



INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS

*Öffentliche Informationsmitteilung*

ABTEILUNG FÜR  
PRESSE- UND  
ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

Öffentliche Informationsmitteilung (PIN) Nr. 07/69  
ZUR SOFORTIGEN VERÖFFENTLICHUNG  
21. Juni 2007

Internationaler Währungsfonds  
700 19<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, D. C. 20431 USA

## **IWF-Exekutivdirektorium verabschiedet neue Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder**

Am 15. Juni 2007 verabschiedete das Exekutivdirektorium des Internationalen Währungsfonds (IWF) eine neue [Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder](#) und schloss damit eine einjährige Überprüfung der 1977 getroffenen Entscheidung zur Überwachung der Wechselkurspolitik ab. Dadurch wird diese Entscheidung aufgehoben und ersetzt.

### **Hintergrund**

Die Verabschiedung der Entscheidung zur bilateralen Überwachung von 2007 ist ein Meilenstein in den Bemühungen, die Grundprinzipien der bilateralen Überwachung des IWF zu aktualisieren. In seiner Überwachungstätigkeit überprüft der IWF die Wirtschafts- und Finanzpolitik seiner Mitgliedsländer, um die Währungsstabilität zu sichern. Die Modernisierung der Überwachung ist ein zentrales Element der mittelfristigen Strategie des IWF, die die zukünftige Ausrichtung des IWF im Lichte der wirtschaftlichen und finanziellen Globalisierung überprüft. Die neue Entscheidung basiert auf einer gemeinsamen Vision von der bestmöglichen Überwachungspraxis im Lichte ihrer Entwicklung in den letzten 30 Jahren, und sie zielt darauf, die Klarheit und damit die Rechenschaftspflicht zu erhöhen. Die neue Entscheidung stellt klare Erwartungen für die praktische Überwachungstätigkeit und trägt dadurch zur Qualität, Ausgewogenheit und Effektivität der IWF-Überwachung bei. Sie definiert außerdem klarer und genauer, welche Wechselkurspolitik die Länder vermeiden sollten und wann diese Politikmaßnahmen möglicherweise ein Anliegen für die internationale Gemeinschaft sind.

Die Verabschiedung der Entscheidung von 2007 ist der Höhepunkt einer langen und gründlichen Analyse der Lücken in der Entscheidung von 1977. Es handelt sich um eine umfassende Erklärung, die die bestmögliche Praxis der Überwachung zusammenfasst und eine gemeinsame Vision von einer modernen Überwachung herauskristallisiert.<sup>1</sup> Die

---

<sup>1</sup> Im Juli 2006 erörterte das Direktorium die Gründe für eine mögliche Überprüfung der Entscheidung von 1977. Es ging dabei darum, die Verbindung mit Artikel IV deutlicher zum Ausdruck zu bringen und die Entscheidung besser auf die aktuelle bestmögliche Praxis abzustimmen („Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies—Preliminary Considerations“, „Article IV of the Fund’s

Entscheidung von 1977 erfolgte kurz nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems, in einer Zeit, die von beträchtlicher Unsicherheit über die Funktionsweise des neuen Systems geprägt war. Sie konzentrierte sich ausschließlich auf die Überwachung der Wechselkurspolitik und ihr Umfang war relativ eng selbst in diesem Bereich. Die Entscheidung sollte im Lichte der Erfahrung überprüft werden. Es gab jedoch praktisch keine Änderungen, obwohl sich die Praxis der Überwachung weiterentwickelte (sie wurde auf Bereiche der Binnenwirtschaftspolitik ausgeweitet) und dadurch entstand eine Lücke zwischen der Entscheidung und der bestmöglichen Praxis der Überwachung.

Die Entscheidung von 2007 ist eine umfassende Erklärung zur bilateralen Überwachung. Sie schafft keine neuen Verpflichtungen für die Mitglieder, sondern aktualisiert die Entscheidung von 1977 in einigen wichtigen Bereichen:

- Die neue Entscheidung legt den Schwerpunkt der Überwachung auf Bereiche, die für die internationale Währungs- und Finanzstabilität von entscheidender Bedeutung sind und führt deshalb den Begriff der außenwirtschaftlichen Stabilität als Organisationsprinzip in die bilaterale Überwachung ein. (Außenwirtschaftliche Stabilität umfasst sowohl die Leistungsbilanz der Zahlungsbilanz – und dies betrifft Fragen der Fehlanpassung von Wechselkursen – als auch die Kapitalverkehrsbilanz der Zahlungsbilanz.) Die neue Entscheidung erörtert außerdem den Umfang der bilateralen Überwachung im Rahmen von Währungsunionen.
- Die neue Entscheidung legt die wesentlichen Merkmale einer effektiven modernen Überwachung fest. Sie betont den kooperativen Charakter der Überwachung, die Bedeutung von Dialog und Überzeugungsarbeit sowie die Notwendigkeit von Offenheit und Ausgewogenheit. Sie stellt außerdem klar, dass es wichtig ist, die besonderen Umstände der einzelnen Länder angemessen zu berücksichtigen und eine multilaterale und mittelfristige Perspektive einzunehmen.
- Die neue Entscheidung klärt den Begriff der Wechselkurs-Manipulation zur Erlangung eines unfairen Wettbewerbsvorteils gegenüber anderen Mitgliedern, eine Vorgehensweise, die nach Artikel IV untersagt ist und auf die sich die frühere Entscheidung bezieht. Ein besonderes Merkmal der neuen Entscheidung besteht darin, dass eine solche Vorgehensweise mit dem Begriff der fundamentalen Fehlanpassung der Wechselkurse in Verbindung gebracht wird.

