

DER IWF IM GESCHÄFTSJAHR 1998/99



Entwicklung der Wirtschaftskrise in den aufstrebenden Marktwirtschaften

Die Finanzkrise in Asien, die mit Druck auf den thailändischen Baht in der ersten Hälfte 1997 begann, breitete sich 1998/99 weiter aus, wobei die Hartnäckigkeit der Marktturbulenzen und die Tiefe der Rezessionen in den betroffenen asiatischen Ländern die ursprünglichen Befürchtungen übertrafen. Politische Instabilität, politische Kehrtwenden und die damit verbundenen sozialen und wirtschaftlichen Störungen in Indonesien im Mai 1998 behinderten dort den Fortschritt. Gleichzeitig hatte die weitere Abschwächung der japanischen Wirtschaft eine stark negative Wirkung auf die Nachfrage in der Region und auf die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten.

Obwohl sich die Krise anfangs auf Asien konzentrierte, nahm sie im August 1998 globaleren Charakter an. Unter wachsendem Druck der Märkte wertete Rußland den Rubel ab und strukturierte seine inländischen Staatsschulden einseitig um. In der Folgezeit verloren die meisten aufstrebenden Märkte – und vor allem Brasilien – zeitweilig den Zugang zu privaten Finanzierungen, während sich die Furcht vor einer globalen Kreditknappheit verbreitete.

Gegen Ende 1998 war ein gewisses Maß an Ruhe an den Finanzmärkten wiederhergestellt, was zum Teil auf die wirtschaftspolitischen Programme zurückzuführen war, die durch die internationalen Finanzinstitutionen unterstützt wurden. Mit anhaltenden Stabilisierungsfortschritten und Reformen in den asiatischen Krisenländern, die vom IWF unterstützten Programme umsetzten, befestigten sich die Währungen deutlich, insbesondere in Korea, was eine Lockerung der Geldpolitik ermöglichte. Die russischen Behörden nahmen den Dialog mit dem IWF-Mitarbeiterstab nach der Krise vom August 1998 auf, und gegen Ende April 1999 wurde ein vorläufiges Einvernehmen über ein Wirtschaftsprogramm erzielt, das eine Basis für Finanzhilfen des Fonds bieten konnte und dem Exekutivdirektorium des IWF, nach der Umsetzung einer Reihe von Maßnahmen durch die russischen Behörden, vorgelegt werden sollte. In Brasilien begannen gegen Ende 1998 die Befürchtungen zu wachsen, daß die politische Unterstützung für das Fiskalprogramm der Regierung nicht

groß genug wäre, was zu steigendem Druck auf den Real und Mitte Januar 1999 zu einer starken Abwertung und dem Ende des Wechselkurssystems mit gleitender Parität führte. Mit Maßnahmen zur Stärkung des Fiskalprogramms und einer kräftigen Erhöhung der Zinsen gelang es, das Vertrauen in Brasilien und im Ausland in die Entschlossenheit der Regierung zurückzugewinnen. Im Anschluß daran verbesserten sich die wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen deutlich.

Die Reaktionen des IWF auf die Asienkrise und auf jene in Rußland und Brasilien und anderen aufstrebenden Märkten beanspruchten 1998/99 einen großen Teil der Zeit. Das Direktorium trat häufig zusammen, um die Fortschritte zu bewerten, die von den asiatischen Ländern bei der Umsetzung der IWF-gestützten Reformmaßnahmen gemacht wurden (siehe Kasten 1); und im Dezember 1998 erörterte es eine Bewertung der Reaktion des IWF auf die Krisen dieser Länder durch den Mitarbeiterstab.⁵ Über diese Bewertung wird im folgenden Abschnitt berichtet. Im Anschluß daran wird eine kurze Beschreibung der Entwicklungen in Rußland und Brasilien während des Geschäftsjahres sowie der Reaktion des IWF hierauf gegeben. Zusätzlich zu den Direktoriumsaussprachen über die Lage dieser Länder erörterten die Direktoren auch Fragen zur Verhütung und Lösung von Finanzkrisen im Zusammenhang mit den Diskussionen über die weltwirtschaftlichen Aussichten, die internationalen Kapitalmärkte und über verschiedene Aspekte der Stärkung der Architektur des internationalen Finanzsystems (siehe Kapitel 2, 3 und 5).

Vom IWF unterstützte Programme in asiatischen Krisenländern

Während des Jahres veröffentlichte der IWF die erste systematische, aber vorläufige, interne Bewertung der wirtschaftspolitischen Reaktionen auf die asiatische Finanzkrise von 1997-98, wobei Indonesien, Korea und

⁵Veröffentlicht als Timothy Lane et al., *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment*, IWF Occasional Paper No. 178 (Washington, 1999).

Kasten 1

Asiatische Krisenländer: Entwicklungen und IWF-Reaktion bis Ende April 1999

Im folgenden wird eine Zusammenfassung der Entwicklungen in den drei asiatischen Krisenländern und der Reaktion des IWF hierauf während des Jahres 1998/99 gegeben:

Indonesien

Indonesiens Reformprogramm, das durch eine IWF-Bereitschaftskreditvereinbarung unterstützt wurde, wich aufgrund politischer Rückschläge, zunehmender makroökonomischer Turbulenzen und des Zusammenbruchs des Finanzsystems in einem Umfeld schwerer ziviler Unruhen, die zum Rücktritt Präsident Suhartos am 21. Mai 1998 führten, von der vorgesehenen Linie ab. Produktion, Exporte und inländische Versorgungskanäle wurden unterbrochen und die Bankaktivitäten kamen zum Erliegen. Die Rupiah fiel Mitte Juni auf einen historischen Tiefstand von 16,745 Rp gegenüber dem US-Dollar; das entsprach einer kumulativen Abwertung von 85 % gegenüber Juni 1997. Bis Juli 1998, der Zeit der zweiten Überprüfung des IWF-gestützten Programms durch das Direktorium, war es offenkundig zu erheblichen Fehlentwicklungen gekommen. Die Wiederherstellung der Versorgungssysteme und eine Stärkung des sozialen Sicherungsnetzes wurden zur vordringlichen Aufgabe. Bankenrestrukturierungspläne wurden verstärkt, um die sich verschlechternde Lage im Finanzsystem zu bewältigen, und weitere Schritte wurden unternommen, um die Restrukturierung der Unternehmensverschuldung zu erleichtern. Angesichts der tiefstehenden Natur der Struktur- und Zahlungsbilanzprobleme Indonesiens billigte das Exekutivdirektorium am 25. August 1998 den Antrag der Behörden, die Bereitschaftskreditvereinbarung aufzuheben, und stimmte einer Erweiterten Kreditvereinbarung zu. Später, am 25. März 1999, schloß das Direktorium die vierte Überprüfung unter der EFF ab und stockte das Programm um 714 Mio SZR (etwa 1 Mrd \$) auf. Ende April 1999 war die Politik-

umsetzung im allgemeinen zufriedenstellend, und Indonesien hatte die wichtigsten makroökonomischen Ziele unter dem Programm für 1998 und 1999 erreicht, wenngleich der Fortschritt bei der Unstrukturierung des Finanz- und Unternehmenssektors länger brauchte als erhofft. Die Marktstimmung blieb anfällig, worin sich zum Teil die anhaltenden strukturellen Probleme, politische Ungewißheiten und zivile Unruhen widerspiegelten.

Korea

Koreas wirtschaftliches Reformprogramm, das durch eine IWF-Bereitschaftskreditvereinbarung unterstützt wurde, blieb 1998 und 1999 auf Kurs. Gleichzeitig gewannen die Märkte wieder stärkeres Vertrauen in die Reformbereitschaft der neuen Regierung. Als sich die Marktverhältnisse stabilisierten, legte die Regierung mit Erfolg eine Staatsanleihe auf, das Kapital begann wieder an die inländischen Anleihe- und Aktienmärkte zu strömen, und Korea stockte seine verwendbaren Reserven wieder beträchtlich auf. Bis Juli 1998 hatte der Won gegenüber dem US-Dollar wieder an Boden gewonnen, wodurch es den Behörden möglich wurde, die Zinssätze unter den Stand von vor Beginn der Krise zu senken. Die Strukturreformen legten das Schwergewicht auf die Rationalisierung und Stärkung des Bankensektors sowie auf die Unternehmensumstrukturierung. Während des Jahres begann Korea, Kredite zurückzuzahlen, die es zu Beginn des Programms im Dezember 1997 aufgenommen hatte. Ende April 1999 zeichnete sich eine Erholung der Wirtschaft von dem schweren Einbruch in den Jahren 1997 und 1998 ab. Die Daten deuteten auf einen mäßigen Aufschwung hin, von dem erwartet wurde, daß er sich während des Jahres beschleunigen würde.

Thailand

Der thailändische Baht, der sich 1997 erheblich abwertete, begann sich im

Februar 1998 zu befestigen. Die Geldpolitik konzentrierte sich anfangs weiter auf den Wechselkurs, wobei die Zinssätze auf einem hohem Niveau gehalten werden sollten, bis sich eine dauerhafte Stabilisierung abzeichnete. Im Anschluß daran wurden die Sätze von etwa Mitte 1998 an deutlich gesenkt – bis auf den Stand von vor der Krise oder noch darunter. Die Fiskalpolitik wurde ebenfalls gelockert, um die Wirtschaftstätigkeit zu unterstützen. Zusätzliche Maßnahmen zur Stärkung des sozialen Sicherungsnetzes wurden angekündigt, und der Ansatz zur Umstrukturierung des Finanz- und Unternehmenssektors wurde beträchtlich verfeinert und verbreitert. Im April 1999 schloß der IWF die sechste Überprüfung unter der Bereitschaftskreditvereinbarung ab; als Ergebnis konnte Thailand zusätzliche 500 Mio \$ aus bilateralen und multilateralen Quellen aufnehmen, wozu der IWF 100 Mio SZR beitrug (etwa 135 Mio \$). Die zusätzliche Hilfe war möglich geworden, nachdem Thailand sein Wirtschaftsprogramm, das durch die Bereitschaftskreditvereinbarung gestützt wurde, gut umgesetzt und die finanzielle Stabilität weiter konsolidiert hatte. Der stärkere Wechselkurs blieb stabil, was weitere Zinsrückgänge ermöglichte, und die außenwirtschaftliche Position verbesserte sich weiter. Infolgedessen wurde die Inflation niedrig gehalten und der Produktionsrückgang kam zum Stillstand. Eine umfassende Erholung wurde jedoch durch die anhaltende Schwäche der Inlandsnachfrage und das schwierige außenwirtschaftliche Umfeld hinausgezögert. Vor diesem Hintergrund kündigten die thailändischen Behörden im März 1999 einen Plan zur Wiederbelebung der Inlandsnachfrage durch zusätzliche fiskalische Stimulierungsmaßnahmen an. Von diesen Maßnahmen und den fortschreitenden strukturellen Reformen wurde erwartet, daß sie das Wachstum in der zweiten Hälfte von 1999 wieder beleben.

Thailand im Mittelpunkt standen. Die asiatische Finanzkrise unterschied sich nach Einschätzung des Sta-

bes von früheren Finanzkrisen, da sie in erster Linie auf Anfälligkeiten des Finanzsystems basierte und auf ande-

ren strukturellen Schwächen im Zusammenhang mit der beispiellosen Entwicklung in Richtung auf die Globalisierung der Finanzmärkte. Die sonst üblichen fiskalischen Ungleichgewichte waren relativ klein, und nur in Thailand waren signifikante reale Wechselkursmismalignments erkennbar. Trotz der länderspezifischen Unterschiede der Krisen in Indonesien, Thailand und Korea, wiesen alle drei Länder Schwächen in den Finanzsystemen auf, deren Ursache eine unzureichende Regulierung und Aufsicht war sowie (in unterschiedlichem Maße) die seit langem übliche starke Einflußnahme der Regierung auf die Kreditzuteilung, u. a. durch Regierungsgarantien. Diese Schwächen führten zur Fehlleitung von Krediten und zu einer Inflation der Preise von Vermögenswerten. Eine weitere ernsthafte gemeinsame Schwäche war die hohe, nicht abgesicherte private kurzfristige Fremdwährungsverschuldung – in einem Umfeld beschränkter Wechselkursflexibilität und hochgradig fremdfinanzierter Unternehmen. In Korea und Thailand wurden diese Fremdmittel in erster Linie über das Bankensystem aufgenommen, während die Unternehmen in Indonesien höhere direkte Verpflichtungen aus solchen Schulden aufwiesen.

Die asiatische Finanzkrise stürzte die betroffenen Länder in eine tiefe Rezession. Im Jahre 1998 fiel das reale BIP um schätzungsweise 6 % in Korea, um 8 % in Thailand und um 15 % in Indonesien (siehe Tabelle 3). Die Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität war größer, als bei der Formulierung der Programme 1997 angenommen worden war, und sobald dies erkannt war, wurden die IWF-gestützten Programme in den drei Ländern revidiert.

Der starke Einbruch im Jahr 1998 spiegelte größtenteils den massiven Abzug ausländischen Kapitals und die Flucht inländischen Kapitals wider. Die Umkehr der Kapitalströme machte beträchtliche Anpassungen in der Leistungsbilanz erforderlich, die zum Teil durch erhebliche Währungsabwertungen erzielt wurden; dadurch wiederum verschlimmerte sich das Schuldenprofil der Unternehmen. Je nach Ausmaß des wirtschaftlichen Einbruchs kam es zu massiven Korrekturen in den Leistungsbilanzen dieser Länder. Besonders groß waren diese Veränderungen in Korea (mit einer Leistungsbilanzanpassung von 15 Prozentpunkten des BIP) und Thailand (14 Prozentpunkte), aber auch in Indonesien waren sie beträchtlich (5 Prozentpunkte). In allen drei Ländern war der Produktionsrückgang mit einem Einbruch der Inlandsnachfrage verbunden, während die Nettoauslandsnachfrage zunahm.

Die Geldpolitik in den asiatischen Krisenländern war bestrebt, einem schmalen Pfad zwischen der Verhinderung einer Spirale aus Abwertung und Inflation einerseits und dem Vermeiden eines übermäßigen Liquiditätsdrucks auf die heimische Wirtschaft andererseits zu folgen. Diese Länder versuchten nicht, feste Ziele für den Wechselkurs anzustreben, sondern nur, sich gegen

Tabelle 3

Wirtschaftliche Kernindikatoren: Indonesien, Korea und Thailand, 1990–98¹

	Durchschnitt 1990–95		1996	1997	1998 Schätz- werte
Reales BIP					
(Veränderung in Prozent)					
Indonesien	8,0	8,0	4,6	–15,3	
Korea	7,8	6,8	5,0	–5,8	
Thailand	9,0	5,5	–0,4	–8,0	
Reale Binnengesamtnachfrage					
(Veränderung in Prozent)					
Indonesien	9,3	8,6	6,8	–20,4	
Korea	8,4	7,8	–0,8	–18,7	
Thailand	10,1	6,2	–7,6	–21,9	
Inflation (VPI)					
(Veränderung in Prozent)					
Indonesien	8,7	7,9	6,6	61,1	
Korea	6,6	4,9	4,4	7,5	
Thailand	5,0	5,9	5,6	8,0	
Finanzierungssaldo der öffentlichen Hand					
(Prozent des BIP) ²					
Indonesien	0,0	1,2	0,1	...	
Korea	–0,3	0,3	0,3	–3,8	
Thailand ³	...	2,8	–2,7	–5,3	
Leistungsbilanz					
(Prozent des BIP)					
Indonesien	–2,5	–3,3	–1,8	3,0	
Korea	–1,2	–4,7	–1,8	13,3	
Thailand	–6,6	–7,9	–2,0	11,4	
Gesamte Auslandsverschuldung					
(Mrd US-Dollar)					
Indonesien	86,7	130,2	137,9	...	
Korea	...	164,3	158,1	151,5	
Thailand	51,7	90,5	93,4	85,4	
Gesamte kurzfristige Auslandsverschuldung					
(Mrd US-Dollar)					
Indonesien	8,1	28,0	
Korea	...	93,0	63,2	32,5	
Thailand	22,9	37,6	34,8	25,0	
Währungsreserven (Mrd US-Dollar; Periodenende)					
Indonesien: Bruttoreserven	21,5	23,8	
Korea: verwendbare Reserven	...	29,4	9,1	48,5	
Thailand: Bruttoreserven	...	38,7	27,0	29,5	

¹Alle Daten beziehen sich, soweit nicht anders vermerkt, auf ein Kalenderjahr.

