

## Die Asienkrise

**A**ls das prägende Ereignis des Finanzjahres nahm die Finanzkrise in Asien einen Großteil der Zeit des Exekutivdirektoriums in Anspruch. Die Direktoren trafen sich häufig – bisweilen täglich –, um über die Entwicklung in den zentralen Krisenländern informiert zu werden und diese zu erörtern, und auch, um die Arbeit des Mitarbeiterstabs und der Geschäftsführung des Fonds mit den Behörden dieser Länder zu koordinieren. Vom Direktorium wurden fondsgestützte Anpassungsprogramme mit sehr umfangreichen Finanzhilfen für Indonesien, Korea und Thailand gebilligt. Darüber hinaus setzte sich das Direktorium in mehreren eingehenden Untersuchungen – vor allem während seiner Erörterungen der weltwirtschaftlichen Aussichten und der internationalen Kapitalmärkte sowie im Zusammenhang mit der Analyse der bisherigen Resultate der IWF-Überwachungstätigkeit in der Region (siehe Kapitel VI) – mit weitergehenden Fragestellungen auseinander, die durch die Krise aufgeworfen wurden. Hierzu zählten die Ursache der Krise, die adäquate Politikreaktion, die angemessene Rolle der internationalen Gemeinschaft und die aus den Erfahrungen zu ziehenden Lehren. Dieses Kapitel konzentriert sich in erster Linie auf die Diskussionen, die bis zum Ende des Berichtsjahres (Ende April 1998) im Direktorium zu diesen breiter angelegten Fragestellungen stattfanden. Eine detaillierte Darstellung der wichtigsten Reaktionen des IWF auf die Krise findet sich in Kasten 1; Zusammenfassungen über die Abläufe der fondsgestützten Anpassungsprogramme für Thailand, Indonesien und Korea sind bis Mitte Juli 1998 aktualisiert und finden sich am Ende dieses Kapitels.

### Ursprung und Verlauf

Die asiatische Finanzkrise entfaltete sich vor dem Hintergrund starker Spannungen auf den Finanzmärkten in mehreren asiatischen Volkswirtschaften und hing teilweise zusammen mit Besorgnissen über deren schwache Finanzsysteme, große außenwirtschaftliche Defizite, übertrieben gestiegene Immobilienpreise und Aktienkurse, die Beibehaltung relativ fester Wechselkurse sowie eine übermäßig starke Abhängigkeit von

kurzfristigen Kapitalzuflüssen – die im allgemeinen zur Finanzierung von Investitionsprojekten minderer Qualität verwendet wurden. Außerdem trugen auch Veränderungen in der Wettbewerbsfähigkeit dazu bei, die mit den weiten Ausschlägen des Yen/Dollar-Wechselkurses verbunden waren. Am heftigsten fielen die Spannungen in Thailand aus, wo Instabilitäten im Finanzsektor die Befürchtungen hinsichtlich der Dauerhaftigkeit des Festkurssystems verstärkten. Übertragungswirkungen der Krise waren in anderen Ländern der Region spürbar, insbesondere in Indonesien, Malaysia und den Philippinen. Schließlich führten in all diesen Fällen die akuten Devisenmarktunruhen zu einem Übergang zu flexibleren Wechselkursregelungen und umfangreichen Abwertungen der jeweils betroffenen Währungen sowie einem scharfen Rückgang der Vermögenswerte.

In ihrer Aussprache im August 1997 betonten mehrere Direktoren, wie wichtig es sei, Leistungsbilanzdefizite zu begrenzen und den Rückgriff auf ausländische Kredite – insbesondere auf kurzfristige Fremdwährungskredite – zu verringern, um das Risiko schädlicher Stimmungseinbrüche am Markt zu vermindern. In dieser Hinsicht hoben die Direktoren hervor, daß der Einsatz eines starken Anpassungsprogramms durch die thailändischen Behörden und die einmütige Demonstration regionaler und internationaler Kooperation den Weg für die Wiederherstellung des Vertrauens und eine allmäßliche Rückkehr zu der für Thailand charakteristischen starken Wirtschaftsdynamik ebnen würde. Mehrere Direktoren wiesen darauf hin, daß es mit Blick auf die Erneuerung der wirtschaftlichen und finanziellen Stabilität für alle Länder der Region entscheidend darauf ankomme, eine solide Wirtschafts- und Strukturpolitik zu verfolgen, die Finanzaufsicht zu stärken und die Transparenz durch rechtzeitig bekanntgegebene Wirtschafts- und Finanzdaten zu erhöhen.

Bis zum Zeitpunkt der anschließenden Erörterungen der weltwirtschaftlichen Aussichten hatte sich die Krise verschärft und auch Korea erfaßt. Bei der Bewertung der Ursachen für den Ausbruch der Turbulenzen und den damit verbundenen unerwarteten Übertra-

## Kasten 1

**Die Reaktion des Fonds auf die Asienkrise**

Im Bemühen um die Wiederherstellung des Vertrauens in der Region im Gefolge der Asienkrise hat der IWF zügig reagiert, und zwar durch:

- Hilfe für die drei am stärksten betroffenen Länder – Indonesien, Korea und Thailand – bei der Zusammenstellung wirtschaftlicher Reformprogramme, die das Vertrauen wiederherstellen und vom IWF unterstützt werden könnten. Das bereits bestehende IWF-gestützte Programm der Philippinen wurde 1997 verlängert und aufgestockt, und 1998 wurde eine Bereitschaftskreditvereinbarung genehmigt;
- Billigung finanzieller Unterstützung in Höhe von etwa 26 Mrd SZR durch den IWF für Reformprogramme in Indonesien, Korea und Thailand und Anstoßgeben für die Mobilisierung zusätzlicher Finanzierungszusagen aus anderen multilateralen und bilateralen Finanzquellen über etwa 77 Mrd US-\$ zur Unterstützung dieser Reformprogramme im Jahre 1997. Mitte 1998 wurden die durch Zusagen gedeckten Finanzierungshilfen für Indonesien vom IWF um 1 Mrd SZR aufgestockt, und von multilateralen und bilateralen Finanzquellen um schätzungsweise 5 Mrd US-\$. Von den Kreditzusagen an alle drei Länder zahlte der IWF bis zum 23. Juli 1998 rund 18 Mrd SZR aus (siehe Tabelle); und
- Intensivierung seiner Konsultationen mit anderen Ländern innerhalb und außerhalb der Region, die, auch wenn sie nicht notwendigerweise der IWF-Unterstützung bedurften, von der Krise betroffen und zur Abwehr von Ansteckungswirkungen gezwungen waren, entsprechende Maßnahmen einzuleiten.

Zur Umsetzung seiner Reaktion auf die Krise

- nutzte der IWF die unter dem Finanzierungsmechanismus für Krisenfälle (Emergency Financing Mechanism) eingerichteten beschleunigten Verfahren und die

**Finanzierungszusagen der internationalen Gemeinschaft und Auszahlungen des IWF in Reaktion auf die Asienkrise, Stand vom 23. Juli 1998<sup>1</sup>**  
(Milliarden US-Dollar)

Land	Zusagen				Auszahlungen des IWF
	IWF	multilaterale <sup>2</sup>	bilaterale <sup>3</sup>	insgesamt	
Indonesien	11,2	10,0	21,1 <sup>4</sup>	42,3	5,0
Korea	20,9	14,0	23,3	58,2	17,0
Thailand	4,0	2,7	10,5	17,2	2,8
<b>Insgesamt</b>	<b>36,0</b>	<b>26,7</b>	<b>55,5</b>	<b>118,2</b>	<b>24,8</b>

<sup>1</sup>Ohne geschätzte Zusagen an die Philippinen.

<sup>2</sup>Weltbank und Asiatische Entwicklungsbank.

<sup>3</sup>Bilaterale Beiträge an Indonesien und Korea waren die Alternativlösung für den schlimmsten Fall.

<sup>4</sup>Schätzwert; Betrag der Neuzusagen im Juli 1998, bis zum 23. Juli noch nicht endgültig vereinbart.

- Klausel außergewöhnlicher Umstände, um den besonderen Bedürfnissen der Mitgliedstaaten hinsichtlich der Genehmigungs-dauer und dem Zugang zu den Fondsmiteln gerecht zu werden. Dem folgte eine laufende und enge Beobachtung der Programmabwicklung und die Billigung mehrerer Anpassungen in den ursprünglichen Programmen vor dem Hintergrund sich verändernder Umstände;
- richtete der IWF die Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (Supplemental Reserve Facility) ein, die dazu bestimmt ist, Mitgliedern mit außergewöhnlichen Zahlungsbilanzproblemen zu helfen, die aus einem hohen kurzfristigen Finanzierungsbedarf infolge eines plötzlichen Vertrauensverlusts der Märkte resultieren;
  - verbesserte der IWF die Koordination mit anderen internationalen Finanzinstitutionen, vor allem der Weltbank und der Asiatischen Entwicklungsbank (AEB), sowie mit bilateralen Gebern, um die internationale Unterstützung für die wirtschaftlichen Reformprogramme der betroffenen Länder zu vergrößern;
  - verstärkte der IWF seinen Dialog mit einer Vielfalt relevanter politischer und gesellschaftlicher Gruppen in den Programmländern, einschließlich Konsultationen mit Vertretern der Opposition und der Arbeitneh-

merschaft sowie ausgedehnter Kontakte mit der Presse und der Öffentlichkeit;

- bot der IWF personelle Unterstützung bei der Koordination der Bemühungen internationaler Gläubigerbanken und Schuldner aus den betroffenen Ländern um eine Lösung der ernsten Finanzierungsprobleme des privaten Sektors, die im Zentrum der Krise standen;
- stellte der IWF die Absichtserklärungen (Letters of Intent) der Regierungen Indonesiens, Koreas und Thailands, in denen die fonds-gestützten Programme beschrieben werden, mit deren Einverständnis in seine Web-Seite im Internet ein, so daß die Einzelheiten der Programme ohne weiteres allen interessierten Parteien zur Verfügung stehen; und
- verbesserte der IWF die Möglichkeiten zur Kommunikation mit den Behördenvertretern und unterstützte ihre Bemühungen um Konsensbildung durch die Ernennung des früheren Stellvertretenden Geschäftsführenden Direktors, Prabhakar Narvekar, als Sonderberater des indonesischen Präsidenten, sowie durch die Errichtung von Repräsentanzen in Korea und Thailand (zusätzlich zu den bereits bestehenden in Indonesien) und die Aktivitäten des neuen Regionalbüros des IWF für Asien und den pazifischen Raum (siehe Kapitel VI).

gungswirkungen auf andere Länder waren die Direktoren einhellig der Meinung, eine Vielzahl von Faktoren habe eine Rolle gespielt. Hierzu zähle ironischerweise die starke Wirtschaftskraft der betroffenen Länder in früheren Dekaden, die zu umfangreichen Kapitalzuflüssen während der neunziger Jahre geführt hätten. Letztlich hätten diese Zuflüsse hohe Anforderungen an die Wirtschaftspolitik und die betroffenen Institutionen gestellt – einschließlich derjenigen, die der Förderung der monetären Stabilität und der Solidität des Finanzsektors dienen. Darüber hinaus vertraten viele Direktoren die Ansicht, daß gerade die Stärke vergangener Wirtschaftskraft zu anfänglichen Verzögerungen bei der Umsetzung von Korrekturmaßnahmen beigetragen habe. Zudem hätten externe Einflüsse eine wesentliche Rolle gespielt. Die Aufwertung des US-Dollar – an den die Währungen der meisten betroffenen Länder gebunden waren – und ein verlangsamtes Wachstum der Exportmärkte hätten 1996/97 in den von der Krise am härtesten betroffenen Ländern zu einer Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Position und der Wachstumsentwicklung geführt. Schließlich hätten internationale Investoren in ihrem Streben nach höheren Renditen die Risiken in mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften unterschätzt.

Hingegen waren sich die Direktoren darin einig, daß politische Schwächen in den betroffenen Ländern der wohl wichtigste Grund für den plötzlichen Umschwung in der Markteinschätzung gewesen war. Vor allem seien inflexible Wechselkursvereinbarungen zu lange – selbst als die Fundamentaldaten diese nicht mehr rechtfertigten – beibehalten worden, so daß die Geldpolitik auf den Überhitzungsdruck nur in begrenztem Umfang reagieren konnte. Außerdem hätten die Investoren die festen Wechselkurse als implizite Kursgarantie betrachtet. Dies hätte zusammen mit impliziten Garantien zur Unterstützung des Bankensektors die Kreditaufnahme im Ausland angespornt und zu einem übertriebenen Aufbau offener Devisenpositionen, oft mit kurzen Laufzeiten, beigetragen. Eine nicht adäquate Bankenregulierung und Aufsicht sowie unangemessene bankaufsichtliche Vorschriften hätten zu Ineffizienzen bei der Weiterleitung dieser Gelder geführt, mit der Folge schwacher Bilanzen bei zahlreichen Banken und nichtfinanziellen Unternehmen. Übertriebene staatliche Interventionen und Probleme mit der Datenverfügbarkeit hätten – in unterschiedlichem Maße – die marktmäßige Lenkung der Resourcenallokation und des Umfangs der Kapitalinvestitionen beeinträchtigt und damit die Entwicklung der Kapitalzuflüsse aus dem Ausland sowie die inländische finanzielle Intermediation weiter verzerrt. Beachtliche Verzögerungen bei der Bekämpfung der Probleme und der Einleitung der erforderlichen Maßnahmen in der Geldpolitik und auf dem Gebiet der Strukturreformen hätten die wirtschaftlichen Schwie-

rigkeiten der betroffenen Länder und die damit verbundenen Ansteckungswirkungen verschlimmert.

### Angemessene Reaktion der Politik

In ihrer Aussprache vom Dezember 1997 hoben die Direktoren mit Nachdruck hervor, daß die Hauptverantwortung für die Lösung der angespannten Lage in Asien bei den betroffenen Ländern selbst liege. Jedes Zögern bei der Umsetzung der erforderlichen Anpassungs- und Reformmaßnahmen verschärfe die Krise und verschlimmere das Überschießen an den Finanzmärkten sowie die schädlichen Einflüsse auf andere Länder. In diesem Zusammenhang bezweifelte eine Anzahl von Direktoren die Angemessenheit des Vorgehens der Behörden in einigen betroffenen Ländern mit der Begründung, daß dies die Marktturbulenzen verschärft habe. Alle Direktoren kamen dahingehend überein, daß eine entschlossene Reaktion auf die zentralen Schwachpunkte der Politik unverzichtbar sei, um das Vertrauen wiederherzustellen und, ausgehend von den aktuellen Schwierigkeiten, die Basis für einen soliden Umschwung zu schaffen. Dabei hoben sie vier Bereiche hervor:

- Inländischen und ausländischen Investoren müsse die Sicherheit gegeben werden, daß die makroökonomische Stabilität wiederhergestellt werde. Dabei waren sich die Direktoren darin einig, daß das erforderliche Maß und die Struktur der fiskalischen Anpassung das Gleichgewicht zwischen mehreren Zielen finden müsse. So sei es notwendig, ausreichend zur Anpassung der Leistungsbilanz beizutragen und die Kosten der Umstrukturierung des Finanzsystems zu decken, ohne gleichzeitig die Inlandsnachfrage übermäßig zurückzudrängen. Einige Direktoren bezweifelten die Notwendigkeit einer beträchtlichen Straffung der Fiskalpolitik, da die von der Krise betroffenen asiatischen Volkswirtschaften im allgemeinen nicht unter fiskalischen Ungleichgewichten litten.
- Die Geldpolitik müsse ausreichend straff bleiben, um übertriebene Wechselkursabwertungen und damit verbundene inflationäre Folgewirkungen abzuwehren, während gleichzeitig sicherzustellen sei, daß die Entfaltung der Inlandsnachfrage nicht übermäßig behindert und der Bankensektor nicht allzu sehr belastet werde. Einige Direktoren verwiesen darauf, daß eine strikte, frühzeitige monetäre Straffung unerlässlich sei, um das Marktvertrauen rasch wiederherzustellen, während die erforderlichen strukturellen Reformmaßnahmen im Bankensektor und in anderen Bereichen auf den Weg gebracht würden. Die Direktoren vertraten einhellig die Auffassung, daß eine Lockerung der monetären Bedingungen – durch eine graduelle Zinssenkung – erlaubt sein sollte, um die wirtschaftliche Aktivität zu unterstützen, wenn das Vertrauen wieder-

hergestellt sei. Jedoch verwiesen sie mit Nachdruck auf die Gefahr einer vorschnellen Lockerung der Geldpolitik. Es sei wichtig, die Finanzinstitutionen und Unternehmen darin zu bestärken, die kurzfristigen Auslandskredite bei Fälligkeit zu erneuern, wenn sich andernfalls bei einer Rückzahlung derartiger Kredite der Abwertungsdruck auf den Wechselkurs zu verstärken drohe.

- Den Schwächen im Finanzsektor sollte durch mutige und umfassende Maßnahmen begegnet werden, um Unsicherheiten zu zerstreuen. Auch wenn Kleinanleger angemessen zu schützen seien, müßten zahlungsunfähige Institute geschlossen werden, um die Wiederherstellung des Vertrauens zu einem frühen Zeitpunkt zu erleichtern. Angeschlagene, aber überlebensfähige Institutionen müßten auf völlig transparente Art und Weise restrukturiert und rekapitalisiert werden, ohne dabei Kreditgeber und Aktionäre unangemessen vor Verlusten zu schützen oder die mit dem Risiko des Moral Hazard verbundenen Probleme zu verschärfen.
- Die öffentliche und unternehmerische Integrität seien zu stärken mit dem Ziel, Transparenz und Rechenschaftspflicht zu vergrößern. Daneben müßten die Daten – insbesondere die Indikatoren des Finanz- und Bankensektors – genau und rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden.

Im Dezember 1997 verwiesen die Direktoren darauf, daß die anhaltende Krise in Südostasien und Ostasien die Erwartung bestätigte, daß sich in anderen aufstrebenden Volkswirtschaften, die bereits von den Auswirkungen betroffen seien, die Spannungen an den Finanzmärkten verstärken könnten. Obwohl die Reformanstrengungen der Entwicklungsländer in den letzten Jahren beträchtlich zugenommen hätten, bleibe eine Anzahl von Ländern anfällig gegenüber Stimmungsschwüngen auf den Märkten. Die politischen Bedingungen in diesen Ländern ähnelten denen in den bereits betroffenen Ländern. Darüber hinaus bemerkten mehrere Direktoren, daß einige andere aufstrebende Volkswirtschaften erwägen sollten, ob nicht eine größere Wechselkursflexibilität dabei helfen könnte, das Risiko und die Kosten möglicher spekulativer Attacken auf ihre Währungen zu verringern. Die Direktoren waren sich darin einig, daß unabhängig von der Wahl der Wechselkursregelung ein Schutz vor Tumult auf dem Devisenmarkt nur dann wahrscheinlich wäre, wenn diese Regelung durch eine starke Makropolitik und ein stabiles Finanzsystem voll unterstützt würde.

Während ihrer Diskussionen im März 1998 bekräftigten die Direktoren ihre Unterstützung für die zur Wiederherstellung des Vertrauens in den betroffenen Ländern eingesetzten Programme, einschließlich der Maßnahmen zur Stärkung des Finanzsektors und zur Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte sowie zur Verbesserung der Datenverfügbarkeit, Trans-

parenz und Integrität der Politik. Diese Maßnahmen seien die wirksamsten Schritte, um sich den Krisenursachen zu widmen, das Überschießen auf den Devisen- und Aktienmärkten zu begrenzen und rückgängig zu machen sowie ein dauerhaftes Wachstum wiederherzustellen.

Die Direktorenstellten fest, daß Verzögerungen bei der Aufnahme und Umsetzung von Reformpaketen in einigen Ländern die Panik verstärkt, die Krise verschlimmert und ihre Lösung aufgeschoben hätten. Insbesondere in Indonesien hätten Verzögerungen bei der Umsetzung kritischer Reformen die Stabilisierung und Erholung der Wirtschaft in Frage gestellt. Im Gegensatz hierzu hätten Korea und Thailand durch konkrete und frühzeitig ergriffene Maßnahmen erfreuliche Fortschritte bei der Stabilisierung der Finanzmärkte sowie Anfangserfolge bei der Wiederherstellung des Vertrauens erzielt, die durch die starke Entschlossenheit und die konsequente Position der Behörden unterstützt worden seien. Die Direktoren kamen weitgehend darin überein, daß für dieses Jahr in den asiatischen Krisenländern ein beträchtlicher Umschwung in den Leistungsbilanzen – von einem Defizit zu einem Überschuß – zu erwarten sei, da die Inlandsnachfrage nachlassen und eine verbesserte internationale Wettbewerbsfähigkeit den Nettoexporten Auftrieb verleihen werde. Dessen ungeachtet unterstrichen viele Direktoren, daß die betroffenen Länder gefordert seien, die notwendige Anpassung, insbesondere die Umstrukturierung des Finanzsystems, fortzuführen.

## **Die Rolle der internationalen Gemeinschaft**

Während die Verhältnisse auf den Finanzmärkten weiterhin unbestimmt blieben, verwiesen eine Reihe von Direktoren während ihrer Aussprache im Dezember 1997 mit Nachdruck darauf, daß die Behörden in den wichtigsten Industrieländern bei der Erwägung einer weiteren Straffung der Geldpolitik vorsichtig sein sollten. Die meisten Direktoren waren der Meinung, daß vor allem im Hinblick auf die in den meisten Fällen weiterhin gedämpfte Inflation eine weitere Straffung aufgeschoben werden sollte. Einige Direktoren äußerten hingegen die Ansicht, daß die inländische Geldpolitik ausschließlich auf die Verhältnisse in der heimischen Wirtschaft abzielen sollte.