---

Articles of Agreement—An Overview of the Legal Framework”, „Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies—Background Information” sowie die diesbezügliche Zusammenfassung der Aussprache im Exekutivdirektorium). Im Februar 2007 führte das Direktorium eine zweite Aussprache, in der die Direktoren die Grundsätze einer revidierten Entscheidung erörterten und einen Beispieltext für eine neue Entscheidung diskutierten („Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies—Further Considerations” und die diesbezügliche Zusammenfassung der Aussprache im Exekutivdirektorium). Die jüngsten Stabspapiere unterbreiteten einen Vorschlag, der sich auf den im Stabspapier von Februar skizzierten Ansatz stützt und die zum damaligen Zeitpunkt im Direktorium vertretenen Auffassungen widerspiegelt („Review of the 1977 Decision—Proposal for a New Decision,” das diesbezügliche technische „Begleitdokument” und ein Anhang mit einem revidierten Entwurf).

- Die neue Entscheidung bietet den Mitgliedern umfassendere Anleitungen für die Durchführung ihrer Wechselkurspolitik und erfasst alle wichtigen Gründe für außenwirtschaftliche Instabilität, die auf diese Politikmaßnahmen zurückzuführen sind. Die Entscheidung von 1977 mahnte die Mitglieder eindringlich, Wechselkurs-Manipulation zu vermeiden, insbesondere wenn sie darauf abzielt, einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen IWF-Mitgliedern zu erlangen. Die neue Entscheidung führt einen neuen Grundsatz ein, der den Mitgliedern empfiehlt, eine Wechselkurspolitik zu vermeiden, die zu außenwirtschaftlicher Instabilität *führt*, unabhängig von ihrem Zweck. Dadurch werden Wechselkursmaßnahmen erfasst, die in den letzten Jahrzehnten nachweislich zu Instabilität geführt haben.
- Insgesamt ist zu sagen, dass die Entscheidung von 2007 besser auf die aktuelle Praxis ausgerichtet ist, indem sie sowohl die Wechselkurspolitik als auch die relevante Wirtschafts- und Finanzpolitik der einzelnen Länder erfasst.

### **Zusammenfassung des Vorsitzenden zur Direktoriumsausprache am 15. Juni 2007**

Im Anschluss an die ausführlichen Gespräche der letzten Monate verabschiedete das Exekutivdirektorium eine neue Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder. Die neue Überwachungs-Entscheidung berücksichtigt die seit der Verabschiedung der früheren Entscheidung zur Überwachung der Wechselkurspolitik der Mitglieder im Jahr 1977 eingetretenen weit reichenden Veränderungen im internationalen Wirtschafts- und Finanzsystem. Sie aktualisiert die Anleitungen sowohl für den Fonds als auch für seine Mitglieder in Bezug auf ihre Verpflichtungen gemäß Artikel IV des IWF-Übereinkommens. Die im Vorfeld der Entscheidung geführten Gespräche haben den Grundstein für ein breites gemeinsames Verständnis ihres Zweckes und ihrer Schlüsselemente gelegt. Ich bin besonders dankbar dafür, dass die Mitglieder, die einen breiten Fächer von Meinungen vertreten, bei dieser Einigung über eine neue Überwachungs-Entscheidung alles in ihren Kräften stehende getan haben, um eine möglichst breite Unterstützung sowie das bestmögliche Ergebnis zu erzielen. Die heutige Entscheidung ist außerdem ein wichtiger Schritt vorwärts bei der Umsetzung der mittelfristigen Strategie des Fonds und sie bereitet den Weg für positive Ergebnisse in den anderen Elementen dieser Strategie, darunter eine Reform der Quoten und Mitspracherechte sowie im Einkommensmodell des Fonds.

Die neue Überwachungs-Entscheidung legt den Schwerpunkt auf die bilaterale Überwachung und enthält Anleitungen sowohl für den Fonds zur Durchführung der Überwachung – in Teil I der Entscheidung – als auch für die Mitglieder zur Durchführung ihrer Wechselkurspolitik – in Teil II der Entscheidung – sowie einen Anhang mit Anleitungen in Bezug auf die Bedeutung von Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii. In ihrer Aussprache über den Text der Entscheidung bekräftigten die Direktoren ihre Auffassung, die auch im Einklang mit dem Rechtsrahmen des Fonds steht, dass Verweise auf den „Fonds“ in einer Direktoriumsentscheidung normalerweise so aufzufassen sind, dass sie sich auf das Exekutivdirektorium beziehen, das gegebenenfalls von der Geschäftsführung und dem Stab unterstützt wird. Einige Direktoren hätten es bevorzugt, dass die Entscheidung auch die multilaterale Überwachung abdeckt, d. h. die Verantwortung des Fonds für die Überprüfung

des internationalen Währungssystems gemäß Artikel IV, Abschnitt 3, Buchstabe a, und sie verliehen der Hoffnung Ausdruck, dass dies zu einem späteren Zeitpunkt aufgenommen wird. Die meisten Direktoren waren sich einig, dass einige im [Begleitdokument](#) weiter unten aufgeführten Abschnitte besonders wichtige Anleitungen zur Umsetzung der Entscheidung durch den Fonds enthalten.