²Der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte umfaßt die Zinsaufwendungen für die Umstrukturierung im Finanzsektor. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen stimmen die Ländervergleiche nicht genau.

³Die Daten beziehen sich auf das Haushaltsjahr.

die erhebliche Abwertung zu stemmen, die sich ergab. Ganz am Anfang der Krise werteten sich die Währungen dieser Länder stark ab (nominal, US-Dollar pro na-

tionaler Währung). In Thailand folgten, nach einer anfänglichen Abwertung um 24 % während des Monats Juli 1997, eine Reihe kleinerer (aber durchaus merklicher) monatlicher Abwertungen über einen längeren Zeitraum. Diese erreichten zwischen Anfang Dezember 1997 und Mitte Januar 1998 in der Spitze, als der Kurs seinen Tiefpunkt durchschritt, 26 %. In Korea wurde eine größere Abwertung bis Ende Oktober 1997 vermieden, aber dann fiel der Wechselkurs stärker, bis auf seinen Tiefpunkt gegen Ende Dezember 1997. Indonesiens Wechselkurs wertete sich demgegenüber von Juli 1997 an ziemlich stetig ab, wobei die kumulative Abwertung bis Ende Januar 1998 mehr als 80 % erreichte. Eine begrenzte Erholung in den nächsten Monaten wurde durch eine starke weitere Abwertung während der Monate Mai und Juni 1998 wieder zunichte gemacht; das meiste davon wurde aber bis Mitte Oktober wieder aufgeholt.

Um die übermäßigen Währungsabwertungen einzudämmen und umzukehren, wurden die Zinssätze stark erhöht, in der Spitze auf etwa 32 % in Korea und 25 % in Thailand. Sobald sich jedoch die Währungen zu befestigen begannen, wurden die Sätze wieder gesenkt. Bis zum Sommer 1998 waren die Zinssätze in Korea und Thailand leicht unter ihre Vorkrisenniveaus gefallen, und ungefähr die Hälfte der starken anfänglichen Währungsabwertung war rückgängig gemacht worden. Demgegenüber hatten sich die geldpolitischen Entwicklungen in Indonesien bereits im Dezember 1997 deutlich vom Zielpfad entfernt, was auf politische Unruhen und die extremen Schwächen des Finanzsystems zurückging. Die Folge waren makroökonomische Turbulenzen mit einem spiralförmigen Anstieg der Inflation auf über 100 % in den ersten Monaten von 1998 sowie zunehmende Risikoprämien, anhaltende Kapitalflucht und der Zusammenbruch der Wirtschaftstätigkeit. Bis zu den letzten Monaten von 1998 hatte sich jedoch die Situation deutlich verbessert, wobei die Rupiah über die Hälfte der Abwertung, die sich auf dem Höhepunkt der Krise ergeben hatte, wieder aufholen konnte.

Die Rolle, die der Fiskalpolitik in den asiatischen Krisenländern zugeordnet war, wandelte sich mit der sich ändernden Einschätzung der wirtschaftlichen Situation. Die ursprünglichen IWF-gestützten Programme aller drei Länder enthielten fiskalische Anpassungsmaßnahmen, um einer anfänglichen Verschlechterung der fiskalischen Positionen zu begegnen – mit dem Ziel, zur Leistungsbilanzanpassung beizutragen und dadurch einen übermäßigen Druck auf den Privatsektor zu vermeiden, und um Spielraum für die nicht-inflationäre Finanzierung der für die Restrukturierung des Finanzsektors anfallenden Kosten zu schaffen. Aber ab Anfang 1998, als sich das Ausmaß der wirtschaftlichen Abschwächung deutlicher zeigte, wurde eine beträchtliche Ausweitung der Haushaltsdefizite in allen drei

Ländern zugelassen. Die Expansionswirkungen der Fiskalpolitik auf die Wirtschaftstätigkeit gingen mehr und mehr über die automatischen Stabilisatoren und die automatischen Wirkungen der Wechselkursabwertungen hinaus.

Die Bewertung durch das Direktorium

Das Direktorium erörterte die vorläufige Stabsbewertung der vom IWF unterstützten Programme in den asiatischen Krisenländern im Dezember 1998. Die Direktoren stimmten darin überein, daß die Krisen, mit denen der IWF in Indonesien, Korea und Thailand konfrontiert war, völlig anderer Art waren als in den meisten Fällen, in denen der IWF bislang Finanzhilfen bereitgestellt hatte. Die Krise habe ihren Ursprung vor allem in tiefsitzenden Störanfälligkeiten der Finanzsektoren und des Unternehmensbereichs (außerhalb der Banken) gehabt. Aufgrund von Schwächen an den lokalen Finanzmärkten seien die inländischen Zinssätze deutlich über den internationalen Sätzen geblieben, was zu übermäßigen Kreditaufnahmen im Ausland ermutigt habe. Die Investoren hätten die wiederholten Bekenntnisse zu Wechselkursregimen mit beschränkter Flexibilität – welche in einigen Fällen selbst dann beibehalten worden seien, als sie nicht länger von den Fundamentaldaten gestützt waren – als Garantien eines Wechselkurses gewertet, wodurch das Eingehen übermäßiger Währungsrisiken begünstigt wurde. Die Gläubiger wären auch irrtümlich von impliziten Regierungsgarantien gegen eventuelle Ausfallrisiken bei bestimmten Arten von Krediten ausgegangen. Zum Teil aufgrund unzureichender Bankenregulierung und Aufsicht seien aufgenommene Mittel ineffizient weitergeleitet worden, was zu unrentablen Investitionen beigetragen habe wie auch zu auf Dauer nicht haltbaren Preisen von Vermögenswerten, einer sehr hohen Abhängigkeit von internationalen Kapitalströmen und ersten Schwächen in den Bilanzen von Finanzinstituten und Nichtbanken.

Damit wurden diese Länder gegenüber Änderungen der Marktstimmung sehr anfällig. Einige Direktoren wiesen auch auf die Rolle der institutionellen Investoren hin, die mit starker Hebelwirkung arbeiteten und so zur Zuspitzung der Krise beitrugen. Die Verhütung von Krisen dieser Art verlange nach Ansicht der Direktoren ein wirksames Beobachtungssystem, eine bessere Regulierung und Überwachung inländischer Finanzinstitute und umfassendere Anstrengungen, die darauf abzielen, das internationale Finanzsystem zu stärken und angemessene Anreize für die preisliche Bewertung von Risiken zu schaffen. Allgemeiner noch untersuchte der IWF eine Reihe dieser Fragen im Rahmen seiner laufenden Überwachungstätigkeiten – und die Überwachung des IWF selbst war Gegenstand einer laufenden Untersuchung durch externe Experten (siehe Kapitel 6).

Umfassender Ansatz

Die Direktoren stimmten darin überein, daß die Reaktion auf die asiatische Finanzkrise einen umfassenden Ansatz erfordert, der die Makropolitik und die Strukturpolitik sowie die Auslandsfinanzierung mit einschließt. Sie betonten, daß die Strukturreformen ein wesentlicher Teil des Gesamtpakets seien, insbesondere jene, die darauf hinzielten, Schwächen im Finanzsektor und Ungleichgewichte in der Unternehmensfinanzierung anzugehen, die Lenkung und Kontrolle zu verbessern und die Sicherheitsnetze zu stärken und in einigen Fällen erst einmal einzurichten. Mehrere Direktoren glaubten allerdings, daß bei einigen der jenseits der Kernreformen im Finanz- und Unternehmenssektor liegenden Strukturreformen ein anderes Tempo und eine andere Reihenfolge möglich gewesen seien, oder daß ihre Anzahl am Anfang hätte beschränkt werden und gleichzeitig einige dieser Reformmaßnahmen von der Anfangsphase auf eine spätere Nachstabilisierungsphase hätten verschoben werden können.

Die Strategie, die in diesen Programmen verfolgt wurde, habe das Schwergewicht auf die Wiederherstellung des Vertrauens durch eine Kombination von umfassenden Anpassungsmaßnahmen und externen Finanzierungshilfen gelegt. Überzeugende politische Maßnahmenpakete seien wichtig, da die verfügbaren offiziellen Mittel allein bei weitem die Risiken aus kurzfristigen Kapitalabflüssen nicht abdecken könnten. Angesichts des Potentials an weiteren kurzfristigen Kapitalabflüssen, die drohten, wenn die Bemühungen um vertrauensbildende Maßnahmen nicht sofort erfolgreich seien, beinhalte diese Strategie erhebliche Risiken. Es gebe jedoch kaum eine Alternative. Die Direktoren mahnten, daß weder der IWF noch ganz allgemein andere öffentliche Stellen oder Institutionen versuchen können oder sollen, eine volle Garantie für die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten irgendeines Landes abzugeben. Auch sollten sie keine unangemessene Ablösung privater Finanzierungen durch öffentliche Mittel riskieren. Eine Reihe von Direktoren glaubte, daß größere und frontlastigere Pakete hätten helfen können, das Vertrauen rascher wiederherzustellen und dadurch die Wirkung der Krise auf die Wirtschaft zu begrenzen. Die meisten Direktoren betonten jedoch, daß das Ausmaß der offiziellen Finanzierungshilfen beispiellos gewesen sei und daß diese die erforderlichen Politikanpassungen weder ersetzen noch verzögern dürften.

Zentrale Fragen der Krise

Die asiatischen Finanzkrisen hätten in erster Linie gezeigt, wie wichtig die in Gang befindlichen Bemühungen um angemessene Wege seien, den Privatsektor in die Verhütung und Lösung von Finanzkrisen mit einzubeziehen (siehe Kapitel 5). Einige wenige Direktoren glaubten, daß in der Tat kleinere offizielle Finanzierungspakete einen Anreiz für eine größere Beteiligung

des Privatsektors hätten bilden können. Mehrere Direktoren meinten, daß im Fall dieser Länder frühzeitigere Maßnahmen hätten ergriffen werden sollen, um den Privatsektor einzubinden.

Kapitalkontrollen, zumindest auf vorübergehender Basis und als letztes Mittel in besonders schwierigen Umständen, haben nach Ansicht einiger Direktoren Vorteile. Die meisten Direktoren glaubten jedoch, daß Versuche zur Beschränkung von Kapitalabflüssen während einer Krise fast mit Sicherheit die Wiederherstellung des Marktzugangs für das betroffene Land verhindert und die Ansteckung anderer Länder verschlimmert hätten. Mehrere Direktoren stellten fest, daß die Asienkrise die Notwendigkeit einer angemessenen Reihenfolge bei der Liberalisierung der Kapitalbewegungen unterstrichen hat, und sie erachteten weitere Arbeiten an den angemessenen regulativen und aufsichtlichen Systemen als notwendig.

Die Direktoren erörterten die Faktoren, die in dem langwierigen Prozeß der Wiederherstellung des Vertrauens eine Rolle spielten. Politische Ungewißheiten und in einigen Fällen anfängliches Zögern seitens der Behörden bei der Umsetzung von Maßnahmen aus den Programmen hätten das Vertrauen untergraben, denn sie nährten Zweifel an der Entschlossenheit der Behörden bei der Umsetzung der Programme und hinsichtlich der Identifizierung mit ihnen. Wenn in diesem Zusammenhang von vornherein laufend umfassendere Informationen über die Finanzlage bereitgestellt worden wären, was auch die Lageeinschätzung und frühzeitige Korrekturmaßnahmen erleichtert hätte, hätte es sich erübrigt, mitten in der Krise beunruhigende Daten veröffentlichten zu müssen.

Programmprojektionen

Die Direktoren äußerten ihre Besorgnis über die schweren Rezessionen in den Krisenländern Asiens und bemerkten, daß die makroökonomischen Projektionen, auf denen die ursprünglichen Programme basierten, die tatsächliche wirtschaftliche Abschwächung deutlich unterschätzt hätten. Dies sei zum Teil auf die Tatsache zurückzuführen, daß die Programmprojektionen den Erfolg der Programme selbst zugrundelegten. So wären die Kapitalabflüsse weit über die Erwartungen hinausgegangen und hätten durch starke Abwertungen und einen scharfen Rückgang der Inlandsnachfrage eine massive Leistungsbilanzanpassung erzwungen. Gleichzeitig habe sich der Anstieg der Exporte angesichts der Schwäche anderer Volkswirtschaften der Region – insbesondere Japans – als zu gering erwiesen, um der Konjunktur eine ausreichende Stütze zu geben. In Indonesien und Thailand hätten die sich verschlechternden Terms of Trade einen erheblichen zusätzlichen negativen Schock ausgelöst. Einige Direktoren bemerkten, daß die Unterschätzung des wirtschaftlichen Abschwungs die Politikempfehlungen nachteilig beein-

flußt haben, insbesondere in bezug auf die Fiskalpolitik. Um die Wachstumsaussichten in Krisensituationen besser beurteilen zu können, müßten in Zukunft den Erfahrungen aus früheren Krisensituationen sowie den regionalen Verflechtungen größere Beachtung geschenkt werden. Im Hinblick auf dieses Ziel sahen die Direktoren es als wünschenswert an, stärkeres Gewicht auf die regionalen Ansätze der Überwachung zu legen.

Die meisten Direktoren stimmten darin überein, daß es mitten in der Krise und unter den besonderen Umständen dieser Länder angemessen war, die Programme dieser Länder auf der Basis flexibler Wechselkurse zu formulieren. Die verfügbaren Reserven hätten nicht ausgereicht, eine neue Wechselkursbindung zu verteidigen. Die Stützung eines festen Wechselkurses hätte die volle Unterordnung der Geldpolitik unter den Wechselkurs bedingt, was vermutlich wesentlich höhere als die tatsächlich eingetretenen Zinssätze erfordert hätte. Außerdem hätten Fehlschläge beim Versuch, die Wechselkurse unter Krisenbedingungen auf neuen Niveaus wieder zu fixieren, die Glaubwürdigkeit weiter geschwächt.

Geldpolitik

Das Hauptziel der Geldpolitik in den Krisenländern Asiens sei gewesen, eine Abwertungs-Inflations-Spirale abzuwenden. In dieser Beziehung seien die Programme, nach zögerlichem Start, weitgehend erfolgreich gewesen. Turbulente Marktverhältnisse erforderten einen flexiblen geldpolitischen Ansatz, eher ein „Lehnen gegen den Wind“ als ein festgesetztes Ziel für den Wechselkurs zu verfolgen. Die Direktoren unterstützten im wesentlichen die Straffung der Geldpolitik, die in den Programmen empfohlen wurde, um die übermäßige Abwertung der Wechselkurse, die sich ergeben hatte, zu bremsen und umzukehren. Mehrere Direktoren wiesen darauf hin, daß diese Anstrengungen anfänglich kaum erfolgreich waren – zum Teil wegen der zögerlichen und oft unausgewogenen geldpolitischen Straffung in den Krisenländern –, und einige Direktoren glaubten, daß die Situation eine weitergehende und raschere Verschärfung des geldpolitischen Kurses erfordert hätte. Das Ausmaß der monetären Restriktion sei im Ergebnis erheblich, aber auch typisch für eine Krisensituation gewesen, in der die Risikoprämie eines Landes von den Marktkräften stark in die Höhe getrieben werde. Die meisten Direktoren sahen die Alternative, die Zinsen niedrig zu halten und eine Abwertung der Währung zuzulassen, als riskanter an, weil wahrscheinlich nicht eine vorübergehende Abwertung, sondern eine noch stärker abwärtsgerichtete Spiralbewegung das Ergebnis gewesen wäre.

Obwohl die Direktoren ihre Besorgnis über Berichte von einem Kreditengpaß in den drei Krisenländern Asiens äußerten – wobei einige befürchteten, daß die Geldpolitik zu straff gewesen sei –, glaubten die mei-

sten, daß eine gewisse Belastung der Schuldner in einer durch Firmen mit übermäßigem Anteil von Fremdkapital und großen ungesicherten Währungsrisiken geprägten Situation unvermeidbar ist. Die meisten Direktoren sahen das Hauptproblem eher in der Verteilung der Kredite in der Volkswirtschaft als in ihrem Gesamtvolumen. Die zentrale Lehre sei das Erfordernis, die strukturellen Reformen in den Finanz- und Unternehmenssektoren entschlossen voranzutreiben und lebensfähige Finanzinstitute inmitten einer Bankenkrise zu stützen. Die Direktoren begrüßten die Tatsache, daß die Zinssätze in Korea und Thailand (im Dezember 1998) wieder unter ihre Vorkrisenniveaus gefallen waren und daß sich die Marktverhältnisse in Indonesien stabilisierten.