Mit Blick auf die Spannungen im japanischen Finanzsektor forderten die Direktoren von den japanischen Behörden ein entschlossenes Handeln, einschließlich der Schließung zahlungsunfähiger Institutionen, sowie den zweckgerechten Einsatz öffentlicher Gelder zur Unterstützung der dringend erforderlichen Umstrukturierung. Ebenso verlangten die meisten Direktoren einen moderat expansiven Kurs in der japanischen Fiskalpolitik, um bis zum erreichten Wiederaufschwung der Wirtschaft jede weitere Zurücknahme eines fiskalischen Impulses zu verhindern.

Gleichermaßen betonten die Direktoren die Notwendigkeit einer beschleunigten Deregulierung, um die inländischen Investitionsmöglichkeiten auszuweiten und dadurch Japans anhaltend hohen Überschuß in der Leistungsbilanz zu reduzieren.

Die Direktoren begrüßten die Tatsache, daß sich das Wachstum in Nordamerika und Europa trotz der ernsthaften Probleme, denen sich viele asiatische Volkswirtschaften gegenübersehen, fortgesetzt habe und in der nächsten Periode die Weltwirtschaft voraussichtlich unterstützen werde. Dies bedeutet, daß die sich in Schwierigkeiten befindlichen Volkswirtschaften von einem relativ stabilen weltwirtschaftlichen Umfeld profitieren dürften. Dabei betonten die Direktoren, daß die zentralen Krisenländer angesichts ihres mittelfristigen Wachstumspotentials vernünftigerweise die Wiederherstellung des Marktvertrauens erwarten dürfen, sobald ihre Behörden die Strukturschwächen – vor allem im Finanzsektor – in Angriff genommen hätten.

Bei der Erörterung der Rolle internationaler Organisationen bei der Krisenbewältigung zeigten sich mehrere Direktoren besorgt über die möglichen Moral-Hazard-Risiken, die mit dem aktuellen Krisenbewältigungsmechanismus verknüpft seien. Sie betonten, wie wichtig es sei, vollkommen sicherzustellen, daß die Finanzierung durch den IWF nicht dem „bail out“ privater Gläubiger diene. Der IWF, andere internationale Finanzinstitutionen und der öffentliche Sektor sollten nicht allein die Lasten finanzieller Unterstützungsleistungen übernehmen; auch private Gläubiger sollten ihr Teil tragen.

Sorgen über die Fähigkeit des IWF, Finanzkrisen zu begrenzen, und über das Risiko des Moral Hazard spiegelten sich in der Entscheidung des Exekutivdirektoriums vom Dezember 1997 wider, eine Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (SRF – Supplemental Reserve Facility) einzurichten (siehe Kapitel VIII). Die bei der SRF-Finanzierung berechneten Zinssätze sind höher als diejenigen für andere IWF-Ressourcen, um zu frühzeitigen Tilgungszahlungen zu ermuntern, das Moral-Hazard-Risiko zu minimieren und sicherzustellen, daß nur Länder auf diese Fazilität zurückzugreifen versuchen, die sie zwingend benötigen. Zusätzlich bestimmt die Entscheidung über die Einrichtung der neuen Fazilität, daß ein Mitglied, das Fondsmittel unter dieser Entscheidung in Anspruch nimmt, aufgerufen ist, sich darum zu bemühen, daß sowohl die öffentlichen als auch die privaten Gläubiger ihre Engagements fortführen, bis der Druck auf die Zahlungsbilanz aufhört. Ebenso ist festgelegt, daß alle Optionen einer gerechten Lastenverteilung in Betracht gezogen werden sollten. In ähnlicher Weise hoben die Direktoren in ihrer Aussprache vom Februar 1998 über die Politik des IWF bei Zahlungsrückständen von Ländern gegenüber privaten Gläubigern hervor (siehe Kapitel VIII), daß bereits in einem frühen Krisensta-

dium private Gläubiger mit einbezogen werden müßten, um eine adäquate Lastenverteilung zu garantieren und das Moral-Hazard-Risiko zu begrenzen.

Schließlich hat der Interimsausschuß auf seinem Treffen im April 1998 in Kenntnis der schwierigen, damit zusammenhängenden Probleme das Direktorium ersucht, seine Überlegungen zu den Möglichkeiten der verstärkten Einbindung des Privatsektors zu intensivieren. Dabei hat er verschiedene Mechanismen zur Realisierung dieses Ziels vorgeschlagen und das Direktorium gebeten, beim Herbsttreffen des Ausschusses über alle Aspekte seiner Arbeit in diesen Bereichen zu berichten.

### **Erste Lehren aus den Erfahrungen**

Bei ihrer regelmäßigen Bewertung der Politik der Mitglieder im Rahmen der IWF-Überwachung zogen die Direktoren schon frühzeitig mehrere zentrale Lehren aus der asiatischen Finanzkrise (siehe Kapitel VI). Zusätzlich wiesen die Direktoren während ihrer Erörterung der weltwirtschaftlichen Aussichten im März 1998 darauf hin, daß die internationale Gemeinschaft größere Anstrengungen unternehmen müsse, um im Rahmen der Krisenprävention neu entstehende Anfälligkeit zu identifizieren, wobei sie durchaus anerkannten, daß es unmöglich ist, alle Banken- und Währungskrisen schon in ihren Anfängen zu erkennen. Das Studium der asiatischen Finanzkrise könnte nützliche Anregungen für die Entwicklung von „Indikatoren der Störanfälligkeit“ und Frühwarnsignalen für drohende Krisen liefern. Einige Direktoren hingegen zeigten sich angesichts der Komplexität der zu einer Krise beitragenden Faktoren besorgt über die Zuverlässigkeit derartiger Indikatoren. Sie betonten, daß die jüngsten Erfahrungen reichlich Anschauungsmaterial dafür gegeben hätten, wie wichtig exakte und rechtzeitig verfügbare Informationen seien, und unterstrichen daher die Notwendigkeit weiterer Verbesserungen hinsichtlich des Berichtsumfangs, der Aktualität und der Qualität der Finanzmarktstatistiken; dies schließe Indikatoren über die Ertragslage der Banken, die Zinsspannen, die Höhe notleidender Kredite sowie Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit mit ein. Darüber hinaus plädierten sie für weitere Studien zum Ansteckungsprozeß.

Eine von den Direktoren aus der Asienkrise gezogene Lehre war die, daß sich Länder auf die Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorsichtig vorbereiten müßten, um Nutzen aus dem Zugang zu den Weltmärkten ziehen zu können und zugleich das Störungsrisiko gering zu halten. Wichtige Voraussetzungen für eine erfolgreiche Liberalisierung seien eine in sich geschlossene Politik im Inland, ein solides Finanzsystem, die Beseitigung wirtschaftlicher Verzerrungen sowie Fortschritte bei der Transparenz und Offenlegung seitens der Regierungen und der Finanzinstitutionen. Einige Direktoren schlugen vor, daß aufstrebende Volkswirtschaften – zumindest in einer Über-

gangsphase, die unter Umständen relativ lang zu sein hätte – marktfundierte Schutzvorrichtungen einbauen sollten mit dem Ziel, die Anfälligkeit des Finanz- und Unternehmenssektors gegenüber Umschwügen im kurzfristigen Kapitalverkehr zu begrenzen. Dies verkleinere die Gefahr, daß Kapitalzuflüsse zur Ursache von Problemen werden, anstatt Nutzen zu stiften.

Ebenso vertraten einige Direktoren die Meinung, daß, auch wenn viele Länder von der Anbindung ihrer Währung profitiert hätten, es dennoch wichtig sei, künftig Kosten und Nutzen derartiger Arrangements gegeneinander abzuwägen und in einzelnen Fällen Strategien eines geregelten Austritts zu entwerfen. Einige andere Direktoren hingegen warnten davor, den Übergang zu größerer Wechselkursflexibilität als Rezept für die Abwehr von Finanzkrisen zu betrachten. Um Vertrauen aufrechtzuerhalten und übertriebene Währungsabwertungen zu vermeiden, sei darauf zu achten, daß die Konsistenz des gesamten Rahmens der Politik gewährleistet ist; dies schließe die Einrichtung eines alternativen monetären Ankers oder eines Inflationsziels sowie eine vorsorgliche Stärkung des Bankensystems mit ein.

## Thailand, Indonesien und Korea: Die Entwicklung IWF-gestützter Programme

### Thailand

Die asiatische Finanzkrise nahm ihren Ausgangspunkt in Thailand, wo der Baht im Mai 1997 einer Reihe zunehmend ernster Attacken ausgesetzt war und die Märkte ihr Vertrauen in die Wirtschaft verloren. Angesichts dieser Spannungen gaben die Behörden am 2. Juli ihre Wechselkursbindung auf. Am 20. August 1997 genehmigte das Exekutivdirektorium eine Finanzhilfe für Thailand bis zu 2,9 Mrd SZR (etwa 4 Mrd US-\$), was 505 % der thailändischen Quote entspricht, bei einer Laufzeit von 34 Monaten.

Das anfängliche wirtschaftliche Reformprogramm zeichnete sich durch folgende Punkte aus:

- Umstrukturierung des Finanzsektors mit Schwerpunkt zunächst auf der Identifizierung und Schließung nicht lebensfähiger Finanzinstitutionen (einschließlich 56 Finanzgesellschaften) sowie Eingriffen in die schwächsten Banken und der Rekapitalisierung des Bankensystems;
  - fiskalische Maßnahmen im Umfang von rund 3 % des BIP, um das konsolidierte Defizit des öffentlichen Sektors im Haushaltsjahr 1997/98 in einen Überschuß von 1 % umzuwandeln; die erforderliche Verbesserung des hohen Leistungsbilanzdefizits zu unterstützen und die Zinskosten der Umstrukturierung des Finanzsektors zu decken;
  - ein neues Rahmenkonzept für die Geldpolitik im Einklang mit dem neuen System eines „managed floating“; und
  - Initiativen im Strukturbereich, um die Effizienz zu steigern, die Rolle des privaten Sektors in der thailändischen Wirtschaft zu vertiefen und ihre Außenorientierung zu verstärken; dazu gehören unter anderem die Reform des öffentlichen Dienstes sowie Privatisierungen und Initiativen, um Auslandskapital anzuziehen.
- Angesichts der anschließenden, unerwartet hohen Abwertung des Baht, des nicht vorhergesehenen starken Konjunkturrückgangs und der sehr ungünstigen regionalen Wirtschaftsentwicklungen wurde das Programm in einer Absichtserklärung (Letter of Intent) vom 25. November 1997 modifiziert. Die Abänderungen schlossen folgende Punkte mit ein:
- zusätzliche Maßnahmen, um den Überschuß des öffentlichen Sektors bei 1 % des BIP zu halten;
  - Erstellung eines präzisen Terminplans für die Umsetzung der Umstrukturierung des Finanzsektors, einschließlich der Strategien zur vorsorglichen Rekapitalisierung und Stärkung des Finanzsystems; und
  - beschleunigtes Vorantreiben der Pläne zum Schutz der schwächeren gesellschaftlichen Schichten.
- Das Programm erfuhr durch die Absichtserklärungen vom 24. Februar 1998 sowie vom 26. Mai 1998 weiter Abänderungen, um der Wechselkurstabilisierung klare Priorität einzuräumen und gleichzeitig das Ausmaß und die negativen sozialen Folgewirkungen des unerwartet starken Konjunkturrückgangs zu begrenzen sowie den Boden für die Rückkehr Thailands an die internationalen Finanzmärkte zu bereiten. Die Programmänderungen sahen unter anderem vor:
- beschleunigte Umstrukturierung des Finanzsektors, einschließlich der Privatisierung der vier Banken, bei denen die Behörden eingreifen mußten;
  - Anpassung der fiskalpolitischen Ziele von einem angestrebten Überschuß des öffentlichen Sektors von rund 1 % auf ein Defizit von 3 % des BIP, damit die automatischen Stabilisatoren wirken und zu einem Teil höhere Sozialausgaben finanziert werden können;
  - Sicherstellung einer angemessenen Verfügbarkeit von Krediten für die Wirtschaft, um die wirtschaftliche Erholung zu fördern, aber gleichzeitig den straffen geldpolitischen Kurs beizubehalten, der der Wechselkurstabilität dient;
  - Verbesserung der Integrität der Aufsichts- und Kontrollsysteme sowohl im Unternehmensbereich als auch im öffentlichen Sektor;
  - Stärkung des sozialen Sicherheitsnetzes;
  - Anpassung des rechtlichen und regulatorischen Rahmens, einschließlich des Konkursrechts, an internationale Standards und die Erfordernisse einer reibungslosen Umsetzung von Umschuldungen im Unternehmensbereich sowie des gesamten Wirtschaftsprogramms; und

- eine weitere Stärkung der Rolle des privaten Sektors, unter anderem durch Initiativen, die dazu bestimmt sind, Auslandskapital anzuziehen.

In Tabelle 4 finden sich ausgewählte Wirtschaftsindikatoren für Thailand.

\* \* \*

#### *Chronologie der wichtigsten Ereignisse*

##### **1997**

**11. August** Bei weit fortgeschrittenen Verhandlungen über ein Anpassungsprogramm beruft der IWF ein Treffen interessierter Länder in Tokio ein; die Finanzierungszusage für Thailand beläuft sich schließlich auf etwa 17,2 Mrd US-\$.

**20. August** Das Direktorium billigt eine Bereitschaftskreditvereinbarung für Thailand über 2,9 Mrd SZR und gibt eine Auszahlung in Höhe von 1,2 Mrd SZR frei.

**17. Oktober** Das Direktorium überprüft die Bereitschaftskreditvereinbarung im Rahmen der Verfahren des Finanzierungsmechanismus für Krisenfälle (Emergency Financing Mechanism).

**25. November** Thailand gibt eine Absichtserklärung mit detaillierten weiteren Maßnahmen bekannt.

**8. Dezember** Das Direktorium schließt die erste Überprüfung im Rahmen der Bereitschaftskreditvereinbarung ab und zahlt 600 Mio SZR aus.

##### **1998**

**24. Februar** Thailand gibt eine Absichtserklärung ab, in der weitere Maßnahmen beschrieben sind.

**4. März** Das Direktorium schließt die zweite Überprüfung im Rahmen der Bereitschaftskreditvereinbarung ab und zahlt 200 Mio SZR aus.

**26. Mai** Thailand gibt eine neue Absichtserklärung bekannt.

**10. Juni** Das Direktorium schließt die dritte Überprüfung im Rahmen der Bereit-

**Tabelle 4**  
**Thailand: Konjunkturindikatoren, Stand vom 23. Juli 1998**

	1995	1996	1997 <sup>1</sup>	1998 <sup>2</sup>
<i>Veränderung in Prozent</i>				
Wachstum des realen BIP	8,8	5,5	-0,4	-4,0 bis -5,5
Verbraucherpreise (Periodenende)	7,4	4,8	7,7	10,0
<i>Prozent des BIP; ein Minuszeichen bedeutet ein Defizit</i>				
Finanzierungssaldo der Zentralregierung	3,0	2,4	-0,9	-2,4
Leistungsbilanzsaldo	-7,8	-7,9	-2,0	6,9
<i>Milliarden US-Dollar</i>				
Auslandsverschuldung	82,6	90,5	91,8	89,7
davon: kurzfristige Verbindlichkeiten	41,1	37,6	29,9	22,8
<i>Prozent des BIP</i>				
Auslandsverschuldung	49,1	49,9	59,6	72,5

Quellen: Thailändische Behörden und IWF-Schätzungen. Angaben zum Finanzierungssaldo der Zentralregierung gelten für Haushaltsjahre (1. Oktober bis 30. September).

<sup>1</sup>Schätzwert.

<sup>2</sup>Programm vom Mai 1998.

schaftskreditvereinbarung ab, indem es eine Auszahlung über 100 Mio SZR genehmigt, und beendet die Artikel IV-Konsultation für das Jahr 1998/99.

#### *Indonesien*

Der Stimmungsumschwung auf den Finanzmärkten, der seinen Ursprung in Thailand nahm, legte die Strukturschwächen der indonesischen Wirtschaft offen, insbesondere die Mängel des Bankensystems und den hohen Betrag ungesicherter kurzfristiger Auslandschulden des Unternehmenssektors. Am 5. November 1997 billigte das Direktorium Finanzhilfen bis zu 7,3 Mrd SZR, das entspricht 490 % der indonesischen Quote, bei einer Laufzeit von drei Jahren.

Das anfängliche Programm wirtschaftlicher Reformen sah die folgenden Punkte vor:

- die Stabilisierung der Rupie durch die Beibehaltung einer straffen Geldpolitik;
- die Umstrukturierung des Finanzsektors, einschließlich der Schließung nicht lebensfähiger Institute, der Fusion staatlicher Banken sowie der Erstellung eines Terminplans für die Behandlung der verbliebenen schwachen Institute und die Verbesserung der institutionellen, rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen für das Finanzsystem;
- Strukturreformen zur Erhöhung der Effizienz und Transparenz, einschließlich der Liberalisierung von Außenhandel und Auslandsinvestitionen, das Aufbrechen inländischer Monopole und die Ausweitung

des Privatisierungsprogramms; sowie

- fiskalische Maßnahmen im Umfang von rund 1 % des BIP im Fiskaljahr 1997/98 und 2 % im Fiskaljahr 1998/99, um in beiden Jahren im öffentlichen Bereich einen Überschuß von 1 % des BIP zu erzielen, die außenwirtschaftliche Anpassung zu erleichtern und Mittel zur Umstrukturierung des Finanzsektors bereitzustellen. Die fiskalischen Maßnahmen beinhalteten unter anderem die Kürzung von Ausgaben mit niedriger Priorität, einschließlich der Verschiebung bzw. Neuterminalierung größerer Infrastrukturprojekte staatlicher Unternehmen. Darüber hinaus umfaßten sie den Abbau staatlicher Subventionen, die Abschaffung von Mehrwertsteuerbefreiungen sowie die Anpassung administrierter Preise, einschließlich der Preise für Elektrizität und Erdölprodukte.

Vor dem Hintergrund eines anhaltenden Vertrauensverlustes in die indonesische Wirtschaft und eines verschärften Wertverfalls der Rupie – die großenteils auf unzureichende Fortschritte bei der Programmumsetzung und die dadurch bedingte Unsicherheit über das Ausmaß, in dem sich die Regierung dem Programm verpflichtet fühlt, zurückzuführen waren – kündigten die indonesischen Behörden am 15. Januar 1998 in einem neuen Memorandum zur Wirtschafts- und Finanzpolitik eine Stärkung und beschleunigte Umsetzung des Programms an. Zu den Schlüsselmaßnahmen zählten:

- Die Streichung von zwölf Infrastrukturprojekten und die Aufhebung oder Unterbrechung finanzieller Privilegien für die Flugzeugprojekte der IPTN (Nusantara Flugzeugindustrie) und das „National Car“-Projekt;
- verstärkte Anstrengungen zur Umstrukturierung des Banken- und Unternehmenssektors; dazu gehörte auch die nachfolgende Ankündigung eines Konzepts, das Gläubiger und Schuldner auf freiwilliger Basis zusammenführten sollte, um sich von Fall zu Fall mit den Problemen der Auslandsverschuldung indonesischer Unternehmen zu befassen, sowie die Errichtung der indonesischen Bankenrestructurierungsbehörde (IBRA – Indonesian Bank Restructuring Agency) und eine Regierungsgarantie für Bank-einlagen und Bankkredite;
- die Begrenzung des Monopols des nationalen Vertriebsdirektoriums (BULOG) auf Reis, die Deregulierung des inländischen Handels mit Agrarprodukten und die Abschaffung von Wettbewerbsbeschränkungen;
- die Anpassung des Budgets für 1998/99 mit der Vorgabe eines Defizits für den öffentlichen Sektor von 1% des BIP, um damit den Auswirkungen des Konjunkturrückgangs auf das Budget teilweise Rechnung zu tragen; und
- Maßnahmen zur Linderung der aus der Trockenheit resultierenden Leiden der Bevölkerung, einschließ-

lich der Sicherstellung eines angemessenen Angebots an Nahrungsmitteln zu vernünftigen Preisen.