Mit Blick auf die Zukunft betrachteten die Direktoren die Verabschiedung der Entscheidung allgemein als einen wichtigen Ausgangspunkt und nicht als den Abschluss in den Bemühungen des Fonds, seine Aufgaben im Bereich der Überwachung effektiv und ausgewogen zu erfüllen. Es ist wichtig, nach der Verabschiedung der Entscheidung sicherzustellen, dass sowohl der Stab als auch die nationalen Behörden umfassend mit dem neuen Regelwerk vertraut sind und dass sie Einvernehmen zu der Frage erzielen, wie die Überwachung effektiv gestärkt werden kann.

Die neue Entscheidung erklärt den Begriff der außenwirtschaftlichen Stabilität zum allumfassenden Organisationsprinzip der Überwachung. Das Exekutivdirektorium bestätigte diesbezüglich die Bedeutung, die diesem Ausdruck in den Absätzen drei bis elf des Begleitdokuments zugewiesen wird, wobei viele Direktoren betonten, dass der Text dieser Absätze eine besonders hilfreiche Anleitung für die Umsetzung der Entscheidung ist.

Die Direktoren vertraten die Auffassung, dass die Verabschiedung eines neuen Leitgrundsatzes für die Wechselkurspolitik der Mitglieder, Grundsatz D, für den Fonds einen wichtigen Schritt nach vorn darstellt. Sie stellten fest, dass dieser Grundsatz den Mitgliedern Anleitungen geben sollte, wie sie eine auf ihre Wechselkurspolitik zurückzuführende außenwirtschaftliche Instabilität vermeiden können.

Das Exekutivdirektorium bestätigte die in Absatz sechs des Begleitdokuments festgelegte Definition einer fundamentalen Fehlanpassung der Wechselkurse. Die Direktoren wiesen jedoch darauf hin, dass diese Definition mit der nötigen Sorgfalt angewendet werden muss. Sie betonten insbesondere, dass die beträchtlichen Messungsunsicherheiten angemessen berücksichtigt werden müssen und dass die Einschätzung von Fehlanpassungen eine umsichtige Beurteilung erfordert. In der Praxis sollte ein Wechselkurs nur dann als fundamentale Fehlanpassung eingestuft werden, wenn die Fehlanpassung als bedeutsam eingeschätzt wird. Die Direktoren verwiesen außerdem auf die Bedeutung der Bestimmungen in der Erklärung, nach denen bei der Frage, ob eine fundamentale Fehlanpassung vorliegt, im Zweifelsfall zugunsten der Behörden entschieden wird. Die Direktoren stellten fest, dass die Einschätzung von Fehlanpassungen ausgewogen und unabhängig von der Art des Wechselkursregimes oder der Größe der Volkswirtschaft erfolgen sollte. Eine Anzahl von Direktoren verwies außerdem darauf, dass die Einschätzung von Fehlanpassungen marktempfindlich sein kann und dass bei der Verbreitung dieser Informationen Vorsicht geboten ist.

Im Hinblick auf den in Absatz 15 der Entscheidung aufgeführten Indikator für anhaltende großvolumige Interventionen auf den Devisenmärkten in eine Richtung stellten die Direktoren fest, dass eine solche Intervention einer besonderen Prüfung unterzogen werden sollte, wenn sie mit einer Sterilisierung einhergeht. Dabei sei natürlich zu berücksichtigen, dass eine Sterilisierung, die häufig sinnvoll eingesetzt wird, um die binnenwirtschaftliche

Stabilität zu fördern, auch durchaus gerechtfertigt sein kann. Das Exekutivdirektorium bestätigte die in den Absätzen 41 und 42 des Begleitdokuments aufgeführten Elemente.

In Bezug auf die im Anhang der Entscheidung aufgeführten Direktoriums-Anleitungen zur Bedeutung von Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii räumten die Direktoren ein, dass die Wechselkurs-Manipulation viele verschiedene Formen annehmen kann, darunter Interventionen auf den Devisenmärkten und die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen zur direkten Wechselkurssteuerung. Sie stellten fest, dass aus dem Anhang der Entscheidung eindeutig hervorgeht, dass die Mitglieder nach Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii nur verpflichtet sind, eine Wechselkurs-Manipulation zu vermeiden, wenn diese Manipulation aus einem in dieser Bestimmung aufgeführten Grund erfolgt. Eine Anzahl von Direktoren hob hervor, dass der oben aufgeführte Verweis auf Interventionen und Kapitalverkehrskontrollen nicht so ausgelegt werden sollte, dass der Einsatz dieser legitimen Politikoptionen an sich gebrandmarkt werde oder dass sie vom Instrumentarium der Mitglieder entfernt werden sollten.

Die heutige Aussprache beendet die Überprüfung der Entscheidung von 1977, die hiermit ersetzt wird durch die Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder von 2007.

**Öffentliche Informationsmitteilungen (PINs)** sind Teil der Bemühungen des IWF, die Transparenz hinsichtlich der Auffassungen und Studien des IWF zu Fragen der Wirtschaftsentwicklung und -politik zu erhöhen. Falls das betroffene Land oder die betroffenen Länder zustimmen, werden die PINs nach Direktoriumsaussprachen über die Artikel-IV-Konsultation mit den Mitgliedsländern, die Überwachung der Entwicklungen auf regionaler Ebene, die Beobachtung nach Ablauf eines Programms oder die Ex-post-Beurteilung von Mitgliedsländern mit längerfristiger Programmverpflichtung veröffentlicht. PINs werden außerdem nach Direktoriumsaussprachen zu allgemeinen wirtschaftspolitischen Fragen veröffentlicht, es sei denn, das Direktorium trifft in besonderen Fällen eine anderweitige Entscheidung.

## INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS

**BILATERALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK DER MITGLIEDER****Entscheidung des Exekutivdirektoriums – 15. Juni 2007****Präambel**

*Seit der Verabschiedung der Entscheidung mit dem Titel „Überwachung der Wechselkurspolitik“ im Jahr 1977 (die „Entscheidung von 1977“) hat es bedeutende Entwicklungen in der Weltwirtschaft gegeben, die sich durch eine zunehmende Handels- und Finanzintegration auszeichnen. Im Lichte dieser Entwicklungen und in Anerkennung der immer wichtiger werdenden internationalen Dimensionen der Überwachung und der länderübergreifenden Übertragungswirkungen ist der Fonds der Auffassung, dass eine Aktualisierung der Entscheidung von 1977, die die bestehenden bestmöglichen Praktiken im Bereich der Überwachung widerspiegelt, sowohl dem Fonds als auch seinen Mitgliedern Anleitungen in Bezug auf die sich aus Artikel IV ergebenden gegenseitigen Verantwortlichkeiten geben würde. Der Fonds betont, dass sich die in dieser Entscheidung enthaltenen Anleitungen für die Mitglieder auf die Erfüllung der bestehenden Verpflichtungen nach Artikel IV beziehen und dass sich aus dieser Entscheidung keine neuen Verpflichtungen für die Mitglieder ergeben. Der Fonds räumt außerdem ein, dass die Mitglieder legitime wirtschaftspolitische Ziele haben, die den Anwendungsbereich von Artikel IV, und damit den Anwendungsbereich dieser Entscheidung, übersteigen. Die Mitglieder müssen bei der Umsetzung von Politikmaßnahmen zur Verwirklichung dieser Ziele allerdings sicherstellen, dass diese Maßnahmen mit ihren Verpflichtungen im Einklang stehen, die sich aus Artikel IV ergeben. Teil I dieser Entscheidung soll dem Fonds Anleitungen für die Durchführung der Überwachung geben; Teil I dieser Entscheidung ist nicht so auszulegen oder zu verwenden, als werde direkt oder indirekt der Anwendungsbereich vergrößert oder verbreitert oder der Charakter der sich für die Mitglieder aus Artikel IV ergebenden Verpflichtungen verändert. Die in dieser Entscheidung enthaltenen Leitgrundsätze für die Mitglieder in Bezug auf ihre Wechselkurspolitik respektieren die Sozialpolitik und die sonstigen politischen Maßnahmen der einzelnen Mitglieder und werden so angewandt, dass sie den Umständen in den einzelnen Mitgliedern und der Notwendigkeit einer ausgewogenen Vorgehensweise bei der Überwachung gerecht werden. In die Zukunft gerichtet ist abschließend festzustellen, dass die nötige Flexibilität gewahrt werden sollte, um eine ständige Weiterentwicklung der Überwachung zu ermöglichen.*

1. Diese Entscheidung bietet dem Fonds Anleitungen für die Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder nach Maßgabe von Artikel IV, Abschnitt 3, Buchstabe a und b und sie bietet den Mitgliedern Anleitungen für die Durchführung ihrer Wechselkurspolitik nach Maßgabe von Artikel IV, Abschnitt 3, Buchstabe b. Sie bezieht sich nicht direkt auf die Verantwortung des Fonds für die Überwachung des internationalen Währungssystems, um sicherzustellen, dass es wirksam funktioniert, auf die in Artikel IV, Abschnitt 3, Buchstabe a verwiesen wird.

2. Teil I dieser Entscheidung definiert den Anwendungsbereich und die Modalitäten der Aufsicht des Fonds über die sich aus Artikel IV, Abschnitt 1 für die Mitglieder ergebenden Verpflichtungen, darunter die strenge Überwachung der Wechselkurspolitik der Mitglieder durch den Fonds (diese Aufsicht über die Verpflichtungen der Mitglieder wird im Folgenden „bilaterale Überwachung“ genannt). Teil II definiert die Leitgrundsätze für die Mitglieder in Bezug auf die Durchführung der Wechselkurspolitik nach Maßgabe von Artikel IV, Abschnitt 3, Buchstabe b. Er nennt außerdem bestimmte Entwicklungen, die bei der IWF-Beurteilung der Frage, ob die Mitglieder diese Grundsätze einhalten, eine gründliche Überprüfung erfordern und gegebenenfalls die Notwendigkeit einer Diskussion mit dem betreffenden Mitglied anzeigen. Teil III definiert die Verfahren der Überwachung.

3. Die Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder durch den Fonds ist an die sich ändernden Anforderungen des internationalen Währungs- und Finanzsystems anzupassen. Die in dieser Entscheidung festgelegten Grundsätze und Verfahren gelten für alle Mitglieder unabhängig von ihrer Wechselkursregelung und ihrer Zahlungsbilanzposition. Sie sind nicht zwangsläufig umfassend und können vom IWF im Lichte der Erfahrung überprüft werden.