Fiskalpolitik

Die Direktoren erklärten, die Fiskalpolitik habe eine deutlich andere Rolle in den drei vom IWF unterstützten Programmen gespielt als ursprünglich geplant. Anfänglich sei eine begrenzte fiskalische Anpassung als notwendig angesehen worden, um zu verhindern, daß eine übermäßige außenwirtschaftlichen Anpassungslast auf den Privatsektor entfalle, und um die quasi-fiskalischen Kosten der Restrukturierung des Finanzsektors decken zu helfen. Unter Berücksichtigung der unerwartet scharfen Rezessionen und deutlichen Verbesserungen der Leistungsbilanz schien es jedoch im Nachhinein, daß die ursprünglichen fiskalischen Ziele des Programms restriktiver waren als notwendig.

Die Direktoren begrüßten die Anpassung der vom IWF unterstützten Programme, insbesondere die Lockerung der Fiskalpolitik in Reaktion auf die sich abzeichnenden Entwicklungen. Einige meinten jedoch, die Lockerung hätte rascher erfolgen sollen, nachdem der Umfang der wirtschaftlichen Abschwächung zunehmend offenkundig geworden sei. Es wurde bemerkt, daß es den Ländern in der Praxis schwer gefallen sei, den ihnen gegebenen Spielraum für eine expansivere Haushaltspolitik unter den revidierten Programmen voll zu nutzen, da sie Zeit brauchten, um neue soziale Ausgabenprogramme zu entwickeln, und da die raschen Kursänderungen der Fiskalpolitik in Konflikt stünden mit einer sorgfältigen Kontrolle der Qualität der Regierungsausgaben.

Strukturelle Reformen

Die Natur der Krise und die Komplementarität der verschiedenen Reformen habe ein umfassendes Paket struktureller Maßnahmen erforderlich gemacht. Diese Reformen seien notwendig gewesen und blieben weiter notwendig, um die grundlegenden Ursachen der Krise anzugehen und das Fundament für ein anhaltendes mittelfristiges Wachstum zu legen. Viele Direktoren glaubten, daß das Paket struktureller Reformen in jedem Krisenland Asiens entscheidend dafür sei, das Vertrauen auf einer dauerhaften Basis wiederherzustellen.

Aber sie erkannten auch an, daß der Versuch schwierig sei, Markteinschätzungen mit Maßnahmen zu beeinflussen, die politisch oft heikel seien und Zeit bräuchten, bis sie umgesetzt und wirksam geworden seien. Mehrere Direktoren äußerten die Besorgnis, daß die Programme mit Reformmaßnahmen überfrachtet gewesen sein könnten. Nach ihrer Meinung hätte eine bessere Reihenfolge und Prioritätensetzung bedeutet, bestimmte Reformen der zweiten Stufe der Programme zu überlassen. Alle Direktoren betonten jedoch die Notwendigkeit, frühzeitig in den Programmen die Kernbereiche anzugehen, in denen die Krise entstanden war – insbesondere die Banken- und Unternehmenssektoren. Angesichts des Umfangs der verfolgten Reformen hänge der Erfolg entscheidend von der Zusammenarbeit mit anderen internationalen Finanzinstitutionen ab, insbesondere mit der Weltbank und der Asiatischen Entwicklungsbank. Die Direktoren unterstützten die laufenden Bemühungen, diese Zusammenarbeit zu stärken. Zudem betonte das Direktorium – indem es die Schwierigkeiten zur Kenntnis nahm, die bei der Sicherung des politischen Einvernehmens über Reformen besonders gegenüber starken Interessengemeinschaften bestanden – wie wichtig die Bemühungen des IWF seien, das Engagement der Behörden für die Programme und ihre Identifizierung mit diesen zu sichern.

Probleme der Führungs- und Kontrollsysteme sowie der Sicherungsnetze

Reformen in den Führungs- und Kontrollsystemen, zusammen mit der Vielzahl von Fragen, welche die Schaffung angemessener Anreize für das private Marktverhalten berührten, seien ebenso wichtig wie die Notwendigkeit sicherzustellen, daß die Kosten eines Zahlungsausfalls von den privaten Investoren getragen würden. Schwächen in diesen Bereichen seien die grundlegenden Ursachen für viele der Störanfälligkeiten, die zu der Krise führten. Die Direktoren sahen daher Verbesserungen im Führungs- und Kontrollsystem als grundlegend dafür an, Reformen in anderen Bereichen zu fördern, einschließlich der Restrukturierung im Finanz- und Unternehmenssektor, der Wettbewerbspolitik, der Handelsliberalisierung und der Privatisierung.

Die Einrichtung und Stärkung sozialer Sicherungsnetze zur Abmilderung der nachteiligen Wirkung der Krise auf die Armen war ebenfalls ein wesentliches Element der Programme, und die Direktoren begrüßten die in Gang befindlichen Verbesserungen bei der zielgerechten Ausrichtung von Sozialausgaben und die verstärkten Anstrengungen der Weltbank auf diesem Gebiet.

Obwohl es nach der Diskussion im Dezember 1998 Zeichen dafür gebe, daß sich die Marktverhältnisse stabilisierten, und Hinweise darauf, daß die Rezessionen ausliefen, warnten die Direktoren, daß Risiken fortbe-

stünden. Sie betonten, daß eine entschlossene und rasche strukturelle Reform nötig sei, um den Prozeß zu konsolidieren und ein Fundament für dauerhaftes Wachstum zu legen.

Zusammenfassung

Bei der Zusammenfassung der Lehren, die aus den Erfahrungen mit IWF-gestützten Programmen in Indonesien, Korea und Thailand gezogen wurden, unterstrichen die Direktoren folgende Punkte:

Maßnahmen zur Krisenverhütung:

- im Rahmen der Überwachungstätigkeit des IWF regelmäßig die unveränderte Angemessenheit der Wechselkursregime im Lichte sich ändernder Fundamentaldaten analysieren;
- den Marktteilnehmern laufend genaue, vollständige und klare Informationen über die finanzielle Lage des öffentlichen und des privaten Sektors bereitstellen, um die Möglichkeit negativer Überraschungen auf ein Mindestmaß zu beschränken;
- die regulatorischen und aufsichtlichen Systeme in allen Ländern stärken;
- Institutionen und Regulierungen in den Gläubigerländern anpassen, um die angemessene preisliche Erfassung von Risiken besser zu gewährleisten und um „Herdenverhalten“ zu verhindern; und
- Maßnahmen zum Abbau des mit Finanzmarkturbulenzen verbundenen systemischen Risikos fördern, unter anderem durch strengere Offenlegungsanforderungen an alle Investoren, einschließlich der mit hoher Hebelwirkung arbeitenden Institute.

Fragen der Programmplanung und Umsetzung:

- Programme auf makroökonomische Projektionen stützen, die im vollen Umfang die wahrscheinlichen regionalen Ansteckungswirkungen berücksichtigen, die mit einer Krise verbunden sind, sowie die Effekte einer Krise auf den Zugang der Länder zu privater Auslandsfinanzierung beachten;
- weitere Analysen zu den besonderen Fragen durchführen, die sich in den Schuldnerländern als Folge der gravierenden Schwächen in den Banken- und Finanzsektoren im Zusammenhang mit Finanzkrisen stellen; dazu gehören Fragen der Bankenschließungen, die Probleme umfassender Regierungsgarantien, Moral-Hazard-Probleme und die Bedeutung von Lücken und Schwächen im Regulierungssystem in den betreffenden Situationen;
- die Behörden ermutigen, gleich zu Beginn entschlossene Maßnahmen zu ergreifen, um eine angemessene Identifizierung mit den Programmen und den öffentlichen Führungsanspruch in dieser Hinsicht zu unterstreichen;
- die Märkte und die allgemeine Öffentlichkeit in engst möglicher Abstimmung mit den Behörden

- über den vollständigen Inhalt des jeweiligen Programms informieren, ohne dabei unrealistische Erwartungen zu wecken;
- Flexibilität bei der Anpassung von Programmen an sich ändernde Umstände zeigen; und
- mit den Behörden und anderen internationalen Finanzinstitutionen sich frühzeitig auf eine umfassende Strategie der strukturellen Reform verständigen, insbesondere in bezug auf die Umstrukturierung des Finanz- und Unternehmenssektors, die rechtzeitig und in angemessener Reihenfolge vorgenommen werden sollte.

Fragen der Finanzierung von Programmen:

- die stärkere Einbeziehung des privaten Sektors bei der Verhütung und Überwindung von Finanzkrisen fördern; und
- die Frage des angemessenen Umfangs der offiziellen Finanzierungshilfen weiter prüfen und die Glaubwürdigkeit offizieller Finanzierungspakete verbessern, insbesondere durch klare Vereinbarungen über die Bedingungen für die Auszahlung.

Eine Reihe der obigen Punkte, stellten die Direktoren fest, würde weiter untersucht, insbesondere im Rahmen der Erörterungen der internationalen Finanzarchitektur und der Konditionalitätsrichtlinien des IWF.

Rußland und Brasilien

Im Gegensatz zu den meisten anderen Transformationsländern, die sich einer ernsthaften Verwicklung in die Turbulenzen der aufstrebenden Märkte erfolgreich entziehen konnten, geriet Rußlands Wirtschaft Mitte 1998 in eine Krise. Diese Krise führte zur Entscheidung der Behörden vom 17. August 1998, den Rubel abzuwerten und die inländischen Regierungsschulden einseitig umzustrukturieren. Rußlands wirtschaftliche Notlage, die durch die Krisen der aufstrebenden Märkte und ihre Folgewirkungen insbesondere auf die Öl- und anderen Rohstoffpreise noch verschärft wurde, war vor allem auf schwere und anhaltende Versäumnisse im Bereich der strukturellen Reformen und beim Aufbau der Institutionen zurückzuführen, aber auch auf wiederholte Fehlentwicklungen bei der fiskalischen Anpassung und bei der Reform der öffentlichen Haushalte und auf die übermäßige Häufung kurzfristiger Regierungsschulden, auch gegenüber ausländischen Investoren.

Den russischen Behörden gelang es, die Inflation im Zeitraum bis August 1998 abzubauen, zum Teil aufgrund der Bindung des Rubel an den US-Dollar und eines relativ straffen Kurses der Geldpolitik in den vorangegangenen zwei bis drei Jahren. Der Inflationsdruck wurde auch durch die Anhäufung budgetärer Zahlungsrückstände gedämpft sowie durch Kreditaufnahmen bei inländischen Nichtbanken und im Ausland

zur Finanzierung der Haushaltsdefizite. Die grundlegenden fiskalischen und strukturellen Probleme schlugen sich in einer umfangreichen Kapitalflucht nieder, selbst als Rußlands wirtschaftliche Entwicklung relativ günstig zu verlaufen schien. Dies bedeutete, daß der Zunahme der Auslandsschulden keine höheren Investitionen und kein gesteigertes Exportpotential gegenüberstanden.

Der Anreiz für die Regierung, die grundlegenden Probleme zu bewältigen, wurde durch die rasch gesunkenen Kosten der Kreditaufnahme am heimischen Schatzwechselmarkt sowie auch am internationalen Finanzmarkt weiter geschwächt – eine Folge des starken Verlangens ausländischer Investoren nach russischen Schuldverschreibungen bei der gegebenen Wechselkurs- und Zinspolitik. Bis zu dem Zeitpunkt, zu dem Schritte zur Korrektur der fiskalischen Ungleichgewichte ernsthaft umgesetzt wurden, hatten der Stimmungsumschwung bei den ausländischen Investoren nach der Asienkrise und der rasche Anstieg der Zinssätze Rußlands Staatsschulden steil anwachsen lassen. Da die Einnahmen aus Öl- und Gasexporten in den ersten sieben Monaten von 1998 (im Vergleich zum selben Zeitraum 1997) um etwa 20 % niedriger waren, wurde auch die Leistungsbilanz negativ beeinflusst und kehrte sich während dieses Zeitraums ins Defizit.

Am 20. Juli 1998 billigte das Exekutivdirektorium eine Finanzhilfe von insgesamt 8,5 Mrd SZR (11,2 Mrd \$) für ein Anti-Krisenprogramm, durch das die Fälligkeitsstruktur der Regierungsschulden verlängert und die strukturelle Reform intensiviert werden sollte. Die Finanzierung bestand aus einer Aufstockung der russischen Erweiterten Kreditvereinbarung um 6,3 Mrd SZR (8,3 Mrd \$) – von denen 4,0 Mrd SZR unter der Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven zur Verfügung gestellt werden sollten – zur Unterstützung des Wirtschaftsprogramms der Regierung für 1998 und 2,2 Mrd SZR unter der CCFF zum Ausgleich des Ausfalls bei den Exporterlösen. Der IWF finanzierte die Aufstockung durch Kreditaufnahmen im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) – das erste Mal, daß die AKV von einem Nicht-AKV-Teilnehmer in Anspruch genommen wurden.

Zu den Maßnahmen des Programms gehörten ein Schuldentausch (russische Schatzwechsel wurden in Dollar-denominierte Eurobonds getauscht), eine weitreichende fiskalische Anpassung sowie Schritte zur Bewältigung des Problems von Zahlungsrückständen und Maßnahmen zur Förderung der Entwicklung des Privatsektors sowie ein umfassendes Konzept bezüglich der Bankensektorprobleme. Seit seines Inkrafttretens hing der Erfolg des Programms davon ab, ob die Maßnahmen Rußlands auf der Einnahmen- und Ausgaben- und ob die Zinssätze durch wiedergewonnenes Vertrauen der Anleger sinken würden. Die Tatsache, daß

diese Bedingungen nicht realisiert wurden und die Reaktion der Behörden hierauf – insbesondere die einseitige Schuldenumstrukturierung – verschlimmerten die Folgen des Scheiterns des Programms.

Gegen Mitte August 1998, als das Vertrauen der Anleger verloren war, die Währungsreserven schwan- den und die Zinsen steil anstiegen, waren die Behörden nicht mehr in der Lage, die Wechselkursanbindung des Rubel zu verteidigen oder fällig werdende öffentliche Schulden zu refinanzieren. Die Konsequenzen der Krise und der folgenden De-facto-Abwertung sowie des Zahlungsmoratoriums auf die Auslandsverpflichtungen des Privatsektors und der einseitigen Umstrukturierung der Regierungsschulden in Inlandswährung waren sehr negativ. In den letzten fünf Monaten des Jahres 1998 stiegen die Konsumentenpreise um mehr als 75 %, und der Rubel verlor mehr als 70 % seines Wertes gegenüber dem US-Dollar. Als Ergebnis des starken finanziellen Drucks im Vorfeld der Krise und der Verschlechterung der gesamten Wirtschaftslage in der Nachkrisenzeit fiel das reale BIP im Gesamtjahr 1998 um etwa 5 %, und die realen Investitionen sanken um fast 10 %, wobei die ausländischen Direktinvestitionen von 6,2 Mrd \$ im Jahre 1997 auf 2,5 Mrd \$ fielen. Die Haushaltsaussichten verschlechterten sich ebenfalls: die Einnahmen der Bundesregierung fielen 1998 unter 10 % des BIP, während das Defizit der Bundesregierung 6 % des BIP betrug. Im ersten Quartal 1999 mußten sich die russischen Behörden noch mit vielen ungelösten Fragen auseinandersetzen. Die Geldpolitik wurde jedoch im Januar und Februar 1999 gestrafft, da die Zentralbank der Regierung keinen Kredit gewährte und dies zu einer Stabilisierung des Wechselkurses sowie zu einer Verlangsamung der Inflation während dieses Zeitraums beitrug.

Einige Monate hindurch waren der IWF-Stab und die russischen Behörden – mit direkten Kontakten zwischen den höchstrangigen Vertretern beider Seiten – im Gespräch über Rußlands wirtschaftliche Probleme. Gegen Ende des Geschäftsjahres zeigte die Wirtschaft Zeichen einer Erholung von ihrem Tiefpunkt im September 1998. Die monatliche Inflation war zurückgegangen, die Verschuldung und dementsprechend die Haushaltslage waren indes nach wie vor als nicht durchhaltbar zu bezeichnen. Der Interimsausschuß betonte auf seinem Treffen im April 1999, daß trotz jüngster Verbesserungen entschlossene Maßnahmen notwendig sind, um die grundlegenden Ursachen der russischen Krise zu bewältigen, insbesondere die anhaltenden fiskalischen Ungleichgewichte, die strukturellen Verhärtungen und die Schwächen im Finanzsektor. Kurz nach dem Treffen des Interimsausschusses Ende April gab der IWF bekannt, daß ein vorläufiges Einvernehmen über ein neues Programm erzielt worden sei, das durch eine IWF-Bereitschaftskreditvereinbarung von 3,3 Mrd SZR (4,5 Mrd \$) unterstützt werden könne. Es sollte

dem Exekutivdirektorium zur Billigung vorgelegt werden, und zwar nach Umsetzung einiger anstehender Maßnahmen und unter der Annahme, daß sich die Weltbank und Rußland über ein umfassendes Programm struktureller Reform einigen werden.

