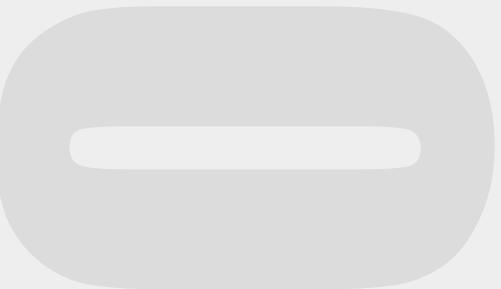


Internationaler Währungsfonds

Jahresbericht



Die Überwachung durch den IWF in der Praxis

Das IWF-Übereinkommen erteilt dem Internationalen Währungsfonds den Auftrag, das internationale Währungssystem zu beaufsichtigen, um dessen effiziente Arbeitsweise zu gewährleisten und eine strenge Überwachung („surveillance“) der Wechselkurspolitik seiner Mitgliedsländer auszuüben. Die Überwachung beinhaltet Aufsicht einschließlich Beobachtung und Analyse. Gemäß einem Beschluss des Exekutivdirektoriums muss sich die Bewertung der Wechselkurspolitik eines Landes auf eine umfassende Analyse der wirtschaftlichen Situation und der Wirtschaftspolitik des Landes stützen, die sowohl die binnengewirtschaftliche als auch die außenwirtschaftliche Politik einbezieht.

Der IWF übt seine Verantwortung für die Überwachung – sowohl für das System als auch die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder – auf verschiedene Weise aus:

- **Länderüberwachung (oder bilaterale Überwachung).** Gemäß dem Auftrag in Artikel IV des IWF-Übereinkommens führt das Exekutivdirektorium mit jedem Mitgliedsland regelmäßig „Artikel-IV-Konsultationen“ über dessen Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie über die internationalen Auswirkungen dieser Politik durch. Diese Artikel-IV-Konsultationen, die sich auf Stabsberichte stützen, sind als bilaterale oder Länderüberwachung bekannt. Durch diese Formen der Überwachung kann der IWF Schwächen der Wirtschaftspolitik identifizieren, am Horizont auftauchende Gefahren anzeigen und Länder im Hinblick auf Korrekturmaßnahmen beraten. Die Konsultationen werden durch eine ständige Beobachtung und Analyse der Wirtschafts- und Finanzentwicklungen durch den Mitarbeiterstab des IWF, durch informelle Kontakte zwischen dem Mitarbeiterstab und den nationalen Behörden sowie bei Bedarf durch informelle Aussprachen im Direktorium ergänzt.
- **Globale (oder multilaterale) Überwachung.** Das Exekutivdirektorium des IWF überprüft regelmäßig die wesentlichen internationalen Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen. Die Überprüfungen basieren zum Teil auf den Berichten über die weltwirtschaftlichen Aussichten (*World Economic Outlook*),

die gewöhnlich zweimal jährlich vom Mitarbeiterstab des IWF erstellt werden, und auf dem Bericht zur Stabilität des globalen Finanzsystems (*Global Financial Stability Report*) über die Solidität des internationalen Finanzsystems, der ebenfalls zweimal jährlich vorgelegt wird. Darüber hinaus erörtert das Direktorium häufig informell die internationales Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen. Alle Direktoren und Mitarbeiter erhalten zudem einen täglichen Bericht über wichtige Finanzentwicklungen an den fortgeschrittenen und aufstrebenden Märkten.

- **Regionale Überwachung.** Als Ergänzung zu den Länderkonsultationen untersucht der IWF auch die im Rahmen von regionalen Vereinbarungen verfolgte Wirtschaftspolitik. Es finden regelmäßig Diskussionen mit regionalen Wirtschaftsinstitutionen wie der Europäischen Union, der Europäischen Zentralbank, der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion, der Zentralafrikanischen Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft und der Ostkaribischen Währungsunion statt.

Die Geschäftsleitung und der Mitarbeiterstab des IWF nehmen darüber hinaus an wirtschaftspolitischen Diskussionen der Finanzminister, Zentralbankgouverneure und anderer offizieller Vertreter von Ländergruppen, wie der Gruppe der sieben großen Industrieländer (G7), der G-24, dem Forum für asiatisch-pazifische wirtschaftliche Zusammenarbeit, der Neuen Partnerschaft für die Entwicklung Afrikas, dem Golf-Kooperationsrat und den mit der Europäischen Union assoziierten Maghreb-Staaten, teil.

Der Ansatz des IWF zur Durchführung der Überwachung hat sich weiterentwickelt, um mit neuen Herausforderungen Schritt zu halten. Eine umfassende Diskussion der unternommenen Schritte zur Stärkung der Überwachungstätigkeit des IWF findet sich in Kapitel 2.

Länderüberwachung

Zur Durchführung der Länderüberwachung im Einklang mit Artikel IV besucht ein Mitarbeiterteam des IWF das Mitgliedsland, trifft sich mit Vertretern der Regierung und der Zentralbank und sammelt Wirt-

schafts- und Finanzinformationen. Gegenstand dieser Konsultationen sind die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen und die in dem jeweiligen Land durchgeführte Geld- und Finanzpolitik sowie relevante Maßnahmen im Bereich der Strukturpolitik. Der für das Land zuständige Exekutivdirektor nimmt in der Regel als Beobachter teil. Das Team trifft sich im Allgemeinen auch mit anderen Gruppen, wie Gewerkschaften, Arbeitgeberorganisationen, Akademikern, Gesetzgebern und Finanzmarktakteuren. Das Mitarbeiterteam des IWF erstellt gewöhnlich eine abschließende Erklärung oder ein Memorandum, in dem die Feststellungen und wirtschaftspolitischen Empfehlungen des Mitarbeiterteams zusammengefasst werden. Diese Erklärung wird den nationalen Behörden übergeben, die die Möglichkeit haben, es zu veröffentlichen.

Nach der Rückkehr in die Zentrale verfassen die IWF-Mitarbeiter einen Bericht, in dem die wirtschaftliche Situation in dem Land und der Inhalt der wirtschaftspolitischen Diskussionen mit den Behörden des Landes beschrieben werden und eine Bewertung der Wirtschaftspolitik des Landes vorgenommen wird. Der Bericht wird dann vom Exekutivdirektorium erörtert. Die Ansichten der Behörden des betreffenden Landes werden vom jeweiligen Exekutivdirektor des Landes dargestellt. Die während der Sitzung von den Exekutivdirektoren geäußerten Auffassungen werden vom Vorsitzenden oder amtierenden Vorsitzenden des Direktoriums zusammengefasst, und es wird eine schriftliche Zusammenfassung erstellt. Wenn das betreffende Land zustimmt, wird der gesamte Bericht über die Artikel-IV-Konsultation zusammen mit einer Öffentlichen Informationsmitteilung (PIN), die eine schriftliche Zusammenfassung der Direktoriumsaussprache sowie Hintergrundmaterial enthält, veröffentlicht. Die Behörden des Landes können die Veröffentlichung einer PIN auch dann genehmigen, wenn sie die Veröffentlichung des gesamten Berichts nicht wünschen. Im Geschäftsjahr 2003 hat das Direktorium 136 Artikel-IV-Konsultationen in Mitgliedsländern durchgeführt (siehe Tabelle 1.1). Alle PINs und die Berichte über Artikel-IV-Konsultationen, deren Veröffentlichung die Behörden gebilligt haben, sind auf der Webseite des IWF veröffentlicht.

Darüber hinaus nimmt das Direktorium eine Bewertung der Wirtschaftslage und -politik in Mitgliedsländern vor, die Mittel vom IWF ausleihen. Dies erfolgt im Rahmen der Diskussionen über die Kreditvereinbarungen, mit denen die Wirtschaftsprogramme von Mitgliedsländern unterstützt werden.

Globale Überwachung

Die Durchführung der globalen Überwachung durch das Exekutivdirektorium stützt sich im Wesentlichen auf zwei Berichte des Mitarbeiterstabs – den *Bericht über die weltwirtschaftlichen Aussichten* und den *Bericht*

zur Stabilität des globalen Finanzsystems – sowie regelmäßige Aussprachen über die internationalen Wirtschafts- und Marktentwicklungen.

Weltwirtschaftliche Aussichten

Die *Berichte über die weltwirtschaftlichen Aussichten* (*World Economic Outlook*) beinhalten umfassende Analysen über die Perspektiven und wirtschaftspolitischen Maßnahmen für die Weltwirtschaft, für einzelne Länder und für Regionen. Sie untersuchen auch aktuelle Fragestellungen. Diese Berichte werden vom Mitarbeiterstab erstellt und vom Exekutivdirektorium in der Regel zweimal jährlich erörtert (und später veröffentlicht). Sie können aber auch häufiger angefertigt und erörtert werden, wenn rasche Veränderungen der weltwirtschaftlichen Lage dies notwendig erscheinen lassen.

Im Geschäftsjahr 2003 hat das Direktorium zwei *Berichte über die weltwirtschaftlichen Aussichten* diskutiert. Dies geschah im September 2002 und im März 2003. (Siehe Kasten 1.1, der eine Chronologie von wichtigen wirtschaftlichen Entwicklungen im Geschäftsjahr 2003 enthält.)

Weltwirtschaftliche Aussichten: Die Sitzung im September 2002

Bei seiner Sitzung im *September 2002* stellte das Exekutivdirektorium fest, dass die wirtschaftliche Entwicklung und die Tendenzen an den Finanzmärkten seit dem Frühjahr gemischt seien. Die Direktoren sahen ungünstige Entwicklungen in verschiedenen Bereichen. Hierzu zählten der starke Kursrückgang an den internationalen Aktienmärkten seit Ende März 2002, die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für die meisten Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere in Lateinamerika, sowie die Abschwächung bei einer Reihe von gleichlaufenden und vorausschauenden Indikatoren in den Vereinigten Staaten, Europa und mehreren anderen Regionen. Diese Tendenzen seien besonders enttäuschend vor dem Hintergrund der seit Ende 2001 zu verzeichnenden Verbesserung einer Reihe von internationalen Wirtschaftsindikatoren, einschließlich des Handels und der Industrieproduktion, und des Wachstums im ersten Quartal, das die Erwartungen in mehreren Regionen übertroffen habe.

Die Direktoren stellten fest, dass die Weltwirtschaft und die Finanzmarktaktivitäten angesichts mehrerer Schocks eine beträchtliche Widerstandsfähigkeit gezeigt hätten und dass mit Blick nach vorne verschiedene Faktoren eine stetige Verstärkung des internationalen Wachstums unterstützen dürften. Zu nennen sei hier der anhaltende Stimulus durch die Lockerung der makroökonomischen Politik in vielen Regionen, das Auslaufen der Lageranpassungen sowie jüngste Anzeichen, dass sich die internationalen Finanzmärkte stabilisierten. Ungeachtet dessen äußerten sich die Direktoren

Tabelle 1.1

Im Geschäftsjahr 2003 abgeschlossene Artikel-IV-Konsultationen

Land	Datum der Direktoriumsaussprache	PIN bekannt gegeben	Veröffentlichung des Stabsberichts
Ägypten	13. November 2002		
Albanien	26. Februar 2003	7. März 2003	7. März 2003
Algerien	24. Februar 2003	5. März 2003	12. März 2003
Argentinien	8. Januar 2003	25. Juli 2003	25. Juli 2003
Armenien	25. September 2002	9. Oktober 2002	17. Oktober 2002
Aruba	24. Februar 2003	3. März 2003	3. März 2003
Äthiopien	23. September 2002	3. Oktober 2002	7. Oktober 2002
Australien	16. September 2002	18. September 2002	18. September 2002
Bahrain	31. Mai 2002		
Barbados	7. Februar 2003	21. Februar 2003	5. März 2003
Belarus	16. April 2003	30. April 2003	30. April 2003
Belgien	21. Februar 2003	4. März 2003	4. März 2003
Belize	1. November 2002	14. November 2002	22. November 2002
Benin	15. Juli 2002	5. August 2002	5. August 2002
Bhutan	21. Februar 2003	31. März 2003	
Botsuana	9. Oktober 2002	1. November 2002	5. November 2002
Brasilien	14. März 2003	24. März 2003	
Brunei Darussalam	30. April 2003		
Bulgarien	22. Juli 2002	5. August 2002	7. August 2002
Burundi	9. Oktober 2002	30. Oktober 2002	6. November 2002
Chile	19. Juli 2002	31. Juli 2002	31. Juli 2002
China, Volksrepublik	5. August 2002	3. September 2002	
Costa Rica	3. März 2003	7. März 2003	21. März 2003
Dänemark	8. Mai 2002	21. Mai 2002	21. Mai 2002
Deutschland	23. Oktober 2002	31. Oktober 2002	31. Oktober 2002
Dominica	28. August 2002	9. Oktober 2002	10. Oktober 2002
Dominikanische Republik	7. Juni 2002	26. Juni 2002	
Ecuador	21. März 2003	7. April 2003	7. April 2003
El Salvador	19. Juli 2002		
Estland	1. Juli 2002	3. Juli 2002	3. Juli 2002
Fidschi	9. August 2002	12 September 2002	8. Januar 2003
Finnland	13. August 2002	15. August 2002	15. August 2002
Frankreich	28. Oktober 2002	13. November 2002	13. November 2002
Gambia	10. Juli 2002	8. Oktober 2002	
Grenada	27. Januar 2003	4. Februar 2003	10. Februar 2003
Guatemala	2. Oktober 2002		
Guinea	24. Juli 2002		
Guinea-Bissau	26. Juni 2002	26. Juli 2002	26. Juli 2002
Guyana	13. September 2002		
Haiti	24. Januar 2003	3. März 2003	
Hongkong, SVZ	1. Mai 2002	15. Mai 2002	15. Mai 2002
Indien	28. Juni 2002	29. August 2002	
Iran, Islamische Republik	18. September 2002	26. September 2002	27. September 2002
Irland	31. Juli 2002	7. August 2002	7. August 2002
Island	21. Juni 2002	3. Juli 2002	3. Juli 2002
Israel	7. März 2003	13. März 2003	17. März 2003
Italien	21. Oktober 2002	25. Oktober 2002	25. Oktober 2002
Jamaika	7. August 2002	11. September 2002	11. September 2002
Japan	24. Juli 2002	8. August 2002	8. August 2002
Jemen	31. Juli 2002	12. August 2002	
Kambodscha	20. Februar 2003	28. Februar 2003	6. März 2003
Kamerun	18. September 2002	24. Dezember 2002	22 November 2002
Kanada	31. Januar 2003	25. Februar 2003	25. Februar 2003
Kap Verde	16. Dezember 2002	13. Juni 2003	13. Juni 2003
Katar	24. Juni 2002	10. September 2002	
Kirgisische Republik	20. Februar 2003	7. März 2003	7. März 2003
Kolumbien	15. Januar 2003	23. Januar 2003	24. Januar 2003
Komoren	30. Oktober 2002		
Kongo, Demokratische Republik	24. März 2003	16. April 2003	16. Juni 2003
Korea	3. März 2003	6. März 2003	19. März 2003
Kroatien	5. August 2002	8. August 2002	12. August 2002
Kuwait	13. Dezember 2002	2. Januar 2003	21. Januar 2003
Laos, Dem. Volksrepublik	26. August 2002	4. Oktober 2002	7. Oktober 2002
Lettland	23. April 2003	28. April 2003	28. April 2003
Libanon	28. Februar 2003	20. März 2003	
Liberia	5. März 2003		
Libyen	6. Mai 2002		
Luxemburg	5. Juni 2002	17. Juni 2002	17. Juni 2002
Madagaskar	23. Dezember 2002	9. Januar 2003	9. Januar 2003

Tabelle 1.1 (*Fortsetzung*)

Land	Datum der Direktoriumsaussprache	PIN bekannt gegeben	Veröffentlichung des Stabsberichts
Malawi	5. August 2002	16. August 2002	16. August 2002
Malaysia	16. Oktober 2002	10. Dezember 2002	
Malediven	8. Januar 2003	19. Februar 2003	
Marokko	28. April 2003	9. Mai 2003	28. Mai 2003
Mauretanien	7. Juni 2002	11. Oktober 2002	4. Dezember 2002
Mauritius	24. Mai 2002	15. Juli 2002	15. Juli 2002
Mazedonien, e. j. R.	30. April 2003	20. Mai 2003	20. Mai 2003
Mexiko	23. September 2002	26. September 2002	30. Oktober 2002
Mikronesien	24. Januar 2003	10. Februar 2003	10. Februar 2003
Moldau, Rep.	10. Juli 2002	26. August 2002	26. August 2002
Mongolei	25. Oktober 2002	14. November 2002	14. November 2002
Mosambik	17. Juni 2002	9. Juli 2002	9. Juli 2002
Myanmar	23. Oktober 2002		
Namibia	23. April 2003		
Nepal	4. September 2002	12. September 2002	24. September 2002
Neuseeland	30. April 2003	2. Mai 2003	2. Mai 2003
Nicaragua	4. Dezember 2002	12. Dezember 2002	10. Februar 2003
Niederlande	10. Juni 2002	19. Juni 2002	19. Juni 2002
Nigeria	18. Dezember 2002	2. Januar 2003	3. Januar 2003
Norwegen	7. März 2003	18. März 2003	18. März 2003
Oman	2. Oktober 2002	6. November 2002	
Österreich	8. August 2002	14. August 2002	14. August 2002
Pakistan	1. November 2002	6. November 2002	11. November 2002
Panama	10. Juli 2002	18. Juli 2002	
Papua-Neuguinea	5. Juni 2002		
Paraguay	10. März 2003	27. März 2003	8. April 2003
Peru	13. Dezember 2002	23. Dezember 2002	14. März 2003
Philippinen	25. September 2002	14. November 2002	
Polen	7. Juni 2002	26. Juni 2002	26. Juni 2002
Portugal	26. März 2003	9. April 2003	9. April 2003
Ruanda	24. Juli 2002	20. September 2002	25. September 2002
Rumänien	8. Januar 2003	17. Januar 2003	17. Januar 2003
Salomonen	24. Januar 2003		
Sambia	27. November 2002		
Saudi-Arabien	9. Oktober 2002	25. Oktober 2002	
Schweden	31. Juli 2002	7. August 2002	7. August 2002
Schweiz	29. Mai 2002	3. Juni 2002	3. Juni 2002
Senegal	28. April 2003	19. Juni 2003	19. Juni 2003
Serbien und Montenegro ¹	13. Mai 2002	23. Mai 2002	23. Mai 2002
Seychellen	31. Juli 2002		
Singapur	9. Dezember 2002	6. Januar 2003	
Slowakische Republik	9. August 2002	13. August 2002	26. September 2002
Slowenien	16. April 2003	25. April 2003	25. April 2003
Spanien	10. Februar 2003	26. Februar 2003	28. Februar 2003
Sri Lanka	3. September 2002	11. September 2002	13. September 2002
St. Kitts und Nevis	7. Juni 2002	14. Juni 2002	
St. Lucia	27. Januar 2003	9. Mai 2003	23. Mai 2003
St. Vincent und die Grenadinen	27. Januar 2003	14. Februar 2003	14. Februar 2003
Südafrika	1. Juli 2002	19. Juli 2002	23. Januar 2003
Suriname	16. Oktober 2002	1. November 2002	
Swasiland	19. Dezember 2002	23. Dezember 2002	31. Januar 2003
Syrien, Arabische Republik	24. Februar 2003		
Tadschikistan	11. Dezember 2002	3. Januar 2003	15. Januar 2003
Tansania	18. November 2002	6. Januar 2003	6. Januar 2003
Thailand	2. August 2002	29. August 2002	
Togo	17. Mai 2002		
Tonga	5. Februar 2003	24. Februar 2003	27. Februar 2003
Tschechische Republik	26. Juli 2002	7. August 2002	7. August 2002
Tunesien	5. Juni 2002	19. Juni 2002	19. Juni 2002
Uganda	12. Februar 2003	20. März 2003	26. März 2003
Ungarn	22. Mai 2002	5. Juni 2002	5. Juni 2002
Vanuatu	22. November 2002	11. Dezember 2002	11. Dezember 2002
Venezuela	11. September 2002		
Vereinigte Arabische Emirate	12. Februar 2003	11. März 2003	12. März 2003
Vereinigte Staaten	29. Juli 2002	5. August 2002	5. August 2002
Vereinigtes Königreich	26. Februar 2003	3. März 2003	3. März 2003
Zypern	31. Januar 2003	14. Februar 2003	14. Februar 2003

¹Mit Wirksamkeit vom 4. Februar 2003 wurde der Name Bundesrepublik Jugoslawien geändert zu Serbien und Montenegro.

besorgt hinsichtlich der Stärke und der Tragfähigkeit des Aufschwungs und stimmten darin überein, dass die Aussichten für den Rest des Jahres 2002 und für 2003 wahrscheinlich trüber sein würden, als in dem *Bericht über die weltwirtschaftlichen Aussichten* vom April vorhergesagt wurde.

Das Direktorium beurteilte die Risiken für die kurzfristigen Aussichten als vorwiegend abwärts gerichtet. Die Direktoren wiesen insbesondere darauf hin, dass die Aktienkursverluste deutlichere Auswirkungen als erwartet auf die inländische Nachfrage haben könnten, insbesondere in den Vereinigten Staaten, die den globalen Aufschwung angeführt hätten. Die Direktoren bemerkten ferner, dass die Veränderungen der Wechselkurse bei einer mittelfristigen Beurteilung angemessen seien, wenngleich auf kurze Sicht negative Folgen für den Aufschwung in Japan und im Eurogebiet, der von der ausländischen Nachfrage angeregt worden sei, nicht ausgeschlossen werden könnten. Viele Direktoren beurteilten das anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten und den noch immer hohen Wert des US-Dollars als mögliche Risiken für eine plötzliche und ungeordnete Anpassung. Darüber hinaus könnten die schwierigen Finanzierungsbedingungen für aufstrebende Volkswirtschaften die Wachstumsaussichten weiter schwächen und die Anfälligkeit einer Reihe von Ländern erhöhen. Die Direktoren verwiesen auch auf eine mögliche stärkere Volatilität der Ölpreise, wenn sich die Sicherheitslage im Nahen Osten verschlechtere.

Weltwirtschaftliche Aussichten: Die Sitzung im März 2003

Das Tempo der globalen Erholung hatte sich bis zum Zeitpunkt der zweiten Sitzung über die *Weltwirtschaftlichen Aussichten im März 2003* verlangsamt. Hierzu trugen die zunehmenden geopolitischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irak, die anhaltend ungünstigen Auswirkungen der Folgen des Platzens der Blase an den Aktienmärkten sowie die sich rasch verändernden wirtschaftlichen Verhältnisse bei.

Die Direktoren stellten fest, dass sich die Weltwirtschaft als widerstandsfähig erwiesen habe und dass die Fundamentalfaktoren in vielen Industrieländern solide geblieben seien. Die Direktoren stimmten darin überein, dass sich der globale Aufschwung langsam festigen werde und dass das globale Wachstum des BIP ausgehend vom Basisszenario der *Weltwirtschaftlichen Aussichten* im Jahr 2003 eine Rate von etwas über 3 % erreichen werde. Ein solches Ergebnis werde unterstützt durch eine Zunahme des Vertrauens, das Nachlassen der durch das Platzen der Aktienkursblase ausgelösten Bremswirkungen auf das Wachstum, die Wirkung der bevorstehenden wirtschaftspolitischen Impulse sowie durch den Lagerzyklus. Darüber hinaus könnten Investitionen vor dem Hintergrund des relativ hohen Be-

stands an liquiden Mitteln bei den Unternehmen in den Vereinigten Staaten und in Europa relativ rasch erfolgen. Ungeachtet dessen räumten die Direktoren ein, dass erhebliche Unsicherheiten und Risiken Anlass zur Sorge hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten böten, wenn man die Labilität des globalen Aufschwungs und die Möglichkeit in Betracht ziehe, dass die Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft gegenüber Schocks nachgelassen haben könnte. Besonders aufmerksam müssten die Entwicklungen an den Erdölmärkten beobachtet werden.

Die Direktoren stellten fest, dass eine Quantifizierung der wirtschaftlichen Auswirkungen des Konflikts im Irak sehr schwierig sei. Sie gingen davon aus, dass bei einer Abwägung aller übrigen Risiken die Risikobalance für die wirtschaftlichen Aussichten grundsätzlich abwärts gerichtet sei und dass die Wachstumsschwäche auch ohne einen Krieg anhalten könne. Drei Elemente stützten diese vorsichtige Einschätzung: Erstens sei der globale Aufschwung nach wie vor stark von den Vereinigten Staaten abhängig und es gebe keinen eindeutigen Kandidaten, der diese Rolle übernehmen könnte, wenn das Wachstum in den Vereinigten Staaten ins Stocken gerate. Eine ungeordnete Anpassung als Reaktion auf die globalen Ungleichgewichte mit einer starken Abwertung des US-Dollars stelle nach wie vor ein Risiko dar. Zweitens könne die Möglichkeit weiterer Kursrückgänge an den entwickelten Aktienmärkten nicht ausgeschlossen werden, da die Gewinnerwartungen relativ optimistisch seien und eine Anpassung der Immobilienpreise in verschiedenen Industrieländern ebenfalls möglich sei. Drittens bleibe eine Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften trotz Fortschritten anfällig für eine Verschlechterung des weltwirtschaftlichen Umfelds. Trotz dieser Abwärtsrisiken sahen die Direktoren eine anhaltende globale Deflation als unwahrscheinlich an, obwohl sie Preisniveaurückgänge in einzelnen Ländern nicht ausschlossen.

Vor dem Hintergrund des insgesamt geringen Inflationsdrucks stimmten die Direktoren darin überein, dass es notwendig sei, dass die Geldpolitik in den großen Industrieländern weiterhin einen akkommodierenden Kurs verfolge. Im Hinblick auf die Haushaltspolitik sei dagegen die Situation in verschiedenen Ländern unterschiedlich. Auf kurze Sicht sei der Spielraum für eine Straffung der Haushaltspolitik durch die konjunkturelle Lage eingeschränkt, so die Direktoren. Die automatischen Stabilisatoren bei den öffentlichen Finanzen sollte man im Allgemeinen wirken lassen, wenngleich die Haushaltskonsolidierung auf mittlere Sicht in vielen Industrieländern mit hoher öffentlicher Verschuldung und zunehmenden, auf die alternde Bevölkerung zurückzuführenden Belastungen weiterhin Priorität habe. Die Direktoren mahnten eine Beschleunigung der Strukturreformen an, damit das Vertrauen und das Wachstum der inländischen Nachfrage angeregt werde,

Kasten 1.1

Wichtige Wirtschafts- und Finanzentwicklungen im Zeitraum April 2002 bis Mai 2003

Das Wachstum der Weltwirtschaft lag im Jahr 2002 nur geringfügig über dem des Jahres 2001. Einem relativ starken Wachstum im ersten Quartal 2002 folgte eine graduelle Abschwächung, die bis zum Ende des Geschäftsjahres 2003 anhielt. Das Volumen des Welthandels nahm wieder zu, nachdem es im Jahr 2001 stagniert hatte, gleichwohl wurde das schwächste Wachstum seit der weltweiten Rezession zu Beginn der achtziger Jahre verzeichnet (siehe Schaubild 1.1). Der Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen in die Entwicklungsländer ging im Jahr 2002 zurück. Allerdings war gleichzeitig eine Verlangsamung bei den Abflüssen von Portfolioinvestitionen und Bankfinanzierungen aus den Entwicklungsländern festzustellen, was zu einem Nettoanstieg der privaten Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer führte. Mehrere aufstrebende Volkswirtschaften nutzten die sich verbesserten Marktbedingungen und den Rückgang der Zinsaufschläge in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres 2003, um öffentliche Anleihen zu begeben.

Unter den Industrieländern zeigte sich anfangs eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in den *Vereinigten Staaten*, im *Eurogebiet* und in *Japan*, die in den Vereinigten Staaten auf dem privaten Konsum, im Eurogebiet auf den Nettoexporten und in Japan auf der Kombination dieser beiden Faktoren basierte. Allerdings nahmen die Unternehmensinvestitionen nicht zu und konnten daher den Aufschwung nicht unterstützen. Die Folgeerscheinungen der Blase an den Aktienmärkten belasteten weiterhin die Realwirtschaft. Wegen des nahenden Krieges im Irak gegen Ende 2002 und

Anfang 2003 nahmen die geopolitischen Besorgnisse zu, und die Ölpreise verzeichneten einen starken Anstieg. Das Verbraucher- und Unternehmensvertrauen ging während des ersten Quartals 2003 bis zum Beginn des Krieges am 20. März 2003 stetig zurück. Das BIP-Wachstum war im ersten Quartal 2003 in allen drei Wirtschaftsgebieten schwach, wobei die Wirtschaftsaktivitäten im Eurogebiet und in Japan praktisch stagnierten. Auch die Lage an den Arbeitsmärkten verschlechterte sich; die Arbeitslosigkeit stieg in allen drei Gebieten an. Die Beendigung des militärischen Konflikts Mitte April 2003 führte zu einer Verringerung der geopolitischen Unsicherheiten, und die Ölpreise gingen deutlich zurück. Dennoch gab es zum Ende des Geschäftsjahres 2003 nur wenige Anzeichen für eine Verstärkung des Aufschwungs.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften wuchsen in recht uneinheitlichem Tempo. Im Allgemeinen war das Wachstum im Vergleich zu den Industrieländern höher, die Abschwächung trat etwas später ein und war weniger stark ausgeprägt.