## **Teil I – Leitgrundsätze für die bilaterale Überwachung des Fonds**

### **A. Anwendungsbereich der bilateralen Überwachung**

4. Der Anwendungsbereich der bilateralen Überwachung ergibt sich aus den Verpflichtungen der Mitglieder nach Maßgabe von Artikel IV, Abschnitt 1. Die Mitglieder verpflichten sich unter Artikel IV, Abschnitt 1, mit dem Fonds und den anderen Mitgliedern zusammenzuarbeiten um geordnete Wechselkursregelungen zu sichern und ein stabiles Wechselkurssystem zu fördern (im Folgenden „systemische Stabilität“ genannt). Systemische Stabilität wird am effektivsten erreicht, wenn jedes Mitglied Politikmaßnahmen ergreift, die die eigene „außenwirtschaftliche Stabilität“ fördern, d. h. Politikmaßnahmen, die mit den Verpflichtungen der Mitglieder nach Maßgabe von Artikel IV, Abschnitt 1 und insbesondere mit den spezifischen Verpflichtungen von Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer 1 bis 4 übereinstimmen. „Außenwirtschaftliche Stabilität“ bezieht sich auf eine Zahlungsbilanzposition, die mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht zu störenden Wechselkursbewegungen führt. Mit Ausnahme der in Absatz sieben weiter unten aufgeführten Bestimmungen wird die außenwirtschaftliche Stabilität auf der Ebene der einzelnen Mitglieder beurteilt.

5. Der Fonds konzentriert sich in seiner bilateralen Überwachung auf die Politikmaßnahmen der Mitglieder, die einen beträchtlichen Einfluss auf die aktuelle und zukünftige außenwirtschaftliche Stabilität haben können. Der IWF beurteilt dabei, ob diese Politikmaßnahmen die außenwirtschaftliche Stabilität fördern und berät die Mitglieder in Bezug auf erforderliche politische Anpassungen. Die Wechselkurspolitik wird deshalb immer Gegenstand der bilateralen IWF-Überwachung der einzelnen Mitglieder sein. Das Gleiche gilt für die Geld-, Fiskal- und Finanzmarktpolitik (sowohl hinsichtlich der makroökonomischen Aspekte als auch in Bezug auf die makroökonomisch relevanten strukturellen Aspekte). Die anderen Politikbereiche werden im Rahmen der Überwachung

nur insofern überprüft, als sie einen beträchtlichen Einfluss auf die aktuelle oder zukünftige außenwirtschaftliche Stabilität haben.

6. Die Wirtschafts- und Finanzpolitik der Mitglieder wird vom IWF als förderlich für die außenwirtschaftliche Stabilität eingestuft, wenn sie die binnenwirtschaftliche Stabilität fördert, d. h. wenn die Länder (i) unter angemessener Berücksichtigung der jeweiligen Umstände ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik darauf ausrichten, geordnetes Wirtschaftswachstum mit angemessener Preisstabilität zu fördern und (ii) sich bemühen, die Stabilität zu fördern, indem sie sich für geordnete Wirtschafts- und Finanzbedingungen sowie für ein Währungssystem einsetzen, das nicht tendenziell zu erratischen Störungen führt. Der Fonds beurteilt in seiner Überwachungstätigkeit, ob die Politikmaßnahmen des betreffenden Mitglieds der binnenwirtschaftlichen Stabilität dienen. Der Fonds überprüft immer, ob die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder darauf ausgerichtet ist, die Kapazitätsauslastung der Volkswirtschaft zu gewährleisten, er überprüft die Frage, ob die Politikmaßnahmen ein hohes Potenzialwachstum fördern, jedoch nur in den Fällen, in denen ein hohes Potenzialwachstum einen beträchtlichen Einfluss auf die Aussichten der binnenwirtschaftlichen, und damit der außenwirtschaftlichen Stabilität hat. Der Fonds verlangt jedoch nicht von Mitgliedern, die Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer i und ii erfüllen, ihre Wirtschaftspolitik im Interesse der außenwirtschaftlichen Stabilität zu ändern.

7. Diese Entscheidung gilt für Mitglieder einer Währungsunion vorbehaltlich der im Folgenden aufgeführten Erwägungen. Mitglieder einer Währungsunion unterliegen all ihren Verpflichtungen nach Artikel IV, Abschnitt 1 und dementsprechend ist jedes Mitglied für die Politikmaßnahmen rechenschaftspflichtig, die in seinem Namen von den Institutionen der Union durchgeführt werden. Bei der Überwachung der Wirtschaftspolitik von Mitgliedern einer Währungsunion beurteilt der Fonds, ob die auf der Ebene der Währungsunion und auf der Ebene der Mitglieder durchgeführten Politikmaßnahmen (darunter Wechselkurs- und Geldpolitik) die außenwirtschaftliche Stabilität der Union fördern und er empfiehlt Politikanpassungen, die erforderlich sind, um dieses Ziel zu erreichen. Der Fonds beurteilt insbesondere, ob die Wechselkurspolitik der Union ihrer außenwirtschaftlichen Stabilität förderlich ist und ob die auf der Ebene der Union durchgeführte Binnenwirtschaftspolitik die binnenwirtschaftliche Stabilität, und damit auch die außenwirtschaftliche Stabilität der Union fördert. Da die Wechselkurspolitik in einer Währungsunion auf der Ebene der Union durchgeführt wird, gelten die Leitgrundsätze für die Wechselkurspolitik der Mitglieder und die diesbezüglichen in Absatz 15 dieser Entscheidung aufgeführten Indikatoren nur für die Ebene der Währungsunion. Die auf der Ebene der einzelnen Mitglieder einer Währungsunion durchgeführte Binnenwirtschaftspolitik wird vom Fonds als förderlich für die außenwirtschaftliche Stabilität der Union eingestuft, wenn sie die binnenwirtschaftliche Stabilität der einzelnen Länder fördert. Angesichts der Bedeutung der Zahlungsbilanz der einzelnen Mitglieder für die binnenwirtschaftliche Stabilität der Mitglieder und die außenwirtschaftliche Stabilität der Union enthält die IWF-Beurteilung der Wirtschaftspolitik eines Mitglieds einer Währungsunion immer auch eine Einschätzung der Entwicklungen in der Zahlungsbilanz des betreffenden Mitglieds.