Ein weiterer Brennpunkt der globalen Finanzkrise war Brasilien, wo die erste von der Krise der aufstrebenden Märkte ausgehende Ansteckungswelle im Oktober 1997 ihren Höhepunkt erreichte. Die Regierung reagierte rasch und war in der Lage, den Abfluß von Kapital durch eine Straffung der Geldpolitik und die Ankündigung eines strengen fiskalischen Maßnahmenpakets einzudämmen, das 2½ % des BIP an Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen versprach. Die fiskalischen Anstrengungen blieben jedoch hinter den Ankündigungen zurück, und neue Befürchtungen der Finanzmärkte über die Durchhaltbarkeit der Haushaltsposition kamen auf. Aufgrund dessen wurde Brasilien von der Ansteckung durch die russische Krise im August 1998 hart getroffen, denn internationale Investoren bewerteten das Risiko ihrer Außenstände gegenüber den aufstrebenden Märkten wieder neu. Die Zinsaufschläge schnellten in die Höhe, und die Kapitalströme zu den aufstrebenden Märkten trockneten praktisch aus.

Um die starken Reserveverluste von 2,8 Mrd \$ im August 1998 und 21,5 Mrd \$ im September einzudämmen, erhöhten die brasilianischen Behörden die offiziellen Zinssätze auf fast 43 % und kündigten mehrere fiskalische Maßnahmen an. Wenngleich der Druck auf den Real nachließ, brachten diese Maßnahmen keine ausreichende Erleichterung, und die Behörden leiteten Gespräche mit dem IWF-Mitarbeiterstab über ein Anpassungsprogramm ein, das Finanzhilfen von der internationalen Gemeinschaft mobilisieren kann.

Das darauf folgende, unter Führung des IWF organisierte internationale Finanzierungspaket, das im November 1998 angekündigt wurde, umfaßte Zusagen für Zahlungsbilanzhilfen über insgesamt 41,5 Mrd \$, wozu der IWF mit einer dreijährigen Bereitschaftskreditvereinbarung im Volumen von 13 Mrd SZR (18,1 Mrd \$) beitrug. Da Ungleichgewichte des öffentlichen Sektors die Wurzel des Problems bildeten, war die IWF-Hilfe an ein Maßnahmenpaket gekoppelt, das auf große Primärüberschüsse abzielte – in der Größenordnung von 2½-3 % des BIP –, um den Anstieg in der Relation zwischen öffentlichen Schulden und BIP bis zum Jahr 2000 zu stoppen. Etwa zwei Drittel der Verbesserung der Regierungsfinanzen sollten von Einnahmeerhöhungen kommen.

Anfänglich wich der finanzielle Druck, doch erhöhte er sich im Dezember 1998 wieder, und dies nicht nur, weil die Behörden im Kongreß auf starken Widerstand gegen die notwendigen Sozialversicherungsreformen stießen, sondern auch, weil befürchtet wurde, daß die Geldpolitik nicht straff genug wäre, um einem weiteren

Kapitalabfluß Einhalt zu gebieten. Anfang Januar 1999, als der Bundesstaat Minas Gerais ankündigte, daß er neue Verhandlungen über die Rückzahlungsbedingungen für seine Schulden gegenüber der Bundesregierung vorhabe, fiel das Vertrauen der Märkte in Brasiliens Stabilisierungsplan weiter, mit der Folge eines erneuten Anstiegs der Zinsaufschläge. Und als sich eine Reihe anderer brasilianischer Staaten dem Gesuch von Minas Gerais anschlossen, erhöhten sich die Nettokapitalabflüsse ins Ausland am 12. Januar auf 1,2 Mrd \$. Dies veranlaßte die Behörden, zunächst das Wechselkursband des Real am 13. Januar auszuweiten, und als dies die finanziellen Abflüsse nicht stoppte, die Währung zwei Tage später floaten zu lassen. Die Währung verlor anfänglich um mehr als 40 % ihres Wertes gegenüber dem US-Dollar und blieb bis Anfang März unter Druck.

Die zentrale Herausforderung, der sich Brasilien im Gefolge des Zusammenbruchs seiner Wechselkursbindung gegenüber sah, war die Notwendigkeit, die Ungleichgewichte des öffentlichen Sektors zu bewältigen. Der Real-Plan war beim Abbau der Inflation zwischen 1994 und 1998 erfolgreich gewesen, nicht jedoch bei der Begrenzung des Haushaltsdefizits, das 1998 schätzungsweise 8 % des BIP erreichte und im selben Jahr auch zu einer Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits auf 4½ % des BIP beitrug. Die Kombination dieser beiden wachsenden Defizite und die Struktur der öffentlichen Schulden (durch die die Regierungsfinanzen sehr empfindlich gegenüber Änderungen der kurzfristigen Zinsen und des Wechselkurses wurden) machten Brasilien für Stimmungsumschwünge der Anleger anfällig. Letztlich trugen die Zwillingdefizite auch zu der weit verbreiteten Meinung an den Finanzmärkten bei, daß die stufenweisen Paritätsanpassungen nicht durchhaltbar seien.

Das vom IWF unterstützte Wirtschaftsprogramm wurde nach der Abwertung von Mitte Januar 1999 überarbeitet. Die beiden Pfeiler des revidierten Programms waren die verstärkte fiskalische Anpassung und

die Verlagerung des nominalen Ankers des Systems vom Wechselkurs zum Inflationsziel. Die Behörden weiteten die umfassende strukturelle Reformagenda des ursprünglichen Programms aus – auf solchen Gebieten wie der Sozialversicherung, der Reform des öffentlichen Dienstes, der Steuerpolitik, der Haushaltsverfahren und der fiskalischen Transparenz – und führten darüber hinaus ein weitreichendes Privatisierungsprogramm fort (siehe auch Kapitel 7). Die Regierung war auch bestrebt, die Auswirkungen des Rückgangs der Wirtschaftstätigkeit auf die Armen und wirtschaftlich Schwachen zu dämpfen, indem sie zielgerechte Sozialprogramme von den Haushaltskürzungen ausklammerte.

Am 30. März 1999 billigte das Exekutivdirektorium den Abschluß der ersten und zweiten Überprüfung der brasilianischen Bereitschaftskreditvereinbarung zur Unterstützung des überarbeiteten Wirtschaftsprogramms der Regierung. Die Billigung bedeutete, daß Brasilien weitere 3,6 Mrd SZR (4,9 Mrd \$) erhalten konnte, wodurch seine gesamten Kreditaufnahmen beim IWF unter dem Programm 7,1 Mrd SZR (9,6 Mrd \$) erreichten. Es wurde ferner davon ausgegangen, daß die Behörden 4,9 Mrd \$ unter einer Fazilität ziehen würden, die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich organisiert worden war, sowie aus einem Kredit der Regierung von Japan. Verbesserte Aussichten auf Auslandsfinanzierung entstanden auch aufgrund der kurz zuvor erfolgten oder erwarteten Auszahlungen unter speziellen Programmen der Weltbank und der Interamerikanischen Entwicklungsbank sowie aufgrund der Zusagen von Brasiliens wichtigsten privaten Bankengläubigern, ihr Kreditengagement gegenüber Brasilien fortzuführen.

Das Kommuniqué des Interimsausschusses vom April 1999 sprach seine Unterstützung für das überarbeitete Wirtschaftsprogramm der brasilianischen Behörden aus und betonte die Bedeutung seiner vollständigen Umsetzung sowie der fortgesetzten Unterstützung seitens der privaten Finanzinstitute.



Stärkung der Architektur des internationalen Finanzsystems

Die Finanzkrisen in den aufstrebenden Marktwirtschaften Asiens, denen die in Rußland und Brasilien auf dem Fuß folgten, verliehen den Vorschlägen zur Stärkung der Architektur des internationalen Finanzsystems, mit dem sichergestellt werden soll, daß der potentielle Nutzen der Globalisierung allen Mitgliedsländern zugute kommt, starken Auftrieb. Das Exekutivdirektorium hatte diesen Vorschlägen 1998/99 große Aufmerksamkeit geschenkt. Ein klarer Konsens hatte sich sowohl im IWF als auch in internationalen Finanzkreisen dahingehend entwickelt, das Weltfinanzsystem zu stärken, um die mit institutionellen Schwächen und mit der Volatilität der Kapitalbewegungen verbundenen Risiken zu verringern und denjenigen Ländern den Zugang zu den Kapitalmärkten zu erleichtern, die von den Vorteilen der Globalisierung erst noch profitieren werden.

Das Arbeitsprogramm des Exekutivdirektoriums im Vorfeld der Frühjahrstagung des Interimsausschusses 1999 war insofern ehrgeizig, als die Stärkung der globalen Finanzarchitektur aus verschiedenen Blickwinkeln erörtert wurde. Gleichzeitig berieten auch andere Institutionen und Foren aktiv über einige dieser Aspekte. Gegen Ende April 1999 war über mehrere zentrale Aspekte der Stärkung der weltweiten Finanzarchitektur weitgehende Übereinstimmung erzielt worden, und in einer Reihe von Ländern waren wichtige Reformen eingeleitet worden. Der IWF selbst unternahm in mehreren Bereichen Schritte. Er erhöhte in erheblichem Maße die Transparenz seiner Geschäftspolitik und Aktivitäten, er billigte eine Entscheidung über die Vorsorgliche Kreditlinie, um gut geführten Volkswirtschaften zu helfen, sich vor den Ansteckungswirkungen an den Finanzmärkten zu schützen, und er trug zur Einführung von Standards guter Praktiken in den Schlüsselbereichen bei. Gleichwohl müssen – wie der Interimsausschuß in seiner Abschlusserklärung vom April 1999 feststellte – einige Punkte weiter verfolgt und eine Reihe der Vorschläge erst noch umgesetzt werden.

Zu den Vorschlägen, die eine breite Unterstützung durch die internationale Gemeinschaft erfordern und daher die Einbeziehung viele Beteiligter verlangen, um

mit Erfolg umgesetzt werden zu können, gehören die folgenden:

- Transparenz und Rechenschaftslegung zu fördern und international anerkannte Standards und Verfahrenskodizes zu entwickeln und öffentlich bekanntzumachen – einschließlich der Fortentwicklung des Speziellen Datenveröffentlichungsstandards (SDDS) in bezug auf Währungsreserven und Auslandsverschuldung;
- unter anderem durch eine bessere Finanzmarktaufsicht die Finanzsysteme zu stärken;
- der geordneten Liberalisierung der Kapitalmärkte mehr Beachtung zu schenken;
- den privaten Sektor umfassender in die Verhütung und Bewältigung von Krisen einzubinden;
- die Angemessenheit von Wechselkurssystemen sicherzustellen; und
- für eine ausreichende Mittelausstattung des IWF zu sorgen.

Im Hinblick auf die internationalen Standards stellten die Exekutivdirektoren fest, daß der private Sektor zwar den Hauptbeitrag dazu leisten muß, die Annahme der Standards zu fördern, daß der öffentliche Sektor jedoch in starkem Maße dazu beitragen kann, die Anreize zur Übernahme von Standards zu verstärken und die Bemühungen auf mehr Transparenz auszurichten. Die meisten Direktoren waren der Auffassung, daß in dieser Hinsicht eine Art Überwachung der Einhaltung der Standards nützlich sein könnte, während einige andere auf die Rolle verwiesen, die die Marktteilnehmer selbst bei der Bewertung des Wohlverhaltens spielen können.

Die Mitglieder des Exekutivdirektoriums stimmten überein, daß alle Aspekte einer verbesserten Finanzarchitektur miteinander verflochten sind. Sie umfassen die Einhaltung international anerkannter Standards und Grundsätze; die Wahl des Wechselkurssystems und die Stärkung der Aufsichtssysteme; bessere Daten und eine größere Transparenz der Politik der Länder sowie deren Beurteilung durch den IWF; und solidere Finanzsysteme. All diese Aspekte sind außerdem integraler Bestandteil eines geordneten Prozesses der Kapitalverkehrsliberalisierung sowie der Bemühungen zur Verrin-

gerung der Volatilität der Kapitalbewegungen im Privatsektor und zur Stärkung der Finanzsysteme. Außerdem müßten der Privatsektor, die nationalen Regierungen und die internationalen Institutionen und Foren in diesem Bemühen zusammenarbeiten. Die nationalen Behörden müßten sicherstellen, daß die Standards eingeführt und befolgt werden, daß die Aufsichts- und Regulierungsbehörden leistungsfähiger gemacht werden und daß die Störanfälligkeit der verschiedenen Bereiche durch eine bessere Steuerung der makroökonomischen Maßnahmen und der Finanzpolitik auf ein Mindestmaß beschränkt wird. Gleichzeitig müßten private Finanzinstitute und Unternehmen die Standards, die neu eingeführt werden, einhalten, und der IWF sowie andere internationale Institutionen und Foren müßten sicherstellen, daß ihre Anstrengungen sich gegenseitig verstärken und wirksam sind.

Eine Ergänzung zur verbesserten Architektur des internationalen Finanzsystems ist eine leistungsfähigere Sozialpolitik. Die Länder müssen besser in der Lage sein, die Auswirkungen der unumgänglichen Veränderungen, die in einer dynamischen Marktwirtschaft auftreten, zu bewältigen und einige der Härten zu lindern, sowie die Vorteile eines weltweit integrierten Finanzsystems zu maximieren. Der IWF habe bei der Einrichtung sozialer Netze im Rahmen der jüngsten Anpassungsprogramme in Asien eng mit anderen Institutionen zusammengearbeitet. Die internationale Gemeinschaft müsse jedoch mehr leisten. Dazu gehöre die Entwicklung von Verfahrenskodizes zur Sozialpolitik – ein Bereich, in dem die Weltbank die Führungsrolle übernommen hat,⁶ – und die Einrichtung sozialer Sicherungsnetze vor dem Ausbruch von Krisen.

Dieses Kapitel beschreibt den bis Ende April 1999 erreichten Konsens über die Kernelemente einer verbesserten Finanzarchitektur sowie die hierbei erzielten Fortschritte.⁷

Transparenz, Standards und die Überwachungstätigkeit des IWF

Den politischen Prozeß transparenter zu gestalten, ist ein wichtiger Pfeiler einer verbesserten weltweiten Finanzarchitektur, da eine höhere Transparenz dazu beiträgt, die Entscheidungsprozesse sowie die Wirtschaftsentwicklung und -politik der Mitgliedsländer und internationalen Institutionen zu verbessern. Der IWF hat in diesem Zusammenhang eine doppelte Rolle: die Mitgliedsländer zu mehr Transparenz zu ermutigen und

offener in bezug auf seine eigene Politik und seine Empfehlungen an die Mitglieder zu werden; dabei muß er gleichzeitig das berechnete Bedürfnis nach Vertraulichkeit und Freimütigkeit in seinen politischen Aussprachen mit den Mitgliedern beachten. Transparenz erfordert auch ein größeres Maß an Offenheit des privaten Sektors, da viele der Standards (zum Beispiel auf den Gebieten Rechnungslegung, Prüfungswesen, Konkursrecht, Unternehmensführung und Regulierung der Wertpapiermärkte) letztlich auf der Ebene der einzelnen Unternehmen umgesetzt werden. Ungeachtet der verbleibenden offenen Fragen – wie in bezug auf Offshore-Zentren und das geeignete Maß der Offenlegung und Regulierung von Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapitalrelation – sind auf einer Reihe von Gebieten Fortschritte erzielt worden.