In der Folgezeit scheiterte jedoch die Stabilisierung der Rupie, die Inflation stieg stark an, und die wirtschaftlichen Bedingungen verschlechterten sich; ursächlich hierfür waren Kursabweichungen in der Politik, die anhaltende Unsicherheit über das Ausmaß, in dem sich die Regierung den Programm punkten verpflichtet fühlt, und andere Entwicklungen. Am 10. April 1998 gab die Regierung ein Ergänzendes Memorandum zur Wirtschafts- und Finanzpolitik bekannt, in dem die makroökonomische Politik der verschlechterten Wirtschaftslage angepaßt und die im Januar vereinbarten Struktur- und Bankenreformen erweitert wurden. Die in Aussicht genommenen Maßnahmen schlossen folgende Punkte mit ein:

- eine erhebliche Straffung der Geldpolitik zur Stabilisierung der Rupie;
- die beschleunigte Umstrukturierung des Bankensektors, wobei die IBRA ihre Arbeit fortsetzen und schwache oder nicht lebensfähige Institute übernehmen oder schließen sollte. Außerdem sollte die IBRA zur Begebung von Schuldverschreibungen ermächtigt werden, um damit die Wiederherstellung der finanziellen Lebensfähigkeit qualifizierter Institute zu finanzieren. Daneben waren die Aufhebung bestehender Beschränkungen für Auslandsbeteiligungen an Banken und eine umfassende Änderung des Konkurrenzrechts vorgesehen;
- ein umfassender Plan für Strukturreformen zur Steigerung des Wettbewerbs und der Effizienz in der Wirtschaft, sowie die Bekräftigung der im Januar eingegangenen Verpflichtungen, einschließlich der weiteren Privatisierung sechs bedeutsamer Staatsbetriebe, die bereits aufgelistet waren, und der Identifizierung sieben neuer Unternehmen für die Privatisierung im Jahre 1998/99;
- beschleunigte Vereinbarungen mit ausländischen Gläubigern über die Entwicklung eines Rahmens, in dem die Finanzierung des Außenhandels wiederhergestellt und die Probleme im Zusammenhang mit den Unternehmensschulden und Interbankenkrediten gelöst werden sollten;
- eine Stärkung des sozialen Sicherheitsnetzes durch die temporäre Beibehaltung von Subventionen für Nahrungsmittel und andere lebensnotwendige Güter sowie durch Unterstützungsleistungen für kleine und mittlere Unternehmen und durch öffentliche Bauprogramme; und
- die verbesserte Umsetzung und Glaubwürdigkeit des Programms mittels der täglichen Überwachung durch das indonesische Exekutivkomitee des „Resilience Council“ in enger Zusammenarbeit mit dem IWF, der Weltbank und der Asiatischen Entwicklungsbank; substantielle Vorabmaßnahmen vor Billigung des Programms durch das Exekutivdirektorium und Vorkehrungen für häufige Programm-

überprüfungen durch das Direktorium.

Am 24. Juni 1998 – nachdem soziale Unruhen und politische Veränderungen im Mai die Wirtschaftslage noch verschlimmert und das Wirtschaftsprogramm zum Entgleisen gebracht hatten, gab die Regierung ein Zweites Ergänzendes Memorandum zur Wirtschafts- und Finanzpolitik bekannt. In dem in Aussicht genommenen Maßnahmenkatalog wurde der Stärkung des sozialen Sicherheitsnetzes, der umfassenden Umstrukturierung des Bankensystems und der Sanierung des geschwächten Verteilungssystems hohe Priorität zuerkannt. Vorgesehen waren ferner:

- die Steigerung der Sozialausgaben auf 7,5 % des BIP, wobei die verschiedenen Maßnahmen u. a. auf die Bereitstellung von Subventionen für Nahrungsmittel, Brennstoffe, medizinischen Bedarf und sonstige Unterstützungsleistungen abzielen (die nach Beginn der Wirtschaftserholung allmählich wieder abgebaut werden sollen) sowie – mit Hilfe der Weltbank, der Asiatischen Entwicklungsbank und bilateraler Geber – auf den Ausbau von Programmen der Arbeitsplatzbeschaffung; und auf Unterstützung für Studierende;
- Maßnahmen zur Begrenzung des Haushaltsdefizits auf 8,5 % des BIP, einen Betrag, der mit Auslandsmitteln finanziert werden könnte, einschließlich der Reduzierung von Infrastrukturprojekten und Effizienzgewinne in den staatlich gelenkten Betrieben;
- Sanierung und Stärkung des Verteilungssystems im Gefolge der von den sozialen Unruhen verursachten Störungen, damit ein angemessenes Angebot an lebensnotwendigen Gütern gewährleistet ist, einschließlich der Einrichtung einer speziellen Überwachungsstelle zum Aufspüren potentieller Nahrungsmittelverknappungen oder Verteilungsgängen;
- Umstrukturierung des Bankensystems durch Maßnahmen zur Stärkung verhältnismäßig solider Banken, zum Teil durch die Zuführung neuen Kapitals; rasche Schritte zur Rekapitalisierung, Fusion oder wirksamen Schließung schwacher Banken und Aufrechterhaltung der Garantieverpflichtung gegenüber Einlegern und Gläubigern. Ein hochrangig besetzter Beratungsausschuß für den Finanzsektor wurde eingerichtet, um bei der Koordinierung von Maßnahmen zur Umstrukturierung von Banken beratend mitzuwirken;

Tabelle 5  
**Indonesien: Konjunkturindikatoren, Stand vom 23. Juli 1998**

	1995	1996	1997 <sup>1</sup>	1998 <sup>2</sup>
<i>Veränderung in Prozent</i>				
Wachstum des realen BIP	8,2	8,0	4,6	-13 bis -14
Verbraucherpreise (Periodenende)	9,0	6,6	11,6	80,6
<i>Prozent des BIP; ein Minuszeichen bedeutet ein Defizit</i>				
Finanzierungssaldo der Zentralregierung	0,9	1,2	-0,9	-8,5
Leistungsbilanzsaldo	-3,2	-3,3	-1,8	1,6
<i>Milliarden US-Dollar</i>				
Auslandsverschuldung	107,8	110,2	136,1	135,0
davon: kurzfristige Verbindlichkeiten	9,5	13,4	18,8	...
<i>Prozent des BIP</i>				
Auslandsverschuldung	52,3	48,5	64,5	162,7

Quellen: Indonesische Behörden und IWF-Schätzungen. Angaben für den fiskalischen Bereich und den Außenwirtschaftssektor gelten für indonesische Haushaltstage (1. Juni bis 31. März).

<sup>1</sup>Schätzwert.

<sup>2</sup>Programm vom Juni 1998.

- Einrichtung eines wirksamen Konkursystems, als ein wesentlicher Teil der Umschuldungsstrategie für Unternehmen, die in der Vereinbarung vom 4. Juni zwischen Regierung und Gläubigerbanken zur Schuldenumstrukturierung vorgesehen war; und
  - verstärkte Überwachung des Wirtschaftsprogramms.
- In Tabelle 5 finden sich ausgewählte Wirtschaftsindikatoren für Indonesien.

\* \* \*

#### Chronologie der wichtigsten Ereignisse

##### 1997

5. November Das Exekutivdirektorium billigt eine Bereitschaftskreditvereinbarung für Indonesien mit Ziehungen bis zu 7,3 Mrd SZR und zahlt 2,2 Mrd SZR aus.

##### 1998

- Mitte Januar Die Geschäftsführung des IWF besucht Jakarta zur Konsultation mit Präsident Suharto über eine Beschleunigung der im Rahmen des Programms bereits vereinbarten Reformen, nach einer weiteren Abwertung der Rupie.
15. Januar Indonesien veröffentlicht ein Memorandum zur Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik über zusätzliche Maßnahmen.
26. Januar Der IWF begrüßt die indonesischen Pläne für ein umfassendes Programm zur Sanierung des Bankensektors und zur Einrichtung eines Rahmenwerks,

innerhalb dessen sich Gläubiger und Schuldner auf freiwilliger Basis und von Fall zu Fall mit den Problemen der Auslandsverschuldung der Unternehmen befassen.

- 10. April** Indonesien veröffentlicht ein Ergänzendes Memorandum zur Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik über zusätzliche Maßnahmen.
- 4. Mai** Das Direktorium schließt die erste Überprüfung im Rahmen der Bereitschaftskreditvereinbarung ab und zahlt 734 Mio SZR aus.
- 24. Juni** Indonesien veröffentlicht ein Zweites Ergänzendes Memorandum zur Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik über zusätzliche Maßnahmen.
- 15. Juli** Das Direktorium beendet die zweite Überprüfung der Bereitschaftskreditvereinbarung und zahlt 734 Mio SZR aus; ferner billigt es die Erhöhung der IWF-Finanzhilfe unter der Bereitschaftskreditvereinbarung um 1 Mrd SZR. Überdies kündigt der IWF an, daß zusätzliche multilaterale und bilaterale Finanzierungsmittel für das Programm verfügbar gemacht werden – zum Teil durch eine informelle Absprache unter bilateralen Gläubigern, die mit Umschuldung oder der Bereitstellung frischen Geldes verbunden ist – im Gesamtbetrag von zusätzlich mehr als 6 Mrd US-\$, einschließlich der Erhöhung des IWF-Beitrags.

### Korea

Über mehrere Jahrzehnte hinweg hat sich Korea in ein fortgeschrittenes Industrieland umgewandelt. Jedoch führte eine Überhitzung der Wirtschaft zu vermehrten Strukturproblemen; vor allem wurde das Finanzsystem untergraben durch übermäßige staatliche Eingriffe in die Wirtschaft, durch enge Verflechtungen zwischen Banken und Konglomeraten sowie durch eine unangemessene zeitliche Abfolge der Schritte zur Kapitalverkehrsliberalisierung und durch mangelnde bankaufsichtliche Vorschriften, ohne die eine solche Liberalisierung nicht vonstatten gehen sollte. Als sich die asiatische Finanzkrise in der zweiten Jahreshälfte 1997 ausbreitete, führte ein Vertrauensverlust an den Märkten dazu, daß das Land seine Währungsreserven fast vollständig abbaute. Am 4. Dezember 1997 billigte das Exekutivdirektorium eine Finanzierung bis zu einer Höhe von 15,5 Mrd SZR, das entspricht 1 939 % der koreanischen Quote im IWF, bei einer Laufzeit von drei Jahren.

Das anfängliche wirtschaftliche Reformprogramm

zeichnete sich durch folgende zentrale Punkte aus:

- Eine umfassende Umstrukturierung des Finanzsektors, mit der ein klares und strenges Verfahren für den Marktaustritt schwacher Finanzinstitutionen, starke Markt- und Aufsichtsdisziplin und größere Unabhängigkeit der Zentralbank eingeführt wurden. Die Geschäftstätigkeit von neun zahlungsunfähigen Merchant Banks wurde ausgesetzt, zwei große notleidende Geschäftsbanken erhielten Kapitalspritzen von der Regierung, und alle unterkapitalisierten Banken wurden zur Vorlage von Rekapitalisierungsplänen aufgefordert;
- Fiskalische Maßnahmen mit erwarteten Einsparungen von etwa 2 % des BIP, durch die im Budget Spielraum für die Kosten der Umstrukturierung des Finanzsektors geschaffen und der umsichtige Kurs der Finanzpolitik beibehalten werden sollte. Zu den fiskalischen Maßnahmen zählten unter anderem die Verbreiterung der Steuerbasis für die Körperschafts-, Einkommen- und Mehrwertsteuern;
- Anstrengungen zur Entflechtung der nicht transparenten und ineffizienten Verbindungen zwischen Regierung, Banken und Geschäftswelt, einschließlich Maßnahmen zur Verbesserung der Standards für die Rechnungslegung, die Wirtschaftsprüfung und die Offenlegungspflichten, wonach unternehmerische Erfolgsrechnungen auf konsolidierter Basis zu erstellen und von externen Wirtschaftsprüfern zu testieren sind. Ferner gehörten dazu Maßnahmen zur allmählichen Abschaffung des Systems gegenseitig gewährter Garantien innerhalb von Konglomeraten;
- Maßnahmen zur Außenhandelsliberalisierung, einschließlich eines Zeitplans zur Beseitigung von Subventionen im Außenhandel und der Durchführung eines Programms zur Importdiversifikation sowie zur Straffung und Verbesserung der Transparenz der Verfahren zur Einfuhrbescheinigung;
- Maßnahmen zur Kapitalverkehrsliberalisierung, um die koreanischen Geld-, Renten- und Aktienmärkte für Kapitalzuflüsse zu öffnen und ausländische Direktinvestitionen zu liberalisieren;
- eine Reform des Arbeitsmarkts, um die Umsetzung von Arbeitskräften zu erleichtern; und
- die Veröffentlichung und Verbreitung zentraler Wirtschafts- und Finanzdaten.

Als sich die koreanische Finanzkrise verschärfte und die Bereitschaft der internationalen Banken zur Verlängerung der kurzfristigen Auslandsverschuldung Koreas in Frage stand und sich dadurch der Druck auf die Währungsreserven und den Won erhöhten, wurde in Übereinstimmung mit einer Absichtserklärung vom 24. Dezember 1997 das Programm verbessert und beschleunigt. Die Ankündigung eines verstärkten Programms ging mit der Aufnahme von Verhandlungen zwischen der koreanischen Regierung und den Kre-

ditinstituten über die Verlängerung der Laufzeiten kurzfristiger Interbankenverbindlichkeiten einher.

Die Maßnahmen umfaßten:

- Eine weitere monetäre Straffung und die Abschaffung des täglichen Wechselkursbandes;
- die beschleunigte Liberalisierung der Kapital- und Geldmärkte, einschließlich der Aufhebung aller Kapitalverkehrsbeschränkungen, die den Zugang ausländischer Investoren zum koreanischen Rentenmarkt betreffen, zum 31. Dezember 1997; und
- die beschleunigte Umsetzung eines umfassenden Plans zur Umstrukturierung des Finanzsektors, zu dem die Einrichtung einer hochrangig besetzten Kommission gehört, die mit den ausländischen Gläubigern

verhandeln soll, sowie die Einschränkung der Rückgriffsmöglichkeiten der koreanischen Banken auf die Zentralbank.

Eine Absichtserklärung vom 7. Januar 1998 enthielt weitere Einzelheiten zur Strategie der koreanischen Regierung in bezug auf Auslandsfinanzierung und Verwaltung der Währungsreserven und legte das Programm zur Reform des Finanzsektors noch ausführlicher dar.

In einer neuen Absichtserklärung vom 7. Februar 1998 wurde der makroökonomische Rahmen weiter revidiert, und die für 1998 beabsichtigten Maßnahmen der Regierung wurden dargelegt. Diese Maßnahmen – die vor dem Hintergrund einer Vereinbarung vom 29. Januar zwischen koreanischen Behörden und einer Gruppe von Gläubigerbanken über eine freiwillige Umschuldung formuliert wurden – beinhalteten folgende Punkte:

- Ein angestrebtes Haushaltsdefizit von etwa 1 % des BIP für 1998, um den Einfluß der schwächeren Wirtschaftsentwicklung auf das Budget aufzufangen und Mehrausgaben für das soziale Sicherheitsnetz zu ermöglichen;
- Schritte zur Umsetzung einer breiter angelegten Strategie zur Umstrukturierung des Finanzsektors, nachdem die unmittelbaren Gefahren von Störungen gebannt waren;
- eine breitere Auswahl an Finanzinstrumenten, die ausländischen Investoren zur Verfügung stehen, und einen erweiterten Zugang koreanischer Unternehmen zu ausländischen Kapitalmärkten sowie die Liberalisierung des Rahmens für Fusionen und Übernahmen im Unternehmenssektor; und

Tabelle 6  
**Korea: Konjunkturindikatoren, Stand vom 23. Juli 1998**

	1995	1996	1997	1998 <sup>1</sup>
<i>Veränderung in Prozent</i>				
Wachstum des realen BIP	8,9	7,1	5,5	-0,1 bis -2,0
Verbraucherpreise (Periodenende)	4,7	4,9	6,6	7,4
<i>Prozent des BIP; ein Minuszeichen bedeutet ein Defizit</i>				
Finanzierungssaldo der Zentralregierung	0,3	0,3	0,0	-1,7
Leistungsbilanzsaldo	-1,9	-4,7	-1,9	7,3
<i>Milliarden US-Dollar</i>				
Auslandsverschuldung	119,7	157,5	154,4	163,3
davon: kurzfristige Verbindlichkeiten	78,7	100,0	68,4	39,6
<i>Prozent des BIP</i>				
Auslandsverschuldung	26,4	32,5	34,9	55,5

Quellen: Koreanische Behörden und IWF-Schätzungen. Angaben gelten für Haushaltjahre (1. Januar bis 31. Dezember).

<sup>1</sup>Programm vom Mai 1998.

- die Einführung einer Reihe von Maßnahmen zur Verbesserung der Unternehmenstransparenz, einschließlich der Stärkung der Aufsichtsfunktionen von Kontrollorganen der Unternehmen, der Ausweitung der Rechenschaftspflicht gegenüber Aktionären sowie der Einführung externer Direktoren und Wirtschaftsprüfungsausschüsse.

Angesichts der bei der Lösung der externen Finanzkrise bereits erzielten Fortschritte und in Anbetracht der noch schwächer gewordenen konjunkturellen Aussichten aktualisierten die koreanischen Behörden das Wirtschaftsreformprogramm in einer Absichtserklärung vom 2. Mai 1998. Zu den positiven Entwicklungen zählten der Abschluß der Umschuldung von 22 Mrd US-\$ an kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten koreanischer Banken, eine erfolgreiche Rückkehr an die internationalen Kapitalmärkte mittels einer globalen staatlichen Anleiheemission über 4 Mrd US-\$, eine Veränderung der Leistungsbilanz zu einem erheblichen Überschuß hin und eine Zunahme der verfügbaren Währungsreserven auf mehr als 30 Mrd US-\$.

Die in der Absichtserklärung angegebenen Maßnahmen umfaßten u. a.:

- Akkommodierung eines höheren Haushaltsdefizits von rund 2 % des BIP im Jahre 1998, in Anbetracht des schwächeren Wachstums und durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren;
- Maßnahmen zur Stärkung und Erweiterung des sozialen Sicherheitsnetzes, u. a. durch eine Vergrößerung des durch Arbeitslosenversicherung abgedeckten Personenkreises sowie eine Verlängerung der Bezugsfrist für und Erhöhung von Mindestvergütungen, wie auch durch eine

- vorübergehende Verkürzung der Mindestbeitragsfristen;
- Einrichtung eines Bewertungsausschusses unter Einschluß internationaler Sachverständiger zur Evaluierung der Rekapitalisierungspläne unterkapitalisierter Geschäftsbanken;
  - bis zum 15. August 1998 die Veröffentlichung von Vorschriften, durch die sich Koreas bankaufsichtliche Regeln stärker den besten internationalen Praktiken angleichen, und zwar u. a. durch striktere Einhaltung der bestehenden Richtlinien in bezug auf unkoordinierte Laufzeiten für Fremdwährungsdarlehen; und
  - weitere stufenweise Liberalisierung der Kapitalbilanz, einschließlich der Lockerung der Beschränkungen, die für Devisentransaktionen gelten, für ausländischen Besitz bestimmter Vermögenswerte und für Obergrenzen hinsichtlich der Auslandsbeteiligung an nicht amtlich notierten Unternehmen.
- In Tabelle 6 (vorherige Seite) finden sich ausgewählte Wirtschaftsindikatoren für Korea.

\* \* \*

#### *Chronologie der wichtigsten Ereignisse*

##### **1997**

- 3. Dezember** Der IWF nimmt den erfolgreichen Abschluß der Diskussionen des Stabs mit den koreanischen Behörden und die Unterstützungszusagen von Weltbank, AEB und der Länder in der Gruppe potentieller Teilnehmer am ergänzenden Finanzierungspaket zur Kenntnis.
- 4. Dezember** Das Direktorium billigt eine Bereitschaftskreditvereinbarung für Korea über 15,5 Mrd SZR und gibt eine Auszahlung in Höhe von 4,1 Mrd SZR frei.
- 18. Dezember** Das Direktorium schließt die erste vierzehntägige Überprüfung der Bereitschaftskreditvereinbarung ab und gibt im Rahmen der Aktivierung der neuen Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven des IWF weitere 2,6 Mrd SZR frei.
- 24. Dezember** Korea gibt in einer Absichtserklärung eine Verstärkung und Beschleunigung des Programms bekannt. Vor dem Hintergrund der koreanischen Absichtserklärung und im Zusam-

menhang mit den Fortschritten zwischen koreanischen und internationalen Banken in der Frage der koreanischen Auslandsverschuldung kündigt der Geschäftsführende Direktor seine Absicht an, dem Direktorium eine erheblich raschere Bereitstellung der für Korea verfügbaren Ressourcen zu empfehlen. Er weist darauf hin, daß Weltbank und AEB 5 Mrd US-\$ auszahlen werden.

##### **30. Dezember**

Das Direktorium billigt einen Antrag Koreas auf Abänderung des Terminplans für die Auszahlungen, was eine zeitliche Vorverlegung eines Teils der ursprünglich für Februar und Mai 1998 geplanten Beträge mit sich bringt, ohne jedoch den Gesamtzugang zu den Fondsmitteln zu verändern. Das Direktorium zahlt 1,5 Mrd SZR aus.

##### **1998**

- 7. Januar** Korea gibt eine Absichtserklärung mit zusätzlichen Maßnahmen bekannt.
- 8. Januar** Das Direktorium schließt die zweite vierzehntägige Überprüfung der Bereitschaftskreditvereinbarung ab und zahlt 1,5 Mrd SZR aus.
- 29. Januar** Die Regierung, inländische koreanische Finanzinstitutionen und internationale Banken kündigen ein Umschuldungsabkommen an.
- 7. Februar** Korea gibt eine Absichtserklärung mit zusätzlichen Maßnahmen bekannt.
- 17. Februar** Das Direktorium schließt die erste Quartalsüberprüfung der Bereitschaftskreditvereinbarung ab und zahlt weitere 1,5 Mrd SZR aus.
- 2. Mai** Korea gibt eine Absichtserklärung mit zusätzlichen Maßnahmen bekannt.
- 29. Mai** Das Direktorium schließt die zweite Quartalsüberprüfung der Bereitschaftskreditvereinbarung ab, zahlt weitere 1,4 Mrd SZR aus und bringt die Artikel IV-Konsultation für 1998 zum Abschluß.