## **B. Die Modalitäten der bilateralen Überwachung**

8. Dialog und Überzeugungsarbeit sind die Kernelemente einer effektiven Überwachung. Der Fonds beurteilt in seiner bilateralen Überwachung klar und offen die relevanten wirtschaftlichen Entwicklungen, Aussichten und Politikmaßnahmen des betreffenden Mitglieds und gibt diesbezüglich Empfehlungen ab. Diese Beurteilung und Beratung zielt darauf, das Mitglied bei seinen wirtschaftspolitischen Entscheidungen zu unterstützen und den anderen Mitgliedern die Gelegenheit zu geben, diese Entscheidungen mit dem Mitglied zu erörtern. Der Fonds fördert im Rahmen der bilateralen Überwachung ein Umfeld, das einem ehrlichen und offenen Dialog mit allen Mitgliedern dienlich ist und gegenseitiges Vertrauen schafft, und er sichert die Ausgewogenheit gegenüber allen Mitgliedern, indem er Mitglieder in ähnlichen Umständen ähnlich behandelt.

9. Die IWF-Beurteilung der Wirtschaftspolitik eines Mitglieds und die diesbezügliche Beratung berücksichtigen auf angemessene Art und Weise die Umstände des betreffenden Mitglieds. Die Beurteilung und Beratung erfolgt im Rahmen einer umfassenden Analyse der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der wirtschaftspolitischen Strategie des Mitglieds und berücksichtigt die Umsetzungskapazität des Mitglieds. Bei der Beratung der Mitglieder zu der Frage, wie sie die außenwirtschaftliche Stabilität fördern können, berücksichtigt der Fonds innerhalb des von Artikel IV abgesteckten Rahmens die anderen Ziele des Mitglieds.

10. Die Beurteilung und Beratung des Fonds im Rahmen der bilateralen Überwachung profitiert von und steht im Einklang mit einem multilateralen Rahmen, der die relevanten Aspekte des globalen und regionalen wirtschaftlichen Umfelds erfasst, darunter die Wechselkurse, die internationalen Kapitalmarktbedingungen sowie die wichtigsten Verbindungen zwischen den Mitgliedern. Die Beurteilung und Beratung des Fonds berücksichtigt die Auswirkungen der von einem Mitglied ergriffenen Politikmaßnahmen auf die anderen Mitglieder insoweit die Politikmaßnahmen dieses Landes die Förderung der eigenen außenwirtschaftlichen Stabilität untergraben.

11. Die Beurteilung und Beratung des Fonds im Rahmen der bilateralen Überwachung erfolgt soweit wie möglich im Rahmen einer Überprüfung der mittelfristigen Ziele und der geplanten Politikmaßnahmen des Mitglieds, darunter mögliche Reaktionen auf die wichtigsten Eventualfälle.

12. Die IWF-Beurteilung der Politikmaßnahmen eines Mitglieds enthält immer auch eine Einschätzung der Entwicklungen in der Zahlungsbilanz des Mitglieds, darunter der Umfang und die Nachhaltigkeit der Kapitalströme im Verhältnis zu den Reserven, der Umfang und die Zusammensetzung der anderen Auslandsaktiva und der Auslandspassiva sowie der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten.

## **Teil II – Leitgrundsätze für die Wirtschaftspolitik der Mitglieder, gemäß Artikel IV, Abschnitt 1**

13. Die Grundsätze A bis D werden verabschiedet nach Maßgabe von Artikel IV, Abschnitt 3, Buchstabe b und zielen darauf, den Mitgliedern Anleitungen zu geben für die Durchführung ihrer Wechselkurspolitik im Einklang mit ihren Verpflichtungen gemäß Artikel IV, Abschnitt 1. Nach Maßgabe von Artikel IV, Abschnitt 3, Buchstabe b respektieren diese Grundsätze die Sozialpolitik und die sonstigen politischen Maßnahmen der Mitglieder. Bei der Anwendung dieser Grundsätze berücksichtigt der Fonds auf angemessene Weise die Umstände der einzelnen Mitglieder. Dabei geht der Fonds davon aus, dass die Politikmaßnahmen der Mitglieder mit den Grundsätzen in Einklang stehen. Wenn im Rahmen der Überwachung die Frage aufgeworfen wird, ob die Wirtschaftspolitik eines bestimmten Mitglieds mit den Grundsätzen in Einklang steht, entscheidet der Fonds im Zweifelsfall zugunsten des Mitglieds. Dies gilt auch für die Beurteilung einer fundamentalen Fehlanpassung des Wechselkurses. Wenn der Fonds zu der Überzeugung gelangt, dass ein Mitglied Politikmaßnahmen verfolgt, die nicht im Einklang mit diesen Grundsätzen stehen, und dem Mitglied mitteilt, welche Anpassungsmaßnahmen ergriffen werden sollten, um das Problem anzugehen, berücksichtigt der Fonds die störenden Auswirkungen einer übereilten Anpassung auf die Volkswirtschaft des Mitglieds.