Erhöhung der Transparenz und Rechenschaftspflicht des IWF und der Mitgliedsländer

In den vergangenen zwei Jahren hat das Exekutivdirektorium eine Reihe von Maßnahmen mit dem Ziel eingeleitet, die Transparenz der Aktivitäten des IWF und der Politik seiner Mitglieder wesentlich zu verbessern. Die Maßnahmen umfassen:

- die Entwicklung einer Politik zur Publikation von Öffentlichen Informationsmitteilungen (PINs) im Anschluß an die Aussprachen des Exekutivdirektoriums über die Artikel IV-Konsultationen der Mitgliedsländer.⁸ Mitglieder werden aktiv ermutigt, der Veröffentlichung von PINs zuzustimmen; im Laufe des Jahres 1998/99 wurden denn auch bei mehr als 70 % der Artikel IV-Konsultationen PINs veröffentlicht;
- die Veröffentlichung von Dokumenten im Zusammenhang mit der Initiative für hochverschuldete arme Länder und die Anregung öffentlicher Stellungnahmen zur HIPC-Initiative wie auch zu den Ergebnissen der internen und externen Evaluierungen der Erweiterten Strukturanpassungsfazilität des IWF; die vorläufige vom IWF vorgenommene Bewertung seiner von ihm in Asien unterstützten Programme wurde ebenfalls veröffentlicht;
- die Bestellung externer Evaluierungen der Überwachungstätigkeit und der wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsarbeiten des IWF, die bis zum Sommer 1999 fertiggestellt und anschließend veröffentlicht werden sollen;
- die regelmäßige Veröffentlichung von Informationen zur Liquiditätsposition des IWF und zu den Konten der Mitglieder beim IWF auf dessen Webseite.

⁶Weltbank, *Principles of Good Practice in Social Policy: A Draft Outline for Discussion and Guidance*, 14. April 1999, DC/99-4 (Washington, 1999).

⁷Für Informationen zum neuesten Stand der bei den wesentlichen Kernelementen einer verbesserten Finanzarchitektur erzielten Fortschritte, siehe *A Guide to Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System* auf der Webseite des IWF (<http://www.imf.org>).

⁸Öffentliche Informationsmitteilungen (PINs) werden (1) auf Antrag eines Mitgliedslandes, das die Ansichten des IWF öffentlich bekannt machen will, nach Abschluß der bilateralen Artikel IV-Konsultation veröffentlicht und (2) im Anschluß an die Erörterungen im Exekutivdirektorium auf dessen Beschluß hin.

Im März und April 1999 billigte das Exekutivdirektorium weitere Initiativen zur Erhöhung der Transparenz. Diese umfaßten:

- die Annahme, daß die Mitgliedsländer Absichtserklärungen mit den Inhalten ihrer Programme (Letters of Intent), Memoranden zur Wirtschafts- und Finanzpolitik (Memoranda of Economic and Financial Policies) und wirtschaftspolitische Rahmendokumente (Policy Framework Papers) veröffentlichen, die den IWF-gestützten Programmen zugrunde liegen;⁹
- die abschließende Erklärung zu veröffentlichen, die der Vorsitzende im Anschluß an Entscheidungen des Exekutivdirektoriums zur Inanspruchnahme von IWF-Mitteln durch ein Land abgibt und in denen die von den Exekutivdirektoren vorgebrachten zentralen Punkte betont werden;
- ein Pilotprojekt einzurichten, das am 4. Oktober 2000 abläuft und die freiwillige Veröffentlichung von Artikel IV-Stabsberichten (einschließlich kombinierter Berichte zu Artikel IV-Konsultationen und Inanspruchnahmen von Fondsmitteln) durch die Mitgliedsländer beinhaltet;
- Entwicklung eines systematischen Ansatzes zur Veröffentlichung von PINs nach Aussprachen im Direktorium über Dokumente zu politischen Fragen;
- den öffentlichen Zugang zu den Archiven des IWF zu erweitern; dies schließt mit ein, die Sperrfrist für Dokumente des Exekutivdirektoriums von 30 Jahren auf 5 Jahre und für andere archivierte Dokumente auf 20 Jahre zu verringern. Als nächste Schritte plant das Exekutivdirektorium:
- die Erfahrungen mit dem Pilotprogramm zur Veröffentlichung von Artikel IV-Konsultationsberichten innerhalb von 18 Monaten und die Politik über den Zugang zu den Archiven in zwei Jahren zu überprüfen; die Veröffentlichung von PINs zu Fällen der Inanspruchnahme von IWF-Mitteln sowie die Veröffentlichung von Studien der IWF-Mitarbeiter zur Inanspruchnahme von Fondsmitteln in sechs Monaten erneut zu erörtern;
- fortzufahren, die Erfahrungen mit IWF-gestützten Programmen und der Überwachungstätigkeit des IWF zu überprüfen;

⁹Absichtserklärungen und Memoranden zur Wirtschafts- und Finanzpolitik werden vom Mitgliedsland erstellt. Sie beschreiben die Politikmaßnahmen, die ein Land im Zusammenhang mit seinem Antrag auf finanzielle Unterstützung vom IWF umzusetzen gedenkt. Die wirtschaftspolitischen Rahmendokumente werden vom Mitgliedsland gemeinsam mit dem Mitarbeiterstab von IWF und Weltbank erstellt. Diese Dokumente, die jährlich aktualisiert werden, beschreiben die wirtschaftspolitischen Ziele und die makroökonomischen und strukturpolitischen Maßnahmen der Behörden für die dreijährigen Anpassungsprogramme, die mit Mitteln der Erweiterten Strukturanpassungsfazilität unterstützt werden, sowie den damit verbundenen externen Finanzierungsbedarf und die wesentlichen Finanzierungsquellen.

- die externen Evaluierungsaktivitäten auszuwerten, die für die ESAF, die Überwachungstätigkeit des IWF und die wirtschaftswissenschaftliche Forschungsarbeit des IWF unternommen worden sind, um bis zum Ende des Kalenderjahres 1999 Vorschläge zu künftigen Aktivitäten und Modalitäten der externen Evaluierung in Erwägung zu ziehen.

Entwicklung von Standards für die Mitglieder

Als wichtiges Instrument zur Stärkung des internationalen Finanzsystems ist der IWF bestrebt, die Entwicklung, Verbreitung und Übernahme international anerkannter Standards bzw. Verfahrenskodizes für wirtschaftliche, finanzielle und geschäftliche Aktivitäten zu fördern. Im Laufe des Jahres 1998/99 machte der IWF erhebliche Fortschritte bei der Formulierung und Weiterentwicklung freiwilliger Standards auf den Gebieten von unmittelbarem operationellem Interesse für ihn (öffentliche Bereitstellung von Daten; Transparenz der Fiskalpolitik, Geld- und Finanzpolitik; und – zusammen mit anderen Stellen – Bankenaufsicht):

- *Der Spezielle Datenveröffentlichungsstandard (SDDS)* – ein Standard guter Verfahrensweisen bei der öffentlichen Bereitstellung wirtschaftlicher und finanzieller Daten für Mitgliedsländer, die Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten haben oder suchen, – wurde verbessert, insbesondere in bezug auf die Währungsreserven, die Auslandsverschuldung und die Verfahren zur Überwachung der Einhaltung des Standards (siehe Kasten 2). Bis Ende April 1999 hatten 47 Länder den SDDS angewendet.
- Die Arbeit am *Allgemeinen Datenveröffentlichungssystem (GDDS)*, das auf diejenigen Mitgliedsländer zielt, die nicht in der Lage sind, den SDDS anzuwenden, wird fortgesetzt.
- Es wurde ein Handbuch zur fiskalischen Transparenz, das die Mitglieder bei der Umsetzung des *Verfahrenskodexes zur fiskalischen Transparenz: Grundsatzserklärung* unterstützen soll, gebilligt. Kodex, Handbuch, Fragebogen und Selbstevaluierungsbericht sind auf der Webseite des IWF erhältlich. Außerdem ist ein elektronischer Briefkasten eingerichtet worden, so daß die nationalen Behörden Unterstützung bei der Beurteilung der Transparenz ihrer Budgetverwaltungssysteme und der Formulierung von Plänen zur Verbesserung der fiskalischen Transparenz erbitten können.
- Der Entwurf eines *Verfahrenskodexes zur Transparenz der Geldpolitik und Finanzpolitik* ist weit fortgeschritten. Der Kodex wurde vom IWF in Zusammenarbeit mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), einer repräsentativen Gruppe von Zentralbanken, anderen Finanzaufsichts- und Regulierungsbehörden, der Weltbank, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und Vertretern der Hochschul-

Kasten 2

Verbesserung des SDDS und des Zugangs zu Daten über die Verschuldung

Am 26. März 1999 gab der IWF bekannt, daß sein Exekutivdirektorium den 1996 errichteten Speziellen Datenveröffentlichungsstandard (SDDS) verbessert hat. Die zentralen Entscheidungen umfaßten:

- Die Bestimmungen über die Kategorie der Währungsreservedaten zu verschärfen, einschließlich der Offenlegung detaillierter Informationen über die Reserveaktiva sowie über die reservebezogenen Verbindlichkeiten und andere potentielle Belastungen der Währungsreserven; das Direktorium schrieb vor, sämtliche vom neuen Berichtsschema über Währungsreserven verlangten Daten auf monatlicher Basis und mit einer Verzögerung von nicht mehr als einem Monat umfassend offenzulegen; die Offenlegung von Daten zum Gesamtumfang der Währungsreserven würde weiterhin auf monatlicher Basis und mit einer Verzögerung von nicht mehr als einer Woche vorgeschrieben bleiben. Die Behörden werden ermutigt, Daten für das gesamte Berichtsschema auf wöchentlicher Basis und mit einer Verzögerung von einer Woche offenzulegen;
- eine separate Kategorie für die Auslandsverschuldung einzuführen, die eine quartalsmäßige Aufgliederung nach Sektoren und Fristigkeiten enthalten könnte; die Übergangsfrist wird nach weiteren Konsultationen mit den Ländern, Anwendern und internationalen Organisationen bestimmt;
- eine dreijährige Übergangsfrist für die Offenlegung von Daten zur Auslandsvermögensposition zu bestimmen;
- die Einhaltung der zentralen SDDS-Verrpflichtungen durch die teilneh-

menden Länder vom Mitarbeiterstab überwachen zu lassen; diese Verrpflichtungen beziehen sich auf die Dimensionen der Daten (das heißt den Umfang, die Periodizität und die Aktualität der Daten) sowie die vorherige Bereitstellung von Veröffentlichungskalendern, aus denen der Zeitplan für die öffentliche Freigabe von Schlüsseldaten klar hervorgeht;

- bis Ende 1999 elektronische Verbindungen (Hyperlinks) zwischen der elektronischen Informationstafel zu Datenveröffentlichungsstandards des IWF und den nationalen zusammenfassenden Datenseiten im Internet verbindlich zu fordern, um die Überwachung zu erleichtern und den Bedürfnissen der Datenanwender besser gerecht zu werden; und
- eine vierteljährliche Bestätigung durch die Teilnehmer einzuführen in bezug auf die Richtigkeit der Metadaten in der elektronischen Informationstafel zu Datenveröffentlichungsstandards.

Die *Zwischenbehördliche Arbeitsgruppe zur Finanzstatistik*, an der mehrere internationale Organisationen unter Vorsitz des IWF beteiligt sind, hat ein gemeinsames Darstellungsformat zur Auslandsverschuldungsstatistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), der Weltbank und des IWF umgesetzt, um dem allgemeinen Bedarf an umfassenderen, aktuelleren und besser zugänglichen Daten, insbesondere über Verrpflichtungen mit kürzeren Laufzeiten, zu entsprechen. Diese Darstellung ist erhältlich über die externen Webseiten der genannten Organisationen.

kreise entwickelt. Im Anschluß an eine Überprüfung des Entwurfs des Kodexes durch das Direktorium im April 1999 wurde dieser als Konsultationsdokument in die Webseite des IWF aufgenommen.

- Auf dem Gebiet der Bankenaufsicht hat eine Arbeitsgruppe unter Beteiligung des IWF und der Weltbank den Entwurf eines Handbuchs entwickelt, das die Methodologie beschreibt, mit der die Umset-

zung der *Basler Kerngrundsätze* beurteilt werden soll, und das dem Basler Ausschuß für Bankenaufsicht zur baldigen Prüfung vorgelegt werden soll.

Die nächsten Schritte bei der Entwicklung und Verbesserung von Standards umfassen folgendes:

- Hinsichtlich des SDDS ist geplant, im Anschluß an weitere Konsultationen mit Ländern, Anwendern und anderen internationalen Organisationen verbesserte Vorschläge zur Übergangsfrist für die Einhaltung der neuen Vorschrift zur Auslandsverschuldung zu erarbeiten; die Prüfung der Frage, ob makroökonomische Indikatoren für die Aufsicht in das SDDS aufgenommen werden sollen; die Umsetzung der vereinbarten Überwachungsverfahren; und erneute Prüfung der Vorschriften zur Häufigkeit und Pünktlichkeit der Offenlegung von Währungsreservedaten im Rahmen der gegen Ende 1999 vorgesehenen nächsten Überprüfung des SDDS.
- Es werden Anstrengungen unternommen, alle Länder zu ermutigen, Bewertungen der fiskalischen Transparenz durchzuführen. Bei denjenigen Ländern, in denen ein Mangel an fiskalischer Transparenz die Formulierung und Umsetzung von politischen Maßnahmen beeinträchtigt, werden die nationalen Behörden ermutigt – falls nötig, unter Bereitstellung technischer Hilfe –, die bestehenden Schwächen zu identifizieren und ihre Praktiken zu verbessern.
- Die Arbeiten an der Entwicklung des *Verfahrenskodexes zur Transparenz der Geldpolitik und Finanzpolitik* sollen in der Erwartung fortgesetzt werden, daß dem Interimsausschuß auf der Jahrestagung 1999 eine revidierte Fassung zur Bestätigung unterbreitet wird. Ein begleitendes Dokument mit Beispielen guter Verfahrensweisen soll als Unterstützung für Mitglieder entwickelt werden, die bestrebt sind, die Transparenz ihrer Geld- und Finanzpolitik zu verbessern.

Die Rolle von Standards bei der Überwachungstätigkeit des IWF

In Anknüpfung an eine Direktoriumsaussprache vom Juli 1998 zum Thema Standards und Überwachungstätigkeit des IWF setzte das Exekutivdirektorium seine Beratungen über die Rolle des IWF in bezug auf Standards fort. Die Hauptpunkte, über die sich im Direktorium bis Ende April 1999 ein Konsens abzeichnete, waren die folgenden:

- Standards, die die Funktionsfähigkeit der inländischen und internationalen Finanzsysteme betreffen, erstrecken sich über eine Reihe von Gebieten, einschließlich der Datenveröffentlichung; der Transparenz der Fiskal-, Währungs- und Finanzpolitik; der Bankenregulierung und -aufsicht; der Regulierung der Wertpapier- und Versicherungsmärkte; der Rechnungslegung und des Prüfungswesens; des Konkursrechts und der Unternehmensführung.
- Die offiziellen Stellen können einen Beitrag dazu leisten, die Anreize zur Übernahme von Standards zu stärken, indem sie überwachen, in welchem Umfang die Standards eingehalten werden, und indem sie helfen, die Anstrengungen auf die Verbesserung der Transparenz zu lenken.
- Bei der Überwachung der Einhaltung von Standards kann es erforderlich sein, über die Offenlegung der Elemente einzelner Standards hinaus das Augenmerk, soweit möglich, auf die wesentlichen Inhalte der Politik der Mitglieder in bezug auf die jeweiligen Standards zu richten.
- Bei der Überwachung durch den IWF ist Vorsicht geboten, um sicherzustellen, daß diese nicht die traditionelle Rolle des IWF als vertrauenswürdiger Ratgeber untergräbt.

Die Fragen und praktischen Modalitäten bei der Erarbeitung der von der Gruppe der Zweiundzwanzig und der Siebenergruppe empfohlenen „Transparenzberichte“, die zusammenfassend das Ausmaß darstellen, in dem eine Volkswirtschaft international anerkannte Offenlegungsstandards einhält, waren komplex. Als Beitrag zur Klärung der praktischen Fragen, die die Überwachung der Einhaltung von Standards aufwirft, wurde eine erste Runde experimenteller Fallstudien zu den Transparenzpraktiken einzelner Mitgliedsländer durchgeführt und veröffentlicht.¹⁰ Angesichts der Komplexität der Fragen stimmte das Exekutivdirektorium überein, daß eine zweite Runde experimenteller Fallstudien durchgeführt werden sollte, die eine größere Vielfalt von Ländern umfaßt und solche Länder einschließt, in denen die Umsetzung von Standards weniger weit fortgeschritten ist. Diese Studien sollen

¹⁰Die beiden nach dem Modell der Transparenzberichte durchgeführten experimentellen Studien (für Argentinien und das Vereinigte Königreich) sowie eine dritte (für Australien) befinden sich – verbunden mit einer Aufforderung an die Öffentlichkeit zur Kommentierung – auf der Webseite des IWF.

dazu beizutragen, die Rolle des IWF in diesen Bereichen weiter zu entwickeln und sollen dazu führen, daß bis zur Jahrestagung 1999 konkrete Vorschläge unterbreitet werden können.