## Die Überwachungstätigkeit des Fonds

**I**m Mittelpunkt der Ziele und Aktivitäten des Fonds steht das durch sein Abkommen verliehene Mandat, „eine umfassende Aufsicht über die Wechselkurspolitik seiner Mitglieder auszuüben“. Um diesem Mandat gerecht zu werden, erfüllt der IWF seine Überwachungsaufgabe sowohl auf bilateraler als auch auf multilateraler Ebene. Die multilaterale Überwachung besteht aus der Überprüfung der Entwicklung des internationalen Währungssystems durch das Exekutivdirektorium, die hauptsächlich auf den Stabsberichten zu den weltwirtschaftlichen Aussichten (World Economic Outlook) basieren, sowie aus den regelmäßigen Aussprachen über Entwicklung und Aussichten der internationalen Kapitalmärkte sowie den damit zusammenhängenden zentralen Politikthemen. Die bilaterale Überwachung erfolgt gemäß Artikel IV des IWF-Übereinkommens in Form von Konsultationen mit einzelnen Mitgliedsländern, die für die meisten Mitglieder einmal jährlich stattfinden. Das Direktorium ergänzt diese systematische Überwachung einzelner Länder und der globalen Entwicklung durch informelle Aussprachen, die damit in Zusammenhang stehen.

Traditionell konzentriert sich das Hauptaugenmerk des Fonds im Rahmen der Überwachungstätigkeit darauf, die Länder zu ermutigen, makroökonomische Ungleichgewichte zu korrigieren, Inflation abzubauen sowie zentrale Außenhandels-, Devisenmarkt- und andere Marktreformen durchzuführen. In Abhängigkeit von den Gegebenheiten in jedem Land haben sich in zunehmendem Maße jedoch auch darüber hinaus vielfältige institutionelle Anpassungen als erforderlich erwiesen, um das Vertrauen des privaten Sektors zu begründen und aufrechtzuerhalten sowie das Fundament für ein dauerhaftes Wachstum zu legen (siehe Kasten 2). Im Geschäftsjahr 1997/98 hat das Direktorium zusätzlich zu seinen Artikel IV-Konsultationen häufig getagt, um Richtlinien für jeden dieser Bereiche zu entwickeln.

### Artikel IV-Konsultationen im Geschäftsjahr 1997/98

Gemäß den Bestimmungen des Artikel IV des IWF-Übereinkommens hält der Fonds mit allen seinen Mit-

gliedsländern Konsultationen ab, in den meisten Fällen einmal im Jahr. Dabei besucht eine Gruppe aus dem IWF-Stab das Land, sammelt wirtschaftliche und finanzielle Informationen und erörtert mit den Behörden die wirtschaftliche Entwicklung sowie deren Geld-, Fiskal- und Strukturpolitik. Im allgemeinen bereitet der Stab am Ende seines Besuchs eine abschließende Stellungnahme für die Diskussion mit den Behörden vor; in einigen Fällen wird die abschließende Stellungnahme veröffentlicht. Nach ihrer Rückkehr in die Zentrale bereitet die Stabsgruppe einen Bericht vor, der die wirtschaftliche Lage analysiert und die Politik bewertet. Dieser Bericht wird anschließend im Exekutivdirektorium erörtert. Am Ende der Aussprache faßt der Vorsitzende des Direktoriums die während der Sitzung abgegebenen Auffassungen der Direktoren zusammen. Diese Zusammenfassung wird den Behörden des Landes übermittelt. Sie wird anschließend – auf Wunsch des Landes – in Form einer Presse-Informations-Mitteilung (siehe Kasten 3) veröffentlicht. Während des Geschäftsjahres 1997/98 hat der Fonds 136 Artikel IV-Konsultationen abgeschlossen (siehe Tabelle 7).

Zur Sicherstellung einer kontinuierlicheren und wirksameren Überwachung hat das Direktorium diese systematische Überprüfung der Entwicklungen in einzelnen Ländern um regelmäßige informelle Treffen – die manchmal monatlich oder sogar noch häufiger stattfinden – zu wichtigen Entwicklungen in ausgewählten Ländern und Regionen ergänzt. Ebenso trifft es sich regelmäßig, um die Entwicklung in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten zu erörtern. Diese laufenden Bewertungen durch das Direktorium dienen dem IWF-Mitarbeiterstab zur Information und als Leitfaden für seine Arbeit über die Mitgliedsländer und werden vom Exekutivdirektorium den nationalen Behörden übermittelt.

### Andere Instrumente der Überwachungstätigkeit

Die Überwachung durch Artikel IV-Konsultationen ist die wichtigste Form der Zusammenarbeit zwischen dem Fonds und seinen Mitgliedern. Außerdem bieten formale Finanzierungsvereinbarungen über die unmit-

**Kasten 2****Reformen der zweiten Generation**

Während makroökonomische Stabilität, Liberalisierung und der grundlegende marktwirtschaftliche Ordnungsrahmen notwendige Voraussetzungen für ein starkes Wachstum sind, haben die Erfahrungen des Fonds mit seinen Mitgliedsländern gezeigt, daß tiefergehende und breiter angelegte Reformen erforderlich sind, um ein qualitativ hochwertiges, dauerhaftes und gerechter verteilt Wachstum zu erreichen. Derartige Reformen – sogenannte Reformen der zweiten Generation – erstrecken sich über mehrere Bereiche, die in jüngster Zeit durch die asiatische Finanzkrise besonders hervorgehoben wurden.

Der Fonds hat, zusammen mit der Weltbank, zu den Reformen der zweiten Generation durch seine Überwachungstätigkeit in den Mitgliedsländern (gegebenenfalls in Zusammenarbeit mit anderen internationalen Organisationen), durch technische Hilfe und durch Finanzierungen an mehreren Fronten beigetragen, indem er:

- den Mitgliedern half, die Effizienz und Stabilität ihrer Finanzsektoren zu stärken, unter anderem durch eine angemessene Bankenaufsicht;
- den Mitgliedern half, die Transparenz der Finanzpolitik und des öffentlichen Haushaltsgebarens sowie die Qualität, Aktualität und

Verbreitung von Wirtschafts- und Finanzdaten zu verbessern, um im Falle auftretender Wirtschafts- oder Finanzprobleme das Risiko von Vertrauensverlusten bei den Anlegern zu vermindern;

- den Mitgliedern half, die Integrität der Politik durch Errichtung eines einfachen und transparenten regulatorischen Umfelds sowie eines amtlichen und unabhängigen Gerichtswesens zu verbessern, das für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen, einschließlich der Eigentumsrechte, sorgt;
- die Mitglieder dabei unterstützte, die Rolle des Staates in der Wirtschaft zugunsten des privaten Sektors neu zu bestimmen, unter anderem durch Umstrukturierung und Privatisierung staatseigener Betriebe sowie mehr Zurückhaltung bei staatlichen Eingriffen in Bereichen, in denen die Marktkräfte für eine höhere Effizienz sorgen;
- half, die Qualität der Staatsausgaben in den Mitgliedsländern zu verbessern, zum Beispiel durch stärkere Berücksichtigung von Ausgaben im Bildungs- und Gesundheitswesen; und
- den Mitgliedern bei der Förderung einer größeren Arbeitsmarktflexibilität half.

telbare Bereitstellung von Fondsmiteln jenen Mitgliedern, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten haben, einen Rahmen für eine intensivere Zusammenarbeit (siehe Kapitel VIII). In einigen Fällen arbeiten die Mitglieder auch auf andere Weise mit dem Fonds zusammen, etwa in Form vorsorglicher Finanzierungsabkommen oder durch informelle, vom Stab beobachtete Programme und durch die erweiterte Überwachung.

• *Vorsorgliche Vereinbarungen.* Die Mitglieder verständigen sich mit dem Fonds auf eine Bereitschafts- oder Erweiterte Kreditvereinbarung, beabsichtigen aber zunächst nicht, die in diesen Vereinbarungen zugesagten Mittel in Anspruch zu nehmen, solange die Umstände dies nicht erforderlich erscheinen lassen. Unabhängig davon ist das Land zur Ziehung der Mittel berechtigt, wenn es die in der Kreditvereinbarung festgelegten Bedingungen erfüllt. Diese Art der Vereinbarungen hilft den Mitgliedern, indem sie einen Rahmen für die Wirtschaftspolitik setzen, die Unterstützung der Poli-

tik durch den Fonds hervorheben und dadurch das Vertrauen in sie fördern. Darüber hinaus stellen diese Vereinbarungen für das Land sicher, daß im Bedarfsfall Fondsmittel zur Verfügung stehen – vorausgesetzt, die vereinbarten Bedingungen sind erfüllt.

• *Informelle, vom Stab beobachtete Programme.* Der Stab überwacht das Wirtschaftsprogramm des Landes und erörtert mit den Behörden regelmäßig die Fortschritte im Rahmen des Programms. Eine formale Billigung der Wirtschaftspolitik des Mitglieds durch den Fonds ist indes nicht gegeben.

• *Erweiterte Überwachung.* Auch sie beinhaltet keine formale Billigung der Wirtschaftspolitik des Mitglieds durch den Fonds. Vielmehr liegt der Schwerpunkt auf einer engen und formalen Beobachtung durch den Fonds. Dieses Verfahren wurde ursprünglich geschaffen, um Umschuldungsabkommen mit Geschäftsbanken zu erleichtern; es ist bisweilen aber auch bei anderen Gelegenheiten genutzt worden.

In einigen Fällen war die oben beschriebene verstärkte Beobachtung die Vorstufe zu einem fondsgestützten Programm. Häufiger bietet die Beobachtung den Landesbehörden eine Möglichkeit, interessierten Dritten, wie Gebern, Gläubigern oder den Finanzmärkten eine Rückversicherung zu geben.

**Lehren aus der Asienkrise für die Überwachungstätigkeit**

Im März 1998 nahm das Exekutivdirektorium im Rahmen der Überwachung seine regelmäßige Überprüfung der Politik der Mitglieder vor, wobei es sich diesmal auf die Lehren aus der Asienkrise für die Überwachung konzentrierte. Bei ihrer Überprüfung hielten die Direktoren fest, daß in der Früherkennung neu entstehender Spannungen die Ergebnisse des Fonds in den von Krisen betroffenen Ländern nicht immer verlässlich gewesen seien. Im Falle Thailands habe sich der IWF über die im Jahre 1996 beginnende wirtschaftliche Entwicklung ernsthaft besorgt geäußert – die Besorgnisse wurden den Behörden auf verschiedenen Wegen mitgeteilt, unter anderem über vertrauliche Kontakte auf höchster Ebene. Tatsächlich schien sich der Fonds der Risiken des wirtschaftspolitischen Kurses Thailands

mehr bewußt gewesen zu sein als die meisten Marktbeobachter. Jedoch sei der Fonds in anderen Fällen in Asien überrascht worden, auch wenn er kritische Schwächen, insbesondere im Finanzsektor, erkannt habe; ursächlich hierfür seien zum Teil der unzureichende Zugang zu den erforderlichen Informationen sowie das Unvermögen gewesen, die Folgewirkungen der Kombination aus Strukturschwächen in der Wirtschaft und Ansteckungseffekten vollständig abzuschätzen. Vor allem im Falle Koreas habe der Fonds es versäumt, den finanziellen Spannungen, die sich zu Anfang des Jahres 1997 zu entfalten begonnen hätten, eine ausreichend hohe Dringlichkeit beizumessen.

Rückblickend sei es offensichtlich, daß die Anfälligkeit der betroffenen Länder auch von den Märkten unterschätzt worden sei. Gleichermaßen bemerkten die Direktoren, daß einige andere aufstrebende Volkswirtschaften

angesichts von Marktpassungen rechtzeitige und nachhaltige Maßnahmen ergriffen hätten und in der Lage gewesen seien, sich ausbreitende Turbulenzen erfolgreich abzuwehren. In diesen Fällen habe sich eine enge Überwachung durch den Fonds als hilfreich erwiesen. Einige Direktoren betonten, daß es unrealistisch sei, von der Überwachung durch den Fonds die frühzeitige Erkennung aller Probleme und die Verhinderung aller Krisen zu erwarten; außerdem seien die Ansteckungseffekte der thailändischen Krise in großem Umfang nicht vorhersehbar gewesen. Dessen ungeachtet ermutigten sie den Stab, im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit den Risiken von Ansteckungseffekten verstärkte Aufmerksamkeit zu widmen.

Die Direktoren waren der Ansicht, daß die Erfahrungen der letzten neun Monate dem Fonds und der internationalen Finanzwelt wertvolle Lehren erteilt hätten. Die Vorgänge seien noch immer nicht abgeschlossen und viele Probleme seien neu zu überdenken; dazu zählten der Entwurf und die Umsetzung fondsgestützter Programme, die Rolle der Programmfinanzierung durch den Fonds und andere offizielle Kanäle, die Zusammenarbeit zwischen Fonds und anderen internationalen Institutionen, insbesondere der Weltbank, die Rolle des privaten Sektors in Krisensituationen sowie die Informationspolitik des Fonds gegenüber der Öffentlichkeit. Im Hinblick darauf wurde zu Anfang des neuen Geschäftsjahres 1998/99 vereinbart, die Erfahrungen mit Fonds-Programmen in den asiatischen Krisenländern noch vor der Jahrestagung im Oktober 1998 zu überprüfen, um Fragen der Programmorientierung und -gestaltung sowie der Umsetzung zu erörtern und, soweit möglich, die ersten Programm-

### Kasten 3

#### **Verbesserte Informationen über Artikel IV-Konsultationen**

Seit Mai 1997 gibt das Exekutivdirektorium nach Abschluß von Artikel IV-Konsultationen mit Mitgliedern Presse-Informationen-Mitteilungen bzw. PIMs (Press Information Notices)\* heraus. Die PIMs beinhalten folgendes:

- eine Hintergrundbeschreibung der Wirtschaftslage des jeweiligen Landes zum Zeitpunkt der Konsultation;
- die Einschätzung dieser Situation und der Wirtschaftspolitik des Landes durch das Direktorium, wie sie in der Zusammenfassung der Direktoriumsaussprache durch den Vorsitzenden dargelegt wurde; und
- eine Tabelle ausgewählter Wirtschaftsindikatoren.

Die Presse-Informationen-Mitteilun-

gen werden auf freiwilliger Basis bekanntgegeben – auf Antrag der Länder, die eine Veröffentlichung der Stellungnahmen des Fonds zu ihrer Wirtschaftspolitik und ihren Entwicklungsaussichten wünschen. Von den im Geschäftsjahr 1997/98 abgeschlossenen 136 Konsultationen kam es bei 77 zur Veröffentlichung von PIMs (siehe Tabelle 7). Der vollständige Text der PIMs ist auf der Netzseite (Web Site) des Fonds verfügbar: (<http://www.imf.org>). Außerdem wird dreimal im Jahr eine Zusammenstellung der PIMs in einer neuen Publikation des Fonds, *IMF Economic Reviews*, veröffentlicht; die erste Ausgabe erschien im Mai 1998.

\*Der Name lautet neuerdings: *Public Information Notices* (PINs – Öffentliche Informations-Mitteilungen). In diesem Bericht wird noch der bisherige Name verwendet.

ergebnisse zu untersuchen. Darüber hinaus werden 1998/99 die Erfahrungen mit den Krisenländern im Rahmen der Überprüfung der Berichte des Mitarbeiterstabes über die weltwirtschaftlichen Aussichten und im Zusammenhang mit der Erstellung des jährlichen Berichtes über die internationalen Kapitalmärkte analysiert. Die aus der asiatischen Erfahrung gezogenen Lehren werden sich auch in mehreren Stabsstudien niederschlagen, die sich mit den verschiedenen Aspekten der Stärkung der Architektur des internationalen Währungssystems befassen und dabei insbesondere auf Verfügbarkeit und Veröffentlichung wirtschaftlicher Daten eingehen, auf Transparenz in der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer und in der Überwachungstätigkeit des IWF sowie auf die Rolle internationaler Standards für die Bewertung der Politik und der Verfahrensweisen eines Landes. Weiter wird das Direktorium erörtern, wie durch Einbeziehen des Privatsektors in Aktivitäten zur Verhütung oder Bewältigung von Finanzkrisen angemessene Anreize für die internationales Kapitalströme geschaffen werden können. Der IWF wird die verschiedenen Lehren aus der Asienskrise in seine laufende Arbeit an einer geordnet und in angemessener zeitlicher Abfolge verlaufenden Kapitalverkehrsliberalisierung einbringen. Überdies wird die Erfahrung mit der Zusammenarbeit von IWF und Weltbank, vor allem bei der Finanzsektorreform, überprüft werden mit dem Ziel, Gebiete ausfindig zu machen, auf denen noch Verbesserungen möglich sind.

Im Hinblick auf die Überwachungstätigkeit des IWF zogen die Direktoren im März 1998 fünf wichtige Lehren:

**Tabelle 7**  
**Im Geschäftsjahr 1997/98 abgeschlossene Artikel IV-Konsultationen**

Land	Datum der Direktoriumsaussprache	PIM bekannt-gegeben	Land	Datum der Direktoriumsaussprache	PIM bekannt-gegeben
Ägypten	7. Januar 1998	—	Kambodscha	27. April 1998	—
Algerien	27. Juni 1997	23. Juli 1997	Kamerun	7. Januar 1998	21. Januar 1998
Angola	8. Oktober 1997	—	Kanada	30. Januar 1998	19. Februar 1998
Antigua und Barbuda	3. Dezember 1997	17. Dezember 1997	Kap Verde	20. Februar 1998	10. März 1998
Äquatorialguinea	2. Februar 1998	—	Kasachstan	20. Juni 1997	—
Argentinien	4. Februar 1998	23. Februar 1998	Katar	23. Juni 1997	—
Armenien	6. Februar 1998	12. März 1998	Kirgisische Republik	12. Dezember 1997	—
Aruba	19. Mai 1997	27. Mai 1997	Kiribati	2. Juni 1997	—
Äthiopien	21. November 1997	—	Kolumbien	6. Juni 1997	—
Bahamas	13. März 1998	31. März 1998	Komoren	8. Oktober 1997	—
Bahrain	4. März 1998	—	Kuwait	15. Oktober 1997	3. Februar 1998
Bangladesch	18. August 1997	—	Laos	16. Juni 1997	—
Barbados	30. Januar 1998	25. Februar 1998	Lesotho	4. Februar 1998	—
Belarus	21. August 1997	—	Lettland	23. März 1998	14. April 1998
Belgien	23. Februar 1998	3. März 1998	Libanon	12. Dezember 1997	—
Belize	12. Mai 1997	5. Juni 1997	Litauen	25. Juni 1997	14. Juli 1997
Bolivien	10. September 1997	19. September 1997	Madagaskar	10. September 1997	28. Oktober 1997
Botsuana	13. März 1998	10. April 1998	Malawi	12. September 1997	—
Brasilien	11. Februar 1998	13. März 1998	Malaysia	5. September 1997	—
Brunei Darussalam	6. Oktober 1997	—	Malaysia <sup>1</sup>	20. April 1998	27. April 1998
Bulgarien	23. Juli 1997	29. Juli 1997	Malediven	26. Januar 1998	—
Burundi	8. Oktober 1997	—	Mali	22. Dezember 1997	1. April 1998
Chile	11. Februar 1998	20. Februar 1998	Malta	23. Mai 1997	—
China, Volksrepublik	30. Juni 1997	—	Marokko	6. März 1998	31. März 1998
Costa Rica	18. März 1998	14. Mai 1998	Mauretanien	14. Juli 1997	27. August 1997
Côte d'Ivoire	17. März 1998	—	Mexiko	2. September 1997	—
Deutschland	25. August 1997	29. August 1997	Moldau	20. April 1998	27. Mai 1998
Dominica	23. Mai 1997	27. Juni 1997	Mongolei	30. Juli 1997	3. September 1997
Dominikanische Rep.	21. August 1997	17. September 1997	Mosambik	7. April 1998	30. April 1998
Dschibuti	21. Mai 1997	—	Namibia	22. Oktober 1997	—
Ecuador	3. September 1997	—	Nepal	28. Mai 1997	13. Juni 1997
El Salvador	20. Februar 1998	6. April 1998	Neuseeland	7. November 1997	12. Januar 1998
Eritrea	28. Juli 1997	—	Nicaragua	18. März 1998	9. April 1998
Estland	17. Dezember 1997	24. Dezember 1997	Niederlande	12. Juni 1997	1. Juli 1997
Finnland	14. Juli 1997	23. Juli 1997	Niger	28. Juli 1997	—
Frankreich	22. Oktober 1997	4. November 1997	Norwegen	23. Februar 1998	9. März 1998
Gabun	21. Mai 1997	—	Österreich	13. Juni 1997	20. Juni 1997
Gambia	6. Oktober 1997	—	Pakistan	20. Oktober 1997	4. November 1997
Ghana	31. Oktober 1997	1. Dezember 1997	Panama	10. Dezember 1997	22. Dezember 1997
Grenada	6. Oktober 1997	22. Oktober 1997	Papua-Neuguinea	23. Januar 1998	—
Griechenland	1. August 1997	—	Paraguay	10. Oktober 1997	22. Oktober 1997
Guinea	3. April 1998	29. April 1998	Peru	25. Juni 1997	—
Guinea-Bissau	6. März 1998	26. März 1998	Philippinen	27. März 1998	—
Guyana	22. Dezember 1997	—	Polen	16. März 1998	30. März 1998
Hongkong, SVB	26. Januar 1998	16. Februar 1998	Portugal	17. Oktober 1997	7. November 1997
Indien	2. Juli 1997	16. Juli 1997	Russische Föderation	16. Mai 1997	—
Indonesien	9. Juli 1997	—	São Tomé und Príncipe	16. Juli 1997	—
Iran, Islamische Rep.	30. Januar 1998	—	Sambia	8. Oktober 1997	—
Irland	2. Juli 1997	25. Juli 1997	Schweden	22. August 1997	2. September 1997
Israel	11. Februar 1998	10. März 1998	Schweiz	20. Februar 1998	6. März 1998
Italien	13. März 1998	—	Senegal	28. Juli 1997	26. August 1997
Jamaika	8. September 1997	2. Oktober 1997	Sierra Leone	5. Mai 1997	—
Japan	25. Juli 1997	13. August 1997	Simbabwe	21. Mai 1997	—
Jemen	29. Oktober 1997	—	Singapur	20. Februar 1998	16. März 1998
Jordanien	23. April 1998	—	Slowakische Republik	13. Februar 1998	—

Tabelle 7 (*Fortsetzung*)

Land	Datum der Direktoriumsaussprache	PIM bekannt-gegeben	Land	Datum der Direktoriumsaussprache	PIM bekannt-gegeben
Slowenien	9. Januar 1998	26. Januar 1998	Tunesien	23. Mai 1997	5. Juni 1997
Spanien	16. März 1998	6. April 1998	Türkei	9. Juli 1997	5. August 1997
Sri Lanka	23. Juli 1997	5. August 1997	Turkmenistan	21. Mai 1997	—
St. Kitts und Nevis	18. Juni 1997	26. Juni 1997	Uganda	8. April 1998	11. Juni 1998
St. Vincent	3. Dezember 1997	17. Dezember 1997	Ukraine	25. August 1997	—
Südafrika	11. Juli 1997	25. August 1997	Ungarn	8. September 1997	—
Sudan	27. Februar 1998	13. April 1998	Uruguay	20. Juni 1997	—
Suriname	4. Juni 1997	—	Usbekistan	30. Juli 1997	—
Tadschikistan	19. Dezember 1997	—	Vereinigte Arabische Emirate	8. Oktober 1997	—
Tansania	3. Dezember 1997	23. Dezember 1997	Vereinigte Staaten	28. Juli 1997	4. August 1997
Thailand	13. Juni 1997	—	Vereinigtes Königreich	27. Oktober 1997	6. November 1997
Togo	21. Januar 1998	19. Februar 1998	Vietnam	2. Februar 1998	—
Tschad	13. Juni 1997	15. Juli 1997			
Tschechische Rep.	13. Februar 1998	6. März 1998			

<sup>1</sup>Malaysias Artikel IV-Konsultation für 1998/99 wurde auf den 20. April 1998 vorverlegt.