14. Grundsatz A erläutert die in Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii aufgeführte Verpflichtung und weitere Anleitungen hinsichtlich ihrer Bedeutung finden sich im Anhang dieser Entscheidung. Die Grundsätze B bis D sind Empfehlungen und keine Verpflichtungen der Mitglieder. Wenn der Fonds zu der Überzeugung gelangt, dass ein Mitglied eine dieser Empfehlungen nicht erfüllt, führt dies nicht zu der Annahme, dass das betreffende Mitglied seinen Verpflichtungen nach Artikel IV, Abschnitt 1 nicht nachkommt.

- A. Die Mitglieder unterlassen Manipulationen der Wechselkurse oder des internationalen Währungssystems mit dem Ziel, eine wirksame Zahlungsbilanzanpassung zu verhindern oder einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Mitgliedern zu erlangen.
- B. Die Mitglieder sollten auf dem Devisenmarkt intervenieren, wenn dies erforderlich ist, um ungeordneten Bedingungen entgegenzuwirken, zu denen unter anderem störende kurzfristige Wechselkursbewegungen ihrer Währung gehören.
- C. Die Mitglieder sollten bei ihrer Interventionspolitik die Interessen der anderen Mitglieder berücksichtigen, darunter die Interessen der Länder, in deren Währung sie intervenieren.
- D. Die Mitglieder sollten eine Wechselkurspolitik vermeiden, die zu außenwirtschaftlicher Instabilität führt.

15. Bei der Überwachung der Einhaltung der oben erläuterten Grundsätze durch die Mitglieder analysiert der Fonds die folgenden Entwicklungen, die eine eingehende Prüfung erfordern und möglicherweise eine Diskussion mit dem Mitglied notwendig machen:

- (i) anhaltend großvolumige Intervention auf dem Devisenmarkt in eine Richtung;

- (ii) Kreditaufnahme staatlicher oder halbstaatlicher Stellen, die entweder nicht tragfähig ist oder zu unannehmbaren Liquiditätsrisiken führt oder übermäßige and anhaltende Anhäufung von Auslandsaktiva durch staatliche oder halbstaatliche Stellen aus Zahlungsbilanzgründen;
- (iii) (a) Einführung, beträchtliche Ausweitung oder anhaltende Aufrechterhaltung von Beschränkungen oder Anreizen im Leistungsverkehr oder bei laufenden Zahlungen aus Zahlungsbilanzgründen sowie  
(b) Einführung oder beträchtliche Änderung von Beschränkungen oder Anreizen für Kapitalzufluss oder -abfluss aus Zahlungsbilanzgründen;
- (iv) Durchführung einer Geld- und Finanzpolitik aus Zahlungsbilanzgründen, die ungewöhnliche Anreize oder Hindernisse für Kapitalströme bietet;
- (v) fundamentale Fehlanpassung von Wechselkursen;
- (vi) große und anhaltende Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse sowie
- (vii) große außenwirtschaftliche Schwachstellen, darunter Liquiditätsrisiken, die sich aus privaten Kapitalströmen ergeben.

### **Teil III – Verfahren der Überwachung**

16. Jedes Land, das nach der Verabschiedung dieser Entscheidung Mitglied des Fonds wird, unterrichtet den Fonds innerhalb von dreißig Tagen nach dem Zeitpunkt der Mitgliedschaft in angemessenem Umfang über die Wechselkursregelungen, die es in Erfüllung seiner Verpflichtungen nach Artikel IV, Abschnitt 1 anzuwenden beabsichtigt. Jedes Mitglied unterrichtet den Fonds unabhängig vom Zeitpunkt der Mitgliedschaft umgehend über etwaige Änderungen in seinen Wechselkursregelungen.

17. Die Mitglieder führen regelmäßig im Rahmen von Artikel IV Gespräche mit dem Fonds. Die Konsultationsgespräche im Rahmen von Artikel IV umfassen grundsätzlich die regelmäßig im Rahmen von Artikel VIII und XIV geführten Gespräche und erfolgen jährlich. Sie überprüfen, inwieweit die Mitglieder die oben erläuterten Grundsätze sowie die sich für die Mitglieder aus Artikel IV, Abschnitt 1 ergebenden Verpflichtungen einhalten. Das Exekutivdirektorium trifft spätestens 65 Tage nach Abschluss der Gespräche zwischen dem Mitglied und dem IWF-Stab einen Beschluss und schließt damit die Konsultationsgespräche nach Artikel IV ab, mit Ausnahme von Gesprächen mit Mitgliedern, die nach Maßgabe der am 26. März 1986 verabschiedeten Entscheidung Nr. 8240- (86/56), SAF, in geänderter Fassung, Anspruch auf Finanzierungen im Rahmen der Armutsbekämpfung- und Wachstumsfazilität haben. In diesen Fällen trifft das Exekutivdirektorium seinen Beschluss spätestens drei Monate nach Abschluss der Gespräche zwischen dem Mitglied und dem IWF-Stab.

18. Der Fonds überprüft regelmäßig die wesentlichen Entwicklungen im Bereich der Wechselkurse, unter anderem in den im Rahmen des Weltwirtschaftsausblicks stattfindenden Diskussionen über den internationalen Anpassungsprozess. Der Fonds wird weiterhin Konsultationsgespräche zur Vorbereitung dieser Diskussionen führen.

19. Der Geschäftsführende Direktor steht in engem Kontakt mit den Mitgliedern in Bezug auf ihre Wechselkursregelungen und ihre Politikmaßnahmen nach Artikel IV, Abschnitt 1 und ist dazu bereit, auf Initiative eines Mitglieds wichtige Änderungen zu erörtern, die es hinsichtlich seiner Wechselkursregelung oder seiner Politikmaßnahmen in Erwägung zieht.