Zu den Fragen, die einer weiteren Erörterung bedürfen, zählen:

- Die Rolle des IWF bei der Überwachung der Einhaltung internationaler Standards auf Gebieten von unmittelbarer operationeller Bedeutung (Kernbereiche). Der IWF hat ein Fachwissen, das es ihm erlaubt, die Einhaltung internationaler Standards durch die Mitglieder in vier Kernbereichen zu beurteilen: Datenveröffentlichung; Transparenz der Fiskalpolitik; Transparenz der Geld- und Finanzpolitik; und zusammen mit anderen Organisationen, Bankenaufsicht.
- Die Beteiligung des IWF an anderen Standards, die außerhalb seines unmittelbaren Aufgabenfelds und Fachwissens liegen (Nichtkernbereiche). Standards in Nichtkernbereichen – Rechnungslegung, Prüfungswesen, Konkursrecht, Unternehmensführung, Regulierung der Wertpapier- und Versicherungsmärkte – sind für das wirksame Funktionieren von Finanzsystemen ebenfalls wichtig. Die Institutionen, die in einer Reihe dieser Nichtkernbereiche Standards entwickeln, sind kaum in der Lage, die Einhaltung der von ihnen aufgestellten Standards eigenständig zu prüfen. Zur Überwachung von Nichtkernbereichen müßten die anderen internationalen Finanzorganisationen oder Gruppen von Organisationen systematische und umfassende Beurteilungskriterien für diese Standards liefern.¹¹
- Die Nutzung des Fachwissens anderer Organisationen auf bestimmten Gebieten und dessen wirkungsvolle Einbindung in die Überwachungstätigkeit des IWF zur besseren Identifizierung von Störanfälligkeiten.

Stärkung der Finanzsysteme

Die Festigung der Finanzsysteme ist ein wesentliches Element der neuen Architektur. Mit diesem Ziel haben der IWF, die Weltbank, der Basler Ausschuß für Bankenaufsicht, andere wichtige internationale Gruppierungen sowie Finanzmarktaufseher in verschiedenen Regionen die Bemühungen zur Entwicklung und öffentlichen Bekanntmachung internationaler Grundsätze und guter Verfahrensweisen in bezug auf solide Finanzsysteme verstärkt. Zu den zentralen Schritten,

¹¹Die Weltbank ist dabei, Systeme zu entwickeln, um Länder bei der Beurteilung struktureller Ursachen für Störanfälligkeiten zu unterstützen und Beistand beim Aufbau und der Verbesserung von Institutionen und Verwaltungskapazitäten zu leisten (*Strengthening the Underpinnings of the Market Economy: International Standards, Principles and Best Practices, and the Role of the World Bank*, 22. April 1999, DC/99-10, Washington, 1999).

die während des Geschäftsjahres unternommen wurden, gehören die folgenden Punkte:

- Viele *nationale Behörden der Finanzmarktaufsicht und -regulierung* haben ihre laufenden Verfahren zur Verbesserung der Überwachung des Finanzsektors im Lichte der jüngsten Ereignisse und unter Berücksichtigung der Rolle der Institute mit hoher Risiko/Eigenkapitalrelation überprüft;
- die Untersuchung des *Basler Ausschusses* über Lücken in der bisherigen Arbeit, unter anderem in Fragen der Datenbereitstellung, des Umgangs mit schwachen Banken, in Fragen der Sicherheitsnetze, der Lizenzierung, in der Verwaltungsführung sowie in rechtlichen und gerichtlichen Fragen; die Einrichtung einer Arbeitsgruppe mit der Aufgabe, mit Unterstützung des IWF und der Weltbank die Eigenkapitalanforderungen von 1988 zu überprüfen, die die Höhe der Eigenmittel festlegen, mit der international tätige Banken die Vergabe unterschiedlicher Kategorien von Darlehen unterlegen müssen; und die Veröffentlichung von Berichten zu Standards für die Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapitalrelation;
- Einrichtung des *Forums für Finanzstabilität* zur Stärkung der Kooperation zwischen internationalen Organisationen, Regulierungsstellen und Expertengruppen, die im Bereich der Finanzmarktregulierung und -aufsicht Verantwortung tragen, sowie zur fortlaufenden Überprüfung von Schwachstellen; das Forum setzte drei Arbeitsgruppen ein, die sich auf Finanzinstitute mit hoher Risiko/Eigenkapitalrelation, Offshore-Finanzzentren und die potentiellen Probleme, die sich für Länder aus kurzfristigen Kapitalströmen ergeben, konzentrieren;
- Maßnahmen des *IWF* und der *Weltbank* zur Gewährleistung einer wirkungsvollen Zusammenarbeit, insbesondere in bezug auf den Finanzsektor (siehe Kasten 3);
- der *Internationale Ausschuss für Rechnungslegungsnormen (IASB)* (International Accounting Standards Committee) hat sein Arbeitsprogramm zur Entwicklung eines Kerns an internationalen Rechnungslegungsstandards, die auf internationale grenzüberschreitende Börsennotierungen angewandt werden könnten, abgeschlossen;
- Fortschritte der *OECD* bei der Fertigstellung von Grundsätzen auf dem Gebiet der Integrität der Unternehmensführung.

Neben diesen Anstrengungen zur Erarbeitung von Standards und vorbildlichen Verfahrensweisen müssen die rechtlichen Rahmenbedingungen, unter denen Finanzsysteme operieren, effizient und wirkungsvoll sein. Mehrere Länder haben zu diesem Zweck sinnvolle Maßnahmen zur Verbesserung ihres Konkursrechts und ihrer Konkursverfahren eingeleitet, doch ist es erforderlich, auf diesem Gebiet noch umfassender vor-

zugehen. In diesem Zusammenhang hat der IWF-Mitarbeiterstab einen Bericht zu ordnungsgemäßen und effektiven Insolvenzverfahren erstellt, der Schlüsselfragen herausstellt und erörtert, die sich für alle Länder bezüglich der Ausgestaltung und Anwendbarkeit solcher Verfahren stellen. Die Weltbank beabsichtigt ebenfalls, Richtlinien für effektive Insolvenzsysteme für Entwicklungsländer zu erarbeiten. Außerdem hat die Kommission der Vereinten Nationen für internationales Handelsrecht (UNCITRAL) – die ein Modellgesetz zu grenzüberschreitenden Insolvenzfällen vorgeschlagen und zum IWF-Bericht beigetragen hat – starkes Interesse bekundet, mit IWF und Weltbank auf diesem Gebiet zusammenzuarbeiten. Der Interimsausschuß begrüßte in seiner Abschlußerklärung vom April 1999 die Arbeit des IWF im Bereich des Konkursrechts und rief den IWF dazu auf, weiterhin mit Weltbank, UNCITRAL und anderen einschlägigen Institutionen bei der Förderung wirkungsvoller Insolvenzsysteme zusammenzuarbeiten. Der Ausschuß wies zwar auf den freiwilligen Charakter der neuen Standards hin, ermutigte die Länder jedoch, die neu entwickelten Standards zu übernehmen.

Kapitalverkehrsfragen

Obwohl weitgehende Übereinstimmung darüber besteht, daß die Integration der Finanzmärkte, darunter die Kapitalverkehrsliberalisierung, wesentliche Vorteile mit sich bringt, birgt eine solche Liberalisierung Risiken, und sie muß vorsichtig angegangen werden. Im Geschäftsjahr 1998/99 griff das Direktorium die Frage der Kapitalverkehrsliberalisierung bei zwei Gelegenheiten auf¹², wobei in der späteren Sitzung – im März 1999 – die Erfahrungen der Mitglieder mit dem Einsatz und der Liberalisierung von Kapitalverkehrskontrollen behandelt wurden. Das Direktorium stimmte in folgendem überein:

- Die Kapitalverkehrsliberalisierung muß durch einen schlüssigen makroökonomischen Rahmen, einschließlich des Bereichs der Geld- und Wechselkurspolitik, sowie durch ein angemessenes institutionelles Umfeld umfassend unterstützt werden, damit die Finanzintermediäre und andere Marktteilnehmer besser in die Lage versetzt werden, Risiken zu steuern und die Geld- und Wechselkurspolitik zu unterstützen.
- Ungeachtet dieses allgemeinen Grundsatzes hätten die Länder in bezug auf die Geschwindigkeit und die Abstufung der Kapitalverkehrsliberalisierung verschiedene Ansätze gewählt. Die Direktoren waren außerdem hinsichtlich der Zweckmäßigkeit und

¹²Das entsprechende Papier wurde als IWF, Occasional Paper No. 172, *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects* von einem IWF-Mitarberterteam unter Leitung von Barry Eichengreen und Michael Mussa veröffentlicht (Washington 1999).

Wirksamkeit von Kapitalverkehrsbeschränkungen unterschiedlicher Meinung.

Die Erfahrungen aus den Krisen der vergangenen zwei Jahre hätten deutlich gemacht, daß in vielen Fällen schlecht abgestufte oder flankierte Liberalisierungsschritte sowie eine inkonsistente Geld- und Wechselkurspolitik ursächlich für die Kumulation von Ungleichgewichten waren, die den Krisen in aufstrebenden Märkten vorausgingen. Eine übermäßige Anhäufung kurzfristiger Schulden und eine hohe Risiko/Eigenkapitalrelation innerhalb der Banken- und Unternehmenssektoren machten die Volkswirtschaften anfällig gegenüber externen Schocks oder Vertrauensverlusten. Unzureichende Risikobewertungen und Herdenverhalten auf Seiten der Anleger trügen auch zu erhöhter Schockanfälligkeit bei.

Die Erfahrung aus den Krisen habe außerdem unterstrichen, daß nach Beginn der Finanzmarkturbulenzen – insbesondere nachdem sie sich im Zuge der Rußlandkrise vom August 1998 verstärkt hatten – selbst Länder mit einer vermeintlich angemessenen Politik von den volatilen internationalen Kapitalmärkten in Mitleidenschaft gezogen wurden. Länder, die eine konsistente Geld- und Wechselkurspolitik beibehielten und die den Liberalisierungsprozeß mit Finanzmarktreflexen unterstützten, seien besser imstande, Kapitalzuflüsse und spätere Umschwünge im Kapitalverkehr zu bewältigen.

Obwohl das Exekutivdirektorium das Ziel einer weiteren Liberalisierung der Kapitalbewegungen unterstützte, erörterte es auf seiner Sitzung im März 1999 den Nutzen und die Wirksamkeit von Kapitalverkehrskontrollen. Dabei hielten es die Direktoren für hilfreich, zwischen Beschränkungen von abfließendem und zufließendem Kapital zu unterscheiden.

Die meisten Direktoren kamen zu dem Ergebnis, daß die Wiedereinführung von Kontrollen auf Kapitalabflüsse kein wirksames Instrument im Krisenfall ist. Um auch nur für eine kurze Zeit wirksam zu sein, müßten Kontrollen breit angelegt sein und strikt durchgesetzt werden; je mehr dies aber der Fall sei, desto eher würden sie kommerzielle Transaktionen und den Schuldendienst behindern und somit die Erneuerung von Krediten sowie neue Mittelzuflüsse hemmen. Folglich würde die Zuflucht zu Kontrollen der Kapitalabflüsse nach der allgemeinen Ansicht der Direktoren wahrscheinlich das Ausmaß der (erzwungenen) außenwirtschaftlichen Anpassung erhöhen und lang anhal-

Kasten 3

Erweiterte Zusammenarbeit zwischen Weltbank und IWF in Finanzsektorfragen

In Anerkennung der Bedeutung einer effektiveren Zusammenarbeit zwischen IWF und Weltbank zur Festigung der Finanzsysteme wurde im September 1998 der *Verbindungsausschuß für den Finanzsektor* (Financial Sector Liaison Committee – FSLC) zur Verstärkung der Zusammenarbeit auf diesem Gebiet eingerichtet. Ziel der Zusammenarbeit ist es sicherzustellen, daß IWF und Weltbank den Ländern hochwertige, solide und rechtzeitige Beratungsdienste zur Verfügung stellen, und daß das Fachpersonal beider Institutionen möglichst wirksam eingesetzt wird.

Der Ausschuß hat:

- Schritte zur verstärkten Koordination der Arbeitsprogramme von IWF und Weltbank eingeleitet, Richtlinien und Verfahrensweisen des Infor-

mationsaustauschs entwickelt und international anerkannte Standards und solide Praktiken in das Arbeitsprogramm aufgenommen.

- grundsätzlich vereinbart, ein gemeinsames Überwachungs- und Beurteilungsprogramm auf dem Gebiet des Finanzsektors zu koordinieren, das darauf abzielt, die Evaluierungen der Solidität und der Anfälligkeiten der Finanzsysteme der Mitgliedsländer zu verbessern.

Der Ausschuß plant, den Vorschlag zur Zusammenarbeit in Gestalt gemeinsam durchgeführter „Beurteilungen der Finanzmarktstabilität“, die die Ressourcen beider Institutionen beanspruchen und in beider Arbeitsprogramme einfließen würden, weiterzuentwickeln.

tende nachteilige Auswirkungen auf den Zugang der Länder zu den internationalen Finanzmärkten haben. Einige Direktoren waren jedoch der Meinung, daß die Wiedereinführung von Kapitalabflußkontrollen – zusammen mit der angemessenen Einbindung des Privatsektors und im Rahmen weitreichenderer Anpassungsanstrengungen – im Krisenfall eine nützliche Rolle spielen könnte.

In erheblich stärkerem Maße wurde die Frage der Wirksamkeit von negativen Anreizinstrumenten oder Kontrollen im Hinblick auf Kapitalzuflüsse debattiert. Der Einfluß solcher Beschränkungen auf den Gesamtumfang der Zuflüsse sei zwar umstritten, es gebe aber durchaus Belege dafür, daß sich die Struktur der Kapitalimporte durch Kontrollen zu den längeren Laufzeiten hin verschiebt. Länder, die Kapitalimportbeschränkungen anwendeten, hätten jedoch heftige Umschwünge der Kapitalbewegungen nicht vermeiden können, wenn keine angemessene Wirtschaftspolitik betrieben worden sei. Die Direktoren betonten in diesem Zusammenhang, daß Kapitalimportkontrollen kein Ersatz für grundlegendere Korrekturen seien, und daß sie – wenn sie eingesetzt würden – Teil eines umfassenderen Maßnahmenpakets sein müßten. Es spreche einiges dafür, daß Kapitalimportkontrollen aus finanzmarktaufsichtlichen Gründen gerechtfertigt sein könnten, und zwar in Situationen eines schwachen institutionellen und regulatorischen Umfelds sowie als Mittel zur Bewältigung von Belastungen, die von den auswärtigen Finanzmärkten herrührten. Gleichwohl wurde betont, daß es im allgemeinen vorzuziehen ist, Aufsichtspro-

bleme unmittelbar anzugehen, um die Risiken, die von Kapitalverkehrskontrollen auf die Finanzsysteme ausgehen, sowie die Auswirkungen zu vermeiden, die sie auf die effiziente Mobilisierung und Zuteilung von Finanzmitteln haben.

In bezug auf die nächsten Schritte beschlossen die Direktoren folgendes:

- um Schlußfolgerungen für vorbildliche Verfahrensweisen zu ziehen, entwickelt der IWF auch künftig seine Analysen weiter und überprüft die Erfahrungen von Ländern mit der Anwendung bestimmter Kontrollmaßnahmen und deren Wirksamkeit sowie deren Erfahrungen mit der Liberalisierung verschiedener Bereiche des Kapitalverkehrs;
- es werden weitere Anstrengungen unternommen, um sicherzustellen, daß sich die Überwachungstätigkeit des IWF auf die sachgerechte Abstufung der Kapitalverkehrsliberalisierung konzentriert und darauf, daß wirkungsvolle Vorsichtsmaßnahmen ergriffen werden, die helfen, die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft, insbesondere des Finanzsektors, gegenüber möglichen Schocks sicherzustellen;
- die Arbeiten zur Verbesserung der Berichterstattung und Überwachung der Kapitalbewegungen werden fortgesetzt, einschließlich der Unterstützung der Länder bei der Beobachtung des kurzfristigen Kapitalverkehrs des Privatsektors, insbesondere der Interbankkreditlinien.

