppe als Forum für Peer-Review, Politikkoordinierung und Harmonisierung aufmerksam.

Die Direktoren erkannten die Angemessenheit der bestehenden statistischen Daten für Zwecke der Über-

<sup>1</sup>Der Europäische Rat hat im Juni 1997 diese Vereinbarung beschlossen, um die Haushaltsdisziplin in den Mitgliedstaaten in der letzten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu sichern; der Pakt fordert auch die Vorlage von jährlich aktualisierten mittelfristigen Stabilitätsprogrammen.

wachung an, riefen jedoch zu einer Stärkung der statistischen Basis des Eurogebiets in den Bereichen auf, die besonders bedeutsam für die geldpolitische Entscheidungsbildung sind.

#### *Jüngste Entwicklungen in der Handelspolitik der EU*

Die Direktoren begrüßten die Verpflichtung der EU zu einem frühzeitigen Beginn einer neuen Runde von multilateralen Handelsgesprächen sowie die Initiative der EU-Kommission zur Förderung des freien Zugangs für die Exporte der ärmsten Länder der Welt. Sie drängten die EU, ihre jüngsten Vorschläge zu Gunsten dieser Länder zügig umzusetzen. Die Direktoren erkannten jedoch an, dass die Unterstützung für die neuen multilateralen Handelsgespräche effektiver wäre, wenn die EU auch die restriktivsten und komplexesten Aspekte ihres eigenen Handelsregimes angehen würde.

Hierzu zählten eine schnellere Liberalisierung der Märkte für landwirtschaftliche Produkte, Textilien und Bekleidung, eine Verringerung der Subventionen und eine Überprüfung der Antidumpingpolitik.

Mit Blick in die Zukunft wurde festgestellt, dass die Auswirkungen der EU-Handelspolitik auch bei der EU-Erweiterung beachtet werden sollten. Die Direktoren begrüßten, dass sich die EU der Verfahren des Schlichtungsgremiums der Welthandelsorganisation (WTO) zur Lösung eigener bilateraler Handelsstreitigkeiten bedient, und sie ermutigten die EU, sich an die Entscheidungen des Schlichtungsgremiums zu halten. Die Direktoren riefen die EU ferner dazu auf, die Möglichkeit, dass regionale oder bilaterale Handelsvereinbarungen zu Handelsverlagerungen führen, dadurch zu minimieren, dass sie im Gleichschritt damit eine multilaterale Handelsliberalisierung anstrebt.