### Lehre Eins

Die Wirksamkeit der Überwachung hänge entscheidend von der rechtzeitigen Verfügbarkeit exakter Informationen ab. Die Direktoren konstatierten einige Verbesserungen in der Datenbereitstellung durch die Mitglieder seit 1995, und zwar sowohl für den Fonds als auch für die Märkte. Sie hielten indes weitere Fortschritte für notwendig. Die Asienkrise habe die entscheidende Bedeutung bestimmter Daten offenbart, die nicht verfügbar gewesen wären, sei es, weil sich die Behörden geweigert hätten, solche Daten – wie etwa reservebezogene Verbindlichkeiten der Zentralbank – bereitzustellen, oder sei es, weil es keine Systeme zur rechtzeitigen Datenerstellung gebe, wie etwa bei Angaben zur privaten kurzfristigen Verschuldung. Ebenso habe die Krise deutlich gemacht, daß eine angemessene Bereitstellung von Daten für die Öffentlichkeit sehr wichtig sei, da sie die Transparenz erhöhe und das Vertrauen der Märkte stärke. Mit Nachdruck hoben die Direktoren hervor, daß weitere Verbesserungen in der Datenbereitstellung durch die Mitglieder für den Fonds und die Öffentlichkeit durch den Speziellen Datenveröffentlichungs-Standard erreicht werden könnten; in beiden Bereichen müsse die Einhaltung stärker überwacht werden. Mehrere Direktoren mahnten zur Vorsicht beim Zugang zu höchst sensiblen Daten oder Angaben, für die noch keine angemessenen Standards allgemein anerkannt seien – wie etwa für bankaufsichtliche Indikatoren. Darüber hinaus betonten die Direktoren vor allem die Wichtigkeit der zeitnahen und exakten Erfassung von Daten über kurzfristige Auslandsschulden, auch wenn sie anerkannten, daß dies für den größten Teil der davon betroffenen Länder erhebliche statistische Anstrengungen erforderte. Es wurde Verständigung darüber erzielt, daß in Fällen, in denen Länder nicht in der Lage seien, die erforderlichen Da-

ten zu beschaffen, technische Hilfe – einschließlich von Seiten des Fonds, im Rahmen seiner Zuständigkeiten – notwendig sei. In der Zwischenzeit solle verstärkte Aufmerksamkeit auf die Nutzung und Verbesserung bestehender Datenquellen, einschließlich der Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, gelegt werden.

Im allgemeinen und unter Berücksichtigung der sich verändernden Architektur des internationalen Finanzsystems und der Vielzahl von Datenquellen hielten es einige Direktoren für erforderlich, mit anderen internationalen Organisationen unter Einschluß nationaler Regulierungsbehörden und der Marktteilnehmer zusammenzuarbeiten, um ein Rahmenkonzept für die Erhebung und Bereitstellung von Daten zu entwickeln. Einhellig forderten die Direktoren mit allem Nachdruck den Mitarbeiterstab dazu auf, das Direktorium auf diejenigen Fälle aufmerksam zu machen, in denen eine wirksame Überwachung behindert worden sei, weil der Stab die erforderlichen Daten nicht habe erhalten können; sie schlugen vor, nach Wegen zu suchen, um die Reaktion des Fonds in solchen Fällen zu verstärken. Einige Direktoren regten an, Artikel IV-Konsultationen auszusetzen, wann immer die Bereitschaft der Mitglieder infrage stehe, dem Fonds überwachungsrelevante Daten zur Verfügung zu stellen. Diese Ansicht wurde vom Interimsausschuß bekräftigt, der auf seinem Treffen im April 1998 empfahl, den Abschluß von Artikel IV-Konsultationen zu verschieben, wenn fortdauernde Mängel in der Weitergabe relevanter Daten an den Fonds die Überwachung ernsthaft behindere.

### Lehre Zwei

Der Schwerpunkt der Überwachung müsse über kurzfristige makroökonomische Fragestellungen hinaus ausgedehnt werden, wobei die Auswahl angemessen selektiv bleiben müsse. Seit 1995 habe es eine ver-

stärkte Berichterstattung und Analyse über wichtige strukturpolitische Maßnahmen, insbesondere im Finanzsektor, in den aufstrebenden Volkswirtschaften gegeben. Jedoch seien die Schwierigkeiten im Finanzsektor oftmals komplex und mit einem langen Vorlauf verbunden; viele Direktoren hielten es für erforderlich, daß der Fonds mehr Fachkenntnis in seinen Analysen entwickeln müsse, unter anderem durch Ausbau der Stabsressourcen mit den entsprechenden Erfahrungen. In Kenntnis der Tatsache, daß der komparative Vorteil des Fonds in der Analyse makroökonomischer Entwicklungen liege, solle nach Ansicht einiger Direktoren die Umstrukturierung des Finanzsektors anderen Institutionen, in erster Linie der Weltbank, überlassen bleiben. Andere gaben zu bedenken, daß im Kontext der Asienskrise eine solche Trennungslinie nicht immer leicht zu ziehen gewesen sei, und daß die ursprüngliche intensive Rolle des Fonds bei allen Aspekten der Reform des Finanzsektors wesentlich gewesen sei. Es wurde Verständigung darüber erzielt, daß eine enge Zusammenarbeit mit anderen Institutionen erforderlich sei und Doppelarbeit – vor allem mit der Weltbank, aber auch mit nationalen Aufsichtsbehörden und der BIZ – vermieden werden müsse. Verschiedene Direktoren hoben hervor, daß es nützlich sei, Standards für eine Vielzahl von Bereichen zu entwickeln; diese könnten bei der Gestaltung der Überwachung helfen und den Märkten Informationen bieten. Sie schlugen vor, daß die Überwachung durch den Fonds die Mitglieder nützlicherweise ermutigen könne, ihre Praxis an internationale Standards anzupassen, etwa an die vom Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht entwickelten *Kerngrundsätze für die Bankenaufsicht*.

Die Anfälligkeit vieler aufstrebender Volkswirtschaften gegenüber umfangreichen Kapitalströmen wurde als Zeichen dafür gewertet, wie wichtig die enge IWF-Überwachung von Kapitalverkehrsproblemen sei. Einige Direktoren hoben die Notwendigkeit hervor, die zeitliche Abfolge und die Schritte auf dem Weg zur Kapitalverkehrsliberalisierung sorgfältig zu beobachten. Vor allem sollte sich die Überwachung durch den Fonds auf die Risiken potentieller Umschwünge im Kapitalverkehr, auf die rasche Akkumulation kurzfristiger Auslandsschulden und auf die Folgen einer selektiven Kapitalverkehrsliberalisierung konzentrieren. Auch auf diesem Gebiet wiesen die Direktoren auf die maßgebliche Bedeutung exakter und zeitnahe Daten hin. Einige Sprecher unterbreiteten den Vorschlag, in den Konsultationsberichten systematisch auf Fortschritte bei der Kapitalverkehrsliberalisierung einzugehen. Einige andere Direktoren vertraten die Ansicht, daß die Erfahrungen der vorangegangenen neun Monate den Schluß nahelegten, daß selektive und zielorientierte Kapitalverkehrskontrollen eine nützliche Rolle bei der Verminderung der Anfälligkeit eines Landes spielen könnten. Die meisten Direktoren hingegen

bezweifelten, daß sich die Einführung von Kontrollen in Volkswirtschaften mit bereits relativ freiem Kapitalverkehr über die Möglichkeit hinaus, eine kurze Atempause zur Einleitung grundlegender Anpassungsmaßnahmen zu erhalten, als nützlich erweisen könne.

### **Lehre Drei**

In einem Umfeld zunehmender Handels- und Finanzströme zwischen den Ländern solle die länderspezifische Überwachung durch den Fonds der politischen Interdependenz und den Ansteckungsrisiken mehr Beachtung schenken. Die Art und Weise, wie die Politik von systemisch oder regional bedeutsamen Ländern andere tangiere, solle nach Meinung der Direktoren näher beobachtet werden. Gleichzeitig solle in den bilateralen Konsultationen die Anfälligkeit der inländischen Gegebenheiten gegenüber externen Entwicklungen mit dem Ziel untersucht werden, frühzeitig ein entschlossenes Handeln zur Eindämmung der Ansteckungsrisiken einzufordern. Die Direktoren wiesen darauf hin, daß die multilaterale Überwachung helfen könne, mögliche Folgewirkungen auf andere Länder zu erkennen; sie unterstrichen, daß es wichtig sei, die multilaterale Überwachungstätigkeit des Fonds in seinen bilateralen Dialog mit den Mitgliedern möglichst vollständig zu integrieren und sicherzustellen, daß das verfügbare Fachwissen des Stabs über die Probleme der Kapitalmärkte und des Finanzsektors im Rahmen der bilateralen Überwachung gänzlich ausgeschöpft werde. Viele Direktoren unterstützten zudem einen regelmäßigeren und systematischeren Meinungsaustausch zwischen Mitarbeiterstab und Marktteilnehmern im Rahmen der Überwachungstätigkeit und waren der Ansicht, daß die Stabsberichte in relevanten Fällen eine zusammenfassende Bewertung der Markttimmung mit einschließen sollten. Einige Direktoren mahnten, daß solche Kontakte die Vertraulichkeit der Gespräche des Fonds mit den Mitgliedern berücksichtigen sollten.

### **Lehre Vier**

Die maßgebliche Rolle, die der Glaubwürdigkeit bei der Wiederherstellung von Marktvertrauen zukomme, unterstreiche die Bedeutung der Transparenz. In dieser Hinsicht begrüßten die Direktoren die Entscheidung der Behörden in Indonesien, Korea und Thailand, die gegenüber dem Fonds abgegebenen und ihre Anpassungsprogramme im einzelnen beschreibenden Absichtserklärungen zu veröffentlichen. Mehrere Direktoren begrüßten zudem die Tatsache, daß eine wachsende Zahl von Ländern sich darauf verständigt habe, die Presse-Informations-Mitteilungen (PIMs) zu veröffentlichen, in denen die Direktoriumsaussprachen zu den Artikel IV-Konsultationen zusammengefaßt sind. Sie hielten es für wünschenswert, wenn möglichst viele Länder dazu bereit wären. Einige Direktoren vertraten die Ansicht, daß der Fonds bei der Verbreitung seiner

Ansichten über die Wirtschaftspolitik seiner Mitglieder noch weiter gehen könne; sie schlugen vor, das Problem der Veröffentlichung von Stabsberichten zu Artikel IV-Konsultationen nochmals aufzugreifen. Einige andere Direktoren indes befürworteten einen vorsichtigeren Ansatz, wobei sie betonten, daß die Beibehaltung der Vertraulichkeit ein Schlüsselement wirksamer Überwachung sei. Ebenso unterstützten einige Direktoren den Vorschlag, daß der Fonds für den Fall, daß ein Mitglied die vertraulich zum Ausdruck gebrachten Mahnungen des Fonds fortgesetzt mißachte, der Fonds nach einer gewissen Zeit als letzten Ausweg die Bestimmung des Artikel XII, Abschnitt 8, seines Übereinkommens anwenden solle, um seine Besorgnisse öffentlich bekanntzugeben. Jedoch bezweifelten die meisten Direktoren, ob eine verstärkte öffentliche Ermahnung die Wirksamkeit der Überwachung erhöhe. Insbesondere zeigten sie sich besorgt darüber, daß die Androhung der Veröffentlichung den freimütigen Dialog zwischen dem Fonds und den Mitgliedsländern gefährde und die öffentlichen Mahnungen eher dazu beitragen könnten, Krisen zu beschleunigen, anstatt sie zu verhindern.

### **Lehre Fünf**

Die Wirksamkeit der Überwachung durch den Fonds hänge entscheidend von der Bereitschaft der Mitglieder ab, den Rat des Fonds zu befolgen. Ein freimütiger Dialog und die Fähigkeit des Fonds, sich auf die zentralen Probleme einzelner Mitglieder zu konzentrieren, seien von grundlegender Bedeutung für die Wirksamkeit der Überwachung. Darüber hinaus betonten die Direktoren die Möglichkeit des IWF-Mitarbeiterstabs, sich durch eine aktiver Beteiligung an regionalen Foren die Auffassungen der internationalen Gemeinschaft nutzbar zu machen; sie zeigten sich überzeugt davon, daß der Fonds mit solchen Gremien in Asien und anderswo eng zusammenarbeiten solle (siehe Kasten 4). Einige Direktoren verwiesen auf die Bedeutung des moralischen Drucks sowohl in regionalen Gremien als auch seitens des Direktoriums. Die Direktoren begrüßten die Teilnahme des Fonds an den Diskussionen des Asiatisch-Pazifischen Wirtschaftskooperationsrates und des Zweiten Manila-Rahmentreffens in Tokio.

#### Kasten 4

#### **IWF-Regionalbüro Asien und Pazifik**

Die Einrichtung eines neuen Regionalbüros für Asien und den pazifischen Raum in Tokio spiegelt die Bedeutung der asiatisch-pazifischen Region in der Weltwirtschaft und der Arbeit des Fonds wider. Der Leiter des Büros, Kunio Saito, steht einem zehnköpfigen Mitarbeiterstab vor. Die Hauptaufgaben des Büros sind folgende:

- *Regionale Politikforen.* Das Büro zeichnet verantwortlich für den Dialog mit asiatischen Politikern, der über verschiedene regionale Politikforen stattfindet. Dazu zählen unter anderem die Manila-Rahmengruppe, die Asiatisch-Pazifische Wirtschaftskooperation (APEC), die Vereinigung Südostasiatischer Nationen (ASEAN) und das Treffen der Führungskräfte ostasiatischer und pazifischer Zentralbanken und monetärer Behörden (EMEAP). Außerdem ist das Büro dazu bestimmt, die regionalen und wechselseitigen Überwachungstätigkeiten zu erleichtern. In der Manila-Rahmengruppe
- *Überwachung der Finanzmärkte.* Das Büro beobachtet und analysiert die Finanzmärkte in der Region, um sicherzustellen, daß der Fonds zeitnahe und umfassende Kenntnis über Marktentwicklungen und -trends erlangt. Diese Analyse vertieft das Verständnis des Fonds für die Wirtschaftsentwicklungen in der Region und ist ein wichtiges Element zur Stärkung der Überwachung.

Das Büro übernimmt auch ein breites Spektrum von Tätigkeiten im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit und fördert die Maßnahmen der technischen Hilfe und der Fortbildung in der Region.

### **Transparenz und Rechenschaftspflicht der Regierung**

Der Fonds stellte über eine lange Zeit hinweg Beratung und technische Hilfe zur Verfügung, um in den Mitgliedsländern die Integrität der Politik zu verbessern, unter anderem durch die Förderung von Transparenz und Rechenschaftslegung im öffentlichen Sektor. In den letzten Jahren konzentrierte sich die Aufmerksamkeit auf Probleme im Zusammenhang mit der Integrität der Politik. Insbesondere identifizierte der Interimsausschuß des Fonds in seiner im September 1996 verabschiedeten Erklärung über die Partnerschaft für dauerhaftes globales Wachstum „die Förderung aller Aspekte der Integrität der Politik, einschließlich der Sicherstellung des Rechtsstaats, der Verbesserung der Leistungsfähigkeit und der Rechenschaftslegung des öffentlichen Sektors sowie des Kampfs gegen die Korruption“ als wesentlich für eine gedeihliche Wirtschaftsentwicklung. Ähnlich verabschiedete der Interimsausschuß auf seinem Treffen im April 1998 im Bemühen, die Rechenschaftslegung und Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik als Schlüsselemente für die Integrität der Politik zu stärken, einen Verhaltenskodex zur fiskalischen Transparenz: Erklärung über Grundsätze.

Im Geschäftsjahr 1997/98 trat das Exekutivdirekt-

rium mehrmals zusammen, um Richtlinien hinsichtlich der Integrität der Politik und eines Verhaltenskodex zur fiskalischen Transparenz für die Mitgliedsländer zu entwickeln.

### **Integrität der Politik**

In einer Diskussion über die Rolle des Fonds in Fragen der Integrität der Politik im Mai 1997 bekräftigten die Exekutivdirektoren mit Nachdruck die Bedeutung der Integrität der Politik für die wirtschaftliche Effizienz und das Wachstum. Es wurde festgestellt, daß sich die Rolle des Fonds in diesem Bereich pragmatisch entwickle, in dem Maße, in dem erkannt werde, welchen Beitrag eine verstärkte Berücksichtigung der Integrität der Politik für die makroökonomische Stabilität und ein dauerhaftes Wachstum in den Mitgliedsländern zu leisten imstande sei. Die Direktoren unterstützten mit Nachdruck die Rolle des Fonds, die er in den letzten Jahren durch seine Politikberatung und seine technische Hilfe auf diesem Gebiet gespielt habe, und begrüßten das Ziel, im Rahmen des Mandats und des Fachwissens des Fonds, sowohl im Zusammenhang mit Artikel IV-Konsultationen als auch im Kontext von fondsgestützten Programmen, eine umfassendere Beschäftigung mit Fragen der Integrität der Politik sicherzustellen. Die Direktoren hoben die Notwendigkeit der Gleichbehandlung aller Mitgliedsländer in Fragen der Integrität der Politik hervor. Ebenso vertraten die Direktoren die Auffassung, daß die Bemühungen des Fonds zur Verbesserung der Integrität der Politik durch eine stärkere Zusammenarbeit mit anderen multilateralen Institutionen – insbesondere der Weltbank – unterstützt werden müsse, um die sich ergänzenden Bereiche fachlichen Wissens besser zu nutzen.

Die Direktoren stellten mit Nachdruck fest, daß Fragen der Integrität der Politik in erster Linie Verantwortung der nationalen Behörden seien. Wo immer auch möglich, solle sich der IWF-Mitarbeiterstab auf die Bereitschaft der Behörden zur Behandlung derartiger Fragestellungen stützen. Das Mandat des Fonds erlaube es ihm nicht, die Rolle einer Ermittlungsbehörde oder eines Wächters über die finanzielle Integrität in den Mitgliedsländern zu übernehmen.