Das Wachstum in *Lateinamerika* war sehr unterschiedlich. Argentinien begann, die tiefste Rezession seit 20 Jahren zu überwinden, während politische Unruhen in Venezuela im Spätjahr 2002 zu einem Rückgang der Produktion führten. Am Ende des Geschäftsjahres 2003 war das Wachstum im Allgemeinen niedrig, die Finanzierungsbedingungen waren jedoch in der gesamten Region etwas stabiler.

Die *aufstrebenden Marktwirtschaften in Asien* stellten einen Lichtblick dar – sie verzeichneten über das ganze Jahr 2002 hin ein robustes Wachstum, das im Wesentlichen von der Exportent-

wicklung getragen wurde. Insbesondere China expandierte erneut kräftig und stellte in zunehmendem Maße ein wichtiges Abnehmerland für Exporte aus anderen Volkswirtschaften in der Region dar. Die Ausbreitung des Schweren Akuten Atemwegssyndroms (SARS), die Anfang 2003 festgestellt wurde, hatte jedoch negative Folgen für die Region; dies gilt vor allem für die Volkswirtschaften, die von Tourismusdienstleistungen und den Ausgaben der Touristen abhängig sind. Bis zum Ende des Geschäftsjahres 2003 hatte sich die Zunahme von neuen SARS-Fällen verlangsamt, die wirtschaftlichen und gesundheitlichen Auswirkungen blieben allerdings unsicher.

Mittel- und Osteuropa verzeichnete in der zweiten Hälfte des Jahres 2002 trotz der Abschwächung im Eurogebiet ein starkes Wachstum. Die wirtschaftlichen Aktivitäten wurden in vielen Ländern der Region durch Nettozuflüsse an ausländischen Direktinvestitionen stimuliert, die auf den bevorstehenden Beitritt zur Europäischen Union zurückzuführen waren. Die höheren Ölpreise im Spätjahr 2002 regten das Wachstum in den Erdöl exportierenden Ländern der ehemaligen Sowjetunion (Aserbaidschan, Kasachstan und Russland) an. Der starke Nachfrageanstieg in diesen Ländern unterstützte die Expansion in den anderen Staaten der Region.

Vor der Zunahme der Spannungen im Zusammenhang mit dem Krieg im Irak nahm die Produktionstätigkeit im *Nahen Osten* zu, wobei höhere Ölpreise besonders das Wachstum in den Erdöl exportierenden Ländern förderten. Trotz der relativ kurzen Dauer des Konflikts führten die Störungen des Handels und des Tourismus sowie der

insbesondere in Europa und in Japan, um die weltweite Abhängigkeit von den Vereinigten Staaten abzubauen und eine geordnete Verringerung der globalen Ungleichgewichte zu fördern.

Die Direktoren hoben hervor, dass die Politiker wachsam gegenüber sich verändernden Bedingungen sowie flexibel und handlungsbereit für entsprechende Anpassungen bleiben sollten. Eine enge internationale Zusammenarbeit, Gespräche und gemeinsame Anstrengungen seien erforderlich, um den globalen Unsicher-

heiten zu begegnen und das Vertrauen zu fördern. Die Direktoren vertraten die Ansicht, dass entschlossene Schritte, um die multilateralen Handelsgespräche im Rahmen der Doha-Runde voranzubringen (siehe Kasten 5.7), ein zentraler Bestandteil dieser Bemühungen sein sollten.

Die großen Währungsgebiete

Die Direktoren erwarteten, dass die *Vereinigten Staaten* weiterhin den globalen Aufschwung anführen wer-

drastische Fall der Ölpreise Anfang 2003 zu einem geringeren Wachstum. Die anhaltenden geopolitischen Spannungen in der Region dämpften die Wirtschaftsaktivitäten während des gesamten Geschäftsjahres 2003.

In den meisten Ländern Afrikas war das Wachstum stabiler als in anderen Regionen. Es wurde unterstützt durch eine verbesserte Wirtschaftspolitik und die Schuldenverringerung im Rahmen der Initiative für hochverschuldete arme Länder (HIPC). Ernste Probleme belasteten jedoch Teile von Afrika, insbesondere eine Verschlimmerung der Hungersnot und der Dürre im südlichen und östlichen Afrika. Die wirtschaftliche Lage besserte sich im ersten Teil des Geschäftsjahres 2003. Dies war zurückzuführen auf die Entwicklung der Preise für Nicht-Öl-Rohstoffe, die nicht so weit zurückgingen wie in früheren Abschwungphasen der Weltkonjunktur, sowie auf Schuldenerleichterung, obwohl die HIV/AIDS-Pandemie eine ernste Gefahr bleibt, die die Lebenserwartung senkt und die Wachstumsaussichten beeinträchtigt.

Die *Inflation* blieb weltweit niedrig, und die Lohnerhöhungen waren im Allgemeinen moderat. Im Vorfeld des Krieges im Irak und der diesbezüglichen Unsicherheiten stiegen die Energiepreise gegen Ende 2002 und Anfang 2003 spürbar an, gingen aber nach dem Ende des Krieges wieder zurück. An den *Devisenmärkten* verlor der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis an Wert, während der Euro aufwerte.

Die *Geldpolitik* blieb in den meisten Industrieländern akkommodierend, und die Notenbankzinsen gingen vielfach zurück. Der Kurs der Fiskalpolitik war unterschiedlich. In den Vereinigten

Staaten wurde sie durch Steuersenkungen gelockert, während sie im Eurogebiet neutral war.

Was die Entwicklung an den *Finanzmärkten* betrifft, so gaben die nominalen Renditen von Staatsanleihen an den entwickelten Märkten im Berichtszeitraum deutlich nach, wobei in den Vereinigten Staaten am 10. März 2003 mit einer Rendite von 3,56 % für zehnjährige US-Staatsanleihen der tiefste Stand seit 41 Jahren erreicht wurde. Zu dem Renditerückgang trugen die Verschlechterung der Wachstumsperspektiven und die niedrige Inflation, sinkende Aktienkurse, geopolitische Unsicherheiten sowie die Senkung der offiziellen Zinssätze der Zentralbank bei.

Die *entwickelten Aktienmärkte* standen während des Großteils des Geschäftsjahrs 2003 unter Abwärtsdruck (siehe Schaubild 1.2). Unsichere Aussichten für Unternehmensgewinne, Nachwirkungen des Platzens der Blase bei Hochtechnologieaktien und der Krieg im Irak belasteten die entwickelten Aktienmärkte in starkem Maße. Eine Rekordzahl von Insolvenzen in den Vereinigten Staaten, Betrugsfälle bei Unternehmen sowie Nachlässigkeiten bei der Unternehmensführung verminderten das Vertrauen der Investoren. Der S&P 500 Index verlor 15 % und schloss am Ende des Geschäftsjahrs 2003 – trotz einer Kursrallye nach dem Krieg und einer schließlich abnehmenden Risikoscheu – um 40 % unterhalb seines Höchststands im März 2000. An den europäischen Aktienmärkten war die Entwicklung noch schlechter. Der Eurotop 300 Index verlor 33 % und lag 50 % unter dem Rekordwert vom März 2000. Die japanischen Aktienmärkte beendeten das Geschäftsjahr 2003 auf

dem niedrigsten Niveau seit 19 Jahren. In lokaler Währung gerechnet verlor der Topix Index im Geschäftsjahr 2003 26 % und schloss 72 % unter seinem Höchststand vom Dezember 1989.

Die Märkte für Schuldtitle der *aufstrebenden Volkswirtschaften* erholten sich in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahrs 2003, wobei es aber erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Regionen gab. Die Zinsaufschläge für Anleihen verringerten sich und erreichten in vielen Fällen historische Tiefstände. Besorgnisse über den wirtschaftspolitischen Kurs, insbesondere in Lateinamerika, lösten während der ersten Jahreshälfte eine Verkaufswelle an den Märkten für Schuldtitle der aufstrebenden Volkswirtschaften aus. Nach den Wahlen in Brasilien und der Türkei und nach den Erklärungen zur Wirtschaftspolitik sowie der Ankündigung von Reforminitiativen gewannen die Investoren wieder Vertrauen. Diese Entwicklungen bahnten zusammen mit dem Streben von Investoren nach höher rentierlichen Investitionen an den internationalen Märkten den Weg für eine der – im historischen Vergleich – am längsten dauernden Kursrallyes an den Märkten für Schuldtitle aufstrebender Volkswirtschaften. Der EMBI+ Spread verringerte sich von 1040 Basispunkten in der Spurze im September 2002 auf 576 Basispunkte am Ende des Geschäftsjahrs 2003 (siehe Schaubild 1.3). Parallel hierzu öffneten sich im Oktober 2002 nach einer langen inaktiven Zeit die Primärmärkte für Schuldtitle wieder, und viele Regierungen aufstrebender Volkswirtschaften konnten ihren Finanzierungsbedarf an den Märkten bereits frühzeitig im Jahr decken.

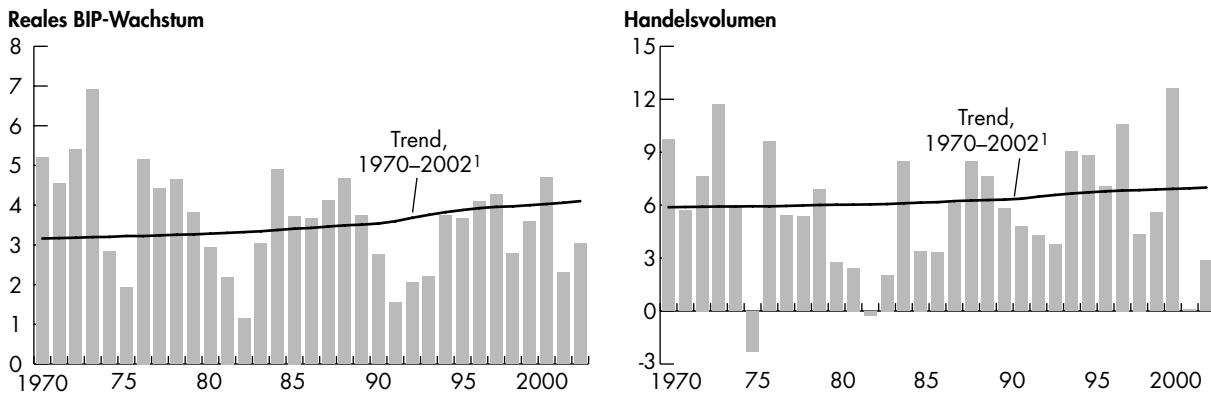
den. Sie stellten fest, dass einige wirtschaftliche Fundamentalfaktoren in den USA, insbesondere die Produktivitätsentwicklung, nach wie vor stark seien, während andere Wirtschaftsdaten der Vereinigten Staaten enttäuschend seien und das schwächere Vertrauen und Ausgabeverhalten der Verbraucher reflektierten. Verschiedene Faktoren bildeten Abwärtsrisiken für die Aussichten der Vereinigten Staaten. Hierzu zählten Unsicherheiten über den Konflikt im Irak und über die Frage, ob die Übertreibungen in der Periode der Bla-

senbildung bereits völlig abgeklungen seien, sowie das Auftreten von Haushaltsdefiziten zusätzlich zu dem großen Leistungsbilanzdefizit. Der gegenwärtige Kurs der Geldpolitik wurde von den Direktoren als im Großen und Ganzen angemessen beurteilt; sie waren aber der Meinung, dass eine weitere Lockerung notwendig werden könnte, wenn Abwärtsrisiken für das Wachstum eintreten sollten, wobei mehrere Direktoren darauf hinwiesen, dass der Spielraum für weitere Zinssenkungen zunehmend enger werde. Hinsichtlich der Haus-

Schaubild 1.1

Reales Wachstum des Welt-BIP und Handelsvolumen (Güter und Dienstleistungen)

(Jährliche prozentuale Veränderung)

Quellen: Haver Analytics und IWF, *World Economic Outlook* (April 2003).

¹Durchschnittliche Wachstumsrate der einzelnen Länder, aggregiert unter Verwendung der gewichteten Kaufkraftparität; die Aggregate ändern sich im Laufe der Zeit zu Gunsten schneller wachsender Länder, wodurch die Kurve nach oben ansteigt.

haltspolitik billigten die Direktoren den steuerpolitischen Vorschlägen der US-Regierung aus struktureller Perspektive gewisse Vorteile zu; sie glaubten jedoch, dass eine Umsetzung dieser Vorschläge die Haushaltsslage auf mittlere Sicht deutlich verschlechtern und prozyklische Wirkungen haben würde, wenn sich die Wirtschaft, wie im Basisszenario erwartet, erhole. Sie betonten die Bedeutung einer Wiederherstellung des Vertrauens der Investoren, um den Aufschwung zu unterstützen, und sprachen sich für eine strikte Durchsetzung der verschärften Regeln für die Unternehmensführung aus.

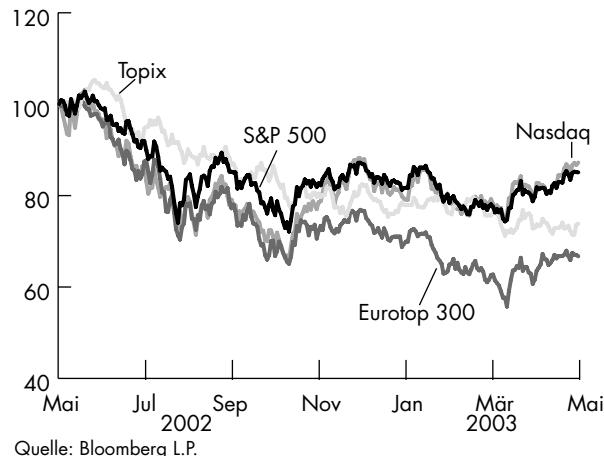
Obwohl ernste Ungleichgewichte nicht vorhanden seien und im Allgemeinen solide Fundamentaldaten vorlägen, betrachteten die Direktoren die Entwicklungen im *Eurogebiet* mit Sorge. Das Wachstum sei weiterhin enttäuschend, und die Vorausschätzungen für 2003 seien deutlich nach unten korrigiert worden. Die Aufwertung des Euro, Verspannungen in den Unternehmensbilanzen sowie eine voraussichtliche Straffung der Haushaltspolitik in einer Reihe von Ländern würden die Wirtschaft in der Region wahrscheinlich belasten. Im Rahmen dieses Gesamtbildes betrachteten die Direktoren die Lage in Deutschland, wo die Wirtschaft stagniere und der Finanzsektor zunehmend unter Druck gerate, mit besonderer Besorgnis.

Die jüngste Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB), die Zinssätze zu senken, wurde begrüßt, und viele Direktoren sahen Spielraum für eine weitere geldpolitische Lockerung, um das Wachstum anzuregen. Vor dem Hintergrund einer in einigen Ländern in Westeuropa im vergangenen Jahr zunehmend schwieriger gewordenen Haushaltsslage stellten die Direktoren zur Haushaltspolitik fest, dass die Herausforderung in naher Zukunft darin bestehe, zu vermeiden,

dass die wirtschaftlichen Bremsfaktoren durch Haushaltskürzungen übermäßig verstärkt würden, und gleichzeitig die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) zu erhöhen. Dazu sahen es die Direktoren als erforderlich an, die strukturellen Defizite abzubauen, um mittelfristig eine nahezu ausgeglichenen Haushaltssposition oder einen leichten Überschuss zu erreichen. Die meisten Direktoren unterstützten die Ansicht, die automatischen Stabilisatoren auf dem Konsolidierungspfad in vollem Umfang wirken zu lassen, selbst wenn dies dazu führe, dass die Defizite im Jahr 2003 die Grenze von 3 % des BIP überschreiten würden. Aus Sicht einiger Direktoren ist ein Überschreiten der Defizitgrenze in den gegenwärtigen Umständen jedoch nicht erwünscht, da dies das Vertrauen in die Fiskalpolitik unterminieren würde und auf kurze Sicht keine signifikanten Vorteile für das Wirtschaftswachstum hätte.

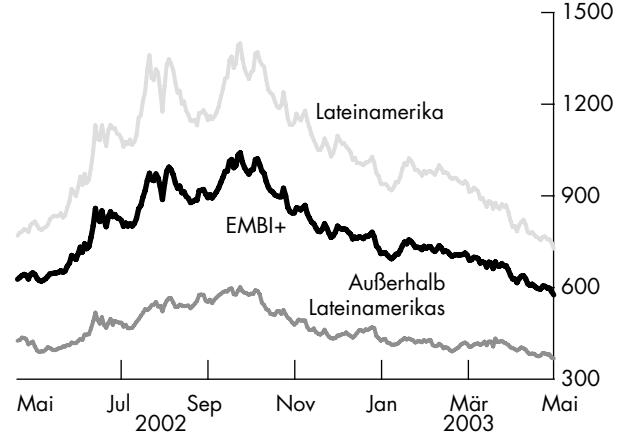
Die Direktoren sprachen sich dafür aus, dass die Länder Europas die Dringlichkeit von Maßnahmen zur Beseitigung von strukturellen Rigiditäten auf den Güter- und Arbeitsmärkten stärker wahrnehmen sollten. Es seien zwar bereits eine Reihe von wichtigen Schritten unternommen worden, die Arbeitslosenzahlen seien jedoch in Europa im Allgemeinen hoch geblieben und die Erwerbsquote sei viel geringer als in anderen fortgeschrittenen Ländern. Die meisten Direktoren stimmten darin überein, dass die Rigiditäten am Arbeitsmarkt ein wichtiger Erklärungsfaktor für die dauerhaft hohe Arbeitslosigkeit in einer Reihe von Industrieländern seien. Dies werde durch die gegensätzlichen Erfahrungen von Ländern verdeutlicht, die umfassende Reformen unternommen und einen stetigen Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit erreicht hätten, im Vergleich zu solchen Ländern, die nur geringe Fort-

Schaubild 1.2
Entwicklung der Aktienkurse
(Mai 2002 = 100)



Quelle: Bloomberg L.P.

Schaubild 1.3
Aufschlag auf Staatsanleihen
(Basispunkte)



Quelle: J.P. Morgan Chase.

schrifte zu verzeichnen hätten und deren Arbeitslosenquoten weiter gestiegen seien. Sie riefen zu umfassenden Arbeitsmarktreformen im Eurogebiet auf, die deutliche Verbesserungen in Form niedrigerer Arbeitslosigkeit und höherer Produktion bringen würden, insbesondere wenn sie mit Reformen der Gütermärkte einhergingen. Die vor kurzem von den deutschen Behörden vorgelegten Vorschläge zur Verbesserung der Anreize für eine Arbeitsaufnahme und zum Beginn des Abbaus von überzogenen Arbeitsschutzregelungen wurden begrüßt. Sofern diese Maßnahmen durchgreifend seien und vollständig umgesetzt würden, hätten sie, so die Direktoren, einen günstigen Effekt auf das Vertrauen der Unternehmen und die Schaffung von Arbeitsplätzen.

Die Direktoren stellten fest, dass die wirtschaftliche Lage in *Japan* nach wie vor schwierig sei. Die Volkswirtschaft habe im Verlauf des Jahres 2002 einen moderaten konjunkturellen Aufschwung verzeichnet; es werde aber erwartet, dass das Wachstum im Jahr 2003 erneut gering sein werde. Darüber hinaus habe sich die Deflation fortgesetzt, und Umfrageergebnisse deuteten darauf hin, dass sich deflationäre Erwartungen ausbreiteten und verhärteten. Die meisten Direktoren forderten die Bank von Japan dazu auf, bei geldpolitischen Maßnahmen und in ihrer Kommunikationsstrategie aggressiver vorzugehen, um die Deflation zu beenden. Darüber hinaus würde die Wirksamkeit der Geldpolitik verbessert, wenn Maßnahmen zur Stärkung des Finanzsektors ergriffen würden. Vor dem Hintergrund des großen Haushaltsdefizits und der hohen öffentlichen Verschuldung betonten die Direktoren die Notwendigkeit, dass die Behörden eine glaubwürdige Strategie zur mittelfristigen Haushaltskonsolidierung definierten und zentrale Haushaltsreformen durchführten. Die meisten

Direktoren vertraten die Ansicht, dass Japan graduell auf einen Kurs der Haushaltskonsolidierung einschwenken solle, es sei denn die Behörden setzten sich für eine sehr viel aggressivere Reformagenda ein. Die Reformen zur Stärkung von Banken und Unternehmen wurden begrüßt, doch die Direktoren hoben hervor, dass diese Reformen nicht weit genug gingen, um die lang anhaltenden Probleme in diesen Sektoren zu lösen.

Die Direktoren stellten im Hinblick auf die Blasenbildung bei den Preisen für Vermögenswerte fest, dass sich das Platzen der Blase an den Aktienmärkten in den vergangenen Jahren recht ähnlich vollzogen habe wie in früheren Phasen, und zwar hinsichtlich des Umfangs, der Zeitdauer und der synchron verlaufenden Preisrückgänge zwischen den Ländern. Der Boom an den Aktienmärkten in Europa und den Vereinigten Staaten gegen Ende der neunziger Jahre habe die Unternehmen dazu veranlasst, lange vor Einsetzen der Nachfrage Mittel aufzunehmen und zu investieren; dadurch sei die Anfälligkeit der Unternehmen für einen Rückgang der Aktienkurse und der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erhöht worden. Die Direktoren äußerten auch ihre Besorgnis über den hohen Grad der Unternehmensverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital, insbesondere in Europa, was die Investitionstätigkeit im Aufschwung dämpfen könne.

Aufstrebende Märkte

Die Wachstumsaussichten in den aufstrebenden Markt-wirtschaften seien im Allgemeinen recht günstig geblieben, so die Direktoren, wenngleich sich die Entwicklungen und die Perspektiven innerhalb dieser Ländergruppe stark unterschieden. Viele Länder verfolgten eine disziplinierte Haushalts- und Geldpolitik, erzielten Fortschritte bei Strukturreformen und seien

besser in der Lage, externen Schocks zu widerstehen. Trotzdem seien angesichts der schlechteren Aussichten für die Industrieländer und der Unsicherheiten in Bezug auf die Lage im Irak nach wie vor Abwärtsrisiken vorhanden.

Die Direktoren begrüßten die wirtschaftliche Belebung in den meisten Ländern in *Lateinamerika* und die Verbesserung der Stimmung an den Märkten. Sie wiesen aber gleichzeitig darauf hin, dass die Lage in einer Reihe von Ländern noch schwierig sei. In Argentinien habe die Wirtschaft wohl das Schlimmste überwunden, wirtschaftspolitische Kontinuität sei jedoch von fundamentaler Bedeutung, und die Signale, die von den Präsidentschaftskandidaten an die Märkte gegeben würden, hätten einen entscheidenden Einfluss auf die Erwartungen. In Brasilien hätten die entschlossenen Maßnahmen der neuen Regierung zur Sicherung der makroökonomischen Stabilität und der haushaltspolitischen Disziplin dazu beigetragen, die Unsicherheiten an den Finanzmärkten zu verringern. Chile und Mexiko seien auf Grund ihres soliden wirtschaftspolitischen Kurses und ihrer relativ starken Integration in die Weltwirtschaft besser vor der Verschlechterung der externen Finanzierungsbedingungen geschützt. Für die Region insgesamt betonten die Direktoren die Bedeutung von weiteren Anstrengungen zur Verringerung der Verschuldung des öffentlichen Sektors und zur Verbesserung der Fälligkeitsstruktur der Schulden. Die Direktoren verwiesen auch auf andere zentrale Prioritäten für die Wirtschaftspolitik in der Region. Hierzu zählten die Ausrichtung der Geldpolitik auf niedrige Inflationsraten bei einem flexiblen Wechselkurs, die Vertiefung der inländischen Finanzintermediation sowie die Einleitung von Reformen zur Liberalisierung des Handels, zur Verbesserung der sozialen Sicherungsnetze und zur Erhöhung der Arbeitsmarktflexibilität.

Die Direktoren äußerten ihre Anerkennung für die eindrucksvolle wirtschaftliche Entwicklung in den *aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften*, die sowohl von den Exporten als auch von der inländischen Nachfrage getragen worden sei. Dabei hätten diejenigen Länder, die Strukturreformen am zügigsten eingeleitet hätten, das robusteste Wachstum erzielt. Allerdings sei das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens weiterhin vom weltwirtschaftlichen Umfeld abhängig. Nach Ansicht des Direktoriums war die Beibehaltung einer akkommadierenden Geldpolitik im Allgemeinen angemessen, und die automatischen fiskalischen Stabilisatoren sollte man in den meisten Ländern ungehindert wirken lassen. Weitere Fortschritte bei den Strukturreformen, insbesondere im Finanzsektor, wurden von den Direktoren als notwendig angesehen, um die inländische Nachfrage zu stärken und einen Beitrag zum Abbau der globalen Ungleichgewichte zu leisten. Die im Allgemeinen komfortable

außenwirtschaftliche Lage in der Region sei dabei die Grundlage für weitere Schritte zur Umsetzung der noch nicht abgearbeiteten Agenda für Strukturreformen. In naher Zukunft stünden die Erdöl exportierenden Länder vor der schwierigen Aufgabe, sehr hohe Zuflüsse in der Zahlungsbilanz zu verwalten. Die Direktoren ermutigten die Behörden, Wechselkursflexibilität zuzulassen und die Geldpolitik auf eine weitere Reduzierung der Inflationsraten auszurichten. Auf mittlere Sicht bestehe die Herausforderung darin, so die Direktoren, den Ölreichtum in geeigneter Weise zu verwalten.

In *Mittel- und Osteuropa* werde das Wachstum in einigen Ländern angesichts des näher rückenden Beitritts zur Europäischen Union weiterhin durch hohe ausländische Direktinvestitionen gefördert. Die Direktoren wiesen darauf hin, dass die Regierungen vor erheblichen Herausforderungen stehen werden, sobald sie über den Beitritt hinausblicken und sich den Anforderungen stellen, die durch die Einführung des Euro entstehen. Sie stellten fest, dass die Notwendigkeit einer zurückhaltenden Haushaltspolitik in den meisten Ländern in Mittel- und Osteuropa ungeachtet der unterschiedlichen Lage in den einzelnen Ländern wahrscheinlich ein zentraler Punkt der Wirtschaftspolitik bleiben werde, um das Vertrauen der Märkte zu fördern und das Wachstum zu stärken. In der Türkei habe sich die Wirtschafts- und Finanzlage – nach einer besser als erwarteten Entwicklung im Vorjahr – Anfang 2003 verschlechtert. Die Direktoren betonten die Notwendigkeit, dass die Regierung haushaltspolitische Zurückhaltung übe und Strukturreformen umsetze, um das Vertrauen aufrechtzuhalten.

In den Erdöl exportierenden Ländern der *Gemeinschaft unabhängiger Staaten* (GUS) sei das Wachstum durch die steigenden Energiepreise stimuliert worden. Die Direktoren warnten davor, dass eine Verlangsamung bei den Strukturreformen die Investitionstätigkeit, insbesondere in Russland, dämpfen und die mittelfristigen Aussichten schwächen könne. Die Direktoren riefen die Behörden in den GUS-Ländern auf, den Reformprozess mit neuem Leben zu erfüllen, wobei auch das Bankensystem zu stärken sei. Sie regten an, dass die sieben einkommensschwachen GUS-Länder (Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Kirgisische Republik, Republik Moldau, Tadschikistan und Usbekistan) der Beschleunigung von Strukturreformen Priorität einräumen sollten, um das Investitionsklima zu verbessern und dadurch die Nachhaltigkeit des höheren Wachstums, das in vielen dieser Länder zu beobachten sei, zu sichern. Des Weiteren sollten sie dazu beitragen, die hohe öffentliche Verschuldung, die die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte in mehreren dieser Länder gefährde, zu reduzieren.

Im *Nahen Osten* hat sich das Wachstum im Jahr 2002 verlangsamt, auch wenn die Länder, die die zü-

gigsten Fortschritte bei Reformen erzielt hätten, ein höheres Expansionstempo erreicht hätten. Die Direktoren wiesen darauf hin, dass viele Länder in der Region zwar vom Anstieg der Ölpreise profitiert hätten, dass jedoch die regionale Sicherheitslage ausländische Investitionen und den Tourismus belaste. Die zentrale mittelfristige wirtschaftspolitische Herausforderung bestehe darin, so die Direktoren, ein anhaltend hohes BIP-Wachstum zu erreichen, um die Arbeitslosigkeit zu verringern und die stark wachsende Zahl von Arbeitskräften zu beschäftigen. Im Zentrum der Reformagenda sollten Maßnahmen zur Förderung des privaten Sektors sowie die Liberalisierung des Handels und die Entwicklung des Humankapitals stehen.

Die makroökonomische Politik und die Umsetzung der Strukturreformen hätten sich in vielen afrikanischen Ländern verbessert. Dennoch sei das Wachstum in Afrika im Jahr 2002 wegen ungünstiger Wetterbedingungen und anhaltender politischer Spannungen, die mehrere Länder betroffen hätten, zurückgegangen. Nach Ansicht der Direktoren besteht die zentrale Herausforderung in Afrika darin, die Bedingungen zu schaffen, um die Millenniums-Entwicklungsziele (s. Kapitel 5) zu erreichen. Wie in der Neuen Partnerschaft für die Entwicklung Afrikas (New Partnership for Africa's Development, NEPAD) hervorgehoben werde, sei hierfür eine substantielle Verbesserung des Klimas für private Investitionen erforderlich. Diese hänge ab von Maßnahmen zur Wiederherstellung von Frieden und politischer Stabilität, von Verbesserungen bei der Regierungsführung, der Infrastruktur, des Gesundheits- und Bildungswesens, von einer Liberalisierung der Märkte und des Handels sowie von Maßnahmen zur Bekämpfung der HIV/AIDS-Pandemie. Die Direktoren betonten, dass die finanzielle Unterstützung durch die internationale Gemeinschaft und ein verbesserter Marktzugang für die Exporte afrikanischer Staaten notwendig seien, um diese Ziele zu erreichen.