20. (a) Wenn der Geschäftsführende Direktor der Auffassung ist, dass wichtige Wirtschafts- oder Finanzentwicklungen voraussichtlich Auswirkungen auf die Wechselkurspolitik oder den Wechselkurs der Währung eines Mitglieds haben, leitet er informell und vertraulich eine Diskussion mit dem Mitglied ein. Nach einer solchen Diskussion kann der Geschäftsführende Direktor dem Exekutivdirektorium Bericht erstatten oder die Exekutivdirektoren informell beraten, und falls das Exekutivdirektorium dies für angemessen hält, wird im Einklang mit dem in Unterabsatz b weiter unten aufgeführten Verfahren eine Ad-hoc-Artikel-IV-Konsultation zwischen dem Mitglied und dem Fonds durchgeführt.

(b) Den Exekutivdirektoren wird ein Stabsbericht und eine Mitteilung des Sekretärs vorgelegt, die ein vorläufiges Datum für die Aussprache im Exekutivdirektorium festlegt. Diese erfolgt frühestens 15 Tage nach dem Zeitpunkt, an dem der Bericht verteilt wird. Die Mitteilung des Sekretärs enthält außerdem einen Entscheidungsentwurf, der den Stabsbericht zur Kenntnis nimmt und die Ad-hoc-Konsultation ergänzt, ohne die in dem Bericht enthaltenen Auffassungen zu diskutieren oder zu billigen. Die Verabschiedung der Entscheidung erfolgt nach Ablauf einer Zweiwochenfrist im Anschluss an die Verteilung des Stabsberichts an die Exekutivdirektoren, es sei denn, innerhalb dieser Frist wird ein Antrag eines Exekutivdirektors oder ein Beschluss des Geschäftsführenden Direktors vorgelegt, der den Bericht auf die Tagesordnung des Exekutivdirektoriums setzt. Wenn der Stabsbericht auf die Tagesordnung gesetzt wird, erörtert das Exekutivdirektorium den Bericht und trifft einen Beschluss, der seinen Niederschlag in einer Zusammenfassung findet.

(c) Falls keine anders lautende Entscheidung des Exekutivdirektoriums vorliegt, hat die Durchführung einer Ad-hoc-Konsultation mit einem Mitglied keine Auswirkungen auf den für dieses Mitglied geltenden Konsultationszyklus oder die Frist für den Abschluss der nächsten Konsultation mit dem Mitglied.

21. Das Exekutivdirektorium überprüft diese Entscheidung und die allgemeine Durchführung der bilateralen Überwachung in einem dreijährigen Turnus sowie immer dann, wenn diesbezügliche Sachfragen auf die Tagesordnung des Exekutivdirektoriums gesetzt werden.

22. Entscheidung Nr. 5392-(77/63), verabschiedet am 29. April 1977, in geänderter Fassung, sowie Absatz 3 der Entscheidung Nr. 6026-(79/13), verabschiedet am 22. Januar 1979, in geänderter Fassung, werden hiermit aufgehoben.

### Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii und Grundsatz A

1. Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii des IWF-Übereinkommens legt fest, dass die Mitglieder „Manipulationen der Wechselkurse oder des internationalen Währungssystems mit dem Ziel, eine wirksame Zahlungsbilanzanpassung zu verhindern oder einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Mitgliedern zu erlangen, vermeiden“. Der Text dieser Bestimmung wird in Grundsatz A in Teil II dieser Entscheidung wiederholt. Der im Folgenden aufgeführte Text soll weitere Anleitungen in Bezug auf die Bedeutung dieser Bestimmung geben.

2. Ein Mitglied handelt nur dann im Widerspruch zu Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii, wenn der Fonds feststellt, dass (a) das Mitglied seinen Wechselkurs oder das internationale Währungssystem manipuliert und (b) diese Manipulation aus einem der beiden in Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii aufgeführten Gründe erfolgt.

(a) „Manipulation“ von Wechselkursen liegt nur dann vor, wenn Maßnahmen ergriffen werden, die auf den Wechselkurs abzielen – und diesen auch tatsächlich beeinflussen. Manipulation kann außerdem Wechselkursbewegungen verursachen oder verhindern.

(b) Ein Mitglied, das seinen Wechselkurs manipuliert, handelt nur dann im Widerspruch zu Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii, wenn der Fonds feststellt, dass diese Manipulation erfolgt „mit dem Ziel, eine wirksame Zahlungsbilanzanpassung zu verhindern oder einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Mitgliedern zu erlangen“. Ein Mitglied wird nur dann als Land eingestuft, das Wechselkurse manipuliert, um einen unlauteren Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Mitgliedern zu erlangen, wenn der Fonds feststellt, dass (A) das Mitglied diese Politikmaßnahmen ergreift, um eine fundamentale Fehlanpassung des Wechselkurses in Form eines unterbewerteten Wechselkurses zu erreichen und (B) der Zweck dieser Fehlanpassung darin besteht, die Nettoexporte zu erhöhen.

3. Der Fonds ist dafür verantwortlich, objektiv zu beurteilen, ob ein Mitglied seine Verpflichtungen nach Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii erfüllt. Er stützt sich dabei auf alle verfügbaren Hinweise, darunter Konsultationen mit dem betroffenen Mitglied. Hinsichtlich der Angaben des Mitglieds über den Zweck seiner Politikmaßnahmen entscheidet der Fonds im Zweifelsfall für das Mitglied.