Einbindung des privaten Sektors in die Verhütung und Bewältigung von Krisen

Das Bemühen, den privaten Sektor stärker in die Prävention und Bewältigung von Krisen einzubinden, gilt als entscheidend, um einen geordneteren Anpassungsprozess herbeizuführen, Moral Hazard zu begrenzen, die Marktdisziplin zu stärken und den Kreditnehmern aus den aufstrebenden Märkten zu helfen, sich gegen Finanzmarktschwankungen und Ansteckungswirkungen zu schützen. Im Geschäftsjahr 1998/99 erörterte das Exekutivdirektorium des IWF zusammen mit der internationalen Gemeinschaft verschiedene Vorschläge zur Einbindung des Privatsektors.

Die Erfahrungen der vergangenen zwei Jahre legen nahe, daß ein fallweises Vorgehen zu einem gewissen Erfolg geführt hat, obwohl einige Direktoren der Auffassung waren, daß es angemessen ist, einen Rahmen zur Einbindung des Privatsektors einzuführen, in dem die Regeln für private Finanzmärkte im vorhinein festgelegt werden. Zu einem großen Teil beruhte die Vorgehensweise in Ländern wie Brasilien, Indonesien, Korea und Thailand auf einer Kombination erhöhter wirtschaftspolitischer Anstrengungen, öffentlicher Finanzhilfen und unterschiedlicher Formen des Herantretens an den Privatsektor. In den Fällen Koreas, Indonesiens und der Ukraine half sanfter moralischer Druck der internationalen Gemeinschaft, die Aufrechterhaltung der

privaten Finanzbeziehungen zur Unterstützung der Anpassungsprogramme der Länder sicherzustellen. Brasilien erreichte in einer freiwilligen Vereinbarung mit den kommerziellen Bankgläubigern, daß diese ihr Engagement aufrechterhielten. Als Ergebnis solcher kooperativer Bemühungen wurden die Kreditlinien beibehalten und eine gewisse Lastenteilung erreicht; ungeklärt ist jedoch, inwieweit solche Anstrengungen allgemein übertragbar sind, wie auch die Frage nach möglichen nachteiligen Auswirkungen solcher Anstrengungen (siehe Kasten 4).

In einer Aussprache im März 1999 (über die Einbindung des Privatsektors) stimmte das Direktorium allgemein überein, daß mehr getan werden muß, um marktgestützte Anreize und Instrumente zu schaffen, die dazu beitragen, daß sich der private Sektor weiterhin beteiligt.

Intensivierung der Anstrengungen zur Krisenvorbeugung

Die Vermeidung von Finanzkrisen spielt eine Schlüsselrolle und ist die wichtigste Verantwortung der Mitgliedsländer, die mit dem IWF und der internationalen Gemeinschaft zusammenarbeiten. Neben der Umsetzung einer sachgerechten makroökonomischen und Strukturpolitik sollten die Anstrengungen der Länder darauf abzielen, das Umfeld für die Risikobewertung und Entscheidungsfindung des Privatsektors zu verbessern, indem der Informationsaustausch und der Regulierungsrahmen verbessert und implizite sowie explizite Garantien für den Privatsektor eingeschränkt werden. Die Direktoren einigten sich auf folgende wesentliche Elemente:

- Die Länder sollten ein angemessenes Verschuldungsprofil aufrechterhalten, indem sie eine übermäßige Ansammlung kurzfristiger Verpflichtungen oder eine übermäßig starre Schuldenstruktur vermeiden, ein angemessenes Niveau an offiziellen Währungsreserven und an Liquidität des Bankensektors sicherstellen und dadurch zu einer geordneten Überwindung von vorübergehend verschlechterten Zugangsbedingungen zu den Kapitalmärkten beitragen. Die Länder sollten Systeme einrichten oder verbessern, die es erlauben, die privaten externen Verbindlichkeiten in kurzen Zeitabständen zu überwachen, um kurzfristige Kapitalströme besser beobachten und bei sich abzeichnenden Schwierigkeiten frühzeitig Warnsignale abgeben zu können.
- Die Länder sollten in bezug auf bilanzunwirksame Transaktionen des öffentlichen Sektors, einschließlich des Gebrauchs von Finanzderivaten, angemessene Zurückhaltung üben und sicherstellen, daß die Aufsichtsbehörden die Anfälligkeit der Finanzinstitute gegenüber Finanzderivaten berücksichtigten. Der IWF-Mitarbeiterstab wird den potentiellen Störanfälligkeiten, die mit bestimmten Verschuldungs-

strukturen und Finanzderivaten einhergehen, sowohl im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit wie auch bei der Inanspruchnahme von IWF-Mitteln mehr Aufmerksamkeit widmen.

- Zwischen den Kreditnehmern aus den aufstrebenden Märkten und den privaten Kapitalmärkten sollte eine effiziente Kommunikation fortgesetzt werden. Solche Verbindungen hätten sich in Perioden erhöhter Marktspannungen in Lateinamerika bewährt. Der IWF sollte Möglichkeiten erwägen, um Mitgliedsländern zu helfen, einen regelmäßigen Dialog mit ihren Gläubigern aufzubauen. Dabei sollte auch – zusammen mit anderen internationalen Organisationen und unter angemessener Berücksichtigung potentieller Probleme wie dem Umgang mit Insiderinformationen – die Einrichtung von Gläubiger-Schuldner-Räten geprüft werden. Der IWF ist außerdem bestrebt, seine regelmäßigen Kontakte zu den Märkten auszubauen.

Maßnahmen zur Erleichterung einer Einbindung des Privatsektors

Die Krisenvorbeugung muß durch Maßnahmen unterstützt werden, die im Vorhinein darauf angelegt sind und dahingehend angepaßt werden, eine bessere Einbindung des Privatsektors in das Vermeiden und geordnete Bewältigen von Krisen zu gewährleisten. Solche im voraus durchgeführten Maßnahmen können dazu beitragen, Anspannungen in der Zahlungsbilanz auf geordnete Weise zu begegnen. Sie umfassen Mechanismen, die private Marktteilnehmer auf effektive Weise im voraus dazu verpflichten, im Krisenfall ihre Netto-positionen aufrechtzuerhalten, per saldo zusätzliche Kreditlinien einzuräumen oder die Schuldendienstverpflichtungen zu verringern, während in normalen Zeiten dieselben Mechanismen Moral Hazard und Marktverzerrungen begrenzen. Außerdem sind Mechanismen für den Umgang mit Extremsituationen erforderlich, wenn die im Vorfeld getroffenen Maßnahmen keine ausreichende Unterstützung bieten und es nicht möglich ist, sich auf eine geordnete Refinanzierung oder Umstrukturierung der Verschuldung zu einigen.

Bei der Abwägung von Optionen sollten zwei wesentliche Grundsätze berücksichtigt werden: zum einen sollten Verträge erfüllt werden, und zum anderen ist Sorgfalt geboten um sicherzustellen, daß Lösungen, die in einem bestimmten Fall dem Vermeiden und Bewältigen von Krisen dienen sollen, nicht darüber hinausgehende nachteilige Wirkungen entfalten, die möglicherweise mehr Schwierigkeiten verursachen als lösen.

Neben Vorschlägen, die darauf abzielen, mögliche Verzerrungen an den Märkten für kurzfristige Interbanken Kredite abzubauen und die Konditionen von Anleiheverträgen zu modifizieren, wurde eine Reihe weiterer Maßnahmen angeregt (siehe Kasten 4).

Bis März 1999 zeichneten sich im Direktorium auf drei Gebieten übereinstimmende Positionen ab:

(1) Bei der *Überprüfung der Eigenkapitalstandards durch den Basler Ausschuß anzuregen*, daß Maßnahmen berücksichtigt werden, die geeignet sind, die beobachtete Begünstigung kurzfristiger Interbanken Kredite von Industrieländern an Banken der aufstrebenden Märkte zu verringern. (Der Basler Ausschuß für Bankenaufsicht kündigte später im Juni 1999 Reformen der Basler Eigenkapitalvereinbarung an.)

(2) *Die Modifizierung der Anleiheverträge voranzutreiben*. Dies könnte durch die Aufnahme von Klauseln erreicht werden, die einzelne Gläubiger verpflichten, separat erhaltene Zahlungen an die Gläubigergemeinschaft abzutreten, und durch Bestimmungen, die die Abänderung der Vertragsbedingungen mittels qualifizierter Mehrheiten ermöglichen, sowie durch Klauseln zur kollektiven Vertretung der Anleihegläubiger oder aber durch andere Änderungen, die denselben Zielen dienen. Treuhänderisch verwaltete Anleihen des britischen Typs enthalten solche Klauseln und könnten bei künftigen Emissionen als ein brauchbares Muster dienen, wenngleich es sich dabei nicht um das einzige Modell handelt. Diese Frage wird zwar in anderen Foren erörtert, doch sind bislang wenig Fortschritte erzielt worden. Dies deutet darauf hin, daß die Kreditnehmer aus den aufstrebenden Märkten möglicherweise in einer Art konzertierter Aktion der großen Industrieländer ermutigt werden sollten, die Vertragsbedingungen ihrer neuen Emissionen zu modifizieren. Ein weiterer Ansatz wäre, auf einen Demonstrationseffekt zu vertrauen, indem die neuen vertraglichen Bedingungen in die internationalen Anleiheemissionen der Staaten der Zehnergruppe aufgenommen werden. Ziel wäre es dabei, das neue Instrument als Marktstandard zu etablieren, wodurch sich die mit seinem Einsatz verbundenen Kosten verringern könnten.

Erwogen werden sollte auch ein koordinierter Regulierungsansatz, wonach staatliche Neuemissionen bestimmte Mindestanforderungen erfüllen müßten, um auf inländischen Märkten zugelassen zu werden. Ein konzertierter Regulierungsansatz, der Bedenken systemischer Art Rechnung trägt, kann über die traditionelle Rolle der Wertpapierregulierung – den Anlegerschutz – hinausgehen. Der IWF selbst würde die Mitglieder ermutigen, bei den Anleiheemissionen Vertragsbedingungen aufzunehmen, die eine Umstrukturierung erleichtern würden. Diese Schritte könnten durch Bemühungen ergänzt werden, unter den Finanzinstituten, die an der Emission und Platzierung staatlicher Anleihen beteiligt sind, einen Konsens zugunsten dieser Änderungen herbeizuführen.

(3) *Erwägung einer vorbeugenden Finanzierung und Schuldendienstversicherung*. Schuldner sollten mit ihren Gläubigern Möglichkeiten privater vorsorglicher

Kasten 4

Maßnahmen zur Einbindung des Privatsektors in die Krisenbewältigung**Ex-ante-Maßnahmen**

Private vorsorgliche Kreditlinien, auf die in schwierigen Zeiten gezogen werden könnte, wären – wenn sie zu angemessenen Preisen abgeschlossen werden – eine effiziente Versicherung gegen ungünstige Marktentwicklungen, einschließlich der Liquiditätsrisiken; und in Spannungsphasen könnten sie zu einer wirksamen Lastenteilung zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor beitragen. Gleichzeitig könnten – auf komplexen Finanzmärkten – Absicherungsstrategien privater Finanzinstitute zu kompensierenden Transaktionen mit dem betreffenden Land oder zur Verlagerung des Drucks auf andere Märkte führen, oder beides. Die Mitglieder sollten ermutigt werden, vorsorgliche Kreditlinien mit privaten Finanzinstituten zu sondieren.

Kaufoptionen bei Interbankenkreditlinien könnten unter bestimmten Bedingungen eine vertragliche Grundlage für eine Verlängerung von Laufzeiten bilden. Allerdings stellen Interbankenkreditlinien oftmals eine zentrale Quelle kurzfristiger Liquidität für Länder dar, und die Aktivierung solcher Optionen könnte bereits im Vorfeld zu einem Ausfall fällig werdender kurzfristiger Kreditlinien führen und dadurch die Liquiditätschwierigkeiten verschärfen.

Schuldendienstversicherung, einschließlich Instrumente, die allgemein als „strukturierte Papiere“ bekannt sind und die so angepaßt werden können, daß sie eine variable und sich zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung antizyklisch verhaltende Schuldendienstbelastung schaffen, könnten zur Verringerung des Krisenrisikos beitragen. Solche Instrumente sind wahrscheinlich eher für Mitglieder geeignet, die stark konzentrierte Exporte haben (wie bei vielen Erdöl- oder Rohstoffexporteuren); dabei können Verträge hauptsächlich an außenwirtschaftliche Entwicklungen gekoppelt werden.

Öffentliche Garantien für neue Schulden in Form voller oder partieller Garantien für neue staatliche oder private Verschuldungsinstrumente können in Zeiten stark eingeschränkten Marktzugangs – zum Beispiel im Anschluß an eine Krise – Abhilfe schaffen. Es stellen sich jedoch Fragen hinsichtlich der Wirksamkeit von Garantien. Die Weltbank hat vor kurzem ihre Erfahrungen mit Garantien überprüft und ein begrenztes Garantieprogramm zur Unterstützung der Reformpolitik der betreffenden Länder vorgeschlagen; die Erfahrungen mit diesem Programm werden zu einem späteren Zeitpunkt bewertet.

Andere Maßnahmen

Konzertierte Verlängerungen der Auslandsverschuldung erwiesen sich im Falle Koreas als erfolgreiches Mittel zur Stabilisierung einer kritischen Lage, die durch einen rapiden Rückgang an Währungsreserven gekennzeichnet war, und erleichterten eine Umwandlung von Interbankenforderungen in staatlich garantierte Anleihen. Koreas Erfolg spiegelte jedoch einige besondere Umstände wider und ist nur schwer auf andere Fälle zu übertragen. Wenn sie über solche Operationen befindet, muß die Völkergemeinschaft der Gefahr besondere Beachtung schenken, daß konzertierte Operationen, die in einem Fall durchgeführt werden, Gläubiger an anderer Stelle dazu veranlassen könnten, ihre Kreditlinien aus Sorge vor einer konzertierten Verlängerung bereits im Vorfeld einer Krise zurückzuziehen.

Die Umstrukturierung internationaler Staatsanleihen wirft schwierige Fragen auf, die in jedem Einzelfall überprüft werden müssen. In der Praxis besteht ein Zielkonflikt zwischen dem mit der Umstrukturierung verbundenen kurzfristigen Minderbedarf an liquiden Mitteln und der auf mittlere Frist resultierenden Beeinträchtigung der Möglichkeiten des Landes, Finanzmittel von privaten Gläubigern zu mobilisieren.

Kreditlinien¹³ und anderer Verschuldungsinstrumente überprüfen, die in Zeiten ernster Zahlungsbilanzschwierigkeiten für zusätzliche Liquidität sorgen oder die Schuldendienstbelastung verringern.

Wenn in extremen Situationen bereits installierte Ex-ante-Mechanismen nicht in hinreichendem Umfang die nötige Unterstützung bieten, die Anstrengungen scheitern, freiwillige Schuldenumstrukturierungen zu vereinbaren, und die außenwirtschaftlichen Spannungen nicht nachlassen, können sich Mitglieder gezwungen sehen, eine Kombination aus einem Zahlungs-

verzug auf staatliche Anleihen und der Einführung von Devisenkontrollen in Erwägung zu ziehen. Solche Maßnahmen könnten die Fähigkeit nichtstaatlicher Stellen beeinträchtigen, ihre Schulden gegenüber dem Ausland zu bedienen. Es gibt wenige Erfahrungen aus neuerer Zeit mit der Umstrukturierung von Staatsanleihen oder der Neuverhandlung privater Schulden, deren Bedienung von Devisenkontrollen beeinträchtigt wird, was Vorhersagen über den Ablauf solcher Prozesse erschwert. Um dem IWF zu ermöglichen, die Anpassungspolitik eines Mitglieds auch während der möglicherweise langwierigen Periode von Schuldenverhandlungen zu unterstützen, die auf solche Maßnahmen folgen könnte, ist die IWF-Politik in bezug auf Finanzierungszusagen und Zahlungsrückstände von Mitgliedern dahingehend geändert worden, daß sie eine fall-

¹³Neben anderen Ländern haben Argentinien und Südafrika mit einem ausländischen Bankenkonsortium ein Finanzierungsabkommen geschlossen, um damit über einen Mechanismus zur Liquiditätsbereitstellung in Krisenzeiten zu verfügen.

weise Gewährung von Finanzhilfen an Mitglieder mit Zahlungsrückständen erlaubt. Bestimmte Fragen bezüglich der Bedingungen, unter denen der IWF hier vorgehen würde, müßten aber vom Direktorium noch geklärt werden.