Der Einfluss von Institutionen auf die wirtschaftliche Entwicklung

Die Direktoren verwiesen auf Forschungsergebnisse, denen zufolge die Verbesserung der Qualität von Institutionen sowohl das Niveau als auch die Wachstumsrate des Pro-Kopf-Einkommens (BIP pro Kopf) erhöhe und die Volatilität des Wachstums verringere. Die Direktoren stimmten darin überein, dass die Entwicklungsländer ihre wirtschaftliche Leistungsfähigkeit auf der Basis dieser Erkenntnisse beträchtlich erhöhen könnten, wenn sie die Qualität ihrer Institutionen verbessern würden und gleichzeitig an einer soliden makroökonomischen Wirtschaftspolitik festhielten. Nach Ansicht des Direktoriums gibt es einige allgemeine Prinzipien für die Stärkung von Institutionen. Beispielsweise seien erfolgreiche Marktwirtschaften auf Institutionen angewiesen, die Eigentumsrechte schützen,

die Einhaltung von Gesetzen gewährleisten, eine geeignete Regulierung der Märkte vornehmen, makroökonomische Stabilität sichern sowie sozialen Zusammenhalt und Stabilität fördern.

Die Gestaltung und die Reform von Institutionen hat nach Ansicht der Direktoren notwendigerweise bedeutende länderspezifische Elemente, die Anpassungen und Innovationen erforderlich machen, um den lokalen Gegebenheiten gerecht zu werden. Zu den zentralen Elementen von institutionellen Reformen zählen ein stärkerer Wettbewerb, einschließlich einer Öffnung des Handels, was dazu beitragen kann, die Macht von Interessengruppen zu begrenzen, sowie ein breiterer Informationsfluss und eine höhere Transparenz, wodurch Entscheidungen über wirtschaftspolitische Maßnahmen verbessert und der Spielraum für Korruption verringert werden kann. Darüber hinaus haben sich externe „Anker“ wie diejenigen, die im Prozess des Beitrags zur EU entstehen, als wirksame Hilfen für die Stärkung von Institutionen erwiesen. Im Endergebnis sind, so die Direktoren, ein hohes Maß an Reformbereitschaft und Entschlossenheit in den einzelnen Ländern die wichtigsten Bestandteile institutioneller Reformen.

Bericht zur Stabilität des Finanzsystems

Der Bericht zur Stabilität des globalen Finanzsystems (*Global Financial Stability Report – GFSR*) wurde im März 2002 eingeführt, um sowohl die entwickelten als auch die aufstrebenden Finanzmärkte zeitgerecht und umfassend zu beobachten und um potenzielle Verwerfungslien im globalen Finanzsystem festzustellen. Das Exekutivdirektorium erörterte während des Geschäftsjahres 2003 vier Fragestellungen des Berichts, wobei die letzte Aussprache im März 2003 stattfand. Diese Aussprachen waren sowohl aktuellen Entwicklungen als auch speziellen Themen gewidmet.

Bedeutende Entwicklungen

Bei ihrer Aussprache im Mai 2002 stellten die Direktoren fest, dass vor dem Hintergrund der verbesserten weltwirtschaftlichen Aussichten keine unmittelbare Bedrohung für die Stabilität des globalen Finanzsystems erkennbar sei. Die Aktienkurse blieben im ersten Quartal 2002 in den Vereinigten Staaten und in Europa weitgehend unverändert, und zwar auch dann, als Befürchtungen über den Aufschwung und die Qualität der gemeldeten Unternehmenserträge die Aktienkurse von hochverschuldeten Unternehmen und von Firmen, die in den Bereichen Fusion und Übernahme aktiv waren, stark belasteten. Zur gleichen Zeit sei eine Kursrallye an den Anleihe- und Aktienmärkten der aufstrebenden Volkswirtschaften zu verzeichnen gewesen, ein Anzeichen neuer Kapitalzuflüsse von Investoren, die auf diese Märkte fokussiert sind, sowie ein zunehmendes Interesse von kurzfristig orientierten Investoren. Die Kapitalzuflüsse in die Anleihemärkte der aufstrebenden

Volkswirtschaften hätten im ersten Quartal 2002 zugenommen und es vielen Regierungen ermöglicht, bemerkten die Direktoren, trotz insgesamt zurückgehender Kapitalströme einen substanzialen Anteil ihres Finanzierungsbedarfs für das Jahr 2002 zu decken.

Bis zur zweiten Aussprache des Direktoriums über den GFSR im *August 2002* habe sich die Lage an den globalen Finanzmärkten auf Grund von Vertrauensverlusten und einer stärkeren Risikoabneigung der Investoren deutlich verschlechtert. Die Kombination aus enttäuschenden Unternehmensgewinnen, einem stärkeren Pessimismus der Investoren und gestiegenen Unsicherheiten über die Gewinnaussichten sowie weitere Bilanzskandale bei Unternehmen hätten eine Neubewertung der Kurse ausgelöst und zu einer höheren Volatilität in einer Reihe von Märkten geführt. Mit einem höheren Risiko behaftete Kreditnehmer, einschließlich derjenigen in aufstrebenden Märkten, seien auf ungünstigere Marktzutrittskonditionen gestoßen, da das Interesse der Investoren an der Übernahme von Risiken abgenommen habe. Darüber hinaus habe es den Anschein, dass eine Neugewichtung des Portfolios durch internationale Investoren zu dem Abwärtsdruck auf den US-Dollar und die US-Vermögenswerte beigetragen habe.

Auf ihrer Sitzung im *November 2002* stellten die Direktoren fest, dass die Stimmung der globalen Investoren im dritten Quartal weiterhin durch Besorgnisse über die Stärke und Dauerhaftigkeit des Aufschwungs der Weltwirtschaft, die Aussichten für die Unternehmensgewinne sowie die geopolitische Lage belastet gewesen sei. Dies habe zu einer Differenzierung nach der Kreditqualität und zu anhaltend schwierigen Finanzierungsbedingungen für mit einem höheren Risiko behaftete Unternehmen und staatliche Kreditnehmer beigetragen. Die aufstrebenden Marktwirtschaften seien, so die Direktoren, weiterhin mit einem schwierigen Umfeld konfrontiert gewesen, das durch eine ungewöhnlich hohe Volatilität der Finanzmärkte und eine erhöhte Risikoabneigung gekennzeichnet gewesen sei. Dieses Umfeld habe zusammen mit früheren Besorgnissen über die Stetigkeit der Wirtschaftspolitik in einigen wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften zu weiterhin stark verringerten Kapitalströmen und angespannten externen Finanzierungsmöglichkeiten für die aufstrebenden Märkte als Gruppe geführt, was insbesondere Kreditnehmer mit einem Rating niedrigerer Bonität (noninvestment-grade) betroffen habe. Obwohl der unbesicherte Zugang zu den Primärmarkten für Kreditnehmer mit einem Rating niedrigerer Bonität in Lateinamerika nahezu verschlossen gewesen sei, sei eine breit angelegte Ansteckung begrenzt geblieben, wobei Kreditnehmer in Asien und Osteuropa mit einem Rating höherer Bonität (investment-grade) von einem relativ offenen Marktzugang profitiert hätten.

Die Exekutivdirektoren wiesen bei ihrer Sitzung im *März 2003* darauf hin, dass das globale Finanzsystem trotz erheblicher geopolitischer Unsicherheiten sowie eines zögerlichen und ungleichmäßigen globalen Wirtschaftsaufschwungs widerstandsfähig geblieben sei. Die Märkte verarbeiteten weiterhin die Übertreibungen der Blase an den Aktienmärkten, und das Platzen der Blase habe tiefer liegende Strukturschwächen offen gelegt, die umsichtige wirtschaftspolitische Reaktionen erforderten.

Die Direktoren stellten fest, dass Verbraucher, Unternehmen und Investoren in dem ungeordneten internationalen Umfeld zurückhaltend geblieben seien. Sie gingen davon aus, dass diese Unsicherheit noch für einige Zeit anhalten könne. In diesem schwierigen Umfeld seien wirtschaftspolitische Maßnahmen, die das Vertrauen der Märkte dauerhaft verbesserten, von entscheidender Bedeutung. Die Direktoren unterstrichen, dass sie eine weiterhin unterstützende makroökonomische Politik und umfassende Maßnahmen im strukturpolitischen Bereich befürworteten, um die im Kern vorhandene Anfälligkeit der Märkte zu beseitigen.

Große Finanzzentren

Auf ihrer Sitzung im März stellten die Direktoren auch fest, dass sich eine graduelle Verbesserung der Finanzierungsbedingungen an den entwickelten Märkten zu festigen begonnen habe und dass sich insbesondere die Bilanzen des Haushalt- und Unternehmenssektors in den Vereinigten Staaten etwas verbessert hätten. Sie wiesen aber darauf hin, dass dieser Prozess noch störanfällig sei und dass die im Kern vorhandenen Anfälligkeit weiterhin eine besondere Wachsamkeit und Aufmerksamkeit seitens der Wirtschaftspolitik erforderten. Der Unternehmenssektor sei in einer Reihe von Ländern mit wachsenden Finanzierungslücken bei den Pensionsplänen mit festen Leistungszusagen konfrontiert. Dies sei eine Folge niedriger Aktienkurse und hoher Barwerte der Pensionszusagen auf Grund geringerer Zinssätze. Die Direktoren merkten ferner an, dass die Verbesserung der Bilanz des Haushaltsektors in den Vereinigten Staaten in entscheidendem Maße von einer anhaltenden Stärke des Immobilienmarktes abhängig sei.

Der Finanzsektor in den entwickelten Volkswirtschaften biete ein gemischtes Bild, so die Direktoren. Während Banken mit einem starken Privatkundengeschäft sich recht günstig entwickelt hätten, seien im Firmenkundengeschäft tätige Banken und Investmentbanken stark getroffen worden. Ungeachtet der erneuten Initiative der Behörden, die Probleme in den Griff zu bekommen, gebe die hartnäckige Schwäche der japanischen Banken weiterhin Anlass zu Besorgnis. Eine Reihe von Direktoren wies auch auf die schwierige Lage hin, in der sich Banken in Deutschland im Zusammenhang mit niedrigen Erträgen, hohen Kosten, einer

Verschlechterung der Kreditqualität und einer Erosion der stillen Reserven infolge des Kursrückgangs am deutschen Aktienmarkt befänden. Eine genaue Beobachtung der sich verschlechternden Finanzlage im Versicherungssektor in verschiedenen Ländern Europas wurde auch als erforderlich angesehen. Die Direktoren merkten an, dass die anhaltende Schwäche der Aktienmärkte zu geringeren Anlagerenditen und zu Verkäufen von Aktienbeständen geführt habe; dies sei in einigen Fällen auch geschehen, um die Eigenkapitalvorschriften einhalten zu können.

Die Anlagezurückhaltung von Investoren habe bei Vermögensverwaltern und institutionellen Investoren zu einer beträchtlichen Ansammlung von kurzfristigen Barguthaben mit hoher Qualität geführt. Die Direktoren betrachteten die Möglichkeit, dass diese Bestände zugunsten von produktiveren Anlageformen aufgelöst werden, sobald sich die Stimmung der Anleger verbessert, als einen positiven Faktor in den weiteren Aussichten. Eine Reihe von Direktoren warnte jedoch gleichzeitig davor, dass eine plötzliche Verschiebung der Anlagepräferenzen und der Kurse die ungesicherten Positionen von Geschäftsbanken und Börsenhändlern einem beträchtlichen Zinsrisiko aussetzen würde. Andere Direktoren äußerten sich besorgt über die Finanzkraft der von der Regierung unterstützten Hypothekenagenturen in den Vereinigten Staaten. Eine Reihe von Direktoren wies ferner auf die gestiegene Sensibilität der Märkte für Zinsdifferenzen hin, die aus der umfangreichen Umschichtung der Nettokapitalzuflüsse in die Vereinigten Staaten von Aktien und Direktinvestitionen in festverzinsliche Wertpapiere resultiere.

Finanzlage der aufstrebenden Märkte

Ein wenig freundliches externes Umfeld sowie die Besorgnis von Anlegern über die Risiken unstetiger Wirtschaftspolitik wichtiger Schuldner aus dem Kreis der aufstrebenden Marktwirtschaften hätten die Verfügbarkeit von Kapital eingeschränkt und die Kosten für die meisten Kreditnehmer dieser Ländergruppe während des Großteils des Jahres 2002 in die Höhe getrieben. Die Direktoren zeigten sich ermutigt darüber, dass die Lockerung der Finanzierungsbedingungen an den globalen Finanzmärkten im vierten Quartal die Kapitalmärkte für viele Emittenten wieder geöffnet habe und dass die Besorgnisse von Anlegern über den Kurs der zukünftigen Wirtschaftspolitik in einigen großen aufstrebenden Volkswirtschaften nachgelassen habe. Diese jüngsten Entwicklungen müssten jedoch vor dem Hintergrund des langfristig rückläufigen Trends bei den Kapitalzuflüssen an Kreditnehmer aus aufstrebenden Marktwirtschaften gesehen werden, der weiterer Aufmerksamkeit bedürfe. Der anhaltend starke Wechsel zwischen „Festmahl und Hungersnot“ an

den Primärmärkten für Anleihen der aufstrebenden Marktwirtschaften verdeutlichte die Bedeutung einer eigenständigen Absicherung zur Milderung der extern erzeugten Volatilität durch solide wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Institutionen.

Die jüngsten Marktentwicklungen zeigten, dass diejenigen Anleger, die stärker zwischen den verschiedenen Märkten unterschieden, positiv auf eine dauerhaft solide Wirtschaftspolitik reagierten, so die Direktoren. Es bleibe aber dennoch wichtig, diese ermutigende Entwicklung durch eine weitere Reduzierung der Ansteckungsrisiken zu festigen. Die Direktoren betonten insbesondere die Bedeutung von weiteren Anstrengungen, auch von Seiten des IWF, den Anlegern bei der Klassifizierung von Kreditnehmern zu helfen, sowie von wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die darauf abzielen, die Stabilität des Finanzsystems zu fördern. Sie begrüßten die Verbesserungen bei der Regulierung und Kapitalisierung der Bankensektoren in vielen aufstrebenden Marktwirtschaften. Die Direktoren wiesen jedoch darauf hin, dass die Fortschritte in den verschiedenen Regionen unterschiedlich gewesen seien und dass weitere Maßnahmen zur Stärkung der nationalen Bankensysteme notwendig seien. Die Direktoren begrüßten die jüngst von Mexiko begebene Anleihe, die in den Anleihebedingungen Umschuldungsklauseln (CACs; siehe Kapitel 3) enthalte, und ermutigten andere Emittenten, bei zukünftigen Anleiheemissionen CACs aufzunehmen. Sie regten die IWF-Stabsmitarbeiter dazu an, den Mitgliedsländern die für die Erreichung dieses Ziels notwendige Beratung anzubieten.

Förderung der Stabilität

Der Hauptzweck des GFSR liegt darin, auf Schwächen und Anfälligkeiten im globalen Finanzsystem aufmerksam zu machen, damit seitens der Politik Schritte zur Vermeidung von Krisen unternommen werden können. Im Geschäftsjahr 2003 wurden im GFSR verschiedene Vorschläge für wirtschaftspolitische Maßnahmen unterbreitet. Die Direktoren hoben mehrere Maßnahmen hervor, die zusammen genommen helfen sollten, eine übermäßige Reduzierung der Risikobereitschaft zu verhindern, das Vertrauen der Anleger wieder aufzurütteln und die Selbstkorrekturmechanismen der Märkte zu stärken. Bei der Direktoriumssitzung im *August 2002* betonten die Direktoren die Bedeutung einer dauerhaften Finanzüberwachung durch den IWF. Dies gelte auch für Instrumente wie das Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) und die Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs). Sie riefen die für die Finanzsektoren zuständigen Regulierungsbehörden dazu auf, wachsam zu sein in Bezug auf weitere Anzeichen von Schwächen bei bedeutenden Institutionen und Märkten. In den entwickelten Ländern

sollte die Wirtschaftspolitik weiterhin Wirtschaftswachstum und eine mittelfristig angelegte geordnete Verringerung der Ungleichgewichte unterstützen. Die Direktoren betonten außerdem, dass eine entschlossene Umsetzung und Durchsetzung von Maßnahmen zur Verbesserung der Unternehmensführung, des Rechnungswesens, der Offenlegung und der Transparenz zusammen mit einer aufmerksamen Beobachtung durch die nationalen Behörden und den IWF helfen würden, die Selbstkorrekturmechanismen der Märkte zu stärken. In den aufstrebenden Marktwirtschaften würde eine solide Wirtschaftspolitik zur Stärkung der makroökonomischen und der finanziellen Stabilität den Anlegern helfen, klarer zwischen den verschiedenen Ländern als Investitionsziel zu unterscheiden. Die nationalen Behörden sollten außerdem die Entwicklung von soliden und diversifizierten inländischen Finanzsystemen fördern.

Die Direktoren betonten im *November 2002*, dass die makroökonomische Politik in den entwickelten Volkswirtschaften bei etwaigen Anzeichen, der wirtschaftlichen Aufschwung könne ins Stocken geraten, angepasst werden sollte. Ein zügiger Abschluss der Verhandlungen im Rahmen der Doha-Welthandelsrunde sowie die Umsetzung von anderen Maßnahmen zur Handelsliberalisierung würden das Vertrauen in die wirtschaftlichen Aussichten stärken und den aufstrebenden Marktwirtschaften die Möglichkeit bieten, ihre Exporterlöse zu erhöhen und damit letztendlich ihre Schuldendienstfähigkeit zu verbessern. Die Aufsichtsbehörden für Finanzinstitute, die keine Banken sind, insbesondere Versicherungsgesellschaften, sowie in einigen Fällen Pensionsfonds, sollten auf Anzeichen einer deutlichen Erosion des Eigenkapitals auf Grund fallender Vermögenspreise achten. Darüber hinaus erfordere die Praxis der Finanzinstitute, zur Steuerung ihrer Risiken zunehmend Instrumente zur Übertragung von Kreditrisiken einzusetzen, eine erweiterte Offenlegung und eine verstärkte Aufsicht.

Die anhaltende Fähigkeit einiger aufstrebender Marktwirtschaften, in dem damaligen Umfeld Mittel an den internationalen Kapitalmärkten aufzunehmen, verdeutlichte nach Ansicht der Direktoren den Stellenwert eines entschlossenen und dauerhaften Engagements für eine Wirtschaftspolitik, die auf makroökonomische und finanzielle Stabilität sowie eine Stärkung des institutionellen Rahmens abziele. Grundsätzlich betonten die Direktoren, dass ein entschlossener Einsatz für die Gewährleistung von Eigentumsrechten, Rechtsstaatlichkeit, Transparenz und die Stabilität des rechtlichen und ordnungspolitischen Rahmens für die Stärkung des Vertrauens der Anleger und den Aufbau einer stabilen Investorenbasis von zentraler Bedeutung seien.

Im *März 2003* sahen die Direktoren einen anhaltenen Bedarf an überzeugenden vertrauensbildenden Maßnahmen. In Bezug auf den strukturpolitischen

Bereich betonten sie, dass der rechtliche und ordnungspolitische Rahmen die Umstrukturierung im Unternehmens- und Finanzsektor unterstützen müsse. Im Falle Japans mache die geringe Rentabilität der heimischen Finanzinstitute und das Problem der uneinbringlichen Kredite dringende Korrekturmaßnahmen notwendig. Deutsche Banken, so die Direktoren weiter, müssten etwas gegen ihre Ertragsschwäche unternehmen. Hierzu seien Maßnahmen zur Kostensenkung, einschließlich einer Konsolidierung, erforderlich.

Die Direktoren stellten fest, dass die durch „Festmahl und Hungersnot“ gekennzeichnete Dynamik der Finanzierungsbedingungen der aufstrebenden Marktwirtschaften und die anhaltende Staffelung der Kreditwürdigkeit die Notwendigkeit einer konsistenten Umsetzung einer soliden makroökonomischen Politik unterstreiche. Sie regten darüber hinaus an, weitere Maßnahmen zur Vertiefung der lokalen Wertpapiermärkte zu ergreifen, was dazu beitragen könne, einen Puffer gegen wechselnde Finanzierungsbedingungen an den globalen Finanzmärkten zu schaffen.

Finanzmarktaktivitäten von Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften

Als weiteres bedeutsames Thema wurde im GFSR die Rolle von Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften an den globalen Finanzmärkten beleuchtet. Auf der Direktoriumssitzung im *Mai 2002* stellten die Direktoren fest, dass diese Unternehmen eine zunehmend bedeutender werdende Gruppe von institutionellen Anlegern und Finanzintermediären bildeten, die auf Grund der zusätzlichen Marktliquidität und der Diversifizierung der Marktteilnehmer für die internationalen Finanzmärkte wichtige Vorteile biete. In diesem Zusammenhang müssten zusätzliche Informationen über die Finanzmarktaktivitäten der Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften bereitgestellt werden, und zwar nach der Art der Versicherung (Lebens- oder Sachversicherung) und insbesondere in neueren Marktsegmenten wie Kreditderivate. Die Direktoren wiesen außerdem darauf hin, dass die regulatorischen und aufsichtlichen Rahmenwerke möglicherweise angepasst werden müssten, um die sich ausweitenden Aktivitäten dieser Gesellschaften an den Märkten für Vermögenstitel und mögliche Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems zu berücksichtigen.

Die Direktoren stimmten im Wesentlichen darin überein, dass das internationale Systemrisiko im Zusammenhang mit den Finanzmarktaktivitäten der Versicherer relativ gering erscheine im Vergleich mit dem der großen international tätigen Investment- und Geschäftsbanken. Dennoch bestünden Unsicherheiten darüber, ob die Kapitalisierung und die Risikomanagementsysteme der Versicherungsgesellschaften die Risiken im Zusammenhang mit ihren expandierenden Finanzmarktaktivitäten vollständig berücksichtigten. Es

gebe auch Fragen, ob diese Aktivitäten dazu beitragen, Finanzrisiken vom Banken- auf den Versicherungssektor zu verlagern. Diese Aspekte erschweren eine Beurteilung der potenziellen Systemrisiken im Zusammenhang mit den expandierenden Finanzmarktaktivitäten von Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften und verdeutlichen die Bedeutung einer verbesserten Offenlegung und Transparenz.

Förderung der lokalen Wertpapiermärkte

Auf ihrer Sitzung im Mai 2002 stellten die Direktoren auch fest, dass die Erfahrungen mit der Bankenkrise und der Verlust des Zugangs zu den internationalen Kapitalmärkten während der Asienkrise der späten neunziger Jahre die Notwendigkeit verdeutlicht habe, lokale Wertpapiermärkte zu entwickeln, um eine stabilere Grundlage für die Kreditaufnahme von Staaten und Unternehmen zu schaffen. Die Direktoren merkten an, dass die relativ niedrige auf US-Dollar-Basis gerechnete Rendite von *Aktien der aufstrebenden Marktwirtschaften* im vergangenen Jahrzehnt die Notwendigkeit stabilerer makroökonomischer Bedingungen und einer angemessenen inländischen und internationalen Anlegerbasis für diese Wertpapierklasse unterstreiche. Die Abwanderung von sehr soliden Unternehmen aus den aufstrebenden Marktwirtschaften in die Finanzzentren großer entwickelter Marktwirtschaften habe, so die Direktoren, zu einem Verlust an Liquidität an den aufstrebenden Aktienmärkten geführt. Sie wiesen darauf hin, dass eine Verbesserung der Infrastruktur des Wertpapierhandels in den aufstrebenden Märkten für eine Ausweitung der Aktien aus aufstrebenden Märkten als Wertpapierklasse von entscheidender Bedeutung sei.

Anlässlich der Aussprache im Direktorium im August 2002 unterstützten die Direktoren die Entwicklung von *lokalen Anleihemärkten* als alternativer Finanzierungsquelle und zeigten sich ermutigt durch die seit der Asienkrise in diesem Bereich erzielten Fortschritte. Lokale Anleihemärkte seien zwar kein Allheilmittel, sie könnten aber die ungünstigen Auswirkungen eines verlorenen Zugangs zu den internationalen Kapitalmärkten oder zu Bankkrediten mindern und gleichzeitig das Spektrum von Instrumenten zur Handhabung von Währungs- und Laufzeitdiskrepanzen erweitern, mit denen Schuldner in aufstrebenden Marktwirtschaften konfrontiert seien. Die Direktoren hoben hervor, dass gut entwickelte Primär- und Sekundärmärkte sowie die Rolle von ausländischen Anlegern an diesen Märkten bedeutsam seien.

Trotz ihres raschen Wachstums stellten die lokalen Anleihemärkte in den aufstrebenden Marktwirtschaften nur einen kleinen Teil des zunehmend globalen Anleihemarktes dar. Die Direktoren betonten, dass die Vertiefung der lokalen Märkte für Staatsanleihen nicht auf Kosten der Tiefe der Märkte für Unternehmensanleihen gehen solle, deren Entwicklung oftmals langsamer

verlaufen sei, wozu zum Teil auch die Verdrängung durch den öffentlichen Sektor beigetragen habe.

Bei ihrer Sitzung im November 2002 begrüßten die Direktoren die Diskussion über *Finanzderivate in aufstrebenden Marktwirtschaften* und stellten fest, dass die rasche Verbreitung dieser Instrumente im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts ein zentraler Faktor gewesen sei, der die Zunahme der weltweiten grenzüberschreitenden Kapitalströme erleichtert habe. Die aufstrebenden Derivatemärkte böten Chancen, aber auch Risiken, so die Direktoren. Derivate könnten durch ihren Beitrag zu einer effizienteren Risikoallokation an den Finanzmärkten eine positive Rolle spielen, diese Instrumente könnten aber auch dazu verwendet werden, aufsichtliche Sicherungsmaßnahmen zu umgehen und eine übermäßige Verschuldung aufzubauen. In einigen der jüngsten Krisenepisoden an aufstrebenden Märkten habe die rasche Auflösung von Derivatepositionen die Kapitalabflüsse beschleunigt und die Krisendynamik verschärft, so die Direktoren, obwohl die Derivate nicht die eigentliche Ursache der Krise gewesen seien. Tiefe und liquide lokale Derivatemärkte könnten außerdem die Marktteilnehmer effizienter bei Bewertung und Management des Risikos im Zusammenhang mit Anlagen in aufstrebenden Märkten unterstützen.

Maßnahmen zur *Sicherung einer reibungslosen Funktionsweise von lokalen Wertpapiermärkten* waren Gegenstand der Sitzung im März 2003. Zu diesen Maßnahmen wurden unter anderem die Verbesserung der Marktinfrastruktur und -transparenz, die Stärkung der Unternehmensführung, die Entwicklung von liquiden Benchmark-Titeln und die Förderung einer inländischen institutionellen Anlegerbasis gezählt. Die Direktoren betonten, dass die Schritte zur Entwicklung von lokalen Wertpapiermärkten zeitlich sorgfältig abgestuft sein müssten, wobei die Entwicklung von Geldmärkten üblicherweise den entscheidenden ersten Schritt für die Entwicklung von Anleihe- und Derivatemärkten darstelle.

Die Direktoren rieten zur Vorsicht gegenüber einer umfangreichen Verwendung von Anleihen, die an ausländische Währungen gekoppelt seien, da dies die Anfälligkeit für externe Schocks erhöhen und zu einer instabilen Schuldenstruktur beitragen könne. Allerdings könnten inflationsindexierte Anleihen ein nützliches Instrument darstellen, um die lokalen Anleihemärkte zu vertiefen. Lokale Derivatemärkte könnten das Management von Finanzrisiken zwar erleichtern, so die Direktoren, doch müsse die Entwicklung solcher Märkte auf ein starkes aufsichtliches und regulatorisches Fundament gestellt werden.

Die Direktoren wiesen darauf hin, dass die lokalen Wertpapier- und Derivatemärkte in den vergangenen Jahren zwar stark gewachsen seien, dass sie sich aber noch nicht weit genug entwickelt hätten, um eine vollständige Absicherung gegen den Verlust des Zugangs

zu Banken oder internationalen Märkten zu bieten. In vielen Fällen bleibe dies ein Ziel in ferner Zukunft. Die Direktoren unterstützten die anhaltenden Anstrengungen zur Entwicklung dieser Märkte, da sie zur Verbesserung der Widerstandsfähigkeit der aufstrebenden Marktwirtschaften beitragen könnten.

Das Exekutivdirektorium stimmte abschließend dem Vorschlag der IWF-Geschäftsleitung zu, ab März 2003 beim GFSR von einem vierteljährlichen zu einem halbjährlichen Veröffentlichungsrhythmus überzugehen.

Regionale Überwachung

Zentralafrikanische Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft

Das Exekutivdirektorium hatte im Juni 2002 eine Aussprache über die Entwicklungen in der Zentralafrikanischen Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft (CAEMC), deren Mitglieder Äquatorialguinea, Gabun, Kamerun, die Republik Kongo, der Tschad und die Zentralafrikanische Republik sind. Die Direktoren sprachen den Behörden der CAEMC ihre Anerkennung für ihre fortgesetzten Bemühungen aus, die regionale wirtschaftliche Integration und Überwachung zu verstärken und die makroökonomische Politik der Mitgliedsländer zu harmonisieren. Die Direktoren begrüßten insbesondere die Verabschiedung neuer Konvergenzkriterien und eines Rahmenwerks für die Überwachung der makroökonomischen Politikmaßnahmen. Sie verwiesen aber gleichzeitig auf die Notwendigkeit, diese Fortschritte durch eine Verbesserung einiger Aspekte der Umsetzung weiter auszubauen. Nach Ansicht der Direktoren ergänzt der Dialog des IWF mit der CAEMC in nützlicher Weise die bilaterale Überwachung der Mitgliedsländer der Region.