Die Direktoren hoben hervor, daß sich die Beschäftigung des Fonds mit Fragen der Integrität der Politik auf die damit verbundenen wirtschaftlichen Aspekte konzentrieren solle. Grundsätzlich könne der Fonds in zwei Bereichen zur Integrität der Politik beitragen: Zur Verbesserung der Verwaltung öffentlicher Gelder und zur Unterstützung bei der Schaffung und Beibehaltung eines transparenten und stabilen regulatorischen Umfelds, das der Effizienz des privaten Sektors förderlich sei. In diesem Zusammenhang betonten die Direktoren den potentiellen Nutzen solcher Reformen, da sie die Transparenz und Rechenschaftslegung im öffentlichen Sektor erhöhten und für faire Startbedingungen im privaten Sektor sorgten. Bei der Behandlung von Fragen der Integrität der Politik solle sich der

Fonds von der Einschätzung leiten lassen, ob das zur Diskussion stehende Problem einen entscheidenden tatsächlichen oder potentiellen Einfluß auf die kurz- und mittelfristige Wirtschaftsentwicklung habe. Die Direktoren mahnten, daß der Fonds bei seiner Behandlung von Themen, die sich auf die Integrität der Politik beziehen, unpolitisch bleiben solle. Gleichzeitig erkannten sie an, daß eine trennscharfe Unterscheidung zwischen wirtschaftlicher und politischer Dimension der Integrität der Politik in der Praxis oftmals schwierig sei: Wichtig sei, daß die Beratung des Fonds im Rahmen seines Mandats auf soliden ökonomischen Erwägungen basiere.

Die Direktoren unterstrichen, daß im Rahmen der Reformanstrengungen frühzeitig gegen eine schwache Integrität der Politik angegangen werden müsse, die die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit bedrohe. Obwohl dem Erfordernis, die eingesetzten Fondsmitte abzusichern, in erster Linie durch angemessene makroökonomische Anpassungsmaßnahmen Rechnung getragen werde, erkannten die Direktoren an, daß die Integrität der Politik die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und die Wirksamkeit dieser Anpassungsmaßnahmen beeinflussen könne. Folglich könne die Konditionalität auch an Politikmaßnahmen gebunden werden, die sich auf die Integrität der Politik beziehen, falls dies zur Realisierung der Programmziele erforderlich sei.

Im Gefolge der Diskussion vom Mai nahm das Exekutivdirektorium am 25. Juli 1997 Empfehlungen zur Rolle des Fonds in Fragen der Integrität der Politik an.<sup>8</sup> Die Empfehlungen versuchen, eine größere Aufmerksamkeit des Fonds auf die Integrität der Politik zu lenken, insbesondere durch

- eine umfassendere Behandlung solcher Fragen innerhalb des Mandats und des Fachwissens des Fonds, und zwar sowohl im Rahmen von Artikel IV-Konsultationen als auch im Kontext fondsgestützter Programme;
- ein stärkeres Werben um Maßnahmen und um die Einrichtung von Institutionen und Verwaltungssystemen, die keine Gelegenheit zu Bestechung, Korruption und Betrug in der Verwaltung öffentlicher Gelder bieten;
- die Gleichbehandlung aller Mitgliedsländer in Fragen der Integrität der Politik; und
- verstärkte Zusammenarbeit mit anderen multilateralen Institutionen, insbesondere der Weltbank, um die sich ergänzenden Bereiche fachlichen Wissens besser zu nutzen.

### **Transparenz der Haushaltspolitik**

Fiskalische Transparenz kann definiert werden als die Offenheit gegenüber der gesamten Öffentlichkeit in bezug auf die Regierungsstrukturen und -funktionen,

<sup>8</sup>Veröffentlicht als *Good Governance: The IMF's Role* (1997); auch abrufbar unter <http://www.imf.org>.

die fiskalpolitischen Absichten, das öffentliche Rechnungswesen und die Haushaltplanung. Dies bedeutet einen raschen Zugang zu verlässlichen, umfassenden, zeitnahen, verständlichen und international vergleichbaren Informationen über alle staatlichen Aktivitäten – auch außerhalb des Staatssektors –, damit die Wirtschaft und die Finanzmärkte die tatsächliche und künftige finanzielle Lage der Regierung zutreffend bewerten können. Mit dem Verweis darauf, daß die Finanzpolitik einen Schwerpunkt der Überwachung durch den Fonds darstelle, und mit dem Ziel, den Regierungen in finanzpolitischen Fragen stärkeren Halt zu geben, widmete sich das Exekutivdirektorium im Oktober 1997 den Fragen der Transparenz der Staatstätigkeit und fiskalpolitischer Regeln. Im April 1998 verständigte es sich auf einen Entwurf eines Verfahrenskodex zur fiskalischen Transparenz als Vorlage für den Interimsausschuß.

In ihrer Diskussion vom Oktober 1997 stimmten die Direktoren darin überein, daß Transparenz der Staatstätigkeit der Haushaltsdisziplin, einer gesunden öffentlichen Verwaltung, der Integrität der Politik im allgemeinen und einer verbesserten makroökonomischen Entwicklung förderlich sei. Darüber hinaus könne in einer globalisierten Wirtschaft, in der die Kosten eines Vertrauensverlusts der Märkte immer deutlicher erkennbar seien, fiskalische Transparenz dazu beitragen, Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung aufzubauen. Dabei umfasse fiskalische Transparenz das Aufstellen klarer Haushaltziele, den Aufbau klarer institutioneller Arrangements (einschließlich eines ordnungsgemäßen Haushaltsverfahrens), die Anwendung transparenter und weitgehend anerkannter Buchungsmethoden sowie die Bereitstellung zeitnäher und verlässlicher Informationen.

Die Direktoren verständigten sich darauf, daß der Fonds fortfahren solle, den Mitgliedern dabei zu helfen, eine größere finanzpolitische Transparenz zu erreichen, und zwar durch seine Überwachungstätigkeit, seine technische Hilfe und seine Programmenvorschläge. Die Verbesserung der finanzpolitischen Transparenz sei ein mehrjähriges Unterfangen; und die Prioritäten zur Erhöhung der Transparenz könnten von Land zu Land unterschiedlich sein. Aus diesem Grund solle der Fonds länderspezifischen Gegebenheiten gebührend Beachtung schenken. Einige Direktoren stellten mit Nachdruck fest, daß der Fonds sich bei seiner Beschäftigung mit der fiskalpolitischen Transparenz auf Fragestellungen von makroökonomischer Bedeutung konzentrieren solle; und sie wiesen auf die Notwendigkeit der Gleichbehandlung hin.

Der Förderung der Transparenz staatlicher Tätigkeiten im Rahmen der Überwachungsarbeit des Mitarbeiterstabes komme ein stärkeres Gewicht zu, meinten die Direktoren. Viele befürworteten es, den Stab um die Vorbereitung eines kurzen Handbuchs guter Praktiken zur finanzpolitischen Transparenz zu bitten, während sich einige Direktoren gegenüber dem Auf-

stellen „bester Praktiken“ reserviert zeigten. Einige andere zogen in Betracht, daß der Stab nach und nach im Rahmen der Artikel IV-Konsultationen eine Zusammenstellung transparenter Praktiken ansammeln könnte. Viele Direktoren verwiesen dabei mahnend auf die mit allen solchen Initiativen verbundenen Folgewirkungen für die Ressourcen hin.

Eine zeitnahe und umfassende Berichterstattung über die Ergebnisse der öffentlichen Haushaltsrechnung sei ebenfalls wichtig. Zu diesem Zweck forderten die Direktoren, die Berichterstattung über öffentliche Haushaltsrechnungen auf die Ebene des gesamten Staatssektors auszuweiten und Informationen über außerbudgetäre Operationen sowie die Kosten quasifiskalischer Aktivitäten mit einzuschließen. Außerdem solle die kassenwirksame Aufzeichnung von Transaktionen um eine periodengerechte Rechnungsabgrenzung ergänzt werden. Dort wo es möglich sei, sollten die Behörden Informationen über Garantieverpflichtungen und schwelende Verbindlichkeiten des staatlichen Sektors veröffentlichen. Mit der Feststellung, daß in vielen Ländern diskretionäre Steuererleichterungen, Steuerbefreiungen und eine willkürliche Steuerverwaltung zu den wichtigsten Problemen der Haushaltsentwicklung zählten, betonten die Direktoren auch die Notwendigkeit transparenter und stabiler Steuersysteme sowie von Schätzungen entgangener Steuereinnahmen als Teil des Haushaltsverfahrens.

*Fiskalpolitische Regeln.* Ebenfalls im Oktober 1997 erörterte das Exekutivdirektorium Stärken und Schwächen fiskalpolitischer Regeln. Zu den fiskalpolitischen Regeln zählten dauerhafte Beschränkungen für die Fiskalpolitik wie Bestimmungen zum Haushaltssaldo oder Defizit, Regeln der Kreditaufnahme sowie Verschuldungs- oder Reservevorschriften. Viele Direktoren äußerten sich zustimmend zur Zweckmäßigkeit solcher Regeln bei der Stärkung oder Wiederherstellung der politischen Glaubwürdigkeit unter bestimmten Umständen. Ebenso wiesen einige auf die Nützlichkeit von Haushaltssregeln und Haushaltsgrenzen im Zusammenhang mit einheitlichen Währungsgebieten hin, indem sie den Nutzen der Konvergenz der öffentlichen Haushalte in der Europäischen Union anführten, das Ergebnis der im Maastricht-Vertrag festgelegten fiskalischen Referenzwerte.

Gleichzeitig warnten die Direktoren davor, fiskalpolitische Regeln als Allheilmittel anzusehen. Eine günstige Wirtschaftsentwicklung hänge maßgeblich vom politischen Willen zur Umsetzung einer soliden Politik ab; lediglich die Bekanntgabe von Regeln ohne Festigung des politischen Konsenses hinsichtlich der Einleitung einer solchen soliden Politik werde kaum die angestrebten Ergebnisse zeitigen. Ebenso wurde die Ansicht vertreten, daß es in der Praxis schwierig sein dürfe, von den fiskalpolitischen Regeln alle Eigenschaften zu verlangen, die für die vom Stab entworfene Modellregel gelten (das heißt, sie sollen wohldefiniert, transparent, angemessen, in sich geschlossen, einfach,

anpassungsfähig genug, um exogenen Schocks und zyklischen Schwankungen der Wirtschaft Rechnung zu tragen, durchsetzbar und effizient sein<sup>9</sup>). Darüber hinaus dürften sich Versuche, eine fiskalpolitische Regel durch übermäßigen Rückgriff auf Steuererhöhungen und nicht-dauerhafte oder kosmetische Ausgabenkürzungen oder Maßnahmen mit nur einmaliger Wirkung zu erfüllen, tendenziell als kontraproduktiv erweisen. Die Direktoren wiesen darauf hin, daß unter bestimmten Umständen fiskalpolitische Regeln Ländern helfen könnten, ihre makroökonomische Politik besser zu institutionalisieren. Falls Mitglieder an der Formulierung fiskalpolitischer Regeln oder deren Berücksichtigung im Entwurf von Anpassungsprogrammen interessiert seien, sollte der Fonds nach Auffassung der Direktoren bereit sein, entsprechende politische Beratung und technische Hilfe zur Verfügung zu stellen.

*Verfahrenskodex zur fiskalischen Transparenz.* Im Anschluß an weitere Arbeiten des Mitarbeiterstabs im Lichte der Aussprache vom Oktober 1997 wurde im April 1998 dem Direktorium der Entwurf eines Verhaltenskodex zur fiskalischen Transparenz vorgelegt. Die zugrundeliegende These lautete, daß fiskalische Transparenz dazu in der Lage sei, die öffentliche Diskussion über den Haushaltsentwurf und dessen Ergebnisse auf eine besser informierte Basis zu stellen, die Regierungen für die Umsetzung der Fiskalpolitik mehr zur Rechenschaft zu ziehen, und dadurch die Integrität der Politik zu fördern, die Glaubwürdigkeit zu erhöhen und die allgemeine Unterstützung einer soliden Makropolitik zu stärken. Angesichts seines Fachwissens auf dem Gebiet der Verwaltung öffentlicher Finanzen könne der Fonds bei der Förderung der Transparenz auf diesem Gebiet die Führungsrolle übernehmen. Der Entwurf, der dem Direktorium vorgelegt wurde, skizzierte spezifische Grundsätze und Praktiken, die eine Regierung umsetzen könne, um sicherzustellen, daß

- die Aufgaben und Verantwortlichkeiten in der Regierung klar sind;
- Informationen über die Staatstätigkeit an die Öffentlichkeit gelangen;
- Entwurf und Vollzug des Haushalts sowie die Berichterstattung über die Haushaltsentwicklung offen durchgeführt werden; und
- die Budgetinformationen von unabhängiger Seite auf ihre Ordnungsmäßigkeit geprüft werden.

Im großen und ganzen begrüßten die Direktoren den Entwurf für einen Kodex. Die meisten sahen sein Verdienst darin, einen Konsens über die allgemeinen Grundsätze und wesentlichen Elemente eines transparenten Ansatzes zur Haushaltsführung erreicht zu haben, und betonten, wie wichtig es sei, mit dem vorgeschlagenen Handbuch voranzukommen, um sich einigen praktischen Problemen zu widmen, die

aufreten könnten. Ebenso schlügen sie vor, den Kodex einer regelmäßigen Überprüfung und Überarbeitung zu unterziehen.

Die Direktoren legten dar, daß die Umsetzung des Kodex auf die jeweiligen Ländergegebenheiten zugeschnitten sein solle, wobei gerechtfertigte Unterschiede im jeweiligen Ansatz, den die einzelnen Länder zur Verbesserung ihrer Haushaltstransparenz wählen, zu berücksichtigen wären. Für Länder mit schwächeren Institutionen oder rechtsverbindlichen Einschränkungen dürften die Fortschritte auf dem Weg zu einer mit dem Kodex konsistenten fiskalischen Transparenz eine gewisse Zeit brauchen. Der Fonds müsse darauf vorbereitet sein, in Zusammenarbeit mit anderen internationalen Organisationen jenen Ländern, die dies beantragen, technische Hilfe zu leisten.

Auf seinem Treffen im April 1998 verabschiedete der Interimsausschuß den Verfahrenskodex zur fiskalischen Transparenz: Erklärung über Grundsätze (siehe Kasten 5; der vollständige Text ist in Anhang VI wiedergegeben), wobei er anerkannte, daß die Umsetzung durch die Verschiedenheit in den fiskalischen Institutionen, den Rechtssystemen und der Durchsetzungsfähigkeit beeinflußt werden dürfte.

## Datenprobleme

Wirtschaftspolitiker, finanzielle Institutionen und Märkte – öffentliche wie private – stützen sich auf Informationen. Wenn die zugrundeliegenden Informationen über die tatsächliche Wirtschafts- und Finanzlage von Ländern, Banken und Unternehmen von schlechter Qualität sind, wenn die Veröffentlichung vorhandener Informationen beschränkt wird und potentiell schädliche Informationen versteckt oder zurückgehalten werden können, dann funktionieren nationale wie internationale Finanzsysteme weniger effizient. Die internationale Gemeinschaft fördert daher die Entwicklung und Verbreitung gesunder Informationspraktiken in Übereinstimmung mit weitgehend anerkannten internationalen Regeln.

Was den Fonds anbelangt, so hat er Datenproblemen in den letzten Jahren verstärkte Aufmerksamkeit geschenkt – dem Umfang, der Qualität, der Häufigkeit und Aktualität der Daten, die ihm die Mitglieder zur Verfügung stellen, sowie den Angaben, die von den Mitgliedern veröffentlicht werden. Um den Mitgliedern zu letzterem Punkt eine Orientierung zu geben, hat das Direktorium einen zweistufigen Ansatz beschlossen: einen Speziellen Datenveröffentlichungs-Standard (SDDS), der im März 1996 eingerichtet wurde, um Mitgliedsländern, die an den internationalen Finanzmärkten teilnehmen oder sich um einen Zugang hierzu bemühen, eine Orientierung zu geben, und ein Allgemeines Datenveröffentlichungs-System (GDDS), das vom Direktorium im Dezember 1997 verabschiedet wurde, um allen Mitgliedsländern eine Orientierung zu geben. Im September 1996 richtete der Fonds eine elektronische Informationstafel im

<sup>9</sup>Veröffentlicht als *Fiscal Policy Rules*, Occasional Paper 162 (1998).

Internet ein, die einen öffentlichen Zugang zu Informationen über Datenveröffentlichungspraktiken derjenigen Mitglieder zur Verfügung stellt, die den SDDS anwenden (siehe Kasten 6).

### **Bereitstellung von Informationen durch die Mitglieder an den Fonds**

Im Dezember 1997 führte das Direktorium seine dritte Überprüfung der bei den Mitgliedern erzielten Fortschritte in der Datenbereitstellung für die Fondsüberwachung durch. Es stellte fest, daß die Mitglieder bei der Bereitstellung von Kernindikatoren an den Fonds weiter bescheidene Fortschritte erzielt hätten; dabei handelt es sich um Daten über Wechselkurse, Währungsreserven, die Geldbasis, breiter abgegrenzte Geldmengenaggregate, Zinssätze, Verbraucherpreise, Exporte und Importe, die Leistungsbilanz, das Staatskonto, Bruttoinlandsprodukt oder Bruttosozialprodukt und die Auslandsverschuldung. Aber sie äußerten Besorgnis darüber, daß einige Mitglieder diese Daten nicht regelmäßig oder zeitnah lieferten und daß in einer Reihe von Fällen die Verspätungen wiederholt eingetreten oder sogar noch größer geworden seien. Die Direktoren forderten die Mitglieder dringend auf, die Zeitnähe und Frequenz ihrer Datenberichte zu verbessern.

Die jüngsten Erfahrungen hätten ebenso darauf hingedeutet, daß die Kernindikatoren angesichts der Umstände in einzelnen Ländern um andere Daten ergänzt werden müßten, um die Wirksamkeit der Überwachung in der Zeit zwischen den Artikel IV-Konsultationen zu erhöhen und neu entstehende Finanzmarktspannungen zu erkennen. Die Direktoren identifizierten reservebezogene Verbindlichkeiten, Transaktionen der Zentralbank mit Derivaten, die Auslandsverschuldung des privaten Sektors und Indikatoren mit bankaufsichtlichem Charakter als wünschenswerte Ergänzungen. Innerhalb dieser allgemeinen Gruppen nannten die Direktoren eine Reihe spezifischer Datenpositionen wie etwa Angaben über Termingeschäfte (zu einem festgesetzten Termin oder im Rahmen eines Swapgeschäfts), zur Fristigkeitsstruktur der Auslandsverschuldung, zur Zusammensetzung der kurzfristigen Auslandsverschuldung sowie Informationen über Devisenreserven und Informationen über den Finanzsektor. Einige Direktoren regten an, daß die

#### Kasten 5

### **Verfahrenskodex zur fiskalischen Transparenz: Erklärung über Grundsätze**

Die zentralen Bestimmungen des Kodex sind die folgenden:

#### **Klarheit über Aufgaben und Verantwortlichkeiten**

- Der Staatssektor sollte deutlich von der übrigen Wirtschaft abgegrenzt sein, und die Rollen in Politik und Verwaltung sollten innerhalb der Regierung klar definiert sein.
- Es sollte ein klarer Rechts- und Verwaltungsrahmen für die Haushaltsführung vorliegen.

#### **Öffentliche Verfügbarkeit von Informationen**

- Die Öffentlichkeit sollte mit vollständigen Informationen über die vergangene, aktuelle und beabsichtigte Haushaltstätigkeit der Regierung versorgt werden.
- Es sollte eine öffentliche Verpflichtung auf die zeitnahe Veröffentlichung fiskalischer Informationen abgegeben werden.

#### **Offene Haushaltsvorbereitung, Haushaltsvollzug und Berichterstattung**

- Die Haushaltsdokumentation sollte genaue Angaben machen über fiskal-

politische Ziele, den makroökonomischen Rahmen, die politische Grundlage für das Budget sowie die wichtigsten erkennbaren Haushaltstrisiken.

- Die Haushaltsschätzungen sollten in einer Weise gegliedert und präsentiert werden, die die politische Analyse erleichtert und der Rechenschaftspflicht dienlich ist.
- Verfahren zur Ausführung und Überwachung gebilligter Ausgaben sollten klar spezifiziert werden.
- Die Berichterstattung über die Haushaltsentwicklung sollte zeitnah, umfassend und verlässlich sein sowie Budgetabweichungen ausweisen.

#### **Unabhängige Prüfung der Ordnungsmäßigkeit**

- Die Ordnungsmäßigkeit der öffentlichen Haushaltsangaben sollte Gegenstand einer öffentlichen und unabhängigen Prüfung sein.

Definition von Kerndaten erweitert werden solle, um diese zusätzlichen Daten angesichts ihrer herausragenden Bedeutung bei der Früherkennung neu auftretender Spannungen mit einzubeziehen. Und einige Direktoren schlugen vor, einen gemeinsamen Standard für die Zeitnähe und Häufigkeit der an den Fonds zu liefernden Daten in Betracht zu ziehen.