Die Entwicklungen an den Weltmärkten für Erdöl hätten es den CAEMC-Ländern erlaubt, ihr zufriedenes stellendes, wenn auch ungleichmäßiges, Wirtschaftswachstum aufrechtzuerhalten und ihre Währungsreserven substanzial zu erhöhen. Die Direktoren vertraten aber die Ansicht, dass eine zu starke Expansion der inländischen Nachfrage zugelassen worden sei, was sich in der raschen Ausweitung der Kreditvergabe durch die regionale Zentralbank und in der prozyklischen Haushaltspolitik widerspiele. Dies habe zu einem Ansteigen der Inflation und einer Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Position geführt. Die Direktoren stuften die internationale Reserveposition und die externe Wettbewerbsfähigkeit der Region als im Wesentlichen angemessen ein. Sie betonten aber, dass die makroökonomische Lage eine Straffung der Finanzpolitik notwendig mache.

Die Direktoren hoben hervor, dass Disziplin bei den öffentlichen Finanzen das Fundament für Preis- und Wechselkursstabilität darstellen müsse. Sie erkannten zwar an, dass die aktuelle Haushaltsposition solide sei,

sahen aber Verbesserungsmöglichkeiten bei der Verwaltung der öffentlichen Finanzen. Sie regten insbesondere an, dass die diesbezüglichen Konvergenzkriterien angepasst werden sollten, um die Bedeutung der Erdölennahmen für die meisten Volkswirtschaften der Region zu berücksichtigen: Gegenwärtig führe ein signifikanter Anstieg der Weltmarktpreise für Erdöl zu einem prozyklischen Anstieg der öffentlichen Ausgaben. Sie machten beispielsweise den Vorschlag, die haushaltspolitischen Zielvorgaben auf einen längerfristigen Trend der Ölpreise anstatt auf den aktuellen Ölpreis zu stützen.

Die Direktoren beurteilten die geplante Errichtung eines Stabilisierungsfonds für Erdölleinnahmen als potenziell vorteilhaft, da er als Puffer für Schwankungen der Erdölpreise dienen könne. Um eine wirksame Funktionsweise eines solchen Fonds zu gewährleisten, müsse die regionale Überwachung der Haushaltspolitik darauf ausgerichtet werden, prozyklisches Ausgabeverhalten zu vermeiden und die Entwicklungen des Defizits, das sich ohne Einbeziehung der Erdölleinnahmen ergebe, zu berücksichtigen. Das Direktorium unterstützte die Schaffung eines langfristigen Sparfonds, um Mittel für zukünftige Generationen bereitzustellen. Voraussetzung dafür seien allerdings angemessene Sicherungen und Renditen.

Eingehend auf die Geldpolitik begrüßten die Direktoren den Plan für einen schrittweisen Abbau der gesetzlich verankerten Finanzierung von Haushaltsdefiziten durch die Zentralbank, wenngleich die Frage aufgeworfen wurde, ob 10 Jahre nicht ein zu langer Zeitrahmen für dieses Vorhaben sei. Die Direktoren stellten fest, dass die regionalen Finanzmärkte nicht weit entwickelt seien und dass dies die Anwendung von Offenmarktgeschäften und anderer indirekter geldpolitischer Instrumente behindere. Der Verkauf von Regierungsanleihen als Ersatz für die Notenbankfinanzierung würde helfen, die inländischen Geld- und Kapitalmärkte zu entwickeln und damit die monetäre Steuerung weiter zu verstärken. Diese Reform erfordere aber eine Reihe von rechtlichen und institutionellen Veränderungen und müsse sorgfältig vorbereitet werden. Die Direktoren unterstützten eine Erhöhung der Mindestreserveverpflichtungen für Geschäftsbanken, sofern diese angemessen vergütet würden, als einen wichtigen Schritt zur Verbesserung der Wirksamkeit der Geldpolitik durch Verringerung der Überschussliquidität. Veränderungen dieser Art würden es der regionalen Zentralbank ermöglichen, ihre Ziele wirksamer zu verfolgen und dem jüngsten übermäßigen Kreditwachstum zu begegnen.

Die Direktoren wiesen darauf hin, dass eine regionale Integration der Finanzsektoren ein gut funktionierendes Bankensystem voraussetze. In den vergangenen Jahren seien zwar Fortschritte bei der Stärkung der Solidität von Banken erzielt worden, es gebe jedoch noch Spielraum für weitere Verbesserungen. Sie sprachen den Behörden Anerkennung für ihre Bemühungen aus,

ein effizientes regionales Zahlungsverkehrssystem einzurichten. Es bestehe aber dennoch die Notwendigkeit, so die Direktoren, weitere Schritte zu unternehmen, um die gemeinsame Bankenlizenz in Kraft zu setzen und einen gut funktionierenden Interbankenmarkt zu entwickeln. Auf diese Weise würde eine vollständige regionale Währungszone geschaffen. Die Direktoren begrüßten die Entschlossenheit der Behörden, gegen das Problem der willkürlichen Beschlagnahme von Bankeinlagen vorzugehen; es seien aber noch weitere Schritte erforderlich, um den Finanzrahmen und die entsprechende Infrastruktur zu stärken. Sie rieten dazu, der regionalen Aufsichtsbehörde (die Zentralafrikanische Bankenkommission, COBAC) zusätzliche Ressourcen zur Verfügung zu stellen, damit sie ihre Arbeit wirksam durchführen könne.

Die Direktoren merkten an, dass noch viel zu tun sei, um das Ziel eines einheitlichen Marktes in der Region vollständig umzusetzen. Sie begrüßten daher die Entscheidung der Mitgliedsländer, den Handel durch eine Vereinfachung der Struktur des gemeinsamen Außenzolls und eine Verringerung der durchschnittlichen Zollsätze weiter zu liberalisieren. Die Direktoren betonten die Bedeutung der Verringerung von Handelshemmnissen für die Schaffung einer nach außen gerichteten Zollunion und begrüßten das Projekt, mit Hilfe von Geberländern eine Bestandsaufnahme der verbliebenen regionalen Hemmnisse vorzunehmen. Die Mitgliedsländer müssten die von ihnen getroffenen Vereinbarungen vollständig umsetzen und damit ihre Bereitschaft unter Beweis stellen, regionale Integrationsziele über sektorale Interessen zu stellen. Einige Direktoren wiesen darauf hin, dass die Baumwollexporte der Region durch Subventionen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beeinträchtigt werden.

Technische Hilfe an CAEMC-Länder, insbesondere in den Bereichen Handelsreform und Geldpolitik, sei wichtig zur Stärkung des regionalen Integrationsprozesses, betonten die Direktoren. Sie begrüßten die Änderung des CAEMC-Vertrags, um eine Arbeitsgruppe einzurichten, die Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus bekämpft, und drängten auf eine schnelle Verabschiedung und Umsetzung des vorgeschlagenen regionalen Gesetzes zur Bekämpfung dieser Aktivitäten.

Geld- und Wechselkurspolitik des Eurogebiets und Handelspolitik der Europäischen Union

Das Direktorium führte im Oktober 2002 eine Aussprache über die Geld- und Wechselkurspolitik des Eurogebiets und die Handelspolitik der Europäischen Union.

Im Hinblick auf die *Geld- und Wechselkurspolitik des Eurogebiets* gratulierten die Direktoren den Behörden für die reibungslose und erfolgreiche Einführung der Eurobanknoten und -münzen am Anfang des Jahres, die einen weiteren Meilenstein in der europäischen In-

tegration markiere. Die wirtschaftliche Entwicklung im Eurogebiet sei aber insgesamt insofern enttäuschend verlaufen, als das Wachstum schwächer und die Inflation höher als erwartet gewesen sei. Unvorhergesehene Schocks wie der Ölpreisanstieg, Tierkrankheiten, die externe Abschwächung und Finanzmarktturbulenzen seien zwar teilweise für diesen Rückschlag verantwortlich, das Eurogebiet habe jedoch eine größere Anfälligkeit für Schocks gezeigt als erwartet. Insbesondere strukturelle Verkrustungen stellten die zugrunde liegenden Faktoren dar, die für die anhaltende Abhängigkeit von der ausländischen Nachfrage und den hartnäckigen Inflationsdruck bei schwacher Inlandsnachfrage verantwortlich seien.

Die Direktoren schätzten, dass die Erholung eher graduell ausfallen werde, wobei die Indikatoren für die nahe Zukunft ein weiterhin schwaches Wachstum andeuteten. Das Direktorium ging davon aus, dass sich der Aufschwung im Jahr 2003 nach Abklingen früherer Preisschocks, angetrieben durch den Konsum und im Einklang mit der globalen Entwicklung, verstärken werde. Die insgesamt soliden wirtschaftlichen Fundamentaldaten und die bei Strukturreformen erzielten Fortschritte, die sich in der relativen Robustheit der Arbeitsmärkte widerspiegeln, würden dabei eine Hilfe sein. Die Direktoren stellten aber dennoch erhebliche Abwärtsrisiken fest, darunter die Risiken im Zusammenhang mit dem fragilen externen Umfeld und die Auswirkungen der jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten. Die Direktoren stimmten darin überein, dass wirtschaftspolitische Maßnahmen auf eine Erhöhung sowohl des Tempos als auch der Robustheit des Wachstums im Eurogebiet abzielen sollten; dies werde helfen, das weltwirtschaftliche Wachstum zu stärken und eine geordnete Anpassung der internationalen Zahlungsbilanzungleichgewichte zu erleichtern. Die makroökonomische Politik müsse in nächster Zeit die Möglichkeit einer erhöhten Unsicherheit berücksichtigen. Außerdem seien entschlossene Schritte bei den Strukturreformen für eine Erhöhung des Wachstumspotenzials des Eurogebiets und für die Verringerung seiner Anfälligkeit gegenüber Schocks von zentraler Bedeutung.

Die Direktoren merkten an, dass die Geldpolitik nach wie vor das richtige Gleichgewicht zwischen Inflationsrisiken auf Grund einmaliger negativer Angebots schocks und der andauernden Wachstumsschwäche halte. In der Erwartung, dass der Aufschwung graduell sein werde und dass die Inflation unter die von der Europäischen Zentralbank festgelegte Obergrenze der Preisstabilität von 2 % zurückgehen werde, sollte die Geldpolitik, so die gemeinsame Ansicht der Direktoren, einen akkommadierenden Kurs beibehalten. Angesichts der Dominanz und jüngsten Zunahme von Abwärtsrisiken für den Aufschwung hielten sie eine klare Ausrichtung auf eine weitere geldpolitische Lockerung für angemessen.

Die Direktoren begrüßten die Schritte der EZB, den Marktteilnehmern den Zusammenhang zwischen dem geldpolitischen Rahmen und den daraus abgeleiteten Maßnahmen deutlicher zu erläutern. Sie betrachteten die de facto Einengung des Bandes für die erwünschte Inflationsentwicklung auf die obere Hälfte der offiziellen Definition der Preisstabilität von 0-2 % als nützlichen Schritt, um die Vorteile eines ehrgeizigen Inflationsziels mit den Vorteilen einer leichteren Anpassung an Schocks und des Schutzes vor Deflationsrisiken in Einklang zu bringen. Die Direktoren begrüßten außerdem die Schritte der EZB, Finanzmarktentwicklungen und realwirtschaftliche Tendenzen auf breiterer Basis in die Analyse der monetären Entwicklung zu integrieren. Eine Reihe von Direktoren wiesen aber darauf hin, dass die Entwicklung der monetären Aggregate lediglich für eine langfristige Vorhersage der Inflation nützlich sei. Diese Direktoren regten daher an, dass der Entwicklung der monetären Aggregate weniger Bedeutung beigemessen werden solle und dass sie in erster Linie als langfristige Informationsvariablen zur Unterstützung geldpolitischer Entscheidungen verwendet werden sollten. Mehrere Direktoren wiesen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Entwicklung der Geldmenge und das Kreditwachstum wertvolle Signale im Hinblick auf das Entstehen von Ungleichgewichten an den Finanzmärkten liefern können, die zu Preisblasen bei Vermögenswerten führen könnten.

Das Direktorium erörterte auch die Angemessenheit des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) als finanzpolitischer Rahmen für das Eurogebiet und insbesondere die Frage, in welcher Weise der SWP als Wegweiser für Anpassungen in den Mitgliedstaaten dienen solle, die die Konsolidierungsziele des Pakts noch nicht erreicht hätten. Die Direktoren waren der Meinung, dass der SWP grundsätzlich im Einklang stehe mit den Notwendigkeiten der Mitglieder des Euroraums und mit der finanzpolitisch dezentralisierten Währungsunion. Er stelle außerdem einen vorausschauenden Rahmen dar, der gut auf die langfristigen Belastungen und die die Schuldentragfähigkeit beeinflussenden Faktoren abgestimmt sei, die aus den Kosten der alternden Bevölkerung resultierten. Mehrere Direktoren wiesen jedoch darauf hin, dass das Ansehen des SWP geschädigt worden sei, da in der Öffentlichkeit der Eindruck bestehe, dass Länder ungeachtet der jeweiligen konjunkturellen Situation für die Erreichung von nominal ausgeglichenen Haushalten verantwortlich seien, was zu einer prozyklischen Fiskalpolitik führe. Diese Direktoren begrüßten daher die jüngsten Erklärungen, die die Ausrichtung auf strukturelle Salden betonten, wenngleich einzelne Direktoren einwandten, dass es schwieriger sei, der Öffentlichkeit dieses Konzept zu erläutern.

Das Direktorium begrüßte die jüngste gemeinsame Bekräftigung seitens der Behörden des Eurogebiets, dass sie sich verpflichtet fühlten, übermäßige Haus-

haltsdefizite zu vermeiden und an dem Ziel des SWP festzuhalten, im Verlauf des Konjunkturzyklus eine ausgeglichene Haushaltsposition oder einen leichten Überschuss zu erzielen und aufrecht zu erhalten. Ein koordinierter Ansatz zur Konsolidierung wurde als hilfreich für die weitere Stärkung der Glaubwürdigkeit des Pakts angesehen. Die Direktoren verwiesen außerdem auf die positive Rolle, die der Pakt dabei gespielt habe, die meisten Mitglieder des Eurogebiets zu unterstützen, eine strukturelle Haushaltsposition zu erreichen, die nahezu ausgeglichen sei oder einen leichten Überschuss aufweise. Sie begrüßten diese Konsolidierungsanstrengungen und forderten, dass die Haushaltspolitik in diesen Ländern die automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang wirken lassen solle, wie dies im Pakt vorgesehen sei.

In verschiedenen Ländern, vor allem in den drei größten Staaten, sei es zu Verzögerungen bei der Haushaltsanpassung gekommen, insbesondere in den Phasen starken Wachstums. Diese Länder, so die Direktoren, stünden vor der besonderen Herausforderung, das ehrgeizige mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts zu erreichen und sich dabei der kurzfristigen Anfälligkeit der Konjunkturaussichten und der Auswirkungen der Anpassung auf die Nachfrage bewusst zu sein. Um diese Herausforderung zu meistern, sei es erforderlich, einen Anpassungspfad an die mittelfristigen Haushaltssziele zu wählen, der eine glaubwürdige Einhaltung der Regeln des SWP zum Ausdruck bringe und gleichzeitig ein angemessenes Konsolidierungstempo beibehalte. Vor diesem Hintergrund unterstützten die Direktoren die Einschätzung, dass der beste Weg nach vorne in einer konzertierten und glaubwürdigen Zusage der drei größten Länder liege, ihren strukturellen Haushaltssaldo in den nächsten Jahren um mindestens $\frac{1}{2}$ Prozent des BIP pro Jahr anzupassen, bis sie einen nahezu ausgeglichenen strukturellen Haushalt erreicht hätten. Ein solcher Ansatz würde sowohl auf nationaler Ebene als auch im Eurogebiet die erforderliche haushaltspolitische Glaubwürdigkeit sichern, und dies könnte die negativen Nachfrageeffekte der Anpassung, die insbesondere dann auftreten, wenn die Haushaltskonsolidierung von Ausgabenreformen ausgehe, beträchtlich vermindern. Sie sahen auch die Notwendigkeit einer umfassenden Verständigung darüber, dass den automatischen Stabilisatoren ein uneingeschränkter Spielraum entlang solcher Anpassungspfade zugestanden werden solle, sofern die Grenze von 3 % des BIP nicht überschritten werde.

Der Spielraum für eine Erhöhung des Wachstumspotenzials des Eurogebiets durch Strukturreformen bleibe groß, so die Direktoren, und es sei zunehmend dringlich geworden, die verbliebene Reformagenda mit Nachdruck umzusetzen, insbesondere um die Wiederbeschäftigung von Arbeitslosen zu unterstützen. Die

Direktoren begrüßten das „neue europäische Paradigma“ eines beschäftigungsintensiven Wachstums, wiesen aber darauf hin, dass vor dem Hintergrund des Auslaufens arbeitsplatzschaffender Wirkungen früherer Reformen weitere Arbeitsmarktreformen – zusammen mit fortgesetzter Zurückhaltung bei den Löhnen – mehr und mehr eine dringliche Priorität erhielten, um das Paradigma aufrechtzuerhalten und die Widerstandsfähigkeit des Eurogebiets zu stärken. Die Direktoren betonten ferner, dass der weiteren Integration der Gütermärkte Vorrang eingeräumt werden müsse. Dies sei eine seit langem bestehende Begründung für die Existenz der EU, die durch die langsamen Fortschritte bei der Liberalisierung des Handels mit Dienstleistungen geschwächt werde. Der neue Impuls für eine Integration der Finanzsektoren und das Bewusstsein für die daraus resultierenden Vorteile wurden begrüßt. Die Direktoren verwiesen in diesem Zusammenhang vor allem auf die Vereinbarung über den Lamfalussy-Prozess für eine beschleunigte Umsetzung des Aktionsrahmens für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan) an den Wertpapiermärkten sowie auf die jüngste Einigung über die Ausdehnung dieses Prozesses auf den Banken- und Versicherungssektor.

Die Direktoren erkannten an, dass die Statistiken für das Eurogebiet für Zwecke der Überwachung angemessen seien, sie riefen aber dazu auf, die zeitnahe Verfügbarkeit der vierteljährlichen Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sowie die Qualität der Arbeitsmarkt- und der kurzfristigen Konjunkturstatistiken zu verbessern.

Im Hinblick auf die *Handelspolitik der Europäischen Union* (EU) betonten die Direktoren, dass die EU vor dem Hintergrund ihrer wichtigen Rolle im Welthandel eine besondere Verantwortung dafür trage, eine liberale Handels- und Agrarpolitik zu verfolgen, den Zugang für Exporte aus Entwicklungsländern zu verbessern und die Agenda für eine multilaterale Handelsliberalisierung voranzutreiben. Sie begrüßten die Führungsrolle, die die EU beim erfolgreichen Start der Verhandlungen im Rahmen der Doha-Handelsrunde gespielt habe, sowie die Priorität, die die Handelspolitik der EU der weiteren Liberalisierung und verbesserten Handelsregeln in einem multilateralen Kontext einräume. Sie äußerten sich positiv dazu, dass eine weitere Escalation transatlantischer Handelsstreitigkeiten, die den Fortschritt bei der Doha-Handelsrunde hätten unterminieren können, bislang vermieden worden sei. Die Direktoren merkten an, dass die Reform der Gemeinsamen Agrarpolitik (GAP) angesichts der mit ihr verbundenen Kosten für die Verbraucher in der EU und die Handelspartner sowie an den Agrarmärkten eine zentrale Priorität für die Politik der EU haben solle. Die Vorschläge im Rahmen der Halbzeitbewertung der GAP, zu denen eine Abkopplung der finanziellen Unterstützung von der Produktion zähle, wurden als erster ent-

scheidender Schritt in diese Richtung angesehen. Die Direktoren sprachen sich für eine entschlossene politische Führungsrolle aus, um eine umfassende Reform durchzuführen, die auch den Abbau von Subventionen für Agrarexporte erfasse.

Das Engagement der EU für die Verbesserung des Zugangs von Entwicklungsländern zu den Märkten der EU wurde von den Direktoren begrüßt. Sie drängten die EU, noch weiter zu gehen und die Bereitschaft zu zeigen, die höchsten Zollsätze und die Zollabstufung abzuschaffen oder zu reduzieren, insbesondere für Exporte aus Entwicklungsländern. Im Handel mit Textilien und Kleidung sollte der Abbau der Quoten beschleunigt werden, um die Anpassung der betreffenden Sektoren in der EU und der Anbieter in Entwicklungsländern, die gegenwärtig vom Quotensystem geschützt würden, abzufedern.

Ostkaribische Währungsunion

Im Januar 2003 erörterte das Exekutivdirektorium die jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen und wirtschaftspolitischen Maßnahmen in der Ostkaribischen Währungsunion, die sich aus Anguilla, Antigua und Barbuda, Dominica, Grenada, Montserrat, St. Kitts und Nevis, St. Lucia sowie St. Vincent und die Grenadinen zusammensetzt.

Die Direktoren stellten fest, dass die Region einer Reihe von negativen Schocks ausgesetzt war, zu denen Naturkatastrophen, die Auswirkungen der Ereignisse am 11. September 2001 und die globale wirtschaftliche Abschwächung zählten. Vor allem die Nachfrageschwäche im Tourismussektor habe in den beiden Jahren 2001 und 2002 zu einem zuvor nicht registrierten Rückgang des BIP beigetragen. Diese Entwicklungen hätten die ohnehin bereits großen wirtschaftlichen Probleme der Region noch verschärft. Die Direktoren betonten jedoch die Dringlichkeit, sich diesen Herausforderungen mit Nachdruck zu stellen. Dabei müsse der Korrektur der sich verschärfenden Ungleichgewichte in den öffentlichen Haushalten und der Sicherung der Stabilität der Currency-Board-Regelung und des Finanzsystems Priorität eingeräumt werden. Gleichzeitig sollten Strukturreformen auf eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Region und des Wachstumspotenzials ausgerichtet werden.

Die Bemühungen um eine Haushaltskonsolidierung und um Stabilisierung der öffentlichen Verschuldungsquoten erforderten, so die Direktoren, eine breite Palette von Maßnahmen. Die Maßnahmen auf der Ausgabenseite sollten die folgenden Elemente erfassen: Lohnzurückhaltung, ein verbessertes Management der öffentlichen Ausgaben (unter Berücksichtigung der Überprüfung der öffentlichen Ausgaben durch die Weltbank) sowie eine stärkere Ausrichtung auf Investitionsprojekte des öffentlichen Sektors, die auf Wachstum und die Verringerung der Armut abzielen und

zum Großteil durch Zuschüsse und konzessionäre Darlehen finanziert werden. Zur Stärkung der Maßnahmen auf der Einnahmenseite empfahlen die Direktoren einen raschen Abbau von Steuerbefreiungen und gezielten Vergünstigungen sowie eine Verbreiterung der Steuerbasis, vorzugsweise auf regionaler Ebene und durch die Einführung einer Mehrwertsteuer sowie einen geringeren Rückgriff auf Zölle. Eine effektivere Verwaltung der öffentlichen Schulden spielt ebenfalls eine wichtige Rolle bei der Verbesserung der Haushaltsentwicklung und der Verringerung der Anfälligkeit.

Die Direktoren begrüßten die von der Ostkaribischen Zentralbank (ECCB) koordinierten laufenden Arbeiten in den Bereichen Besteuerung, Ausgaben und Schuldenverwaltung. Sie sprachen der ECCB ihre Anerkennung aus für ihre Bemühungen zur Unterstützung von Haushaltsreformen in der Region, insbesondere im Zusammenhang mit Stabilisierungsprogrammen, und beurteilten die aufgestellten quantitativen Zielvorgaben im Haushaltsbereich als ein nützliches Instrument zur Verpflichtung auf eine Verbesserung der Haushaltsentwicklung. Die Direktoren betonten, dass die nationalen Finanzbehörden sich uneingeschränkt zu diesen regional koordinierten Initiativen bekennen müssen und dass ihre vollständige und entschlossene Umsetzung von entscheidender Bedeutung für eine nachhaltige Fiskalpolitik ist. Die Beurteilung durch eine Peer-Group und eine regelmäßige Überwachung der Entwicklung in den Mitgliedsländern anhand der quantitativen Zielvorgaben trage dazu bei, dass alle Mitglieder zumindest mittelfristig die Zielvorgaben erreichten. Die Direktoren betonten ferner die Notwendigkeit, die Transparenz im Bereich der öffentlichen Haushalte und die Regierungsführung in der Region zu verbessern und merkten an, dass sich ROSCs für die öffentlichen Finanzen bei den Mitgliedern der ECCB in dieser Hinsicht als hilfreich erweisen würden.

Die Direktoren wiesen auf die gemischten Bewertungen der Gesundheit der Finanzsysteme der Mitgliedsländer hin und sprachen sich mit Blick auf die Zukunft für Maßnahmen zur Gewährleistung der Solidität der Banken aus. Sie begrüßten Pläne zur Stärkung der inländischen Bankenaufsicht und -regulierung nach Maßgabe der Kernprinzipien von Basel sowie die Änderungen des Bankengesetzes und des Gesetzes über das ECCB-Abkommen und gingen von deren baldiger Verabschiebung aus. Die Direktoren betonten, dass es dringend erforderlich sei, in den einzelnen nationalen Zuständigkeitsbereichen einheitliche Behörden zu schaffen, um intermediäre Finanzinstitute und den Offshore-Finanzsektor zu regulieren. In Schwierigkeiten befindliche Banken müssten ihre uneinbringlichen Kredite abbauen und in einzelnen Fällen rekapitalisiert werden.

Die Direktoren begrüßten die jüngsten Fortschritte zur Stärkung der Regulierung und der Aufsicht im Off-

shore-Finanzsektor, die mittelfristigen Aussichten für die Erhaltung eines dynamischen Offshore-Sektors seien in der Region aber eher gering. Die Bemühungen um eine Angleichung der Finanzaufsicht an internationale Standards müssten fortgesetzt werden, doch sei es auch wichtig, Verfahrensweisen auszuarbeiten, die verhinderten, dass die Kosten der Aufsicht den gesamtwirtschaftlichen Nutzen des Sektors überstiegen. Die Direktoren ermutigten die Behörden, bei ihren Anstrengungen zur Verbesserung der Verfahren zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Finanzierung des Terrorismus nicht nachzulassen. Sie unterstützten die Bereitstellung von entsprechender technischer Hilfe durch den IWF und verwiesen erwartungsvoll auf die bevorstehende Durchführung des FSAP, das für den späteren Teil des Jahres 2003 vorgesehen sei.

Die Direktoren stellten fest, dass das von der ECCB betriebene Geld- und Wechselkurssystem für die Region in der Vergangenheit im Allgemeinen vorteilhaft gewesen sei und verwiesen auf den hohen Grad der Währungsdeckung und das comfortable Niveau der internationalen Reserven. Sie mahnten jedoch an, dass zur Beibehaltung fester Wechselkurse eine erhebliche Haushaltskonsolidierung und eine Senkung der Staatsverschuldung sowie ein solider und gut regulierter Finanzsektor und intensivere Anstrengungen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Region erforderlich seien. Verschiedene Direktoren rieten den Behörden dazu, die feste Währungsbindung zu überprüfen. Den Behörden wurde ferner empfohlen, die Untergrenze für die Verzinsung von Spareinlagen abzuschaffen, um die Reaktionsfähigkeit der Zinssätze auf die Liquiditätslage zu erhöhen.

Die Direktoren betonten, dass nachdrückliche Anstrengungen wichtig seien, um die außenwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und ein dauerhaftes Wachstum zu erreichen. Hierzu seien eine ausgeprägte Lohnzurückhaltung sowie Maßnahmen zur Erhöhung der Flexibilität des Arbeitsmarkts und zur Verbesserung der beruflichen Fähigkeiten der Arbeitskräfte erforderlich. Die Direktoren verwiesen außerdem auf die Vorteile, die sich für die Mitglieder der Währungsunion mit einer stärkeren regionalen und globalen Integration aus grundlegenden Strukturreformen zur Steigerung der Effizienz ergeben würden. Sie unterstützten das Ziel, bis zum Jahr 2007 eine Wirtschaftsunion zu errichten, und ermutigten die Behörden, ihre Integrationsplanungen zu beschleunigen, um die Region in die Lage zu versetzen, die Vorteile der geplanten Gesamtamerikanischen Freihandelszone auszuschöpfen und die Anpassungen an den absehbaren Verlust der von der EU bei einigen wichtigen Agrarerzeugnissen gewährten Handelspräferenzen zu erleichtern. Ebenso erforderlich seien, so die Direktoren, stärkere Anstrengungen bei der Privatisierung, der Liberalisierung des Handels, bei Reformen des öffentlichen Dienstes und des staatlichen

Sektors, einschließlich einer Rentenreform, sowie Verbesserungen der Rahmenbedingungen der Unternehmen. Die Region benötige angemessene technische Hilfe zur Unterstützung der Integrationsmaßnahmen.

Die Direktoren wiesen auch auf die Bedeutung von verbesserten Wirtschaftsstatistiken und Maßnahmen zur Beseitigung der noch bestehenden Schwächen hin, die die Qualität von volkswirtschaftlichen Analysen beeinträchtigten. Am dringlichsten ist eine Verbesserung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und der Arbeitsmarktstatistik. Des Weiteren sind zusätzliche Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität, der Transparenz und der zeitlichen Verfügbarkeit von Wirtschaftsdaten notwendig.

Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion

Das Exekutivdirektorium erörterte im März 2003 die jüngste wirtschaftliche Entwicklung und regionale wirtschaftspolitische Fragestellungen in der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion (WAEMU), die sich zusammensetzt aus Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo.

Das starke Wachstum in der WAEMU-Region nach der Abwertung des CFA-Franc im Jahr 1994 habe sich verlangsamt, beobachteten die Direktoren. Die anhaltenden Unsicherheiten, die von der unruhigen politischen und wirtschaftlichen Lage in Côte d'Ivoire (die größte Volkswirtschaft in der WAEMU) ausgingen, der sich verzögernde weltwirtschaftliche Aufschwung und die Möglichkeit von hohen Erdölpreisen infolge eines Kriegs im Nahen Osten sowie die in allen WAEMU-Mitgliedsländern festzustellenden anhalten den strukturellen und institutionellen Starrheiten belasteten die Wachstumsperspektiven der Region. Eine baldige wirtschaftliche Erholung und die Wiedererlangung der politischen Stabilität in Côte d'Ivoire wurden von den Direktoren als grundlegend angesehen, damit das regionale BIP-Wachstum wieder auf eine Rate erhöht werden könne, die für eine Verringerung der Armut in der Region ausreichend sei. Nach ihrer Einschätzung befindet sich die WAEMU an einer Weggabelung: Die Regierungen der Mitgliedsländer müssten ihr politisches Bekenntnis zur WAEMU vor dem Hintergrund der großen Unsicherheiten über die wirtschaftlichen Aussichten durch entschlossene Maßnahmen zur Vertiefung des regionalen Integrationsprozesses ergänzen.

Die Direktoren sprachen den Behörden der WAEMU ihre Anerkennung für die im Rahmen der regionalen Integration seit 1994 erzielten Fortschritte aus, zu denen die Errichtung einer Zoll- und Wirtschaftsunion zähle. Allerdings müssten noch einige wichtige regionale Reformen durchgeführt werden. Die Direktoren stimmten daher der Entscheidung zu, den Zeitrahmen für die wirtschaftliche Konvergenz der Mitgliedstaaten

bis 2005 auszudehnen. Sie betonten, dass in den nächsten Jahren eine entschlossene weitere Haushaltskonsolidierung aller WAEMU-Mitglieder erforderlich sei, um den ehrgeizigen Zeitrahmen einzuhalten. Eine Stärkung der regionalen Institutionen und ein größeres politisches Engagement der Mitgliedsländer würde außerdem den Abbau der im intraregionalen Handel noch verbliebenen Hindernisse und die Schaffung einer vollständigen Zollunion und eines einheitlichen Marktes erleichtern.

Die Direktoren stellten fest, dass die umsichtige Geldpolitik der Zentralbank der Westafrikanischen Staaten (BCEAO) die Inflation niedrig und die Deckung der Geldbasis durch Devisenreserven auf einem angemessenen Niveau gehalten habe, und dies trotz einer schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung der WAEMU-Mitgliedsländer. Sie hielten weitere Schritte zur Straffung des geldpolitischen Instrumentariums und zur Verbesserung der Funktionsweise des regionalen Interbankenmarkts für erforderlich. Sie legten den Behörden dringend nahe, eine flexiblere Zinspolitik zu verfolgen und die Grundlagen dafür zu schaffen, zu einem geeigneten Zeitpunkt die gegenwärtig unterschiedlichen Mindestreserveanforderungen durch einen einheitlichen Mindestreservesatz für alle Mitglieder zu ersetzen. Die Direktoren begrüßten die Umstellung der Finanzierung der staatlichen Haushalte von direkten Zahlungen der Zentralbank auf die Begebung von Wertpapieren am regionalen Kapitalmarkt, wiesen aber darauf hin, dass für die optimale Funktionsweise des Marktes eine enge Koordinierung der Geld- und Fiskalpolitik in allen WAEMU-Mitgliedsländern sowie die strikte Einhaltung der haushaltspolitischen Konvergenzkriterien erforderlich seien. Die Entwicklung eines tiefen und effizienten regionalen Kapitalmarktes würde, so die Direktoren, die Wirksamkeit der Geldpolitik sehr verbessern.

Die Direktoren nahmen die moderate Verbesserung der finanziellen Lage des Bankensystems der WAEMU zur Kenntnis und hoben die Bedeutung weiterer Verbesserungen hervor. Maßnahmen zur Sicherstellung, dass Banken die aufsichtlichen Kennzahlen einhalten, sowie zur Stärkung der Krediteinzugsverfahren und des Gerichtswesens würden dazu beitragen, die Qualität der Bankenportfolios zu erhöhen. Die Stärkung der Autorität der regionalen Bankenaufsichtsbehörde sei wichtig, um die Wirksamkeit der Bankenaufsicht und die Einhaltung der Aufsichtsnormen seitens der Finanzinstitute zu gewährleisten.

Die Direktoren begrüßten die Verabschiedung einer Geldwäsche-Richtlinie und des Entwurfs einer Gemeinschaftsverordnung über das Einfrieren von Guthaben, die mit terroristischen Aktivitäten in Verbindung stehen. Sie legten den Mitgliedstaaten außerdem dringend nahe, die relevanten Gesetze und Verordnungen auch strikt durchzusetzen.

Die Direktoren begrüßten die in den vergangenen Jahren unternommenen Initiativen zur Harmonisierung der Besteuerung, der Haushaltsgesetze und des staatlichen Rechnungswesens und wiesen darauf hin, dass diese Initiativen sowie die entschlossene Umsetzung der verbliebenen Elemente der Reformagenda entscheidend seien, um die Vorteile der wirtschaftlichen Integration vollständig auszuschöpfen. Die Behörden wurden außerdem dazu ermutigt, Steuerbefreiungen zu harmonisieren und einen gemeinsamen Investitionskodex zu verabschieden; dies würde dazu beitragen, die Bedingungen anzugeleichen und die restlichen Verzerrungen zu beseitigen. Die Direktoren begrüßten die Einrichtung von Strukturfonds, die helfen sollen, die regionalen Unterschiede zu verringern. Sie sprachen sich außerdem für die Schaffung einer regionalen Solidaritätsbank aus, die die Kreditvergabe von Mikrobanken im Rahmen der Armutsbekämpfung ergänzt, ohne dabei als ihr Konkurrent aufzutreten.

Die Direktoren stimmten darin überein, dass die außenwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften der WAEMU bisher zwar angemessen sei, dass diese aber nach wie vor für Schwankungen der Terms of Trade anfällig seien. Um die außenwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit der Region und ihren Marktanteil auf den Exportmärkten zu sichern, empfahlen die Direktoren Maßnahmen, die auf eine Verbreiterung der produktiven Grundlage und eine Diversifizierung der Volkswirtschaften abzielten, die Faktorproduktivität verbesserten und die hohen nicht arbeitsbezogenen inländischen Kosten verringerten. Des Weiteren sollte in der makroökonomischen Politik an einem soliden Kurs festgehalten werden. Die Behörden wurden außerdem aufgefordert, regionale sektorspezifische Maßnahmen zu ergreifen, um die tiefer liegenden

strukturellen Rigiditäten der Volkswirtschaften der WAEMU abzubauen.

Das Direktorium begrüßte die von den WAEMU-Mitgliedern unternommenen Schritte zur Durchführung einer gemeinsamen Handelspolitik und zur Förderung des intraregionalen Handels. Von allen Mitgliedern werde ein einheitlicher Außenzolltarif eingeführt. Die Direktoren begrüßten ferner den Anstieg des intraregionalen Handelsvolumens, der auf die bislang vorgenommene Liberalisierung des internen Handels zurückzuführen sei. Gleichzeitig sei aber noch ein erheblicher Spielraum für weitere Liberalisierungsschritte vorhanden, und die Direktoren ermutigten die Behörden nichttarifäre Handelsbeschränkungen und Ausnahmen vom gemeinsamen Außenzolltarif abzubauen.

Die Direktoren erinnerten an den Beschluss der Staatschefs der Wirtschaftsgemeinschaft der westafrikanischen Staaten (ECOWAS), einen großen einheitlichen regionalen Markt und letztlich auch einen gemeinsamen geldpolitischen Rahmen zu schaffen. Um dieses Ziel zu erreichen, sei ein großes Maß an makroökonomischer Konvergenz unter den Mitgliedstaaten erforderlich, das gegenwärtig nicht gegeben sei. Die Direktoren nahmen die starke politische Unterstützung zur Kenntnis, die den Integrationsprozess innerhalb der ECOWAS fördere, und wiesen darauf hin, dass das Ziel, eine gemeinsame Währungsunion in Westafrika zu erreichen, als nützlicher Anker für die Wirtschaftspolitik dienen könne, selbst wenn die Konvergenz ein ehrgeiziges Ziel bleibe und viel Zeit benötige. Die Mitgliedstaaten der WAEMU und der ECOWAS wurden ermutigt, ihre Zusammenarbeit im Bereich der makroökonomischen Maßnahmen, in der Sektorpolitik sowie im Handel zu verstärken, um eine solide Grundlage für die zum gegebenen Zeitpunkt zu errichtende Währungs- und Wirtschaftsunion zu schaffen.

Stärkung der Überwachung und der Krisenprävention

Die Überwachung ist der Kern der IWF-Bemühungen zur Vermeidung von Wirtschafts- und Finanzkrisen. In den vergangenen Jahren hat der Fonds eine Vielzahl von Maßnahmen zur Stärkung seiner Überwachung ergriffen. Darin spiegeln sich sowohl das veränderte globale Umfeld, einschließlich der stärkeren Bedeutung internationaler Kapitalströme, als auch die aus den internationalen Finanzkrisen gewonnenen Erfahrungen. Diese Initiativen sind darauf ausgerichtet, Mitglieder zur Annahme von Politikansätzen und institutionellen Reformen zu ermutigen, die ihre Volkswirtschaften widerstandsfähiger gegenüber potentiell schädlichen Entwicklungen und finanziellen Belastungen machen, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum unterstützen und zu einem stabileren internationalen Finanzsystem beitragen.

Fragen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Globalisierung waren im Geschäftsjahr 2003 das Thema von zwei IWF-Konferenzen und einem informellen Direktoriumsseminar (siehe Kasten 2.1).

Während des Geschäftsjahrs 2003 überprüfte der IWF einige dieser zentralen Maßnahmen und unternahm weitere Schritte, um seine Überwachung und seinen Beitrag zur Krisenprävention zu stärken:

- Das Direktorium überprüfte die *Strategie des IWF zur Verbesserung der Effizienz seiner Überwachung* und beschloss Maßnahmen, um die Agenda weiter voranzubringen.
- Geschäftsleitung und Stab arbeiteten weiter an der Entwicklung eines *Systems zur Bewertung der Krisenanfälligkeit* in Ländern, die potentiell Kapitalbilanzschocks ausgesetzt sind. Dieses System ermöglicht es dem Stab, für interne Zwecke Informationen über globale Wirtschafts- und Marktentwicklungen, Analysen über Anfälligkeiten und Finanzierungsszenarien, Frühwarnindikatoren, Indikatoren für die Solidität des Finanzsektors, Informationen über die Anfälligkeiten bestimmter Sektoren sowie Marktbeobachtungen zusammenzustellen, um die Wahrscheinlichkeit aufkommender Krisen zu bewerten und Politikmaßnahmen zu deren Vermeidung zu erörtern.
- Das Direktorium schlug mehrere Verbesserungen für die Prüfungen vor, die im Rahmen der *Initiative*

für Standards und Kodizes und des gemeinsam von IWF und Weltbank durchgeführten *Programms zur Bewertung des Finanzsektors* (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*) vorgenommen werden.

- Die Exekutivdirektoren unterstützten auf breiter Basis Vorschläge zur Verbesserung der *Datenbereitstellung für Überwachungszwecke*.
- Im Juni 2002 wurde ein neues analytisches Rahmenwerk für die *Bewertung der Schuldentragfähigkeit* angenommen und Ende April 2003 wurde dieser Rahmen in Überwachungsberichten für Mitglieder mit beträchtlichem Marktzugang sowie in Berichten über Anträge der Mitglieder zur Nutzung der allgemeinen Mittel des IWF angewendet.
- Im April billigte das Direktorium weitere Maßnahmen zur Stärkung der *Überwachung in Programm ländern*. Dies geschah teilweise in Reaktion auf den Bericht des Unabhängigen Evaluierungsbüros zur überlangen Inanspruchnahme von IWF-Mitteln. (Zu weiteren Einzelheiten über den Evaluierungsbericht siehe Kapitel 4.)
- Der IWF unternahm Schritte zur *Klarstellung der Signale, die er öffentlichen und privaten Gläubigern* über die Qualität der Politikmaßnahmen eines Landes übermittelt.
- Der IWF machte deutliche Fortschritte in seinem Beitrag zur *Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung*. Dies schließt auch den Beginn eines 12-monatigen Pilotprogramms im Oktober 2002 ein.

Zweijährliche Überprüfung der Überwachung im Jahr 2002: Folgemaßnahmen und künftige Schritte

Im Geschäftsjahr gab es zwei Folgediskussionen des Exekutivdirektoriums im Rahmen der zweijährlichen Überprüfung der Überwachung. Die erste, im Juli 2002, führte zu mehreren Schlussfolgerungen: Billigung einer neuen Leitlinie für den Stab über die Durchführung der Überwachung, Zustimmung zu einem ersten Schritt zu einer verbesserten Beurteilung der Auswirkungen der Politikberatung des IWF sowie Maßnahmen zur Stärkung der Überwachung in Pro-

Kasten 2.1**Forschungsarbeiten des IWF zur Globalisierung**

Die Debatte über die Vorteile und Kosten der Globalisierung und über Politikmaßnahmen, die am besten sicherstellen können, dass der Nettonutzen maximiert und von allen geteilt wird, dauert an. Während des Geschäftsjahres wurden im IWF bei drei Veranstaltungen Forschungsergebnisse zu Fragen diskutiert, die im direkten Zusammenhang mit der Globalisierung stehen.

Der IWF hielt im November 2002 seine *dritte jährliche Forschungskonferenz* ab. Das Thema lautete *Kapitalströme und Weltordnungspolitik*. Die Konferenz bot Wirtschaftswissenschaftlern von innerhalb und außerhalb des Fonds ein Forum, um Ansichten über neuere Forschungsarbeiten in Bezug auf die Globalisierung und die Arbeit des Fonds auszutauschen. Alle Forschungspapiere, die auf der Konferenz präsentiert wurden, können unter www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm abgerufen werden.

Im Januar 2003 fand in Washington, D.C., eine *Konferenz über globale Verbindungen* statt, bei der erforscht wurde, wie sich die wirtschaftlichen Verbindungen zwischen den einzelnen Ländern in den vergangenen Jahren verändert haben und welche Folgen diese Veränderungen für die politischen Entscheidungsträger in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den Entwicklungsländern haben. Die Präsentationen und Diskussionen sind verfügbar unter <http://web.mit.edu/kjforbes/www/GL-Website/index.htm>.

Im März 2003 diskutierte das Exekutivdirektorium in einem informellen Seminar ein Stabspapier zum Thema *Auswirkungen der finanziellen Globalisierung auf die Entwicklungsländer: Empirische Befunde*. Das Dokument wurde anschließend auf der Internetseite des IWF veröffentlicht und ist verfügbar unter www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.htm.

grammländern. Die zweite Aussprache, im März 2003, war eine umfassendere Folgediskussion: Das Exekutivdirektorium erörterte die Schlussfolgerungen früherer Überprüfungen, nahm eine Bestandsaufnahme der verschiedenen bereits zur Stärkung der Überwachung unternommenen Initiativen vor und diskutierte mehrere Bereiche, in denen weitere Arbeiten hilfreich wären.

Die Direktoren wiesen darauf hin, dass frühere Überprüfungen fünf wesentliche Bestandteile einer effektiven Überwachung herausgestellt haben:

- rechtzeitige, umfassende und genaue Informationen;
- fokussierte und qualitativ hochwertige Analysen;
- Offenheit gegenüber verschiedenen Ansichten, um das Risiko eines „Tunnelblicks“ zu minimieren;
- effektive Kommunikation der Bewertungen an die Behörden und die Öffentlichkeit; sowie
- erwünschte Auswirkungen auf die Politikentscheidungen der Mitglieder.

Die Direktoren stellten fest, dass in den vergangenen Jahren gestützt auf die Erfahrungen, die in den 90er-Jahren bei den Krisen in Mexiko und Asien gemacht wurden, eine Reihe von Schritten unternommen wurden, die IWF Überwachung so zu gestalten, dass diese Kriterien besser erfüllt werden. Trotzdem gibt es Raum für weitere Fortschritte bei diesen fortdauernden Anstrengungen. Diese schließen Folgendes ein:

- Verbesserungen in der Datenbereitstellung an den IWF und der Datenveröffentlichung gegenüber der Öffentlichkeit;
- eine systematischere Überwachung des Finanzsektors – insbesondere durch das Programm zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP); sowie
- Verbesserung der Beurteilungen über den wirtschaftspolitischen Rahmen und die Institutionen unter Heranziehung international anerkannter Standards und Kodizes.

Außerdem wurden die Anfälligkeitbewertungen durch bessere Analysen der Schuldentragfähigkeit und der Entwicklungen der Kapitalbilanz sowie eine weitergehende Einbeziehung der Ansichten der Marktteilnehmer beträchtlich verbessert. Die Überwachung in Programmländern wird dadurch verbessert, dass eine Überprüfung der wirtschaftlichen Bedingungen und Politikmaßnahmen aus einer „frischen“ Perspektive sichergestellt wird. Darüber hinaus wird die regionale Überwachung durch die multilateralen Überwachungsmissionen in wichtige Finanzzentren der aufstrebenden Märkte gestärkt. Die Abteilung Internationale Kapitalmärkte führt diese Delegationsreisen durch, um die Meinung der Marktteilnehmer über Verwundbarkeiten der aufstrebenden Marktwirtschaften zu erfahren.

Agenda für weitere Verbesserungen

Die Direktoren vertraten generell die Ansicht, dass die verbesserte Architektur der Überwachung, die in den vergangenen Jahren aufgebaut wurde, weiterhin ein solides Rahmenwerk für die Überwachungsaktivitäten des Fonds bleibt. Die Priorität liege jetzt darin, das Potenzial des gegenwärtigen Rahmenwerks voll zu nutzen und sicherzustellen, dass die Implementierungsfortschritte dauerhaft sind und dass die verschiedenen Überwachungsergebnisse angemessen miteinander verknüpft werden. Außerdem identifizierten die Direktoren sechs Bereiche, in denen weitere Arbeiten und Überlegungen hilfreich wären.

Erstens, obgleich es einen breiten Konsens über die Politikmaßnahmen gibt, die dazu beitragen, einen Puffer gegenüber externen Schocks aufzubauen, bleiben Fragen über eine angemessene *Kalibrierung der Politikberatung des IWF in diesen Bereichen* offen. Beispielsweise zeigen jüngste Erfahrungen in einigen aufstrebenden Marktwirtschaften, dass die Höhe eines

vertretbaren Schuldenstandes niedriger liegt als bislang angenommen wurde. Dadurch wurde die Aufmerksamkeit auf das große Risiko in stark dollarisierten Ländern gelenkt. Der IWF wird daran arbeiten, die analytische Basis der Politikberatung in diesen Bereichen zu verbessern und Kriterien für die Beurteilung der Solidität der Politik zu erstellen. Viele Direktoren sahen aber erhebliche Schwierigkeiten darin, solche Kriterien zu entwickeln, ohne in einen undifferenzierten Ansatz zu verfallen. Es dürfte nicht zugelassen werden, dass die Artikel-IV-Konsultationen durch solche Kriterien in ein Rating-Verfahren verwandelt werden. Zudem merkten sie an, dass dieser Ansatz bei allen Mitgliedern angewandt werden sollte.

Zweitens, um die Politikberatung zu verbessern wird der IWF versuchen, die *Erkenntnisse aus länderübergreifenden Erfahrungen systematischer* in seine Überwachung zu integrieren.

Drittens weisen Erfahrungen aus mehreren jüngeren Krisen darauf hin, dass es von der Robustheit der politischen Institutionen und der Fähigkeit zur Mobilisierung eines politischen Konsenses für die erforderlichen Anpassungsmaßnahmen abhängt, ob ein Land die Politikmaßnahmen zur Reduzierung seiner Anfälligkeit umsetzen kann. Angesichts der Bedeutung dieser politischen Faktoren – die in der Beurteilung des Unabhängigen Evaluierungsbüro zur überlangen Inanspruchnahme von Fondsmitteln bestätigt werden – ermutigte das Direktorium den Stab, seine *Analysen und Berichte über Fragen der politischen Ökonomie* zu erweitern. Diese Bemühungen sollen schrittweise voranschreiten, auf einem engen Dialog mit den Mitgliedsländern basieren und auf den Erfahrungen aufbauen, die beim Umgang mit solchen Fragen in Ländern nach einem Konflikt und Ländern mit ernsten Problemen in der Regierungsführung gemacht worden sind. Viele Direktoren wiesen jedoch darauf hin, dass der Stab nur begrenzte Expertise in der politischen Analyse besitzt und dass Überlegungen zur politischen Ökonomie die technische Qualität seiner Politikberatung nicht untergraben dürfen.

Viertens zielen die Politikinitiativen hinsichtlich Transparenz, globaler und regionaler Überwachung und der Überwachung systemischer Auswirkungen der Handelspolitik der Mitgliedsländer teilweise darauf ab, die *Auswirkungen der Beratung des IWF an systemisch und regional wichtige Länder zu verbessern*. Dies gilt insbesondere für die größeren Industrieländer, deren Handels-, Wirtschafts- und Finanzpolitik stärkere Auswirkungen auf andere Mitglieder und das System als Ganzes hat. Angesichts der weit verbreiteten Bedenken, dass die Ansichten des IWF über die Politik solcher Mitglieder immer noch nicht ausreichend beachtet werden, sahen die Direktoren jedoch Raum für weitergehende Anstrengungen, um die Aufmerksamkeit auf die positiven und negativen Auswirkungen der Politik

von systemisch und regional wichtigen Ländern zu lenken, einschließlich der globalen Auswirkungen ihrer Handelspolitik.

Fünftens muss sich der IWF bei seiner Politikbeurteilung und seinen Empfehlungen weiterhin mit dem *Zielkonflikt zwischen Transparenz und Offenheit* auseinandersetzen. Die Direktoren stimmten überein, dass eine zentrale Herausforderung darin besteht, bei Diagnosen und Empfehlungen des Stabs gegenüber dem Direktorium offen zu bleiben. Die Bemühungen zur Steigerung der Veröffentlichungsquoten von Stabsberichten sollten vorbehaltlich dieses übergeordneten Ziels fortgesetzt werden.

Sextens unterstützten die Direktoren die andauernden *Anstrengungen zur Stärkung der Rolle der Überwachung in Programmländern*. Dazu gehört eine spezielle Leitlinie für den Stab, in der die verschiedenen Schritte zusammenfasst werden, die sicherstellen sollen, dass eine unabhängige Beurteilung der ökonomischen Bedingungen und der Politikmaßnahmen vorgenommen wird und dass diese neue Perspektive zu dem Zeitpunkt vorgelegt wird, an dem sie am nützlichsten ist.

Mehrere Schritte sind bereits geplant, um die Agenda für diese Politik voranzubringen. Dies schließt Folgendes ein: eine Überprüfung des Rahmens für Schuldentragfähigkeitsanalysen; Arbeiten zur Durchführbarkeit und Wünschbarkeit einer Anpassung der Anspruchsbedingungen der Vorbeugenden Kreditlinie für eine mögliche Verwendung bei der Überwachung; eine Überprüfung der Fortschritte bei den Indikatoren für die Solidität des Finanzsektors sowie eine Seminar-diskussion über den Bilanzansatz in Finanzkrisen; eine Überprüfung der Transparenzpolitik des Fonds und die Implementierung der Schlussfolgerungen der Überprüfung zur überlangen Inanspruchnahme von Fondsmitteln.

Aufbau auf dem Erfolg der Initiative für Standards und Kodizes und des FSAP

Das Exekutivdirektorium überprüfte im März 2003 die *Initiative für Standards und Kodizes* und das *Programm zur Bewertung des Finanzsektors* (siehe Kasten 2.2). Die Direktoren vertraten die Auffassung, dass diese Initiativen eine beträchtliche Bereicherung für die IWF-Überwachung darstellen und die Mitgliedsländer wiesen darauf hin, dass die Teilnahme an diesen Initiativen für sie von großem Nutzen war.

Hinsichtlich der Initiative für Standards und Kodizes stimmten die Direktoren überein, in Zukunft selektiver vorzugehen und den Schwerpunkt auf die Länder und Standards zu legen, bei denen der größte Nutzen für die Verbesserung der inländischen und internationalen Finanzstabilität und für die Stärkung der institutionellen Kapazität zu erwarten ist. Außerdem sollen die Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (ROSCs) den Schwerpunkt stärker auf Schluss-

Kasten 2.2**Die Initiative für Standards und Kodizes und das Programm zur Bewertung des Finanzsektors**

In den Jahren 1999-2000 führte der IWF zusammen mit der Weltbank im Rahmen der Strategie der internationalen Gemeinschaft zur Stärkung der Stabilität des internationalen Finanzsystems zwei Initiativen ein. Im Rahmen der Initiative für Standards und Kodizes beurteilen der IWF und die Weltbank, inwieweit die Mitgliedsländer international anerkannte Standards und Kodizes guter Wirtschafts- und Finanzpraktiken einhalten, die zur Solidität der nationalen und internationalen Wirtschaftslage beitragen. *Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs)* sind ein zentrales Ergebnis der Initiative. Die Arbeit unter der zweiten Initiative, dem Programm zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP), überprüft eingehend die Institutionen, Politikmaßnahmen und Anfälligkeit des Finanzsektors eines Landes, einschließlich möglicher systemischer Risiken. Diese Information wird in einem Bericht zur *Beurteilung der Finanzsektorstabilität* detailliert dargestellt.

In beiden Programmen, die inhaltlich zusammenhängen, unternehmen gemeinsame Teams von IWF und Weltbank mit der Unterstützung von Experten verschiedener nationaler Behörden und internationaler Standardisierungsgremien normalerweise mindestens eine Delegationsreise in das Land, wo sie mit den Regierungsbehörden und Vertretern des Privatsektors zusammenarbeiten. Die Teilnahme eines Landes an diesen Programmen ist freiwillig.

Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (ROSCs) In einem ROSC wird beurteilt, inwieweit ein Land Standards in einem von 12 Bereichen einhält, die für die operative Arbeit des Fonds und der Weltbank hilfreich sind. Die Berichte, von denen rund 70 % anschließend veröffentlicht werden, untersuchen drei umfassende Bereiche: Transparenz, Regulierung und Aufsicht im Finanzbereich sowie Marktintegrität (einschließlich Unternehmensführung, Rechnungswesen, Rechnungsprüfung und Insolvenz).

Transparenz in der Arbeitsweise und Politikumsetzung von Regierungen: Länderberichte über Datenveröffentlichung, Transparenz im Bereich der öffentlichen Haushalte sowie Transparenz der Geld- und Finanzpolitik. Hierbei liegt die Annahme zugrunde, dass eine besser informierte Öffentlichkeit ihre Regierung wahrscheinlich stärker für ihre Politik verantwortlich macht und dass Investoren, die mit besseren Daten und einem Standard für deren Beurteilung ausgerüstet sind, wahrscheinlich bessere Investitionsentscheidungen treffen. Zentrale Instrumente sind die Statistikinitiativen des IWF (SDDS und GDDS) sowie Transparenzkodizes für die Geld-, Finanz- und Fiskalpolitik.

Der spezielle Datenveröffentlichungs-Standard (Special Data Dissemination Standard – SDDS). Der 1996 geschaffene SDDS ist ein freiwilliger Standard, dessen Teilnehmer – Länder, die Zu-

gang zu internationalen Kapitalmärkten haben oder anstreben – sich verpflichten, im Bereich der Erfassung, Periodizität und Aktualität von Daten international anerkannte Anforderungen zu erfüllen. Die Teilnehmer verpflichten sich außerdem, einen Zeitplan der Datenveröffentlichung herauszugeben und gute Praktiken bezüglich Datenqualität und -integrität anzuwenden. Informationen über die Datenveröffentlichungs-Verfahren der Teilnehmer werden auf der Internetseite des IWF auf der Informationstafel zu Datenveröffentlichungs-Standards bereitgestellt, die mit den Internetseiten der Teilnehmer verknüpft ist.

Das Allgemeine Datenveröffentlichungs-System (General Data Dissemination System – GDDS). Für Länder, die keinen Marktzugang haben, aber bemüht sind, die Qualität ihres nationalen Statistiksystems zu verbessern, bietet der GDDS ein Anleitungshandbuch. Die freiwillige Teilnahme ermöglicht es den Ländern, ihr eigenes Tempo festzulegen, schafft aber gleichzeitig einen detaillierten Rahmen, der die Anwendung weithin akzeptierter methodologischer Prinzipien, die Annahme strenger Kompilationsverfahren und die Erhöhung der Professionalität der nationalen Systeme fördert. Die teilnehmenden Länder stellen ihre detaillierten Verbesserungspläne in die Informationstafel zu Datenveröffentlichungs-Standards ein und ermöglichen es dadurch sowohl inländischen als auch internationalen

folgerungen und Empfehlungen legen und den Folgeaktionen mehr Bedeutung beimessen.

In Bezug auf das FSAP stellten die Direktoren fest, dass es noch Raum für eine Straffung der Beurteilungen gibt. Darüber hinaus sollte Industrieländern und aufstrebenden Marktwirtschaften mit systemischer Bedeutung weiterhin Priorität eingeräumt werden und dabei gleichzeitig eine ausgewogene Länderauswahl beibehalten werden. Die Direktoren stimmten überein, dass das Programm der Grundpfeiler für die verstärkte Finanzsektorüberwachung bleibe, dass es jedoch durch andere Instrumente wie FSAP-Aktualisierungen, eine verstärkte Teilnahme von Finanzsektorschulzonen in

Artikel-IV-Missionen und externe Überwachung unter Einbeziehung von Indikatoren für die Solidität des Finanzsektors ergänzt werden sollte, um eine kontinuierlichere Überwachung zu erreichen, insbesondere bei systemisch wichtigen Ländern. Um Ressourcen für diese Aktivitäten verfügbar zu machen, plädierten die Direktoren für eine moderate Senkung in der Zahl der jährlichen FSAP-Beurteilungen und -Revisionen – wobei aber nach wie vor von der Erwartung auszugehen sei, dass im Laufe der Zeit alle Mitglieder an diesem Programm teilnehmen – und für eine größere Flexibilität im Umfang der FSAP-Beurteilung je nach Umständen des betreffenden Landes. Die Direktoren begrüß-

Beobachtern, ihre Fortschritte zu begutachten.

Standards für den Finanzsektor: *Länderberichte über Bankenaufsicht, Wertpapierregulierung, Versicherungsaufsicht, Zahlungssysteme und die Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.* Der IWF und die Weltbank unternehmen jedes Jahr auf Anfrage der Mitglieder im Rahmen des Programms zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP, siehe unten) eine bestimmte Anzahl von „Gesundheitsuntersuchungen“ der Finanzsysteme. Im Rahmen dieser Untersuchungen beurteilt der Stab eingehend die Einhaltung bestimmter Finanzsektor-Standards und -Kodizes, wie etwa die Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht. Zusammenfassungen dieser Beurteilungen können sowohl als individuelle ROSCs herausgegeben werden als auch in einen umfassenden Bericht zur Bewertung der Finanzsektorstabilität eingebunden werden.

Standards für die Marktintegrität des Unternehmenssektors: *Länderberichte und Beurteilungen über Unternehmensführung, Rechnungslegung und -prüfung sowie Insolvenz und Gläubigerrechte.* Da der Privatsektor in den meisten Ländern als Wachstumsmotor dient, ist die Gesundheit des Unternehmenssektors von entscheidender Bedeutung. Die Weltbank übernimmt normalerweise die Führung bei der Beurteilung der Qualität der Unternehmensführung, der Angemessenheit von Rechnungslegungs- und Rechnungs-

prüfungs-Standards sowie der Insolvenzverfahren und Gläubigerrechte.

Die Standard-Initiative verzeichnet eine wachsende Zahl von Teilnehmern und findet die Aufmerksamkeit von Finanzmarktteilnehmern und Rating-Agenturen. Bis Ende April 2003 wurden mehr als 388 ROSCs für 91 Länder durchgeführt. Die meisten systemisch wichtigen Länder nehmen an ROSCs teil, obgleich die Erfassung der Länder in den Beurteilungen über die Regionen hinweg ungleich bleibt.

Programm zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP)

Ein FSAP ist eine umfassende Überprüfung der Solidität des Finanzsystems eines Landes. Finanzsysteme umfassen die volle Bandbreite von Finanzinstitutionen wie Banken, Investmentfonds und Versicherungsgesellschaften sowie die Finanzmärkte selbst, d. h. Wertpapier-, Devisen- und Geldmärkte. Außerdem sind das Zahlungssystem und der ordnungspolitische, aufsichtliche und gesetzliche Rahmen eingeschlossen, der den Finanzinstitutionen und -märkten zu Grunde liegt.

Die Überprüfung. FSAP-Teams (Stabsmitglieder von IWF und Weltbank und Experten von Zentralbanken, nationalen Aufsichtsbehörden und internationalen Standardisierungsgremien) sind bestrebt, Mitgliedsländer auf wahrscheinliche Anfälligkeiten in ihren Finanzsystemen aufmerksam zu machen und dem IWF und der Welt-

bank – sowie der internationalen Gemeinschaft – bei der Formulierung angemessener Unterstützungsmaßnahmen zu helfen. Die Teams verwenden eine Vielzahl analytischer Instrumente (einschließlich Stresstests und Indikatoren für die Solidität des Finanzsektors) um die Finanzsektoren zu überprüfen, das Risikomanagement zu evaluieren, den Bedarf an technischer Unterstützung zu bestimmen und den Ländern bei der Festlegung der Prioritäten für die Politikreaktionen zu helfen.

Die FSAP-Beurteilung ist ein wichtiger Beitrag zur IWF-Überwachung. Bis Ende April 2003 waren im Rahmen des Programms Berichte über 48 Länder oder Regionen abgeschlossen worden, weitere 22 wurden gerade durchgeführt und weitere 31 Länder hatten sich zu einer zukünftigen Teilnahme verpflichtet.

Offshore-Finanzzentren

Der IWF verwendet viele der Diagnose-Instrumente, die für das FSAP entwickelt wurden, bei seiner Arbeit im Bereich Offshore-Finanzzentren. Diese Arbeit hilft den Mitgliedern, Lücken zu identifizieren und potentielle Anfälligkeiten in ihren Finanzsystemen zu reduzieren und sie verbessert die statistische Erfassung der Aktivitäten der Offshore-Finanzzentren. Bewertungen von Offshore-Finanzzentren evaluieren die Finanzregulierung und -aufsicht in Jurisdiktionen mit erheblichen Offshore-Finanzaktivitäten, um die Stabilität und Integrität ihrer Finanzsysteme sicherzustellen.

ten den Vorschlag, in einkommensschwachen Ländern mit kleinen Finanzsystemen den Schwerpunkt verstärkt auf mittelfristige und strukturelle Probleme zu legen. Des Weiteren wurde festgestellt, dass für die am wenigsten entwickelten Länder mit kaum diversifizierten Finanzsystemen technische Hilfe zur Entwicklung des Finanzsektors notwendiger sein könnte als ein Ressourcen-intensives, detailliertes FSAP.

Datenbereitstellung für Überwachungszwecke

Die Mitgliedsländer des IWF stellen die Daten bereit, die der Fonds benötigt, um ihre Wirtschaftspolitik zu überwachen. Nach dem IWF-Übereinkommen sind die

Mitglieder verpflichtet, dem IWF diese Daten zu liefern. Die seit Mitte der 90er Jahre in den aufstrebenden Marktwirtschaften ausgebrochenen Krisen unterstreichen die Bedeutung von umfassenden, aktuellen und genauen Wirtschafts- und Finanzdaten – unter anderem über Währungsreserven, externe Verschuldung und Kapitalströme – für die Beurteilung der externen Anfälligkeiten und als ein wesentliches Element der Überwachung.

Um den Mitgliedern Leitlinien für die Veröffentlichung ihrer Wirtschafts- und Finanzdaten zu geben, hat der IWF Datenstandards eingeführt, den Speziellen Datenveröffentlichungs-Standard (SDDS) und den all-

gemeinen Datenveröffentlichungs-Standard (GDDS); siehe Kasten 2.2. Diese Standards tragen zur Umsetzung einer soliden Wirtschaftspolitik und zum reibungslosen Funktionieren der Finanzmärkte bei.

Im Mai 2002 erörterte das Direktorium die *Bereitstellung von Daten an den IWF für Überwachungszwecke*. Die Direktoren begrüßten die jüngsten in diesem Zusammenhang festzustellenden Verbesserungen und bestätigten die Grundsätze des IWF im Bereich der Datenbereitstellung, nach denen alle Mitglieder verpflichtet sind, ein Mindestmaß an Kerndaten bereitzustellen, das mit ihren Kapazitäten in Einklang steht. Darüber hinaus wird von den Mitgliedsländern erwartet, die Daten entsprechend ihrer individuellen Merkmale und Umstände zu liefern.

Die Direktoren unterstützten auf breiter Basis die Stabsvorschläge zur Verbesserung der Bereitstellung von Daten, die der Fonds für seine Überwachungszwecke benötigt. Die Höhepunkte dieser Diskussion umfassten:

Fragen hinsichtlich des Übergangs zur wöchentlichen Veröffentlichung der Daten über internationale Währungsreserven im Rahmen des SDDS. Die Direktoren ließen verlauten, dass sich für viele Länder eine häufige und zeitnahe Veröffentlichung von Daten über Reserven als die beste Praktik herausstellt. Die meisten Direktoren hielten jedoch eine Verschärfung der Anforderungen des SDDS in Bezug auf die Häufigkeit und die Aktualität der Daten zum jetzigen Zeitpunkt nicht für erforderlich und verwiesen darauf, dass ein Übergang zu wöchentlichen Daten für die meisten Teilnehmer technische Probleme und Ressourcen-Engpässe mit sich bringe und neue Teilnehmer abschrecken könne. Die Direktoren werden später im Laufe des Jahres 2003 die Gelegenheit haben, auf diese Frage zurückzukommen.

Verbesserte Bereitstellung von Fiskaldaten. Die Direktoren betonten, dass es von entscheidender Bedeutung ist, dass dem Fonds ausreichende Fiskaldaten bereitgestellt werden und sie forderten den Stab auf, die Arbeiten zur besseren Bereitstellung dieser Daten fortzusetzen. Sie begrüßten das kürzlich fertig gestellte *Statistische Handbuch für öffentliche Finanzen*, das einen großen Fortschritt in der Entwicklung eines analytischen Rahmens für Fiskaldaten darstellt, und sie sprachen sich dafür aus, dass der IWF Ländern technische Unterstützung bietet, um ihnen zu helfen, die im neuen Handbuch aufgeführten Praktiken umzusetzen.

Identifizierung von Lücken in den Daten für die Beurteilung der Anfälligkeiten und für die politischen Entscheidungen auf nationaler Ebene. Das Direktorium begrüßte die jüngsten Verbesserungen bei der Erfassung von Anfälligkeiten in Artikel-IV-Berichten, insbesondere bei Ländern mit Zugang zu internationalen Kapitalmärkten. Dennoch behinderten unzureichende Daten in vielen Ländern weiterhin die Analyse der Anfälligkei-

ten und die meisten Direktoren stimmten überein, dass während der Artikel-IV-Konsultationen Datenlücken und Prioritäten für technische Hilfen in den Stabsberichten klarer identifiziert werden sollten und dass gegebenenfalls darüber gesprochen werden sollte, wie Fortschritte bei der Zusammenstellung von Daten, die für die Beurteilung der Anfälligkeiten erforderlich sind, erreicht werden können.

Das Direktorium stellte fest, dass die Mitgliedsländer und der IWF auf Grund der kostenmäßigen Auswirkungen dieser Verbesserungen bei der Prioritätensetzung und zeitlichen Abfolge umsichtig vorgehen müssen. Die Direktoren betonten, dass Bemühungen zu einer Erhöhung der Frequenz der Datenbereitstellung nicht auf Kosten der Qualität gehen sollten.

Politikbeurteilungen mit Signalwirkung

Die Interaktionen zwischen dem IWF und seinen Mitgliedsländern können wichtige Signalfunktionen haben. Die meisten Interaktionen erfolgen im Kontext der IWF-Überwachung und der finanziellen Unterstützung des Fonds für Politikprogramme. In einigen Fällen hat der IWF jedoch Anträgen von Mitgliedsländern stattgegeben, eine spezielle Überprüfung durchzuführen, die über die normale Überwachung hinausgeht, aber keine finanzielle Vereinbarung mit dem Fonds nach sich zieht. Einige dieser Überprüfungsmechanismen zielen ausdrücklich darauf ab, öffentlichen und privaten Gläubigern Signale zu geben. In den vergangenen Jahren wurde diese Überprüfung hauptsächlich in Form von stabsüberwachten Programmen (staff-monitored programs – SMPs) durchgeführt. Dabei werden keine Mittel ausgeliehen, aber der IWF-Stab verfolgt das Wirtschaftsprogramm eines Landes und trifft sich regelmäßig mit den Behörden, um die wirtschaftlichen Entwicklungen und Politikmaßnahmen zu diskutieren.

Während der Diskussion bei der Zweijährlichen Überprüfung der IWF-Überwachung im Jahr 2002 äußerten die Direktoren Bedenken über bestimmte Aspekte dieser Programme. Im Januar 2003 fand eine Folgediskussion statt, die auf einem Dokument mit dem Titel *Politikbeurteilungen mit Signalwirkung* basierte. Des Weiteren wurden Erfahrungen mit einem anderen Signalisierungsmechanismus erörtert – den Bewertungen der Politikmaßnahmen von Mitgliedern, die der IWF im Anschluss an Ad-hoc-Anfragen verschiedener öffentlicher Gläubiger und Geber bereitstellt.

Die Direktoren stimmten überein, dass die Bedenken über stabsüberwachte Programme sich hauptsächlich auf solche SMPs beziehen, die dazu genutzt werden, öffentlichen oder privaten Gläubigern Signale über Politikmaßnahmen der Mitglieder zu geben. Angesichts der formalen Ähnlichkeit zu IWF-gestützten Programmen besteht bei diesen SMPs „mit Signalwirkung“ das Risiko, dahingehend fehlinterpretiert zu werden, als würden sie das Siegel einer IWF-Billigung

tragen. Darüber hinaus haben vergleichsweise lockere Standards für die Berichterstattung über die Programm-entwicklung es den Mitgliedern ermöglicht, das positive Signal der Einleitung eines SMP zu nutzen, ohne nachfolgend eine angemessene Implementierung sicherzustellen.

Angesichts dieser Bedenken vertraten die Direktoren die Auffassung, dass der bestehende Rahmen der SMPs nicht für Situationen geeignet ist, in denen Mitglieder die Notwendigkeit einer Überwachung durch den IWF-Stab sehen, um Beurteilungen ihrer Wirtschaftspolitik an öffentliche und private Gläubiger weiterzuleiten. Folglich unterstützten sie den Vorschlag, derartige SMPs „mit Signalwirkung“ einzustellen. Die Direktoren beschlossen jedoch außerdem, dass der SMP-Rahmen für Situationen angemessen bleibt, in denen Mitglieder einen Leistungsnachweis über ihre auf der Grundlage einer überzeugenden Reformbereitschaft durchgeführten Politikmaßnahmen benötigen, bevor sie zu einer IWF-Vereinbarung übergehen oder nachdem in einer Vereinbarung Zielverfehlungen festzustellen sind.

Die Ansichten zu der Frage, ob für diesen Zweck ein neuer Mechanismus eingerichtet werden sollte, waren jedoch unterschiedlich. Angesichts der in dieser Angelegenheit festzustellenden Meinungsunterschiede ließen die Direktoren verlauten, dass der IWF für Signalzwecke einstweilen die bestehenden Verfahren, einschließlich Artikel-IV-Konsultationen und vorbeugender Vereinbarungen nutzen wird. Wenn es später offensichtlich werden sollte, dass Bedarf für einen spezifischeren Signalisierungsmechanismus besteht, wird der Stab dem Exekutivdirektorium einen neuen Vorschlag unterbreiten.

Hinsichtlich der zukünftigen Rolle der SMPs vertraten die Direktoren die Ansicht, dass das Risiko einer Fehlinterpretation in den Fällen, in denen SMPs zur Erbringung eines Leistungsnachweises für die Verabschiedung einer IWF-Vereinbarung verwendet werden, vergleichsweise gering ist. In diesen Fällen, so beschlossen die Direktoren, bleibt der SMP-Rahmen weiterhin geeignet.

Der IWF-Stab erstellt außerdem auf Antrag anderer internationaler Finanzinstitutionen, Gläubiger und Geber Beurteilungen über die makroökonomischen Bedingungen und Politikmaßnahmen der Mitglieder. Die Direktoren erkannten zwar die Notwendigkeit einer flexiblen Vorgehensweise bei der Erfüllung dieser Anträge an, sie verwiesen aber dennoch auf die Vorzüge von allgemeinen Richtlinien für die Erstellung dieser Beurteilungen. Sie betonten, dass diese Bewertungen ausreichend nuanciert ausfallen sollten, um unterschiedliche Begebenheiten der Länder zu berücksichtigen, dass sie aber so klar geschrieben werden sollten, dass die Direktoren anderer internationaler Finanzinstitutionen und andere Geber in der Lage sind, zwi-

schen Ländern mit einer starken Wirtschaftspolitik und Ländern ohne solide Politik zu unterscheiden. Die Bewertungen sollten auch einen kurzen historischen Überblick über die Beziehungen des IWF mit dem betreffenden Mitgliedsland einschließen.

Überprüfung der Vorbeugenden Kreditlinie

Der IWF hat seine Vorbeugende Kreditlinie (Contingent Credit Line – CCL) 1999 eingeführt, um die Anreize für solide Politikmaßnahmen zu erhöhen und ein besseres Sicherheitsnetz für Länder mit erfolgreicher Wirtschaftspolitik zu schaffen. Die CCL bietet vorbeugende kurzfristige Finanzhilfen im Rahmen einer Bereitschaftskredit-Vereinbarung, die vor allem darauf abzielen, einem Mitglied zu helfen, einen Finanzierungsbedarf in der Zahlungsbilanz zu decken, der durch einen plötzlichen Verlust des Marktvertrauens auf Grund von Ansteckungseffekten verursacht wurde und weitgehend auf Umstände zurückzuführen ist, die außerhalb der Kontrolle des Mitgliedslandes liegen. Ende des Geschäftsjahrs 2003 führten die Direktoren eine Überprüfung der CCL durch und sprachen dabei die Gründe an, weshalb sie bisher noch nicht genutzt worden ist, insbesondere:

- Bedenken der Mitglieder, dass ein CCL-Antrag eher als ein Zeichen schwacher statt starker Politik angesehen werden könnte;
- die Möglichkeit, dass der Ausstieg eines Landes aus der CCL (oder die Feststellung dass es die Anforderungen nicht länger erfüllt) negative Marktreaktionen auslösen könnte; sowie
- der Eindruck, dass die CCL keine größere Sicherheit für eine rechtzeitige Finanzierung bietet als andere IWF-Fazilitäten und -Maßnahmen.

Neben seinen Konsultationen mit Mitgliedern und Direktoren unterhält der Stab intensive Außenkontakte mit Marktteilnehmern zur Erörterung dieser und anderer Fragen bezüglich der CCL. Das Direktorium geht davon aus, die Diskussion vor dem geplanten Auslaufen der CCL im November 2003 fortzusetzen. In der Zwischenzeit hat es den Stab beauftragt, Möglichkeiten zu prüfen, die Ziele der CCL durch eine stärkere IWF-Überwachung und vorbeugende Vereinbarungen zu erreichen und damit den Mitgliedsländern mit solider Wirtschaftspolitik zu helfen, die Herausforderungen global integrierter Kapitalmärkte zu bewältigen.

Verbesserung der Tragfähigkeitsanalysen

Die Beurteilung der Tragfähigkeit der externen und öffentlichen Verschuldung eines Landes ist ein wesentliches Element der Arbeit des IWF hinsichtlich vieler Mitgliedsländer. Die Einschätzung der Schuldentragfähigkeit, also der Frage, ob die Schulden ohne unrealistisch große Anpassungen in der Einnahmen- und Ausgabenbilanz bedient werden können, dient als Basis für die Entscheidungen, die der IWF im Rahmen von Programmen zu treffen hat, insbesondere bei der Beant-

Kasten 2.3**Geldwäsche und die FATF**

Geldwäsche ist das Verbergen oder der verborgene Transfer von Vermögenswerten, die aus kriminellen Aktivitäten entstanden sind, um die Verbindung zwischen dem Verbrechen und den Vermögenswerten zu verschleiern. Dieses gewachsene Geld wird dann manchmal zur Terrorismusfinanzierung verwendet.

Zu den potentiellen schädlichen Auswirkungen der Geldwäsche auf Länder gehören eine Reihe schwerer makroökonomischer Folgen, wie etwa unvorhersehbare Veränderungen der Geldnachfrage, Risiken für die Solidität von Finanzinstituten und Ansteckungseffekte auf legale Finanztransaktionen. Geldwäsche kann außerdem ein Hindernis für ausländische Direktinvestitionen sein, wenn der Eindruck entsteht, dass der Wirtschafts- und Finanzsektor eines Landes unter dem Einfluss des organisierten Verbrechens steht. In einem breiteren Zusammenhang betrachtet bedroht die Terrorismusfinanzierung die Stabilität einzelner Länder und des internationalen Finanzsystems. Da Finanzmarktintegrität eng mit finanzieller Stabilität verbunden ist, ist die Aufstellung von Richtlinien für die Aufsicht des Finanzsektors eine wichtige Aufgabe für den IWF, der Expertise bei der Beurteilung und Bereitstellung technischer Hilfe im Bereich der Finanzsektoren hat und für die Überwachung der Wechselkurssysteme der Mitglieder zuständig ist.

Die Arbeitsgruppe zur Bekämpfung der Geldwäsche
 Die Arbeitsgruppe zur Bekämpfung der Geldwäsche (FATF) ist ein regierungsübergreifendes Gremium, das 1989 auf dem G7-Gipfel in Paris eingerichtet wurde, um auf nationaler und internationaler Ebene Politikmaßnahmen gegen die Geldwäsche zu entwickeln und zu fördern. Die Arbeitsgruppe überwacht die Fortschritte ihrer Mitglieder bei der Umsetzung von Maßnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche, überprüft die Geldwäschetechniken und Gegenmaßnahmen und fördert die globale Umsetzung von Maßnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche. Sie arbeitet dabei mit anderen internationalen Gremien zusammen. Im April 1990 gab die Arbeitsgruppe einen Satz von „40 Empfehlungen“ heraus, die einen umfassenden Überblick der Aktionen darstellen, die zur Bekämpfung der Geldwäsche erforderlich sind. Nach dem Terroranschlag vom 11. September 2001 wurde der Zuständigkeitsbereich der FATF auf die Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung erweitert. Auf einer Plenarsitzung über Terrorismusfinanzierung gab die Arbeitsgruppe acht Sonderempfehlungen zur Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung heraus, die die ursprünglichen 40 Empfehlungen ergänzen. Man spricht heute in diesem Zusammenhang von den 40 plus 8 Empfehlungen der FATF.

Das Exekutivdirektorium des IWF beschloss im April 2001, die 40 FATF-Empfehlungen als angemessenen Standard für die Bekämpfung der Geldwäsche anzuerkennen und Anstrengungen zu unternehmen um festzulegen, wie die Empfehlungen für die Arbeit des Fonds operationell gestaltet werden können. Im Juli 2002 billigten die Exekutivdirektoren eine bedingte Aufnahme der 40 plus 8 Empfehlungen der FATF in die IWF-Liste der Standards und Kodizes (siehe Text); im November 2002 wurden sie förmlich hinzugefügt.

wortung der Frage, wann eine Finanzierung angemessen ist und welcher Betrag bereitgestellt werden sollte. Diese Urteile werden entscheidend bei aufstrebenden Marktwirtschaften, die stark in die globalen Kapitalmärkte integriert sind und einen erheblichen Finanzierungsbedarf haben können, und werden deshalb in vielen Fällen besonders fein abgewogen.

Im Juni 2002 diskutierte und verabschiedete das Direktorium einen neuen Rahmen für die Beurteilung der Schuldentragfähigkeit. Dieses neue Regelwerk sieht eine Realitätsüberprüfung für die Basisprojektionen vor, die die Grundlage für die Beurteilung der Tragfähigkeit darstellen. Dabei werden die zugrunde liegenden Annahmen hinsichtlich der zentralen Variablen wie Wachstum, Realzinsen, Wechselkurse sowie Primärhaushalt und externe Ungleichgewichte näher erläutert und ihre Auswirkungen werden hervorgehoben. Das neue Rahmenwerk führt eine Reihe von standardisierten Parametern für die Stresstests ein, denen die Grundannahmen des Programms unterzogen werden um zu prüfen, in welchem Ausmaß die Tragfähigkeit von der Annahme makroökonomischer Ergebnisse abhängt, die günstiger sind als in der Vergangenheit und um die Robustheit des Programms gegenüber möglichen Schocks sicherzustellen.

In ihrer Diskussion stellten die Direktoren fest, dass die Bewertungen der Tragfähigkeit zwangsläufig auf Einschätzungen basieren, da sie von einer komplexen Beurteilung der Wechselbeziehungen zwischen mehreren Faktoren abhängen. Dazu gehören die makroökonomischen Entwicklungen, politische und soziale Zwänge bei der Anpassung sowie die Verfügbarkeit und Kosten privater und öffentlicher Finanzierung. Das neue Rahmenwerk verbessert die analytische Basis dieser Einschätzungen. Es schafft keinen mechanischen Ansatz, der angesichts der großen Unterschiede in der Fähigkeit der einzelnen Volkswirtschaften, die Schulden zu tragen und Anpassungsmaßnahmen durchzuführen, unangemessen wäre. Es handelt sich eher um einen Rahmen, der eine fundiertere Einschätzung ermöglicht und diese auf transparente Weise zum Ausdruck bringt. Mit zunehmender Erfahrung werden die Bemühungen zu einer weiteren Verfeinerung des Rahmenwerkes fortgesetzt.

Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung

Im Juli 2002 diskutierte das Direktorium Vorschläge zur Weiterentwicklung des IWF-Beitrages zu den internationalen Anstrengungen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (anti-money laundering/combatting the financing of terrorism – AML/CFT). Die Direktoren merkten an, dass der IWF bei seiner Arbeit in diesem Bereich durch zwei zentrale Schritte ein neues Kapitel aufgeschlagen habe:

- bedingte Aufnahme der 40 Empfehlungen und der 8 Sonderempfehlungen (40 plus 8 Empfehlungen)

der FATF) der Arbeitsgruppe zur Bekämpfung der Geldwäsche (Financial Action Task Force – FATF) in die Liste der Bereiche und relevanten Standards und Kodizes, die für die operative Arbeit des Fonds nützlich sind (siehe Kasten 2.3); sowie

- Billigung eines 12-monatigen *Pilotprogramms* von AML/CFT-Bewertungen und begleitenden ROSCs unter Beteiligung des IWF, der Weltbank, der FATF und FATF-ähnlicher, regionaler Gremien (FATF-Style Regional Bodies – FSRBs).

Leitende Grundsätze

In die Zukunft blickend sprachen sich die Direktoren nachdrücklich dafür aus, dass sich die Rolle des IWF bei AML/CFT-Bewertungen und begleitenden Berichten auf vier zentrale Grundsätze stützen sollte:

- Die Einbeziehung des IWF-Stabs in die Bewertung aufsichtlich nicht regulierter Finanzsektor-Aktivitäten sollte auf die Aktivitäten beschränkt werden, die makroökonomisch relevant sind und ein signifikantes Risiko von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung darstellen.
- Alle Bewertungsverfahren sollten transparent sein, mit dem Mandat und der Kernexpertise der verschiedenen einbezogenen Institutionen übereinstimmen und mit der einheitlichen, freiwilligen und kooperativen Natur der ROSC-Verfahren vereinbar sein.
- Auf die Bewertungen sollte technische Hilfe folgen, sofern dies von einem Mitglied gewünscht ist, um seine institutionellen Kapazitäten aufzubauen und seine Finanzsektoren zu entwickeln.
- Die Bewertungen sollen entsprechend der umfassenden und integrierten Methodologie durchgeführt werden, die gemeinsam von den Stäben des IWF, der Weltbank und der FATF entwickelt werden.

Pilotprogramm

Im Oktober 2002 wurde unter Beteiligung des IWF, der Weltbank, der FATF und vieler FSRBs ein 12-monatiges Pilotprogramm für AML/CFT-Bewertungen eingeleitet. Der IWF und die Weltbank führen im

Rahmen des von IWF und Weltbank durchgeführten Programms zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP) und der durch den IWF durchgeführten Beurteilung von Offshore-Finanzzentren die Bewertungen der 40 plus 8 Empfehlungen der FATF und der begleitenden ROSCs durch. Sie folgen der AML/CFT-Bewertungsmethodologie, die im Oktober 2002 von der FATF verabschiedet wurde und zu Beginn des Pilotprojekts durch das Exekutivdirektorium des IWF gebilligt wurde. (Diese Methodologie wurde im Juli 2002 im Direktorium überprüft.) Im Rahmen des Pilotprojekts können etwa 50 Bewertungen unter Anwendung dieser Methodologie durchgeführt werden, darunter bis zu acht durch die FATF, 12 durch die FSRBs und mindestens 36 durch den IWF und die Weltbank.

Die FAFT-ähnlichen, regionalen Gremien (FSRBs) beteiligen sich im Allgemeinen am Pilotprogramm, obgleich es noch einige Unsicherheit darüber gibt, wie viele Bewertungen sie durchführen werden. Drei regionale Gremien haben die Methodologie gebilligt und von zwei weiteren wird dies in Kürze erwartet. Die karibische FATF unterstützt diese Methodologie zwar nicht uneingeschränkt, sie hat aber dennoch anerkannt, dass sie bei der Bewertung von Mitgliedsländern durch den IWF und die Weltbank während des Pilotprojekts angewendet wird.