Als ein mit der Datenqualität verwandtes Problem hätten eine ungeeignete (Daten-)Erfassung und Mängel in den Aufbereitungsmethoden die Zweckmäßigkeit der gemeldeten Daten oft beeinträchtigt und zu Problemen beim Entwurf und der Beobachtung von Programmen der Mitglieder geführt – insbesondere im Hinblick auf die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die öffentliche Finanzstatistik und die Zahlungsbilanzstatistiken. Aus diesem Grund forderten die Direktoren den Stab dazu auf, seine Arbeit über die Beurteilung der Datenqualität fortzusetzen. Mehrere Direktoren betonten die hohen Kosten der technischen Hilfe und schlugen vor, die Umsetzung der Empfehlungen in den Empfängerländern zu überwachen. Die Direktoren verständigten sich darauf, daß die Anstrengungen zur Verbesserung der Datenqualität als Teil eines allgemeinen Bemühens verstanden werden müßten, einen soliden statistischen Rahmen in den Mitgliedsländern

## Kasten 6

**Elektronische Datenstandards-Informationstafel**

Die Informationstafel DSBB (Dissemination Standards Bulletin Board) ist ein Instrument für Marktanalytiker und andere, die Wirtschaftswachstum, Inflation und andere wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in Ländern rund um die Welt verfolgen. Sie beschreibt die statistischen Praktiken – wie die Methodik und die Kalender für die Datenveröffentlichung – in den Ländern, die den Speziellen Datenveröffentlichungs-Standard (SDDS) in den Schlüsselbereichen anwenden: im realen Bereich, für den öffentlichen Sektor, im Finanzsektor und im Bereich der Außenwirtschaft. Ebenso beschreibt sie die Schritte, die von den Anwendern zur Verbesserung der Veröffentlichungspraxis vorgenommen wurden, um einer vollständigen Erfüllung des SDDS bis zum Ende der Übergangsperiode nachzukommen.

Seit dem Start im April 1997 sind elektronische Verbindungen (Hyperlinks) zwischen der Informationstafel und den eigentlichen Daten auf den nationalen Datenseiten eingerichtet worden, die es den Benutzern ermöglichen, unmittelbar von der Informationstafel auf aktuelle wirtschaftliche und finanzielle Daten auf einer von den Unterzeichnern des Standards eingerichteten Internetseite zu wechseln. (Die Verbindungen bedeuten keine Bestätigung der Daten durch den Fonds.) Auf die Informationstafel kann über das Internet (<http://dsbb.imf.org>) oder über die Webseite des Fonds (<http://www.imf.org>) zugegriffen werden.

Die Anwender des SDDS per Ende April 1998 sind unten aufgeführt. Länder, für die bereits Hyperlinks eingerichtet waren, sind mit einem Stern gekennzeichnet:

Argentinien*	Irland	Malaysia	Singapur*
Australien	Island	Mexiko*	Slowakische Republik
Belgien	Israel*	Niederlande	Slowenien*
Chile	Italien	Norwegen	Spanien
Dänemark	Japan*	Österreich	Südafrika*
Deutschland	Kanada*	Peru*	Thailand
Ecuador	Kolumbien*	Philippinen	Tschechische Republik
Finnland	Korea	Polen	Türkei*
Frankreich	Kroatien	Portugal	Ungarn
Hongkong, SVB*	Lettland	Schweden	Vereinigte Staaten
Indien	Litauen	Schweiz*	Vereinigtes Königreich

zu schaffen, der im Einklang mit dem Speziellen Standard und dem Allgemeinen System steht. Einige Direktoren deuteten darauf hin, daß Stabspapiere deutliche Datenanpassungen aufzeigten, die den Behörden helfen sollten, die Datenmängel und erforderlichen Verbesserungen zu erkennen.

**Bereitstellung von Daten der Mitgliedsländer für die Öffentlichkeit**

*Überprüfung des Speziellen Datenveröffentlichungs-Standards.* In ihrer ersten Überprüfung des Speziellen Datenveröffentlichungs-Standards im Dezember 1997 verwiesen die Direktoren darauf, daß die Anzahl der Unterzeichner (43) im Rahmen des Erwarteten liege; sie hofften, daß mit der Zeit mehr Mitglieder unterzeichnen. Sie begrüßten, daß die elektronische Datenstandards-Informationstafel in zunehmendem Maße von Außenstehenden genutzt würde, vor allem seit die Verbindungen von der Informationstafel zu den nationalen Datenseiten eingerichtet worden seien

(siehe Kasten 6). Die Direktoren zeigten sich überzeugt, daß der SDDS Anreize setze und eine Struktur zur Verbesserung der Datenveröffentlichungspraktiken schaffe; die Meinungen der Unterzeichner über ihre ersten Erfahrungen mit dem Speziellen Standard seien im großen und ganzen positiv gewesen.

Die Direktoren stimmten darin überein, daß die Vorschläge für eine Aktualisierung des SDDS angesichts der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in Südostasien und anderswo rechtzeitig gekommen seien. Sie billigten die Verfahren zur Modifizierung des SDDS, die mit dem konsultativen und transparenten Konzept, das dem Speziellen Standard zugrundeliege, in Einklang stünden. Diese beinhalteten den Übergang der Datenkomponenten für reservebezogene Verbindlichkeiten von einer „empfohlenen“ zu einer „vorgeschriebenen“ Komponente sowie das Hinzufügen einer vorgeschriebenen Komponente für Nettoverpflichtungen im Rahmen von Derivatepositionen. Einige Direktoren meldeten in dieser Hinsicht allerdings Vorbehalte an, indem sie auf Definitionsprobleme und Vertraulichkeitsfragen hinwiesen.

Die Direktoren kamen darin überein, daß das Verfahren zur Modifikation des SDDS, in dem Indikatoren der finanziellen Solidität mit einbezogen werden sollten, die Entwicklung von Standards für die Veröffentlichung makroprudentieller Daten abwarten und auf die Arbeit anderer Organisationen, einschließlich der BIZ, zurückgreifen solle. Auch verständigten sie sich darauf, im Rahmen der nächsten Überprüfung des SDDS die Möglichkeit in Betracht zu ziehen, einen präziseren Zeitplan für die Veröffentlichung von Daten zu internationalen Anlagepositionen durch die Anwendeländer aufzustellen, wobei die entsprechenden Angaben auch Daten über die kurzfristige Auslandsverschuldung des privaten Nichtbankensektors mit einbezögen.

Die Direktoren gaben zu bedenken, daß in nächster Zeit die Glaubwürdigkeit des IWF und der den SDDS anwendenden Länder davon abhänge, ob letztere die erforderlichen Änderungen in ihrer Veröffentlichungspraxis umsetzen, damit diese zum Jahresende 1998 völlig mit dem Speziellen Standard übereinstimmen. Mit Verweis darauf, daß eine Anzahl der derzeitigen

Unterzeichner begrenzten Fortschritt bei der Erfüllung der unerledigten Aufgaben erzielt habe, forderten die Direktoren die Mitglieder auf, ihre angekündigten Übergangspläne rasch umzusetzen; sie baten den Stab, zum Zwecke eines erfolgreichen Abschlusses der Übergangsperiode der Unterstützung der Unterzeichner Priorität einzuräumen. Die Direktoren stimmten darin überein, daß es für die Mitglieder, die während des Jahres 1998 zu unterzeichnen beabsichtigten, vernünftig wäre, sorgfältig die Wahrscheinlichkeit für die volle Erfüllung des Speziellen Standards bis zum Ende der Übergangszeit zu beurteilen. In gleicher Angelegenheit betonte der Interimsausschuß auf seinem Treffen im April 1998 die Wichtigkeit der vollständigen Erfüllung der Standards durch die Unterzeichner zum Ende der Übergangszeit im Dezember 1998.

In der Diskussion darüber, wie bei möglicher Nichterfüllung durch einen Unterzeichner am Ende der Übergangszeit zu verfahren sei, hoben einige Direktoren die Notwendigkeit der Unterscheidung zwischen schwächeren und ernsthaften Verletzungen hervor. Die Direktoren vereinbarten, das Problem der Nichterfüllung während der nächsten Überprüfung des SDDS erneut aufzugreifen. Obgleich einige Direktoren vorschlugen, Möglichkeiten zur Kosten-deckung zu untersuchen, war sich das Direktorium darin einig, daß für den Augenblick die mit dem Speziellen Standard und der Unterhaltung der damit verbundenen Informationstafel einhergehenden Kosten nicht von den Anwendern getragen werden sollten, weil die große Reichweite der Informationstafel der gesamten internationalen Gemeinschaft zugute komme.

*Das Allgemeine Datenveröffentlichungs-System.* Im Gegensatz zum Speziellen Datenveröffentlichungs-Standard, dessen Schwerpunkt auf der Veröffentlichung in den Ländern liegt, die überwiegend bereits hohe Standards der Datenqualität erfüllen, zielt das Allgemeine Datenveröffentlichungs-System vorrangig darauf ab, die Datenqualität für alle Mitglieder zu verbessern. Es konzentriert sich auf die Entwicklung und Veröffentlichung eines breiten Spektrums wirtschaftlicher, finanzieller und sozio-demographischer Daten, das einen umfassenden statistischen Rahmen bieten will, der die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamt-rechnungen für den realen Sektor, das Konto für den öffentlichen Sektor, eine Übersicht über die monetäre Entwicklung im breit abgegrenzten Sinne und Zahlungsbilanzkonten für den Außenwirtschaftssektor sowie eine Auswahl sozio-demographischer Indikatoren enthält. Im Dezember 1997 erkannten die Direktoren im Rahmen der Billigung des Vorschlags zur Errichtung eines GDDS an, daß es sich dabei um einen wichtigen Schritt für alle Fondsmitglieder handle – nicht nur, um die Datenbereitstellung für die Öffentlichkeit zu standardisieren, sondern auch, um Verbes-

serungen bei der Datenqualität und Datenzugriffsmöglichkeit zu fördern.

Die Direktoren erkannten an, daß für viele Länder Verbesserungen in der Datenqualität eine notwendige Vorstufe zur ausführlicheren Bereitstellung von Daten an die Öffentlichkeit seien, und das GDDS ein nützlicher Rahmen für die Entwicklung eines umfassenden Spektrums von Statistiken sei. Die Direktoren begrüßten es, daß der Schwerpunkt des Allgemeinen Systems auf einer bestimmten Anzahl grundlegender Konzepte und Indikatoren liege, die durch verbesserte Datensysteme und Datenkategorien ergänzt werden; dies mache das Allgemeine System für eine ganze Reihe von Ländern interessant und sorge für klare Übergänge vom Allgemeinen System zum Speziellen Standard. Diese Verbindungen erwiesen sich für diejenigen Länder als besonders nützlich, die eine Teilnahme am GDDS als Schritt auf dem Weg zur späteren Anwendung des SDDS wünschten. Die meisten Direktoren unterstützten die Einbeziehung sozio-demographischer Indikatoren in das Allgemeine System aufgrund der Wichtigkeit dieser Daten für die Beurteilung wirtschaftlicher Entwicklungen in vielen Ländern. Einige Direktoren wiesen noch einmal darauf hin, daß die Verantwortung für die Entwicklung sozialer Indikatoren in der Hauptsache bei anderen internationalen Organisationen verbleiben solle; und einige äußerten Zweifel an der Zweckmäßigkeit der Einbeziehung dieser Daten in das GDDS. Die Direktoren kamen darin überein, daß der Fonds bei der Ausarbeitung sozialer Indikatoren eng mit regionalen und anderen internationalen Organisationen zusammenarbeiten solle.

Das Direktorium erkannte an, daß die Fragen des Zugangs und der Integrität als Aspekte von Offenheit und Transparenz wichtige Dimensionen des GDDS seien. Die in diesen Dimensionen enthaltenen Grundsätze seien in vielen Ländern noch keine Standard-praxis, so daß es aus diesem Grund angebracht sei, daß sich das Allgemeine System auf die Entwicklung dieser Dimensionen in der Praxis der Stellen konzentriere, die für die Datenerhebung und Veröffentlichung verantwortlich sind.

Die meisten Direktoren unterstützten einen mehrphasigen Ansatz bei der Umsetzung des GDDS, der sich zuerst auf Aus- und Fortbildungsmaßnahmen mittels geeigneter Arbeitsunterlagen, Seminare und Workshops konzentriert (siehe Kasten 7). Das Direktorium erkannte an, daß es sich bei dem Allgemeinen System sowohl für den Fonds als auch für die Länder, die sich daran beteiligen möchten, um ein ehrgeiziges Projekt handle; und viele Direktoren verständigten sich darauf, daß ein längerfristiger Ansatz zur Umsetzung des Allgemeinen Systems angemessen sei, wobei sie den erheblichen Ressourcenaufwand für den Fonds und die Länder sowie die Aufnahmefähigkeit der teilnehmenden Länder in ihre Überlegungen mit einbezogen.

**Kasten 7****Wie das GDDS funktionieren wird**

Die Teilnahme am Allgemeinen Datenveröffentlichungs-System (GDDS), die freiwillig ist, besteht aus drei Stufen:

- der Verpflichtung, das GDDS als Rahmen für die statistische Entwicklung zu nutzen;
- der Bestimmung eines Landeskoordinators; und
- der Vorbereitung von Erläuterungen und Verfahrensweisen, die zur Erstellung und Veröffentlichung von Statistiken angewandt werden, sowie der Pläne (die vom Fonds im Internet veröffentlicht werden können), wie die bisherige Praxis auf kurze und lange Sicht verbessert werden soll.

Das GDDS wird in zwei Phasen umgesetzt. Die erste wird sich auf die Aus- und Fortbildung konzentrieren, und die zweite auf die direkte Länderarbeit. Die

Fortbildungsphase wird für bis zu 120 Länder acht regionale Seminare und Workshops einschließen, die Mitte 1998 beginnen und im Herbst 1999 beendet werden. Im Anschluß an die Fortbildungsphase wird der Fondsstab direkt mit den Mitgliedsländern arbeiten, um ihnen bei der Beurteilung ihrer Praxis im Vergleich zum GDDS sowie bei der Entwicklung von Verbesserungsplänen Hilfestellung zu leisten.

Bis zum April 1998 haben etwa 25 Länder ein vorläufiges Interesse am GDDS bekundet, indem sie einen Landeskoordinator ernannten. Förmliche Einladungen sind an alle Mitgliedsländer, die den Speziellen Datenveröffentlichungs-Standard (SDDS) nicht anwenden, verschickt worden, nachdem das GDDS-Anleitungsmaterial vervollständigt worden war.

der Bankenaufsicht zu nehmen.

Viele Direktoren merkten an, daß sie sich eine klarere Trennungslinie zwischen den Verantwortungsbereichen der beiden Institutionen gewünscht hätten, wobei sie aber zugaben, daß ein Überlappen auf manchen Gebieten – vor allem bei der Bankenaufsicht, -regulierung und -gesetzgebung – wahrscheinlich unvermeidbar sei. Die meisten Direktoren betonten, daß die Umstrukturierung des Bankensystems vorrangig im Verantwortungsbereich der Weltbank liege. Dessen ungeachtet vertraten viele Direktoren die Auffassung, daß der Fonds im Rahmen der Umstrukturierung des Bankensystems in Krisensituationen eine Rolle zu spielen habe, vor allem in Ländern, in denen er aktiver mit einbezogen worden sei. Allerdings unterstrichen sie, daß solche Fälle eher selten zu erwarten seien, sowie daß die Einbeziehung des Fonds in solchen Fällen vorübergehend sein und die Umsetzung von Umstrukturierungsprogrammen in der Hand der Bank liegen solle. Mit Blick auf das Mandat des IWF erwarteten einige Direktoren vom Fonds, sich auf die makroökonomischen Auswirkungen solcher Reformen zu konzentrieren. Jedoch brachten die Direktoren ihre Hoffnung zum Ausdruck, daß die Bank durch eine Stärkung ihrer Aktivitäten im Finanzsektor – einschließlich der Einrichtung des „Direktoriums für den Finanzsektor“ – besser imstande wäre, zügig und flexibel zu reagieren, um in Krisensituationen beim Entwurf eines Umstrukturierungsprogramms für den Finanzsektor zu helfen. Ebenso unterstrichen die Direktoren die Bedeutung der Bank – und ihrer frühzeitigen Einbeziehung –, wenn es darum gehe, spezifische Zielmarken zur Umstrukturierung des Bankensystems zu identifizieren, die in IWF-Finanzierungsprogramme einzubinden sind.

**Stärkung der Zusammenarbeit zwischen IWF und Weltbank in Fragen der Reform des Finanzsektors**

Der Fonds und die Weltbank haben lange Zeit in Fragen des Finanzsektors zusammengearbeitet (siehe auch Anhang IV). Im August 1997 diskutierte das Direktorium diese Zusammenarbeit, wobei es betonte, daß es darauf ankomme, die Effektivität beider Institutionen bei ihrer Hilfe zur Stärkung der Finanzsysteme der Länder zu maximieren; und es räumte der Verbesserung der Zusammenarbeit höchste Priorität ein.

Ogleich die Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen Fonds und Weltbank aus dem Jahre 1989 über die Hilfe für die Mitgliedsländer in den jeweiligen Fachkompetenzen auch weiterhin einen angemessenen Gesamtrahmen bilde, vertraten die Direktoren die Auffassung, daß die Rollen der beiden Institutionen in Fragen des Finanzsektors geklärt und die Verfahren der Zusammenarbeit verbessert werden müßten. Sie betonten die Bedeutung der Zusammenarbeit, um sicherzustellen, daß neu auftretende Probleme im Finanzsektor in allen Ländern unverzüglich erkannt würden, daß jede Institution die Führungsrolle in ihren eigenen, primären Verantwortungsbereichen übernehme, und Doppelarbeit in Bereichen beiderseitigen Interesses vermieden werde. Schließlich müßten die makroökonomische Analyse des Fonds und die sektorbezogenen Empfehlungen der Bank vollständig aufeinander abgestimmt werden. In diesem Zusammenhang hätten beide auch rechtzeitig Rücksicht auf die Verantwortung des Baseler Ausschusses im Bereich

strichen sie, daß solche Fälle eher selten zu erwarten seien, sowie daß die Einbeziehung des Fonds in solchen Fällen vorübergehend sein und die Umsetzung von Umstrukturierungsprogrammen in der Hand der Bank liegen solle. Mit Blick auf das Mandat des IWF erwarteten einige Direktoren vom Fonds, sich auf die makroökonomischen Auswirkungen solcher Reformen zu konzentrieren. Jedoch brachten die Direktoren ihre Hoffnung zum Ausdruck, daß die Bank durch eine Stärkung ihrer Aktivitäten im Finanzsektor – einschließlich der Einrichtung des „Direktoriums für den Finanzsektor“ – besser imstande wäre, zügig und flexibel zu reagieren, um in Krisensituationen beim Entwurf eines Umstrukturierungsprogramms für den Finanzsektor zu helfen. Ebenso unterstrichen die Direktoren die Bedeutung der Bank – und ihrer frühzeitigen Einbeziehung –, wenn es darum gehe, spezifische Zielmarken zur Umstrukturierung des Bankensystems zu identifizieren, die in IWF-Finanzierungsprogramme einzubinden sind.

**Wechselkursfragen**

Das Direktorium erörterte im Geschäftsjahr 1997/98 zwei mit der Überwachungsaufgabe verbundene Wechselkursfragen: Die Konzepte zur Beurteilung von Wechselkursen und Strategien für den Übergang von einem System fester zu einem System flexibler Wechselkurse („Austrittsstrategien“).

**Wechselkursbeurteilung und IWF-Überwachung**

In der Diskussion über die Konzepte zur Beurteilung

von Wechselkursen und ihre Anwendung im Rahmen der IWF-Überwachung der wichtigsten Industrieländer hob das Direktorium im Oktober 1997 hervor, daß sich der Fonds als die zentrale Organisation des internationalen Währungssystems kontinuierlich darum bemühen müsse, seine Analyse und Überwachung der Wechselkurspolitik zu verbessern. Der Fonds habe den Vorteil einer globalen Perspektive und sowohl technischen Sachverständ als auch praktische Politikerfahrung, was seinen Mitarbeiterstab in die Lage versetze, einen eigenen Beitrag zur Weiterentwicklung des Konzepts und zur Urteilsbildung über Wechselkursfragen zu leisten. In diesem Zusammenhang verwiesen die Direktoren auch auf die Notwendigkeit zur Zusammenarbeit mit der akademischen Fachwelt.

Die Direktoren stimmten in der Ansicht überein, daß sich in dem vom Fondsstab angewandten Konzept des makroökonomischen Gleichgewichts (siehe Kasten 8) die vielfältigen Maße für internationale Wettbewerbsfähigkeit und Finanzmarktbedingungen, die traditionell eine zentrale Rolle im Rahmen der Überwachung der Wechselkurse und Wechselkurspolitik der Mitglieder durch den Fonds gespielt hätten, eher ergänzen als gegenseitig ausschlößen. Überwiegend stimmten die Direktoren darin überein, daß es nicht möglich sei, „Gleichgewichts“-Werte für Wechselkurse präzise festzustellen, und daß Punkt-schätzungen „richtiger“ oder „angemessener“ Wechselkurse allgemein vermieden werden sollten. Dessen ungeachtet waren sie sich darin einig, daß eine gründliche, systematische und transparente Methode wichtig sei, um die Überwachung durch den Fonds zu untermauern. Sie betrachteten das bestehende Konzept als einen nützlichen Ausgangspunkt.

Die Direktoren unterstrichen, daß es wichtig sei, die Überlegungen zur Angemessenheit von Wechselkursen vor dem Hintergrund der vorherrschenden Konjunkturlagen und der Realisierung der gesamtwirtschaftlichen Ziele anzustellen. Abweichungen der Wechselkurse von ihrem mittelfristigen Gleichgewichtsniveau könnten in Fällen von Divergenzen in der Konjunkturlage in den wichtigsten Industrieländern gerechtferigt und sogar hilfreich sein. Aus diesen Gründen befürworteten die Direktoren einen fallweisen Ansatz bei der Überlegung, ob und welche Maßnahmen ergriffen werden sollten, wenn es den Anschein habe, daß Wechselkurse erheblich von ihren mittelfristigen Gleichgewichtswerten abweichen.