Die Bewertungen identifizieren Schwächen in den AML/CFT-Systemen und dies hat bereits zu einer beträchtlichen Aufstockung der technischen Hilfe geführt. Zu den Schwachstellen gehören rechtliche Vorschriften und Überprüfungen, besonders bei der Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung, sowie die Effektivität der Aufsichtsregelungen. Der IWF und die Weltbank haben 52 AML/CFT-bezogene technische Unterstützungsprogramme abgeschlossen, eingeleitet oder verabschiedet. Dies umfasst direkte technische Hilfe an 40 Hoheitsgebiete und 12 regionale technische Unterstützungsprojekte. Im März 2003 haben sie einen gemeinsamen Fortschrittsbericht veröffentlicht. Die teilnehmenden Institutionen werden Anfang 2004 eine umfassende Überprüfung des Pilotprogramms durchführen.

Ein besseres Regelwerk für die Überwindung von Krisen

Obwohl die Krisenprävention der Hauptpunkt auf der Reformagenda des IWF ist, arbeitet der Fonds ebenso daran, das Management und die Lösung bereits ausgebrochener Krisen zu verbessern, denn auch dabei spielt der Fonds eine zentrale Rolle. Stärkere und klarere Rahmenbedingungen für die Lösung von Krisen dürften einen wichtigen Beitrag zur Krisenprävention leisten, der über eine Verminderung der Anzahl und der Schwere von Krisen hinausgeht. Die im Gang befindliche Reform des Regelwerks für die Krisenbewältigung wird so gestaltet, dass die Anreize für Länder und deren Gläubiger gestärkt werden, freiwillige, marktorientierte Lösungen ihrer Finanzierungsprobleme zu finden. In diesem Sinne ist der IWF bemüht, eine klarere Politik des Zugangs zu Fondsmitteln und eine stärkere Selektivität bei seiner Kreditvergabe mit einer Prüfung möglicher Ansätze zur Stärkung der Umstrukturierungsmechanismen für Staatschulden zu kombinieren. Dieses Kapitel beschreibt die während des vergangenen Geschäftsjahres in diesen Bereichen erzielten Fortschritte.

Zugangspolitik in Kapitalbilanzkrisen

Die in den letzten Jahrzehnten zu verzeichnende zunehmende internationale Integration der Finanzmärkte hat die Finanzierung von Investitionen und wirtschaftlichen Aktivitäten in Schwellenländern erleichtert, diese Länder aber auch dem Risiko von Krisen ausgesetzt, die durch eine schnelle Umkehr von Kapitalströmen ausgelöst werden können. In einigen Fällen hat der IWF die Anstrengungen von Mitgliedern zur Überwindung solcher Krisen durch die Bereitstellung beträchtlicher Finanzmittel unterstützt. Beginnend mit Mexiko 1995, während der Asienkrise 1997–98 und auch später hat der IWF in einzelnen Fällen Finanzmittel in einer Höhe bereitgestellt, die deutlich über den normalen Ziehungsgrenzen für Bereitschaftskredite und Vereinbarungen unter der Erweiterten Fondsfasilität lagen.

Das Exekutivdirektorium diskutierte im September 2002 und im Januar/Februar 2003 über die Zugangspolitik in Kapitalbilanzkrisen. Die Direktoren merkten an, dass die meisten Programme mit außergewöhnlich hohem Zugang zu Fondsmitteln recht erfolgreich dabei waren, den Mitgliedern zu helfen, eine tragfähige

außenwirtschaftliche Situation zu erreichen, wirtschaftliches Wachstum mit verringriger Krisenanfälligkeit zu sichern und den Zugang zu privaten Märkten zurückzugewinnen. In mehreren Fällen erfolgte dies allerdings langsamer als zunächst erwartet. In einigen Fällen war die Kombination aus Anpassung und außergewöhnlich hohem Zugang angesichts des bestehenden politischen und Außenwirtschaftlichen Umfeldes jedoch unzureichend, um eine Restrukturierung der Verbindlichkeiten zu vermeiden. Aber in allen Fällen erfüllten die kreditnehmenden Mitglieder ihre Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem Fonds. Auf den größeren Zusammenhang verweisend stellten die Direktoren fest, dass die Gefahr eines ungebührlichen Risikoverhaltens zwangsläufig mit der IWF-Kreditvergabe verbunden sei, dass es jedoch wenig empirische Nachweise dafür gebe, dass die Nutzung des außergewöhnlich hohen Zugangs generell große Moral-Hazard-Probleme mit sich bringe, indem sie zur Übernahme höherer Investoren- oder Länderrisiken führe.

Bei der Direktoriumsaussprache im September 2002 stimmten die Direktoren zu, dass klarer definierte Kriterien für außergewöhnlichen Zugang in Kapitalbilanzkrisen notwendig sind, um auf die Erwartungen von Mitgliedern und Märkten Einfluss zu nehmen. Weiter seien Vorgaben für schwierige Entscheidungen über Programmgestaltung und Zugang aufzustellen, die IWF-Mittel zu schützen sowie eine einheitliche Behandlung der Mitglieder sicherzustellen. Die Direktoren vertraten die Auffassung, dass (mindestens) die folgenden Kriterien erfüllt sein müssen, um außergewöhnlich hohen Zugang für Mitglieder, die einer Kapitalbilanzkrise gegenüberstehen, zu rechtfertigen:

- Das Mitglied steht außergewöhnlichem Zahlungsbilanzdruck von Seiten der Kapitalbilanz gegenüber, der zu einem Bedarf an IWF-Mitteln führt, der nicht innerhalb normaler Zugangsgrenzen gedeckt werden kann.
- Eine gründliche und systematische Analyse zeigt eine hohe Wahrscheinlichkeit an, dass die Verschuldung tragfähig bleibt.
- Das Mitglied hat gute Aussichten, innerhalb der Zeit ausstehender IWF-Kredite den Zugang zu den privaten Kapitalmärkten zurückzugewinnen,

sodass die Finanzierung des Fonds eine Überbrückung darstellt.

- Das Politikprogramm des Mitgliedslandes hat ausreichend gute Erfolgsaussichten, diese Anpassung durchzuführen, nicht nur hinsichtlich des Anpassungsplans, sondern auch bezüglich der institutionellen und politischen Kapazitäten.

Während der Direktoriumsaussprachen im Januar/Februar 2003 beschlossen die Direktoren strengere Verfahren bei allen Entscheidungen über Vorschläge zu außergewöhnlich hohem Zugang. Diese Verfahren umfassen eine höhere Beweislast in der Programmdokumentation, frühzeitige Konsultationen mit dem Exekutivdirektorium über Programmverhandlungen auf der Basis eines präzisen Stabsvermerks, der die Überlegungen darlegt, sowie eine nachträgliche Überprüfung von Programmen mit außergewöhnlich hohem Zugang innerhalb eines Jahres nach dem Ende der betreffenden Vereinbarung. Es wird jedoch entscheidend sein, wie diese Kriterien und Verfahren in der Praxis bei der Entscheidungsfindung über den Zugang angewendet werden. Deshalb ist für Anfang 2004 eine Überprüfung der Umsetzung geplant.

Kreditpolitik bei Zahlungsrückständen gegenüber privaten Gläubigern

Wenn ein Mitglied Schwierigkeiten bei der Bedienung seiner Schuldenverpflichtungen gegenüber seinen externen privaten Gläubigern hat, können sich Diskussionen über die Restrukturierung seiner Schulden als schwierig und langwierig erweisen und es ist möglich, dass vor dem Auflaufen von Zahlungsrückständen keine Vereinbarung erreicht wird. Der IWF steht bereit, Mitgliedern, die Zahlungsrückstände gegenüber privaten Gläubigern haben, Mittel zu gewähren, wenn eine unverzügliche Unterstützung für den Erfolg der Anpassungsmaßnahmen wichtig ist und das Mitglied in gutem Glauben Anstrengungen unternimmt, eine einvernehmliche Vereinbarung mit seinen Gläubigern zu erreichen.

Im September 2002 überprüfte das Exekutivdirektorium die jüngsten Erfahrungen, die bei der Restrukturierung von Staatsanleihen und der Anwendung des Kriteriums des guten Glaubens im Rahmen der Kreditpolitik bei Zahlungsrückständen gemacht wurden. Die Direktoren vertraten die Auffassung, dass eine größere Klarheit über den während des Restrukturierungsprozesses zwischen einem Schuldner und seinen Gläubigern in gutem Glauben geführten Dialog zu besserer Orientierung für die Anwendung der Kreditpolitik bei Zahlungsrückständen führen würde. Außerdem könnte dadurch allgemein der Rahmen für die Einbeziehung von Schuldner und Gläubigern bei der Restrukturierung von Staatsschulden verbessert werden.

Größere Klarheit über das Regelwerk für mögliche Schuldenrestrukturierungen würde auch die Fähigkeit

der Investoren stärken, den unter alternativen Szenarien zu erzielenden Rückgewinnungsbetrag zu beurteilen und dadurch die Risikobewertung und eine Verbesserung der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte erleichtern. Die Direktoren betonten gleichzeitig, dass folgende Elemente wichtig seien: eine fortgesetzte Flexibilität bei der Anwendung des Kriteriums des guten Glaubens, um die Besonderheiten jedes spezifischen Falles berücksichtigen zu können; Vermeidung einer Benachteiligung der Schuldner bei den Verhandlungen mit Gläubigern; sowie Vermeidung von Verzögerungen bei den Verhandlungen, die die Fähigkeit des Fonds zur Bereitstellung rechtzeitiger Unterstützung beeinträchtigen könnten. Die Klarstellung des Kriteriums des guten Glaubens sollte vorrangig dazu dienen, die schwierigen Beurteilungen, die weiterhin in jedem einzelnen Fall vorgenommen werden müssen, zu unterstützen und sollte so operationalisiert werden, dass die Marktdisziplin nicht beeinträchtigt wird.

Nach Ansicht der Direktoren stellen die nachfolgenden Prinzipien eine angemessene Balance zwischen Klarheit und Flexibilität beim Dialog zwischen Schuldner und deren privaten externen Gläubigern dar:

- Wenn ein Mitglied zu der Beurteilung gekommen ist, dass eine Restrukturierung seiner Schulden notwendig ist, sollte es in einem frühen Stadium einen Dialog mit seinen Gläubigern aufnehmen, der solange fortgesetzt werden sollte, bis die Restrukturierung abgeschlossen ist.
- Das Mitglied sollte allen Gläubigern rechtzeitig relevante nicht vertrauliche Informationen zur Verfügung stellen.
- Das Mitglied sollte den Gläubigern frühzeitig eine Möglichkeit geben, Beiträge zur Gestaltung der Restrukturierungsstrategie und der Gestaltung der individuellen Instrumente zu leisten.

Obwohl die Art des Dialogs im Regelfall dem Schuldner und seinen Gläubigern überlassen bleibt, erwarteten die Direktoren, dass ein Mitglied mit Zahlungsrückständen vor Zustimmung zu einem IWF-Programm in Übereinstimmung mit den vorgenannten Prinzipien einen Dialog mit seinen Gläubigern einleitet. In Fällen, in denen ein organisierter Verhandlungsrahmen gerechtfertigt sei, weil der Sachverhalt sehr komplex sei und die Gläubiger rechtzeitig einen Vertreterausschuss gebildet hätten, werde erwartet, dass das Mitglied mit diesem Ausschuss in gutem Glauben Verhandlungen aufnehme, wobei allerdings die Besonderheiten jedes Einzelfalls zu beachten seien. Im gleichen Sinne werde in weniger komplexen Fällen, in denen die Gläubiger innerhalb eines vertretbaren Zeitraumes keinen repräsentativen Ausschuss organisiert haben, oder wenn aus anderen Gründen ein formaler Verhandlungsrahmen nicht effektiv wäre, vom Mitglied erwartet, in einen weniger strukturierten Dialog mit seinen Gläubigern einzutreten.

Bei der Bewertung der Frage, ob das Mitglied in gutem Glauben Anstrengungen zu Verhandlungen unternimmt, seien in mehreren wichtigen Bereichen Abschätzungen erforderlich. Dies umfasse eine Betrachtung der Komplexität des Restrukturierungsfalles, der Frage inwieweit ein Gläubigerausschuss ausreichend repräsentativ ist sowie der Frage, ob ein angemessener Zeitraum für die Bildung eines repräsentativen Gläubigerausschusses zur Verfügung stand. Die Direktoren merkten auch an, dass in den Fällen, in denen Verhandlungen sich wegen Forderungen der Gläubiger verzögern, die nicht im Einklang mit den Anpassungs- und Finanzierungsparametern des IWF-Programms stehen, der Fonds bei Verhandlungen mit den Gläubigern die Flexibilität behalten sollte, trotz fehlender Fortschritte seine Mitglieder weiter zu unterstützen.

Alle Kredite, die ein Mitglied während ausstehender Zahlungsrückstände an private Gläubiger erhalten hat, werden weiterhin Gegenstand von Überprüfungen sein, die dem IWF Gelegenheit bieten, die Beziehungen zwischen einem Schuldner und seinen Gläubigern zu überwachen und das Exekutivdirektorium über Entwicklungen in diesem Bereich frühzeitig zu informieren.

Behandlung nicht tragfähiger Staatsverschuldung

Der IWF beteiligt sich ebenfalls an einer aktiven Debatte über die Frage, wie am besten mit den vergleichsweise seltenen Fällen umzugehen ist, in denen die Staatsverschuldung untragbar hoch wird. Es gibt zahlreiche Herausforderungen für eine erfolgreiche Restrukturierung. Solide makroökonomische und strukturelle Politikmaßnahmen sind zweifellos entscheidend. Transparenz und Vorhersehbarkeit des Restrukturierungsprozesses sind ebenfalls wichtig, um unter Einhaltung der Sorgfaltspflicht eine besser informierte Entscheidungsfindung zu ermöglichen und eine angemessene Gleichbehandlung der Gläubiger zu erleichtern. Ein effektives gemeinsames Handeln der Gläubiger stellt eine weitere Herausforderung dar, wobei insbesondere die Gefahr besteht, dass einzelne Gläubiger bei einer freiwilligen Umstrukturierung eine Teilnahme in der Hoffnung ablehnen, Zahlungen gemäß den ursprünglichen Vertragsbedingungen zu erlangen, obwohl die Gläubiger als Gruppe durch Zustimmung zu einer Restrukturierung am besten bedient wären.

Der IWF arbeitet mit seinen Mitgliedern und anderen Vertretern der internationalen Finanzgemeinschaft an möglichen Ansätzen zur Verbesserung des Regelwerks zur Umstrukturierung von Staatsschulden, wobei folgende Aspekte hervorzuheben sind:

- Aufnahme von *Umschuldungsklauseln* (*collective action clauses – CACs*) in Staatsanleihen; sowie
- Einrichtung eines gesetzlich verankerten Regelwerks durch ein *Verfahren zur Umstrukturierung von*

Staatsschulden (sovereign debt restructuring mechanism – SDRM).

Diese Ansätze könnten durch die Entwicklung eines *freiwilligen Verhaltenskodexes* – eine Reihe von Transparencystandards und guten Praktiken – ergänzt werden. Dieser Kodex könnte als Leitlinie für das Verhalten von Schuldner und Gläubigern dienen und dabei ein breites Spektrum von Umständen abdecken – von relativer Ruhe bis zu akuter Belastung. Der IWF begrüßt die in diesem Bereich im privaten und öffentlichen Sektor ergriffenen Initiativen und unterstützt deren Weiterentwicklung. In diesem Kontext ist klar, dass ein Kodex nur in dem Ausmaß effektiv sein kann, in dem er breite Unterstützung bei Schuldner und deren Gläubigern erfährt.

Umschuldungsklauseln

Umschuldungsklauseln in internationalen staatlichen Anleiheinstrumenten zielen darauf, eine geordnetere und schnellere Schuldenrestrukturierung in den seltenen Fällen zu ermöglichen, in denen ein Staat seine Schulden restrukturieren muss. Umschuldungsklauseln sind Bestimmungen in Anleiheverträgen, die es dem betreffenden Staat und einer qualifizierten Mehrheit seiner Anleiheinhaber ermöglichen, Entscheidungen zu treffen, die für alle Anleiheinhaber innerhalb der gleichen Emission bindend werden.

Der IWF hat bereits vor langer Zeit die Rolle von Mehrheitsklauseln bei der Lösung des Problems des gemeinsamen Handels erkannt. In diesem Geschäftsjahr führte das Exekutivdirektorium zwei Diskussionen über Umschuldungsklauseln. Im Juni 2002 diskutierten die Direktoren zwei Stabspapiere über Gestaltung und Effektivität von Umschuldungsklauseln und Wege zu deren stärkerer Verwendung. Die Diskussion wurde im April 2003 fortgesetzt, als die Direktoren ein Stabspapier erörterten, das Probleme und Entwicklungen einer aktiveren Förderung von Umschuldungsklauseln untersuchte.

Die Direktoren betonten, dass die effektivste Strategie des Fonds darin besteht, die breitere Verwendung solcher Klauseln zu fördern, die bereits in vielen internationalen staatlichen Anleihebestimmungen enthalten sind. Die vielleicht wichtigste Regelung ist die *Umstrukturierungs-Bestimmung*, die eine qualifizierte Mehrheit von Anleiheinhabern innerhalb der gleichen Emission ermächtigt, alle Anleiheinhaber an die Bedingungen einer Restrukturierungs-Vereinbarung zu binden und zwar sowohl vor als auch nach einem Ausfall. Darüber hinaus berechtigen *Vollstreckungs-Bestimmungen* eine qualifizierte Mehrheit von Anleiheinhabern, einzelne Gläubiger an der Durchsetzung störender juristischer Schritte zu hindern, bevor eine Restrukturierungs-Vereinbarung erreicht worden ist. Obgleich Restrukturierungsklauseln derzeit bei Staatsanleihen existieren, die nach englischem Recht begeben wer-

Kasten 3.1**Umschuldungsklauseln: Jüngste Entwicklungen**

Umschuldungsklauseln (CACs) in Schuldeninstrumenten erlauben einer qualifizierten Gläubigermehrheit, zentrale finanzielle Vertragsbedingungen zu ändern und eine Minderheit an diese neuen Regelungen zu binden. Die Einbeziehung von CACs in Anleihen, wie es nach englischem Recht die Norm ist, trägt zu einer geordneteren und schnelleren Einigung über Umstrukturierungsbedingungen bei, stellt sicher, dass die Mehrheitsrechte respektiert werden und verhindert, dass eine Minderheit anders denkender Gläubiger störende Gerichtsverfahren einleitet.

Im vergangenen Geschäftsjahr hat es einige wichtige Entwicklungen bei der Gestaltung und Verwendung von CACs gegeben.

Vorschläge für die Gestaltung von Musterklauseln

Im Juni 2002 konsultierte der öffentliche Sektor durch eine G10-Arbeitsgruppe Marktteilnehmer, Emittenten und Rechtsexperten, um Verbesserungen beim Schuldenumstrukturierungs-Prozess zu empfehlen. In ihrem Bericht vom September 2002 schlug die Arbeitsgruppe eine Reihe von Klauseln vor, die auf bestehenden Verfahren basieren, die bei Anleihen angewendet werden, die englischem Recht unterliegen. Zu diesen Prinzipien gehören ein frühzeitiger Dialog, die Sicherstellung einer effektiven Vertragsüberarbeitung sowie die Minimierung von durch Minderheits-

gläubiger angestrebten Gerichtsverfahren. Anfang 2003 veröffentlichte die Gruppe ihre Arbeit zu einer Reihe von Musterklauseln, die zeigen sollen, dass diese Empfehlungen implementiert werden können. Eine Gruppe von internationalen Kapitalintermediären des Privatsektors publizierte ebenfalls Vorschläge für die Entwicklung von Musterklauseln.

CACs und die jüngsten Emissionen internationaler Staatsanleihen

Mehrere entwickelte Marktwirtschaften haben Schritte unternommen, um CACs in ihre internationalen Staatsanleihen aufzunehmen. Im September 2002 gaben die EU-Finanzminister bekannt, dass ihre Mitgliedsländer beabsichtigen, in Neuemissionen von Staatsanleihen, die nach ausländischem Recht begeben werden, CACs einzubeziehen. Obwohl solche Anleihen nur einen kleinen Anteil aller von EU-Ländern ausgegebenen Anleihen repräsentieren, stellt die EU einen beträchtlichen Anteil des globalen Anleiemarktes dar und könnte daher die Marktpraxis in den Jurisdiktionen von New York und Deutschland beeinflussen, die traditionell keine Umstrukturierungsklauseln einschließen.

Ende 2002 machten die internationalen Staatsanleihen mit CACs, die von aufstrebenden Märkten emittiert wurden, etwa 30 % aller Staatsanleihen dieser Märkte aus. Im März und April 2003 begab Mexiko vor dem Hinter-

grund vieler im öffentlichen Sektor und in den Kapitalmärkten geführten Diskussionen über die Verwendung von CACs zwei Anleihen nach New Yorker Recht, die sowohl Umstrukturierungs-Bestimmungen als auch Vollstreckungs-Bestimmungen enthielten. (Libanon (2000), Katar (2000) und Ägypten (2001) waren der Anleiheemission von Mexiko mit Umstrukturierungsklauseln nach New Yorker Recht vorausgegangen, zu jener Zeit war die Einbeziehung dieser Klauseln jedoch von den Märkten nicht zur Kenntnis genommen worden.) Mexikos Emissionen verliefen erfolgreich, da sie überzeichnet waren und eine Analyse der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen keinen Hinweis darauf gab, dass der Preis bei der Ausgabe oder im Sekundärmarkt eine Renditeprämie für die Aufnahme von CACs widerspiegelt.

Eine im April 2003 von Brasilien nach New Yorker Recht mit Aufnahme von CACs emittierte Globalanleihe war ebenfalls stark überzeichnet und zeigte wiederum keine Anzeichen, dass mit der Verwendung von CACs Kosten verbunden waren. Kurz nach Ablauf des Geschäftsjahres folgten Südafrika, Korea, Belize und wiederum Brasilien mit der Emission von neuen internationalen Anleihen, die nach New Yorker Recht begeben wurden und CACs einschlossen. Außerdem enthielten die neuen Anleihen Uruguays, die im Anschluss an den Schuldentausch begeben wurden, CACs.

den, schließen Anleihen nach New Yorker Recht (die den größten Teil von Staatsanleihen in den aufstrebenden Märkten repräsentieren) solche Bestimmungen traditionell nicht ein.

Die Direktoren merkten an, dass die Entwicklungen des vergangenen Jahres sowohl in Bezug auf die Gestaltung von Umstrukturierungs- und Vollstreckungsklauseln als auch hinsichtlich der Einbeziehung solcher Klauseln in Anleihen nach New Yorker Recht ermutigend waren, was einen wichtigen Durchbruch in diesem Bereich darstellt (siehe Kasten 3.1). Die Direktoren räumten jedoch ein, dass es angesichts des bestehenden Bestandes von Anleihen ohne Umschuldungsklauseln noch einige Zeit dauern wird, bis Umschuldungsklauseln in die meisten internationalen Anleihen einbezogen sind. Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass jede Entscheidung über Einbeziehung

und Gestaltung von Umschuldungsklauseln aufgrund der vertraglichen Natur von Umschuldungsklauseln letztlich vom Schuldner und seinen Gläubigern getroffen wird.

Die Direktoren betonten, dass der IWF die Verwendung von Umschuldungsklauseln bei seiner bilateralen und multilateralen Überwachung stärker aktiv fördern sollte und dass alle Mitgliedsländer, sowohl fortgeschrittene als auch Entwicklungsländer, dazu ermutigt werden sollten, Umschuldungsklauseln in ihre internationalen Anleiheinstrumente aufzunehmen. Die Direktoren begrüßten die Vorschläge, weiterhin verschiedene Formen von Außenkontakte zu pflegen, um die Verwendung von Umschuldungsklauseln zu fördern. Sie ermutigten den Stab nachdrücklich, einen aktiveren Dialog mit Emittenten aus aufstrebenden Märkten zu führen, um die Verwendung von Umschuldungsklauseln zu unterstützen.

seln sowohl im New Yorker Markt als auch in anderen Märkten, wie etwa in Deutschland, wo Umschuldungsklauseln noch nicht üblich sind, zu fördern. Fortschritte der entwickelten Marktwirtschaften bei der Verwendung von Umschuldungsklauseln in internationalen Anleiheemissionen, wie z. B. die jüngste Emission von Italien und dem Vereinigten Königreich, würden diese Anstrengungen weiter untermauern. Darüber hinaus ermutigten die Direktoren den Stab, im Rahmen stärker konzenterter Anstrengungen zur Förderung der Verwendung von Umschuldungsklauseln in der zweiten Hälfte des Jahres 2003 mit wichtigen Emittenten und Juristen aus der Praxis Arbeitstagungen zu diesem Thema abzuhalten.

Verfahren zur Umstrukturierung von Staats-schulden

Der zweite vom IWF verfolgte Ansatz zur Überwindung nicht tragfähiger staatlicher Verschuldung – ein Vorschlag für einen Umstrukturierungsmechanismus für Staatsschulden (SDRM) – unterscheidet sich vom Ansatz der Umschuldungsklauseln in zwei wichtigen Punkten. Erstens würde ein SDRM einen juristischen Rahmen schaffen, der ein gemeinsames Vorgehen für alle Instrumente erlaubt, einschließlich solcher, die Einstimmigkeit bei der Umstrukturierung der Finanzierungsbedingungen erfordern. Die Einführung eines solchen Rechtsrahmens würde eine Änderung des IWF-Übereinkommens erfordern. Zweitens würden die Stimmen von ähnlich gestellten Gläubigern mit teilnehmenden Verschuldungsinstrumenten aggregiert, wodurch es möglich würde, *verschiedene Schuldeninstrumente* mit einer einzigen Stimme zu restrukturieren.

Die Zeit nach der Jahrestagung 2002 war gekennzeichnet durch eine lebhafte Debatte über die Notwendigkeit und Gestaltung eines SDRM. Im Januar 2003 diskutierte das Exekutivdirektorium eine Vielzahl wirtschaftspolitischer Fragen, die durch die Entscheidung eines Mitgliedes, seine nicht mehr tragfähigen staatlichen Schuldenverpflichtungen zu restrukturieren, aufgeworfen werden könnten. Bei einer Direktoriumsaussprache im März 2003 wurden weitere Fortschritte in dieser Frage erzielt, insbesondere durch die Erörterung eines ersten Entwurfs möglicher Bestandteile eines SDRM, den der Internationale Währungs- und Finanzausschuss im September 2002 zur Vorlage für seine Sitzung im April 2003 in Auftrag gegeben hatte. Die Formulierung dieses Vorschlags basierte auf einem umfassenden Dialog mit privaten Marktteilnehmern, Experten in den Bereichen Schuldenumstrukturierung und Schuldenabkommen, mit Universitätskreisen sowie Mitgliedern des öffentlichen Sektors und berücksichtigte die Beiträge, die bei einer Arbeitstagung und einer im IWF-Hauptsitz im Januar 2003 organisierten Konferenz eingebracht wurden (siehe Kasten 3.2).

Über die Beiträge zur Gestaltung eines SDRM hinaus verlieh diese Debatte den Anstrengungen zur Förderung von Umschuldungsklauseln in Staatsanleihen und der Entwicklung von Vorschlägen für einen freiwilligen Verhaltenskodex neue Impulse.

Obgleich die meisten Direktoren die Einrichtung eines SDRM unterstützten, waren nicht alle von der Notwendigkeit und der Wünschbarkeit eines solchen Mechanismus überzeugt. Darüber hinaus unterschieden sich die Ansichten der Direktoren, die das SDRM unterstützen, bei zahlreichen Gestaltungsaspekten.

Die Direktoren, die ihre Unterstützung für ein SDRM ausdrückten, stimmten darin überein, dass es das Ziel sein sollte, einen Rahmen zu schaffen, der die Anreize für Staaten und ihre Gläubiger stärkt, schnell und gemeinsam eine Umstrukturierungs-Vereinbarung über eine nicht tragfähige Verschuldung zu erreichen, die Vermögenswerte bewahrt und eine Rückkehr zu einer mittelfristigen Tragfähigkeit erleichtert und dadurch die Kosten des Restrukturierungsprozesses reduziert. Um dieses Ziel zu erreichen, muss das SDRM nicht nur das Problem des kollektiven Handelns der Gläubiger lösen, sondern auch einen frühzeitigen und effektiven Dialog und Informationsaustausch zwischen dem Schuldner und seinen Gläubigern fördern. Es sei außerdem zu erwarten, dass das SDRM durch eine Vergrößerung der Vorhersehbarkeit im Umschuldungsprozess die Funktionsweise der internationalen Kapitalmärkte verbessere. Obgleich viele Aspekte offen blieben, betrachteten die Direktoren, die sich für das SDRM aussprachen, die vorgeschlagenen Merkmale als eine ausgewogene Antwort auf zentrale Fragen. Die wichtigsten Elemente des Vorschages umfassen:

- Eine qualifizierte Mehrheit von Gläubigern mit aggregierten Ansprüchen könnte durch Abstimmung beschließen, im Rahmen einer Umstrukturierungsvereinbarung neue Bedingungen zu akzeptieren, die für alle betroffenen Gläubiger bindend wären.
- Das Verfahren würde Bestimmungen enthalten, die Gläubiger daran hindern würden, den Verhandlungsprozess durch Vollstreckungen zu stören oder eine für eine breite Mehrheit annehmbare Umschuldungsvereinbarung zu verzögern.
- Eine unabhängige Streitschlichtungsstelle würde eingerichtet, um Ansprüche zu verifizieren, die Integrität des Abstimmungsprozesses sicherzustellen und Streitigkeiten beizulegen, die nach der Aktivierung des SDRM auftreten könnten.

Der Internationale Währungs- und Finanzausschuss erörterte bei seiner Tagung im April 2003 einen Bericht des Geschäftsführenden Direktors über ein gesetzlich verankertes Verfahren zur Umstrukturierung von Staatsschulden (SDRM). Der IMFC betonte in seinem Kommunikee, dass die bei der Entwicklung des SDRM-Vorschlags unternommenen umfassenden Analysen und Konsultationen zu einem besseren

Kasten 3.2**Konferenz über das Verfahren zur Umstrukturierung von Staatsschulden**

Der IWF veranstaltete im Januar 2003 eine Konferenz über seinen Vorschlag für ein Verfahren zur Umstrukturierung von Staatsschulden. Sie diente dem Meinungsaustausch mit Ländervertretern, Vertretern des Privatsektors, Nichtregierungs-Organisationen, Rechtsexperten und Akademikern. In seiner Eröffnungsrede legte der Geschäftsführende Direktor Horst Köhler die Ziele der Konferenz dar: (1) das Problem im Auge zu behalten, das der Umstrukturierungsmechanismus zu lösen versucht, (2) den Stand der Diskussion und den Inhalt der bisher unterbreiteten Vorschläge zu klären sowie (3) diese Arbeit in einem einzigen, klaren und verständlichen Entwurf zu einem vorläufigen Abschluss zu bringen.

Die Hauptpunkte der Diskussion waren: der Vorschlag des IWF für die Umstrukturierung von Staatsschulden; der Kontext und der Inhalt des SDRM; die Rolle der Gläubiger und des IWF im Rahmen des SDRM und seine Auswirkungen auf die Kapitalmärkte sowie die Sicherstellung der Integrität des Verfahrens.

Die meisten Sprecher stimmten darin überein, dass die Vielfalt der Gläubiger

und der Schuldeninstrumente den Verhandlungsprozess zwischen dem betroffenen Staat und seinen Gläubigern komplexer gemacht und zu Verzögerungen bei der Restrukturierung geführt habe. Sie waren jedoch unterschiedlicher Auffassung in Bezug auf das Problem des kollektiven Handelns der Gläubiger und die Ausgestaltung der Lösung. Anne Krueger, Erste Stellvertretende Geschäftsführende Direktorin, unterstrich die Notwendigkeit, ein System einzurichten, das eine transparente, geordnete und rasche Schuldenumstrukturierung fördert. Einige Sprecher waren der Ansicht, dass hinnehmende Gläubiger kein großes Problem darstellten und forderten mehr freiwillige Lösungsansätze.

Der IWF-Stab argumentierte, dass der Bereich der von dem SDRM zu erfassenden Schulden generell breit genug sein sollte, um die künftige Tragfähigkeit der Verschuldung und eine Gleichbehandlung der Gläubiger sicherzustellen. Eine weitere Ausgestaltung sei jedoch erforderlich, um inländische Insolvenzverfahren nicht zu untergraben und gesicherte Finanzierungen zu schützen. Andere Teilnehmer argumentierten für eine breitere

Erfassung von Schulden durch das SDRM, um die wirtschaftliche Lebensfähigkeit des Staates nach der Schuldenrestrukturierung und eine fairere Behandlung aller Gläubiger sicherzustellen.

Der Stab argumentierte außerdem, dass die Aufnahme von Bestimmungen über die Aussetzung der von Gläubigern angestrebten Prozesse nicht im Verhältnis zu den vergleichsweise geringen Risiken solcher Rechtsstreitigkeiten stehe. Außerdem sei eine automatische Einstellung von Zwangsmaßnahmen ohne eine generelle Zahlungseinstellung nicht angemessen. Der Stab machte geltend, dass andere Aspekte des SDRM – einschließlich der Ausgleichsbestimmung zur Neutralisierung etwaiger durch Gläubigerklagen nach der Aktivierung erzielter Begünstigungen – störende Klagen verhindern würden. Einige Teilnehmer teilten diese Sichtweise, andere merkten jedoch an, dass Veränderungen auf den Kapitalmärkten Ängste hinsichtlich frühzeitiger Klagen schüren könnten und einige Teilnehmer befürchteten, dass Schuldner dazu gezwungen sein könnten, knappe Ressourcen für die Abwehr von Klagen zu verwenden.

Verständnis über die bei geordneten Krisenlösungen zu bewältigenden Probleme geführt habe. Der Ausschuss räumte zwar ein, dass es zum damaligen Zeitpunkt nicht möglich gewesen sei, das SDRM einzuführen, er beschloss jedoch, die Arbeiten an während der Entwicklung des SDRM aufgeworfenen Fragen fortzusetzen, die von allgemeiner Relevanz für die

geordnete Lösung von Finanzkrisen seien. In diesen Bereich fallen Überlegungen zur Gleichbehandlung der Gläubiger, die Verbesserung von Transparenz und Offenlegung sowie Aggregationsprobleme. Der Geschäftsführende Direktor wird bei der nächsten Tagung des Ausschusses im September 2003 einen Fortschrittsbericht vorlegen.

Verbesserung der Kreditpolitik und -praktiken

Der IWF bietet den Mitgliedsländern seine finanzielle Unterstützung durch eine Vielzahl von Maßnahmen und Kreditinstrumenten (siehe Tabelle 8.1). Die meisten Formen der IWF-Finanzierung sind davon abhängig, dass das Empfängerland Reformen umsetzt zur Korrektur der zugrunde liegenden Probleme, die zu dem Finanzierungsbedarf geführt haben.

Im Geschäftsjahr 2003 schloss das Exekutivdirektorium eine umfassende, zweijährige Überprüfung der Konditionalität (d. h. der mit IWF-Programmen verbundenen Auflagen) ab und billigte neue Richtlinien für die Gestaltung und Implementierung der Konditionalität in IWF-gestützten Programmen. Die neuen Richtlinien zielen auf eine Straffung und klarere Ausrichtung der IWF-Konditionalität, um den Erfolg der Reformprogramme der Mitgliedsländer zu fördern.

Im Zusammenhang mit dieser umfassenden Konditionalitätsüberprüfung betonte das Exekutivdirektorium die Notwendigkeit einer eindeutigen Arbeitsteilung mit anderen internationalen Institutionen, insbesondere mit der Weltbank. Die Direktoren diskutierten im September 2002 die unter dem neuen Kooperationsrahmen der beiden Institutionen erzielten Fortschritte zu einer verbesserten Zusammenarbeit zwischen IWF und Weltbank bei Länderprogrammen und Konditionalität.

Das Unabhängige Evaluierungsbüro des IWF (Independent Evaluation Office – IEO) gab, ebenfalls im September 2002, eine Beurteilung der überlangen Inanspruchnahme von Fondsmitteln durch einige Mitgliedsländer heraus. Im Anschluss daran erörterte das Direktorium die Ergebnisse einer Arbeitsgruppe, die eingerichtet wurde, um Empfehlungen zu geben, wie die in der Beurteilung aufgezeigten Probleme am besten gelöst werden könnten.

Neue Konditionalitäts-Richtlinien

Der IWF überprüft regelmäßig Entwicklungen der Konditionalität, um ihre Wirksamkeit dauerhaft sicherzustellen (siehe Kasten 4.1). Im September 2002 billigte das Direktorium neue Richtlinien, um die andauernen Bemühungen zur Straffung und klareren Ausrichtung der Konditionalität zusammenzufassen. Die Richtlinien können auf der Webseite des IWF ein-

gesehen werden. Ein wichtiges Ziel der neuen Richtlinien besteht darin, die Reformbereitschaft der Länder zu stärken und die Aussichten auf eine dauerhafte Implementierung der IWF-unterstützten Programme zu verbessern, insbesondere durch eine Konzentration der IWF-Bedingungen auf die Bereiche, die für den Programmefolg entscheidend sind. Auch im Evaluierungsbericht des IEO zur überlangen Inanspruchnahme von IWF-Mitteln wird die uneingeschränkte Umsetzung dieser Richtlinien als ein Schlüsselement zur Vermeidung von Fehlschlägen bei fondsgestützten Programmen hervorgehoben.

Die Richtlinien betonen die Notwendigkeit, die Konditionalität klarer auf die Politikmaßnahmen auszurichten, die für das Erreichen der makroökonomischen Ziele der fondsgestützten Programme entscheidend sind. Sie zielen außerdem darauf ab, eine klarere Arbeitsteilung mit anderen internationalen Institutionen, insbesondere der Weltbank, zu sichern. Die Richtlinien basieren auf dem wachsenden Bewusstsein für die Bedeutung mehrerer miteinander zusammenhängender Prinzipien:

- nationale Bereitschaft zu Politikreformen;
- Zurückhaltung bei der Anwendung programmbezogener Auflagen;
- Anpassung der Programme an die Umstände eines Landes; sowie
- Klarheit bei der Festlegung programmbezogener Bedingungen.

Die neuen Richtlinien führen spezifische Kriterien ein, um im Einzelfall festlegen zu können, ob die Bedingungen angemessen sind. Strukturelle Konditionalität wird als ein wichtiges Element von Fondsprogrammen angesehen, solange sie für das Erreichen der Programmziele entscheidend ist. Die Richtlinien legen außerdem die Rolle von verschiedenen Arten programmbezogener Bedingungen fest, einschließlich Leistungskriterien, struktureller Richtgrößen und Vorabmaßnahmen. Ein Vermerk des IWF-Stabs, der parallel zu den Richtlinien veröffentlicht wurde, bietet zusätzliche Erklärungen und Hintergrundinformationen für die Konditionalitätsrichtlinien.

Ein wesentlicher Aspekt der IWF-Perspektive zur Konditionalität ist, dass das Mitgliedsland die primäre Verantwortung für seine Politik übernimmt und dass

Kasten 4.1**Wie sich die IWF-Konditionalität verändert hat**

Wenn der IWF einem Mitgliedsland seine finanzielle Unterstützung zusagt, wird von dem Land erwartet, Politikanpassungen und Reformen durchzuführen, um die zugrunde liegenden Probleme zu lösen, welche zu den Zahlungsbilanzschwierigkeiten und zum Unterstützungsbedarf geführt haben. Zu diesem Zweck knüpft der IWF Bedingungen an seine Kreditvergabe, die zunächst auf die Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik ausgerichtet waren. Es überrascht kaum, dass diese Bedingungen im Laufe der IWF-Geschichte entsprechend den Veränderungen in den Gegebenheiten und Herausforderungen, denen die Mitglieder gegenüberstanden, weiterentwickelt wurden.

Strukturelle Konditionalität

Von den späten 80er Jahren an betonte der IWF zunehmend die Notwendigkeit, Anpassungen durch strukturelle Verbesserungen der Wirtschaft zu erreichen. Als Folge der Fokussierung auf strukturelle Maßnahmen stieg die durchschnittliche Anzahl der strukturellen Bedingungen in einem Programm von nur 2 oder 3 Mitte der 80er Jahre auf 12 oder mehr zu Anfang der zweiten Hälfte der 90er Jahre. Der Anstieg fand schwerpunktmäßig in den Transformationsländern statt, in denen die Programme fast schon definitionsgemäß einen hohen strukturellen Gehalt aufwiesen.

Die erhöhte Anzahl an Bedingungen rief Bedenken hervor, dass der IWF sein Mandat und seine Expertise womöglich überschreite. Übermäßig detaillierte Politikvorgaben können das Gefühl eines Landes untergraben, dass es für seine eige-

nen Reformen selbst verantwortlich ist. Ohne eine solche Reformbereitschaft ist es weniger wahrscheinlich, dass die Reformen umgesetzt werden. Zudem kann schlecht fokussierte Konditionalität Länder überlasten, wenn sie versuchen weniger wichtige Reformen auf Kosten der zum Erreichen der Programmziele wirklich notwendigen Reformen durchzuführen.

Neue Richtlinien

Im September 2000 gab der Geschäftsführende Direktor des IWF Interimsrichtlinien zur Straffung der strukturpolitischen Auflagen heraus, in denen generelle Prinzipien dargelegt wurden. Ab März 2001 wurden die vom Mitarbeiterstab erstellten Papiere in die Webseite des Fonds eingestellt, um öffentliche Kommentare über konditionalitätsbezogene Prinzipien und Fragen einzuholen. Offizielle Ländervertreter, akademische Sachverständige und Repräsentanten anderer Organisationen trugen ebenfalls ihre Ansichten bei. Sie wiesen unter anderem auf die Notwendigkeit hin, der Abfolge und Geschwindigkeit der Politikumsetzung Aufmerksamkeit zu schenken und sie betonten die Bedeutung der Koordinierung der durch die internationale Gemeinschaft gewährten Unterstützung.

Im April 2002 verständigte sich das IWF-Exekutivdirektorium auf die allgemeinen Prinzipien der neuen Konditionalitätsrichtlinien und im September 2002 billigte das Direktorium die neuen Konditionalitätsrichtlinien. Dies war die erste Überarbeitung seit 1979.

die Dokumente, welche die Reformagenda des Landes darlegen, von den Behörden in Kooperation und mit Unterstützung des IWF-Stabs entworfen werden. Das Direktorium kam bei der Überprüfung überein, dass angemessen gestaltete Konditionalität die nationale Reformbereitschaft ergänzen und verstärken kann.

Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen IWF und Weltbank

Im September 2002 erörterte das Direktorium den vom Stab des IWF und der Weltbank gemeinsam erstellten Fortschrittsbericht über die Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen IWF und Weltbank bei Länderprogrammen und Konditionalität.

Der Fortschrittsbericht untersuchte die im Bereich der Zusammenarbeit in Bezug auf eine Richtlinie vom April 2002 (siehe Kasten 4.2) gemachten Erfahrungen. Der Bericht verwies auf eine Umfrage unter den Stäben beider Institutionen – Länderdirektoren der Weltbank und Missionsleiter des IWF –, in der ihre Erfahrungen im Bereich der Zusammenarbeit untersucht worden waren. Die Umfrage ergab, dass die Zusammenarbeit zwar als zufriedenstellend angesehen wurde, da es in den meisten Fällen keine größeren Probleme gab, dass es jedoch mehrere institutionelle Faktoren gab, die eine

vollkommen effektive Zusammenarbeit behinderten. Dazu gehörten unter anderem Unterschiede in den Arbeitsstrukturen, in den für das Erreichen von Zielen vorgesehenen Zeitrahmen sowie in den Kreditvereinbarungen und -instrumenten. Diese Ergebnisse bestätigten die Notwendigkeit weiterer Bemühungen zur Stärkung der Zusammenarbeit.

Bei ihrer Diskussion bestätigten die Direktoren, dass eine enge Zusammenarbeit für eine wirksame Unterstützung der Mitgliedsländer unverzichtbar ist und einen integralen Bestandteil der Anstrengungen zur Straffung und klareren Ausrichtung der Konditionalität darstellt mit dem Ziel, die nationale Reformbereitschaft zu erhöhen. Die Schritte zur Stärkung der Zusammenarbeit bei den Länderprogrammen erfolgen vor dem Hintergrund der in einigen anderen Bereichen erzielten Fortschritte. Dazu gehören der PRGF/HIPC-Rahmen und gemeinsam durchgeföhrte systematische Analysen, wie etwa das Programm zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP) und Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (ROSCs).

Die zentralen Grundsätze für die Zusammenarbeit bei der Gestaltung von Länderprogrammen und Konditionalität legen nach Auffassung der Direktoren eindeutig fest, welche der beiden Institutionen in be-

stimmten Politikbereichen die Führungsrolle einnimmt und sie sehen einen systematischen Informationsaustausch zwischen den beiden Institutionen vor. Die Direktoren hielten es gleichzeitig für entscheidend, dass jede Institution letztlich die Verantwortung für ihre eigenen Kreditentscheidungen behält.

Die Direktoren stellten fest, dass die Richtlinie über die *Operationalisierung der Zusammenarbeit zwischen Weltbank und IWF in den Bereichen Länderprogramme und Konditionalität* begonnen habe, eine positive Rolle bei der Verbesserung der Kooperation zu spielen, wobei sie allerdings darauf hinwiesen, dass im gegenwärtigen Stadium nur eine begrenzte Basis für die Beurteilung der Fortschritte vorliege.

Die Direktoren betonten, dass eine wirksame Zusammenarbeit mit der Weltbank entscheidend für den Erfolg der Anstrengungen zur Straffung und angemessenen Fokussierung der IWF-Konditionalität ist: Es sei notwendig sicherzustellen, dass wichtige Maßnahmen angemessen erfasst werden, wenn der IWF die Konditionalität außerhalb seiner Kernbereiche sparsamer anwendet. Gleichzeitig vertraten die Direktoren die Ansicht, dass strukturelle Maßnahmen, die nicht in die Kernbereiche des IWF fallen, aber entscheidend für die makroökonomische Stabilität sind, Teil der IWF-Konditionalität bleiben sollten.

Für einkommensschwache Länder, so die Direktoren, biete der PRSP-Prozess einen natürlichen Rahmen, um die Zusammenarbeit zwischen den Stäben der beiden Institutionen bei der Unterstützung der von den Ländern selbst durchgeführten Strategien zur Armutsbewältigung und zur Förderung nachhaltigen Wachstums sicherzustellen. In Bezug auf Länder mit mittlerem Einkommen ist die Zusammenarbeit unterschiedlicher und stützt sich auf einen weniger formalen Ansatz, der teilweise von den Gegebenheiten des Landes abhängt. Deshalb sind auch in diesen Fällen stärkere Bemühungen erforderlich, um ein wirksames Vorgehen sicherzustellen.

Mit Blick auf die Zukunft ermutigten die Direktoren die Stäbe beider Institutionen, vorbehaltlich einer weiteren Überprüfung spätestens Ende 2003, auf der Basis der Richtlinie und des im Fortschrittsbericht dargestellten Ansatzes fortzufahren. Sie betonten, dass die Ansichten der Länderbehörden bei einer Bewertung der Effektivität der Zusammenarbeit berücksichtigt werden müssen und schlugen vor, Kommentare von Gebern und einem weiteren Kreis von Stabsmitgliedern von IWF und Weltbank einzubeziehen.

Überlange Inanspruchnahme von IWF-Mitteln

Im März 2003 schloss das Direktorium seine auf der Basis des Berichts des Unabhängigen Evaluierungsbüros (IEO) und der Schlussfolgerungen einer Stabs-Arbeitsgruppe (siehe Kasten 4.3) geführten Erörterungen zur überlangen Inanspruchnahme von IWF-Mitteln ab.

Kasten 4.2

Ein Rahmen für die Zusammenarbeit zwischen Weltbank und IWF

Im Juli 2001 diskutierten die Direktoren eine Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen IWF und Weltbank in den Bereichen Länderprogramme und Konditionalität (siehe *Jahresbericht 2002*, S. 49) und billigten einen gestärkten Rahmen für die Kooperation zwischen den beiden Institutionen. Der Rahmen, dem auch das Exekutivdirektorium der Weltbank beipflichtete, basiert auf drei wesentlichen Prinzipien:

- Klarheit über die Zuständigkeiten,
- frühzeitige und wirksame Konsultation und
- Verantwortlichkeit jeder der beiden Institutionen für ihre eigene Finanzierung.

Zur Implementierung des neuen Rahmens gaben die Geschäftsleitungen beider Institutionen im Frühjahr 2002 eine Richtlinie über die *Operationalisierung der Zusammenarbeit zwischen Weltbank und IWF in den Bereichen Länderprogramme und Konditionalität* an ihre Stäbe heraus.

Im weiteren Jahresverlauf erstellten die Stäbe beider Institutionen einen Fortschrittsbericht, der die im Rahmen der Richtlinie bei der Zusammenarbeit gemachten Erfahrungen untersuchte.

Die Direktoren würdigten die Arbeit der Arbeitsgruppe als einen wichtigen Schritt in der Nachbereitung der offenen und umfassenden Analyse des IEO. Eine gründliche Umsetzung und Überprüfung der von der Arbeitsgruppe vorgeschlagenen Maßnahmen und eine frühzeitige Beachtung künftiger IEO-Berichte seien entscheidend um sicherzustellen, dass die Arbeit des IEO einen bestmöglichen Beitrag dazu leistet, die Kultur des Zuhörens und Lernens innerhalb des IWF auszubauen.

In ihrer Diskussion im März bekräftigten die Direktoren weitgehend die Aufassungen, die sie während der im September 2002 erfolgten Direktoriumsaussprache über den IEO-Bericht hinsichtlich des Ausmaßes und der Art der Probleme, die durch die überlange Inanspruchnahme von Fondsmitteln verursacht werden, vertreten hatten. Die meisten Direktoren stimmten darin überein, dass ein längerfristiges finanzielles Engagement des Fonds unter bestimmten Umständen eine angemessene Reaktion sein kann, um Mitgliedsländern zu helfen, tief sitzende Probleme anzugehen, die naturgemäß viele Jahre zur Lösung benötigen. Diese Probleme sind besonders ausgeprägt in einkommensschwachen Ländern und Transformationsländern. Die Direktoren wiesen aber auch darauf hin, dass eine überlange Inanspruchnahme manchmal mit unzureichenden Fortschritten bei der Bewältigung zentraler Wirtschaftsprobleme eines Landes zusammenhängen kann und dass eine überlange Inanspruchnahme von Fondsmitteln und die damit zusammenhängenden Politikaufla-

Kasten 4.3

Evaluierung der überlangen Inanspruchnahme von IWF-Mitteln

Das Unabhängige Evaluierungsbüro (IEO) wurde im Juli 2001 vom Exekutivdirektorium des IWF eingerichtet, um objektive und unabhängige Prüfungen über Fragen mit Bezug auf den IWF durchzuführen. Es arbeitet unabhängig von der IWF-Geschäftsleitung und ist rechtlich unabhängig vom Exekutivdirektorium. Im September 2002 gab das IEO seinen ersten Evaluierungsbericht heraus, und zwar zur überlangen Inanspruchnahme von IWF-Mitteln.¹ Kurz darauf gab der Geschäftsführende Direktor eine Erklärung an das Exekutivdirektorium ab, in der er den IEO-Bericht begrüßte, vielen seiner Ergebnisse zustimmte und darauf hinwies, dass die Geschäftsleitung des IWF eine Stabs-Arbeitsgruppe einrichten werde, die Vorschläge unterbreiten werde, wie die im IEO-Bericht angesprochenen Probleme auf der Grundlage der Empfehlungen des IEO am besten gelöst werden können. Die Direktoren begrüßten sowohl den Bericht des IEO als auch den Vorschlag des Geschäftsführenden Direktors. Das Direktorium diskutierte die Schlussfolgerungen der Arbeitsgruppe nach Empfang des Dokuments ausführlich und schloss seine Aussprache im März 2003 ab.

¹ Der IEO-Bericht zur Evaluierung der überlangen Inanspruchnahme von IWF-Mitteln kann auf der Webseite des IWF eingesehen werden unter: <http://www.imf.org/external/np/ieo/2002/pn/index.htm>.

Die IWF-Finanzierung ist zur Unterstützung von Mitgliedern bei der Bewältigung zeitweiliger Zahlungsbilanz-Schwierigkeiten vorgesehen. Insbesondere unter Bereitschafts- und Erweiterten Kreditvereinbarungen zielen IWF-Programme darauf ab, eine tragfähige außenwirtschaftliche Position zu erreichen. Sobald dieses Ziel erreicht ist, sollte die finanzielle Unterstützung durch den IWF nicht länger notwendig sein. In einigen Fällen ist eine überlange Inanspruchnahme von Fondsmittern ein Anzeichen dafür, dass dieses zentrale Ziel verfehlt wird. Dies kann Kosten für das Mitgliedsland verursachen, die Glaubwürdigkeit des Fonds schädigen und es für das Mitglied schwerer machen, seine externen Verpflichtungen (einschließlich der Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem IWF) zu erfüllen. Bei früheren Aussprachen über die überlange Inanspruchnahme von Fondsmittern betonte das Exekutivdirektorium, wie wichtig es ist, zwischen den Ländern zu unterscheiden, die angemessene Fortschritte zum Erreichen ihrer Programmziele machen, und solchen, bei denen dies nicht der Fall ist.

Der IEO-Bericht gelangte zu dem Schluss, dass die überlange Inanspruchnahme von IWF-Mitteln ein erhebliches Ausmaß hat und mit mehreren Problemen in Verbindung gebracht werden kann. Dazu gehören:

- Risiken hinsichtlich des Umlaufcharakters der IWF-Mittel;
- die Möglichkeit, dass die überlange Inanspruchnahme das Ergebnis einer

unzureichenden Programmgestaltung und -umsetzung ist;

- eine ungerechtfertigte Einflussnahme auf die Entwicklung inländischer Politikmaßnahmen und Institutionen; sowie
- eine mögliche Verwischung der Rolle und des Mandats des IWF mit denjenigen anderer Entwicklungsinstitutionen, insbesondere der Arbeit der Weltbank.

Folgearbeiten

Die Folgearbeiten zum IEO-Bericht konzentrierten sich allgemein auf die Verbesserung der Aussichten auf eine erfolgreiche Umsetzung aller IWF-gestützten Programme durch Politikmaßnahmen und Verfahren, die eine bessere Programmgestaltung, eine starke Reformbereitschaft der Länder sowie die Rechenschaftspflicht hinsichtlich der Ergebnisse fördern. Dies schloss auch Maßnahmen ein, die speziell auf Fälle überlanger Inanspruchnahme von Fondsmittern ausgerichtet sind. Die Folgearbeiten zielen auch darauf ab sicherzustellen, dass Direktoriumsbeschlüsse über IWF-Finanzhilfe für das Anpassungsprogramm eines Mitglieds auf transparente Weise und mit einem klaren Verständnis der jeweiligen Risiken und Sachzwänge getroffen werden.

Die Arbeitsgruppe stützte sich in ihrer Arbeit nicht nur auf den IEO-Bericht, sondern auch auf Kommentare, die das IEO durch externe Kontakte, darunter Seminare in Berlin, Cambridge, London, Manila und Tokio, erhalten hatte.

gen in einigen Fällen die Entwicklung inländischer Institutionen behindern können.

Die finanziellen Auswirkungen überlanger Inanspruchnahme auf die allgemeinen IWF-Mittel und die PRGF-Ressourcen gaben ebenfalls Anlass zu Sorge. Die Direktoren billigten weitgehend eine Anzahl von Maßnahmen, die speziell auf Fälle von überlanger Inanspruchnahme abzielen und betonten dabei, dass die Aufmerksamkeit auch auf die Verbesserung der Aussichten auf eine erfolgreiche Umsetzung aller IWF-gestützten Programme gerichtet werden sollte. Dies werde erreicht durch Politikmaßnahmen und Verfahren, die eine bessere Programmgestaltung, eine starke Reformbereitschaft vor Ort und die Rechenschaftspflicht

hinsichtlich der Ergebnisse fördern. Die Direktoren unterstützten in diesem Zusammenhang außerdem die Empfehlung, dass Direktoriumsbeschlüsse über die Bereitstellung von IWF-Finanzhilfe in transparenter Weise auf der Basis offener Stabsbeurteilungen der jeweiligen Risiken und Sachzwänge getroffen werden sollten.

Die von der Arbeitsgruppe dargelegte Strategie erhielt die volle Unterstützung des Direktoriums. Es handelt sich dabei um Folgendes:

- die durchgreifende Umsetzung der IEO-Empfehlungen zur Verbesserung von Überwachung, Konditionalität und Programmgestaltung (einschließlich der Notwendigkeit eines größeren Realismus bei den Programmzielen und -annahmen);

- zusätzliche Maßnahmen zur Verschärfung der Überprüfungen in Fällen überlanger Inanspruchnahme (darunter systematischere Ex-post-Bewertungen) und zur Verbesserung der Information für die Entscheidungsfindung; sowie
- weitere intensive Auseinandersetzung mit den durch das IEO aufgeworfenen Fragen im Rahmen künftiger Aussprachen über die Überwachung, die Programmgestaltung und die Rolle des IWF in einkommensschwachen Ländern.

Hinsichtlich der Priorität, die das IEO und die Arbeitsgruppe einer effektiveren Überwachung beimaßen, vertraten die Direktoren die Auffassung, dass die sorgfältige Umsetzung der Ergebnisse der jüngsten Überprüfung der Überwachungstätigkeit (siehe Kapitel 2) entscheidend dafür ist, wirtschaftliche Schwächen aufzudecken und in den betroffenen Ländern die Unterstützung für eine solide Politik zu sichern. Nach Auffassung der Direktoren ist es entscheidend, dass der Stab Klarheit und Offenheit mit der Anerkennung der

sozialen und politischen Realitäten verbindet, die die Wirtschaftspolitik prägen, dass eine solide Beratung hinsichtlich der ökonomischen Ziele durch Diskussionen über alternative Wege zur Erreichung dieser Ziele ergänzt wird und dass weitere Kreise, einschließlich gesetzgebender Organe, stärker einbezogen werden.

Die Direktoren wiesen außerdem darauf hin, dass die Bindung einiger Formen von Geberhilfe an die Existenz eines IWF-gestützten Programms und die katalytische Rolle des IWF in Bezug auf private Finanzierungsquellen Druck auf Kreditentscheidungen des IWF ausüben können, die zur überlangen Inanspruchnahme beitragen. In diesem Zusammenhang bestätigten die Direktoren die Schlussfolgerungen ihrer jüngsten Diskussion über die Signalwirkung der IWF-Beurteilung der Politikmaßnahmen der Mitglieder (siehe Kapitel 2).

Die Direktoren betonten, dass es wichtig ist, die rechtzeitige Umsetzung der verschiedenen Elemente dieser Strategie im Rahmen der IWF-Überprüfung der Konditionalität systematisch zu überwachen.