#### Kasten 8

#### **Ein Konzept für die Beurteilung von Wechselkursen**

Die Beobachtung der Wechselkurspolitik der Mitgliedsländer steht im Zentrum des Überwachungsmandats des IWF. Die angewandte Methode zur Beurteilung der Angemessenheit von Leistungsbilanzpositionen und Wechselkursen für die wichtigsten Industrieländer umfaßt vier Schritte:

- die Anwendung eines Gleichungsmodells für den Außenhandel zur Berechnung der gleichgewichtigen Leistungsbilanzposition, die sich bei den vorherrschenden Wechselkursen dann einstellt, wenn alle Länder nahe ihrem Produktionspotential produzieren;
- die Anwendung eines separaten Modells, um ein Normal- oder Gleichgewichtsniveau für ein mit

den mittelfristigen Fundamentaldaten in Einklang stehendes Ersparnis-Investitions-Gleichgewicht zu schätzen, und zwar unter der Annahme, daß das Produktionspotential der Länder normal ausgelastet ist;

- die Berechnung des Betrags, um den sich unter sonst gleichen Bedingungen der Wechselkurs ändern müßte, damit die gleichgewichtige Leistungsbilanzposition mit dem mittelfristigen Ersparnis-Investitions-Gleichgewicht in Übereinstimmung kommt; und
- die Beurteilung, ob die Schätzungen der mit den mittelfristigen Fundamentalsdaten konsistenten Wechselkurse darauf hindeuten, daß eine oder mehrere Währungen gravierend fehlbewertet sind.

Viele Direktoren vertraten die Auffassung, daß die aktuelle Methode zur Beurteilung von Wechselkursen noch umfassender als bisher angewandt werden könne, insbesondere auf Nichtindustrieländer, die für eine bestimmte Region von Bedeutung sind und Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten haben. Allerdings erkannten einige Direktoren an, daß Datenmängel und die Ungleichheit der wirtschaftlichen Verhältnisse die Anwendbarkeit der Methode im Falle aufstrebender und sich entwickelnder Volkswirtschaften begrenzen können.

#### **Austrittsstrategien: Politikalternativen für Länder auf der Suche nach größerer Flexibilität**

Im Januar 1998 stellten die Direktoren in ihrer Aussprache zu einem Stabspapier<sup>10</sup> über Strategien für den Austritt aus Systemen relativ fester Wechselkurse und den Übergang zu Systemen mit größerer Wechselkursflexibilität fest, daß die Wahl eines Wechselkurssystems ein vielschichtiges Problem sei, das von länderspezifischen Gegebenheiten abhänge. In besonderem Maße seien strukturelle Merkmale der Wirtschaft und die Inflationsentwicklung in der Vergangenheit, der Grad der Anfälligkeit gegenüber Schocks und die Art derartiger Schocks, das Ausmaß der Export- und Importdiversifikation sowie der Grad der Kapitalverkehrsliberalisierung und der Abhängigkeit von den globalen Kapitalmärkten relevant. Noch allgemeiner

<sup>10</sup>Veröffentlicht als *Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Flexibility*, Occasional Paper 168 (1998).

formuliert: Unabhängig von der Wahl des Wechselkurssystems müßten die Wirtschafts- und Strukturpolitik glaubwürdig im Einklang mit dem System stehen, und die Behörden müßten im Hinblick auf ihre wirtschaftspolitischen Ziele und die dabei verfolgten Strategien transparent sein.

Mehrere Direktoren vertraten die Meinung, daß Währungsanbindungen, Währungsunionen oder Currency Boards in einer Reihe von Fällen den betreffenden Ländern, darunter kleinen, offenen Volkswirtschaften und mehreren Entwicklungs- und Transformationsländern, zumindest in einem gewissen Stadium ihrer Entwicklung und Stabilisierungsbemühungen gute Dienste geleistet hätten. Im Falle der Transformationsländer bemerkten einige Direktoren, daß sich der Kosten-Nutzen-Saldo tendenziell zugunsten größerer Wechselkursflexibilität verlagere, wenn die Inflation nachlässe und der Transformationsprozeß voranschreite.

Vor diesem Hintergrund vertraten die meisten Direktoren die Ansicht, daß die zunehmende Globalisierung der Finanzmärkte den Umgang mit Systemen fester Wechselkurse erschwert habe. Viele Direktoren wiesen vor allem auf das erhöhte Risiko hin, daß durch feste Kurse Kreditnehmer ermutigt würden, ungesicherte (Devisen-)Positionen einzugehen. Während einige Länder mit einer angemessen flankierenden Politik auch weiterhin von einem festen Kurs profitierten – es wurde unterstrichen, daß nicht davon ausgegangen werden könne, daß sich alle Länder mit flexiblen Kursen besser stellen – vermerkten die Direktoren, daß andere Länder mit festen oder relativ festen Wechselkurssystemen jetzt zu flexibleren Regelungen übergehen wollten. Daher sei es wünschenswert, über die besten Wege eines derartigen Ausstiegs nachzudenken.

Die Direktoren hoben hervor, daß im Falle des Ausstiegs aus einer Währungsanbindung dem Entwurf des neuen wirtschaftspolitischen Rahmenkonzepts besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden müsse. Angesichts der vielen, häufig komplizierten Überlegungen im Zusammenhang mit der Ausstiegssentscheidung – auch aus einer Position der Stärke heraus – vertraten die Direktoren die Meinung, daß dem Fonds eine bedeutende Rolle zufallen könne, wenn es darum gehe, den Mitgliedsländern rechtzeitig und freimütig Rat für eine angemessene Austrittsstrategie und den Zeitpunkt einer solchen Aktion zu erteilen. Eine zu rasche Aufgabe der Währungsanbindung könnte sich für die Glaubwürdigkeit als ebenso schädlich erweisen wie eine in die Länge gezogene Verteidigung der Währungsanbindung für den Bestand an Währungsreserven. Es wurde vorgeschlagen, daß in den regelmäßigen Artikel IV-Konsultationen des Fonds mit seinen Mitgliedsländern der Diskussion dieser Probleme gegebenenfalls eine höhere Priorität eingeräumt werde.

Die meisten Direktoren stimmten darin überein, daß

– falls Gründe für einen Übergang zu einem flexiblen System vorlägen – der beste Zeitpunkt hierfür in einer Periode ruhiger Devisenmärkte oder dann gegeben sei, wenn die Währung eher unter Aufwertungsdruck als unter Abwertungsdruck stehe. Allerdings wiesen sie darauf hin, daß dies in hohem Maße eine Frage der Einschätzung sei, und in guten Zeiten eine solche Entscheidung oftmals schwierig sei, wenn kein Grund vorzuliegen scheine, an ein offensichtlich erfolgreiches System zu röhren.

Es stehe außer Frage, darin stimmten die Direktoren überein, daß es weitaus schwieriger sei, die Währungsanbindung während einer Krise aufzukündigen, wenn ein gewisser Grad an Wechselkursvolatilität wahrscheinlich sei. Um unter diesen Umständen die Abwertung so gering wie möglich zu halten, und die Glaubwürdigkeit der Politik zu unterstützen, sei es erforderlich, daß das Land ein starkes und glaubwürdiges Maßnahmenpaket umsetze, das sowohl die allgemeine Wirtschaftspolitik als auch beschleunigte Strukturreformen umfaßt, und dabei sicherstelle, daß sich diese Maßnahmen gegenseitig ergänzten. Auch betonten die Direktoren die Notwendigkeit eines alternativen Politikkonzepts für die Zeit nach dem Ausstieg, das einen Anker für die Inflationserwartungen bietet.

Die Direktoren vertraten unterschiedliche Auffassungen darüber, in welchem Maße unter diesen Umständen die Geld- und Fiskalpolitik gestrafft werden sollte. Einige verwiesen auf die jüngste Situation in Ostasien, in der frühzeitiges und konzentriertes geldpolitisches Eingreifen nicht straff genug ausgefallen sei, um eine anhaltende Talfahrt bei einer Reihe von Währungen in der Region zu verhindern. Einige andere Direktoren merkten an, daß sehr hohe Zinssätze den Druck auf bereits instabile Banken- und Unternehmenssektoren in den meisten dieser Länder erhöhen und das Risiko des damit verbundenen wirtschaftlichen Abschwungs verschärfen könnten. Aus ähnlichen Gründen führten einige Direktoren an, daß ein flexiblerer fiskalpolitischer Ansatz in einigen Fällen wünschenswert sein dürfte, vor allem in Ländern, in denen die Fiskalpolitik vor dem Ausbruch der Krise auf einer tragfähigen Grundlage gestanden habe.

Recht ausführlich wurden die Schwierigkeiten diskutiert, die Probleme im Finanzsektor für die Wahl eines Wechselkurssystems aufzuwerfen. Die Direktoren vertraten die Auffassung, daß finanzielle Instabilität die Verteidigung eines festen Kurses mittels höherer Zinssätze problematischer werden ließ, da höhere Sätze die Probleme des Schuldendienstes verschärfen und den Finanzsektor weiter schwächen. Wie Ostasien hingegen verdeutlichte, könne eine Abwertung der Währung nach einer langen Zeit der Wechselkursstabilität die Solidität der finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen in dem Maße gefährden, in dem diese dazu tendiert hätten, offene Devisenpositionen nicht abzusichern. Die

ideale Lösung sei es zweifelsohne, vor dem Austritt die bankaufsichtlichen Vorschriften und die Aufsicht zu stärken und ungesicherte offene Positionen zu begrenzen. Die Direktoren waren geteilter Ansicht darüber, ob das Fehlen solcher Maßnahmen es rechtfertige, einen notwendigen Übergang zu größerer Wechselkursflexibilität hinauszuzögern. Einige verwiesen auf die mit der Verteidigung des festen Wechselkurses verbundene weitere Schwächung der Finanz- und Unternehmenssektoren, während andere darauf aufmerksam machten, daß es in einigen Fällen wichtig sei, vor einer größeren Wechselkursabwertung mit der finanziellen Umstrukturierung zu beginnen und ungesicherte Fremdwährungspositionen abzubauen. Mehrere Direktoren schlugen vor, daß für Länder mit wenig stabilen Finanzsektoren eine weitere Analyse der „zweitbesten“ Maßnahmen hilfreich wäre, die unter anderem Wege aufzeige, wie sich die bankgeschäftlichen und bankaufsichtlichen Standards stärken und ein klares Konkurrenzrecht so schnell wie möglich einrichten ließen.

Einige Direktoren hielten es für nützlich, ausgewählte Kapitalkontrollen einzuführen, um das Ausmaß der Abwertung im Gefolge einer Währungskrise in Grenzen zu halten sowie die Risiken von Krisen gleich zu Beginn zu reduzieren. Mehrere andere Direktoren hingegen warnten, daß derartige Kontrollen über eine kurze Frist hinaus wahrscheinlich unwirksam seien und sich sogar als kontraproduktiv erweisen könnten, indem sie zu einer Flut von Kapitalabflüssen führten. Diese Direktoren sahen einen besseren Ansatz darin, die bankaufsichtlichen Regelungen und die Aufsicht über finanzielle und nichtfinanzielle Unternehmen zu stärken. Zu den Bereichen, für die solche Regelungen gelten sollten, könnten die Aufnahme kurzfristiger Fremdwährungskredite durch inländische Unternehmen und Meldepflichten für ausländische Finanzinstitute gehören.

### Geldpolitik in dollarisierten Volkswirtschaften

Die „Dollarisierung“, das Halten eines Großteils der Aktiva von Gebietsansässigen in Instrumenten, die in Fremdwährung denominiert sind, ist in Entwicklungsländern und Transformationsländern verbreitet. Unter den Ländern, die in den letzten zehn Jahren fondsgestützte Anpassungsprogramme durchgeführt haben, kann nahezu die Hälfte als dollarisiert und eine beträchtliche Anzahl der anderen als weitgehend dollarisiert betrachtet werden.

Im Rahmen einer Bewertung der ökonomischen Folgewirkungen einer Dollarisierung kam das Direktorium im Januar 1998 darin überein, daß in einer globalisierten Wirtschaft mit zunehmend ungehinderten Kapitalströmen und deregulierten Finanzmärkten die meisten Länder einen gewissen Grad an Dollarisierung erfahren hätten – sei es in Form einer Währungssubstitution, einer Vermögenssubstitution als Teil der Wäh-

rungsdiversifikation von Finanzaktiva oder einer Kombination der beiden. Mehrere Direktoren sahen darin eine günstige Eigenschaft des modernen wirtschaftlichen Umfelds, an das sich alle Länder anpassen sollten. Andere zeigten sich weniger zuversichtlich und verwiesen auf Probleme wie die erforderlichen Anpassungen in der Politik, um die durch Währungssubstitution entstandenen Herausforderungen zu bewältigen. Obgleich die Direktoren darin einig waren, daß die Dollarisierung auch in fortgeschrittenen Ländern ein wichtiges Merkmal sei – und im Zuge der Einführung des Euro sogar noch an Bedeutung gewinne –, konzentrierte sich ihre Aussprache auf die Auswirkungen der Dollarisierung in Entwicklungs- und Transformationsländern. In vielen dieser Länder deute die Dollarisierung auf einen Mangel an Vertrauen in die Fähigkeit der Inlandswährung hin, ihre Funktionen wirksam zu erfüllen.

### Nutzen und Risiken der Dollarisierung

Nach Ansicht des Direktoriums biete die Dollarisierung für Entwicklungsländer Nutzen und Risiken zugleich. Unter bestimmten Umständen könnten Fremdwährungseinlagen das Wachstum des inländischen Finanzsektors fördern, etwa dadurch, daß es inländischen Banken erlaubt ist, mit Auslandskonten zu konkurrieren. Die Dollarisierung sei bisweilen der einzige wirkliche Weg, in Fällen extremer Preisinstabilität und Kapitalflucht eine Wirtschaft zu remonetarisieren. Jedoch könnte die Dollarisierung insbesondere bei schwachen und unterentwickelten Finanzsystemen die Risiken im Finanzsektor erhöhen. Derartige Risiken könnten von einer Qualitätsverschlechterung im Bestand an Fremdwährungskrediten im Falle einer starken Abwertung der Inlandswährung ausgehen, sowie mit der begrenzten Fähigkeit der Zentralbank zusammenhängen, als Refinanzierungsinstitut der letzten Instanz (lender of last resort) tätig zu sein. Länder mit hoher Bargeldhaltung in Fremdwährung verlören zudem Einnahmen aus der Seigniorage.

Mit Blick auf die Folgewirkungen der Dollarisierung für Wechselkurs und Geldpolitik wiesen die Direktoren darauf hin, daß die wahrscheinlich größere Volatilität der Geldnachfrage in Volkswirtschaften mit hoher Währungssubstitution dazu tendierte, den Wechselkurs instabiler zu machen und die Wirksamkeit der Geldpolitik zu begrenzen. Mehrere Direktoren bevorzugten die Einführung eines Systems fester Wechselkurse oder eines Currency Boards, flankiert durch eine geeignete makroökonomische Politik, um dieser Art von monetärem Schock zu begegnen. Eine Anzahl von Direktoren hingegen betonte, daß der Grad der Währungssubstitution nur eines von vielen Elementen sei, die bei der Wahl eines Wechselkurssystems in Rechnung gestellt werden müßten; in gleichem Maße seien auch andere Faktoren zu berücksichtigen, wie die Bedeu-

tung realer Schocks, der Grad der Kapitalmobilität, der Spielraum für fiskalpolitische Anpassungsmaßnahmen und die gesamtwirtschaftliche Situation.

Wie verhält es sich mit den Auswirkungen der Dollarisierung auf die Inflation? Obgleich es sich dabei im wesentlichen um eine empirische Frage handle, auf die es nicht nur eine Antwort gebe, vertraten die Direktoren die Ansicht, daß die Bedeutung von Fremdwährungsaggregaten nicht geringer geschätzt werden solle und diese Aggregate trotz Meßschwierigkeiten in eine umfassendere, von den monetären Instanzen beobachtete Indikatorengruppe mit einbezogen werden sollten. Einige Direktoren waren der Meinung, daß bestimmte dollarisierte Volkswirtschaften ein entsprechendes Konzept mit direkten Inflationszielen für die Geldpolitik einführen könnten.

Die Direktoren sprachen sich grundsätzlich dafür aus, geldpolitische Operationen in inländischer Währung durchzuführen. Jedoch erkannten sie an, daß in Fremdwährung denominierte monetäre Instrumente in sehr stark dollarisierten Volkswirtschaften nützlich sein könnten, in denen der Großteil der Kredite und der Interbankengeschäfte bereits auf diese Währung laute. Ähnliche Überlegungen seien im Zusammenhang mit dem Interbankenzahlungsausgleich in Fremdwährung über Konten bei der Zentralbank anzustellen. In dieser Hinsicht gaben die Direktoren allerdings den Ratsschlag, daß solche Operationen durch umfangreiche Währungsreserven ebenso wie durch wirksame Maßnahmen zur Begrenzung des Zahlungsausgleichsrisikos abzusichern seien.

Besondere Wachsamkeit sei erforderlich, um das prudentielle Risiko in hochgradig dollarisierten Volkswirtschaften in Grenzen zu halten, betonten die Direktoren. Da die Dollarisierung auf das Kreditrisiko sowie auf die Risiken für das Bankensystem einwirke, sei es für Banken in Entwicklungsländern angezeigt, die Baseler Richtlinien zur Kapitaladäquanz überzuerfüllen. Die Direktoren hoben hervor, daß eine Zentralbank nur in begrenztem Umfang in Fremdwährung als Refinanzierungsinstitut der letzten Instanz fungieren könne, und daß umfangreiche Währungsreserven und kontingentierte Kreditlinien nützlich sein könnten, unter diesen Umständen systemische Liquiditätsrisiken zu begrenzen. Während sie in Anbetracht der hochentwickelten Finanzmärkte anerkannten, wie schwierig es ist, Höchstgrenzen für Devisenpositionen wirksam zu überwachen, betonten die Direktoren die Bedeutung einer strengen Beobachtung der nicht in der Bilanz auszuweisenden Geschäfte ebenso wie der Fristigkeit und Zusammensetzung offener Devisenpositionen.

Die meisten Direktoren stimmten darin überein, daß der Schwerpunkt der Geldpolitik auf der makroökonomischen Stabilisierung liegen solle. Ihrer Ansicht nach seien Maßnahmen zur Verbesserung der Attraktivität der Inlandswährung meist Maßnahmen zur Abschreckung vor der Verwendung ausländischer Währung vorzuziehen. Folglich waren sich die Direktoren weitge-

hend darin einig, daß der Dollarisierung nicht durch Beschränkungen von Fremdwährungskonten für Gebietsansässige oder mittels verschärfter Reservebestimmungen für Fremdwährungseinlagen begegnet werden sollte. Derartige Maßnahmen erwiesen sich als kontraproduktiv, schwächten den Prozeß der Finanzintermediation oder führten zu Kapitalabflüssen. Zinsliberalisierung, Maßnahmen zur Vergrößerung der Marktkräfte im finanziellen Bereich, ein effektives inländisches Zahlungsverkehrssystem und eine unabhängige monetäre Instanz seien die besten Wege zur mittelfristigen Begrenzung der Dollarisierung. Ebenso wichtig sei – besonders in Ländern mit schwachen Finanzsystemen – eine angemessene zeitliche Abfolge der Maßnahmen zur finanziellen Liberalisierung, unterstützt durch eine straffe makroökonomische Politik. Obgleich die Direktoren anerknnten, daß auch indirekte Finanzinstrumente die Dollarisierung beschränken könnten, müßten dagegen die Risiken einer sich im Zeitablauf verfestigenden Inflation sorgfältig abgewogen werden, wenn solche Instrumente in Betracht gezogen würden.

### **Dollarisierung und der Entwurf fondsgestützter Programme**

Das Direktorium betonte, daß es notwendig sei, die Dollarisierung bei der Planung fondsgestützter Programme zu berücksichtigen. Obwohl die Dollarisierung das Erreichen von Wachstums- und Inflationszielen nicht ernsthaft behindert habe, führten die Direktoren an, daß die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der Geldschöpfungsmultiplikator in dollarisierten Volkswirtschaften variabler zu sein scheinen, und verwiesen auf mögliche Probleme bei der Auswahl monetärer Zwischenaggregate.

Nach Ansicht des Direktoriums sollten die Programme auch weiterhin die Konditionalität in einer Weise anwenden, die das Vorhandensein von Dollarisierung eher in Rechnung stelle, als sie direkt zu bekämpfen, und die eher grundlegenden Maßnahmen ansprechen, die zur Wiederherstellung des Vertrauens und der langfristigen Glaubwürdigkeit der Inlandswährung erforderlich sind. Die Programme sollten sich auch weiterhin auf die tieferen Ursachen der Dollarisierung, die Entwicklung der inländischen Finanzmärkte und, wo erforderlich, die Einführung bankaufsichtlicher Maßnahmen konzentrieren. Vor dem Hintergrund der Feststellung, daß die Kosten der Dollarisierung den Nutzen übertreffen könnten, sahen einige Direktoren in der Verfolgung einer aktiven Entdollarisierungs-Strategie einen größeren Vorteil. Angesichts der unbestimmten Dauer von Fremdwährungseinlagen im Bankensystem kam das Direktorium im allgemeinen überein, daß die Reservehaltung auf Fremdwährungsverbindlichkeiten der inländischen Banken bei der Zentralbank zwecks Messung der Netto-Währungsreserven als Teil der Verbindlichkeiten der Zentralbank anzusehen seien.