Außerdem sollten Möglichkeiten erforscht werden, durch die sichergestellt werden kann, daß in extremen Fällen der sich an den Zahlungsverzug anschließende Prozeß der Schuldenverhandlungen – wenn er auch langwierig sein mag – geordnet bleibt. Einige Direktoren hielten die Gefahr für gering, daß Anleihegläubiger derart massiv vor Gericht ziehen, daß die Anpassungsanstrengungen eines Landes oder die Fähigkeit des IWF, diese Anstrengungen zu unterstützen, effektiv gefährdet wäre. Andere hielten es jedoch für möglich, daß eine gerichtliche Verfolgung von Rechten durch Gläubiger die Fortschritte zu einer geordneten Umschuldung hin blockieren und die Fähigkeit des IWF, die Anpassungsbemühungen eines Mitglieds wirksam zu unterstützen, in Frage stellen könnte. Vor diesem Hintergrund könnte die Möglichkeit näher geprüft werden, einen Mechanismus einzurichten, der es der öffentlichen Gemeinschaft erlauben würde, – möglicherweise über eine Änderung von Artikel VIII, Abschnitt 2(b) des IWF-Übereinkommens – eine vorübergehende Unterbrechung der Verfolgung von Rechten durch die Anleihegläubiger zu billigen.

Der Interimsausschuß bat das Direktorium auf seiner Sitzung vom April 1999, seine Arbeit zu all diesen Fragen fortzusetzen, einschließlich der Möglichkeiten, geordnetere Neuverhandlungen von Schulden sicherzustellen.

Fragen von systemischer Bedeutung

Im Zusammenhang mit der Stärkung der Architektur des internationalen Finanzsystems wurden 1998/99 in einigen Direktoriums Aussprachen eine Reihe Fragen von systemischer Bedeutung behandelt. Mit diesen Aussprachen bezweckte der IWF, zur Analyse von Wechselkurssystemen beizutragen, Vorschläge zur Verbesserung der Funktionsweise des Finanzsystems zu machen und seine Finanzierungsfazilitäten, Ressourcen und Organisation an das sich verändernde internationale Währungssystem anzupassen.

Auswirkungen der Kapitalmobilität und der Volatilität von Wechselkursen

Die tiefgreifenden Veränderungen, die das internationale Währungs- und Finanzsystem seit dem Abkommen von Bretton Woods und insbesondere in den vergangenen zwei Jahrzehnten durchlaufen hat, werfen weitreichende systemische Fragen auf. Eine Lehre, die in der vorläufigen Aussprache über die vom IWF unterstützten Programme in Ostasien gezogen wurde, war, daß die Wechselkursbindungen der betroffenen Länder Schuldner wie auch Gläubiger dazu veranlaßt haben

könnten, Währungsrisiken weitgehend zu vernachlässigen, weil sie sich vor damit verbundenen Verlusten durch implizite Garantien geschützt fühlten. Die Einführung eines flexibleren Wechselkurssystems ist jedoch kein Allheilmittel, und unabhängig vom Wechselkurssystem werden Störanfälligkeiten weiter existieren und Standards für gefestigte Finanzsysteme sowie Verbesserungen bei der Transparenz weiterhin erforderlich sein.

Vor der Jahrestagung von IWF und Weltbank 1999 plant das Direktorium, diese Fragen zu behandeln. Im Bereich der Wechselkurssysteme wird der Schwerpunkt auf der Volatilität der Kurse der wichtigen Währungen, dem Spielraum für Maßnahmen zur Eindämmung solcher Unbeständigkeit sowie den Konsequenzen für die Wechselkurspolitik aufstrebender Marktwirtschaften liegen. Hinsichtlich der Vermögensmärkte wird das Augenmerk auf den systemischen Aspekten größerer Umschwünge in den Kapitalströmen zu den Entwicklungsländern liegen sowie auf möglichen allgemeinen, systemisch relevanten Maßnahmen seitens der Kreditgeber wie auch der Schuldner zur Dämpfung des Konjunkturaufschwungs, einschließlich einiger der oben erörterten Maßnahmen zur Stärkung der Finanzsysteme und zur Erhöhung der Transparenz und Rechenschaftspflicht.

Fortentwicklung der IWF-Fazilitäten

Bei der Anpassung der Finanzierungsfazilitäten des IWF an das neue internationale Umfeld wurden 1998/99 Fortschritte erzielt. Das Direktorium überprüfte im Januar 1999 die Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (SRF), um sicherzustellen, daß der IWF in der Lage ist, rasch und wirkungsvoll zu reagieren, falls bei einem Mitglied ein Bedarf an Zahlungsbilanzfinanzierung auftritt.

Gleichzeitig hat der IWF auch Möglichkeiten erforscht, Mitglieder zu unterstützen, die eine gute Wirtschaftspolitik betreiben und solide wirtschaftliche Fundamentaldaten aufweisen, die jedoch besorgt sind wegen der möglichen Ansteckungswirkungen auf ihren Zugang zu den Kapitalmärkten. In diesem Zusammenhang vereinbarte das Exekutivdirektorium im April 1999, das Instrument der Vorsorglichen Kreditlinie (CCL) einzuführen. Diese Ergänzung zur Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven soll eine wichtige Rolle bei der Krisenverhütung spielen. Dies soll durch weitere Anreize für die Durchführung einer soliden Wirtschaftspolitik und die Einhaltung international akzeptierter Standards geschehen, wobei die Förderung einer konstruktiven Einbindung des privaten Sektors zu einer Verringerung der Ansteckungsrisiken auf den Finanzmärkten führen soll (siehe Kasten 5).

Stärkung der IWF-Mittel

Für eine wirksame Ausübung seiner Rolle bei der Sicherung der Stabilität des internationalen Währungs-

Kasten 5

Zur besseren Abwehr von Ansteckungen führt der IWF die Vorsorgliche Kreditlinie ein

Ende April 1999 vereinbarte das Exekutivdirektorium, für Mitgliedsländer mit einer soliden Wirtschaftspolitik eine Vorsorgliche Kreditlinie (CCL) bereitzustellen. Diese bildet eine vorsorgliche Verteidigungslinie, die sofort in Anspruch genommen werden kann bei zukünftigen Zahlungsbilanzproblemen, die sich aus Ansteckungseffekten an den internationalen Finanzmärkten ergeben können. Die Billigung von Finanzierungshilfen im Rahmen der CCL signalisiert das Vertrauen des IWF in die Wirtschaftspolitik des Mitglieds und seine Entschlossenheit, im Falle von Ansteckungen die nötigen Anpassungen durchzuführen.

Die CCL wurde für einen Zeitraum von zwei Jahren eingerichtet und wird nach einem Jahr im Lichte der bis dahin gemachten Erfahrungen überprüft. Sie soll als neues Instrument der Krisenvorbeugung dienen, indem sie:

- für die Mitglieder weitere Anreize schafft, eine solide Politik zu betreiben – insbesondere ein sachgerechtes Schuldenmanagement und eine tragfähige Wechselkurspolitik – und international anerkannte Standards zu befolgen;
- zur konstruktiven Einbindung des Privatsektors ermutigt und dadurch die Ansteckungsrisiken an den Finanzmärkten – unter gleichzeitiger Beachtung der potentiellen Auswirkungen auf die Liquidität des IWF – eindämmt; und
- die Bereitschaft des IWF signalisiert, einem von Ansteckung betroffenen Mitglied Finanzierungshilfen zu gewähren.

Die CCL bietet im Bedarfsfall kurzfristige Finanzierungshilfen zur Unterstützung von Mitgliedern bei der Überwindung außergewöhnlicher Finanzierungsengpässe der Zahlungsbilanz, die sich aus plötzlichen Vertrauensverlusten ergeben können, die auf Ansteckungseffekte zurückzuführen sind – das heißt auf Umstände, die weitgehend außerhalb der Kontrolle des Mitglieds liegen und vorwiegend auf ungünstigen Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten beruhen, die durch Ereignisse in anderen

Ländern bedingt sind. Die CCL ist eine Ergänzung zu der bestehenden Entscheidung des IWF über die Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (SRF). Ein wesentlicher Unterschied besteht darin, daß die SRF von Mitgliedern in Anspruch genommen werden soll, die sich bereits inmitten einer schweren Krise befinden, während die CCL eine vorbeugende Maßnahme darstellt, die ausschließlich für Mitglieder gedacht ist, die wegen möglicher Ansteckungswirkungen besorgt sind, sich aber zum Zeitpunkt der Zusage keiner Krise gegenübersehen.

Der IWF hat durch die Aufstellung der folgenden Zugangskriterien zur CCL gewährleistet, daß die IWF-Ressourcen auf wirksame Weise verwendet werden und gesichert sind:

- Zum Zeitpunkt der Billigung einer Zusage von CCL-Mitteln durch das Direktorium betreibt das Mitglied eine Politik, die vermutlich keine Verwendung von IWF-Mitteln erforderlich macht, und das Mitglied ist nicht bereits mit ansteckungsbedingten Zahlungsbilanzschwierigkeiten konfrontiert.
- Die Wirtschaftsentwicklung und -politik des Mitglieds wurden vom IWF bei der letzten Artikel IV-Konsultation und danach positiv beurteilt, wobei seinen Fortschritten bei der Einhaltung relevanter international anerkannter Standards Rechnung getragen wurde; das Mitglied sollte insbesondere den Speziellen Datenveröffentlichungsstandard anwenden, und es sollte ihm bescheinigt werden, daß es zufriedenstellende Fortschritte bei der Erfüllung der Anforderungen dieses Standards macht.
- Das Mitglied sollte konstruktive Beziehungen zu seinen privaten Gläubigern unterhalten, um eine angemessene Einbindung des privaten Sektors zu erleichtern, und durch eine angemessene Verwaltung seiner Auslandsschulden und Währungsreserven zufriedenstellende Fortschritte bei der Begrenzung der außenwirtschaftlichen Störanfälligkeit erzielt haben; und

- das Mitglied sollte ein zufriedenstellendes Wirtschafts- und Finanzprogramm, einschließlich eines quantitativen Rahmens, vorlegen, welches es im Bedarfsfall anzupassen bereit ist.

Wenn ein Mitglied beantragt, CCL-Mittel in Anspruch zu nehmen, führt das Direktorium rasch eine „Aktivierungs“-Überprüfung durch. Bei solchen Überprüfungen muß das Direktorium feststellen, ob das Mitglied – trotz bis dahin erfolgreicher Umsetzung seines Programms – ernsthaft von einer ansteckungsbedingten Krise betroffen ist, und ob es entschlossen ist, seine Politik nach Bedarf anzupassen.

Die CCL unterliegt nicht den allgemeinen IWF-Zugangsgrenzen, aber es wird erwartet, daß sich Zusagen im Rahmen der CCL in einem Bereich von 300-500 % der Quote des Mitglieds im IWF bewegen, sofern außergewöhnliche Umstände nicht etwas anderes verlangen, und daß sie unter gebührender Berücksichtigung der Liquiditätslage des IWF getroffen werden.

CCL-Zusagen sollen eine Laufzeit von bis zu einem Jahr haben. Zum Zeitpunkt der speziellen Aktivierungsüberprüfung befindet das Direktorium über den unmittelbar freizugebenden Betrag, den Auszahlungsrhythmus des restlichen Betrags und die mit der Zusage verbundene Konditionalität. Von Ländern, die Ziehungen im Rahmen der CCL vornehmen, wird erwartet, daß sie die Mittel innerhalb von einem bis anderthalb Jahren nach jeder Auszahlung zurückzahlen (das Direktorium kann diese Rückzahlungsfrist um bis zu einem Jahr verlängern). Im ersten Jahr nach der ersten Ziehung von CCL-Ressourcen zahlt das Mitglied einen Aufschlag von 300 Basispunkten auf den für reguläre IWF-Ziehungen geltenden Gebührensatz. (Der Gebührensatz ist ein gewichteter Mittelwert der Kurzfristzinsen an den inländischen Geldmärkten der fünf Länder, deren Währungen den SZR-Bewertungskorb ergeben.) Der Aufschlag erhöht sich danach alle sechs Monate um 50 Basispunkte bis zu einem Höchstwert von 500 Basispunkten.

systems benötigt der IWF ausreichende finanzielle Mittel. Zu diesem Zweck wurden im Laufe des Geschäftsjahrs wichtige Schritte unternommen:

- Die Neuen Kreditvereinbarungen traten am 17. November 1998 in Kraft. Die dem IWF unter den NKV und den Allgemeinen Kreditvereinbarungen insgesamt zur Verfügung stehenden Ressourcen belaufen sich auf 34 Mrd SZR (46 Mrd \$), doppelt so viel wie unter den AKV für sich genommen.
- Die IWF-Quotenerhöhung im Rahmen der Elften Allgemeinen Quotenüberprüfung trat am 22. Januar 1999 in Kraft, wodurch die gesamten Quoten von 146 Mrd SZR (200 Mrd \$) auf 212 Mrd SZR (etwa 290 Mrd \$) erhöht wurden. Die Erhöhung der verwendbaren Quotenmittel ermöglichte eine Rückzahlung der unter den AKV und NKV zuvor geliehenen Beträge. Ende April 1999 betrug die Liquiditätsquote des IWF nahezu 89 % Prozent, verglichen mit 45 % ein Jahr zuvor.

Über diese Maßnahmen hinaus ist eine spezielle SZR-Zuteilung vorgeschlagen worden, die über den Weg einer Änderung des IWF-Übereinkommens erfolgen würde und zur Zeit im Kreise der IWF-Mitglieder zur Zustimmung ansteht. Eine wesentliche Herausforderung bleibt jedoch die Sicherung der vollen Finanzierung der ESAF sowie der Teilnahme des IWF an der HIPC-Initiative. Weitere Anstrengungen sind dringend erforderlich, um sicherzustellen, daß der IWF für die Unterstützung der Strukturanpassungsprogramme der ärmsten Mitgliedsländer und die Gewährung vereinbarter Schuldenerleichterungen mit ausreichenden Ressourcen ausgestattet ist.

Institutionelle Reformen und die Stärkung oder Umwandlung des Interimsausschusses

Im Laufe des Geschäftsjahres erörterte das Direktorium Vorschläge des IWF-Mitarbeiterstabes zur Stärkung des Interimsausschusses oder zu dessen Umwandlung in einen Rat auf Ministerebene des IWF-Gouverneursrates

mit politischen Entscheidungsbefugnissen. Die Direktoren vertraten unterschiedliche Auffassungen zu diesem Rat auf Ministerebene. Die meisten Direktoren waren bei der Aussprache im März 1999 immer noch nicht von den Vorzügen der Einrichtung eines solchen Rates auf Ministerebene überzeugt. Sie wiesen darauf hin, daß der Interimsausschuß – trotz der Tatsache, daß er keine Entscheidungsbefugnisse besitzt – bereits die für diesen Rat vorgesehenen Aufgaben wahrnimmt. Mehrere Direktoren waren der Auffassung, daß die bestehenden institutionellen Strukturen die erforderliche Legitimität und Rechenschaftspflicht bieten und daß die Betonung auf die Stärkung dieser Strukturen sowie auf das dringlichere Problem der Reform des internationalen Währungssystems gelegt werden sollte. Einige Direktoren waren der Meinung, daß es einer weiteren Analyse bedarf, um eine Entscheidung über die Einrichtung eines solchen Rates zu treffen, und sie verwiesen auf die Notwendigkeit, die Auswirkungen dieses Rates auf die Arbeit und die Verantwortlichkeiten des Exekutivdirektoriums zu untersuchen. Einige andere Direktoren waren jedoch der Überzeugung, daß es wichtig ist, die IWF-Mitglieder auf der politischen Ebene an den Entscheidungen über die strategischen Kernfragen zu beteiligen. Sie vertraten die Meinung, daß dadurch insbesondere die Legitimität der IWF-Entscheidungen, die Identifizierung der Mitglieder damit sowie die Rechenschaftspflicht der Institution unterstrichen werden.

Auf seiner Sitzung am 27. April 1999 stimmte der Interimsausschuß überein, daß der IWF im Mittelpunkt des internationalen Währungssystems bleiben, dabei aber auf pragmatische Art und Weise die Funktionsweise seiner institutionellen Komponenten und die Zusammenarbeit mit anderen Institutionen und Foren verbessern solle. Der Ausschuß bat das Exekutivdirektorium, den Spielraum für institutionelle Verbesserungen – einschließlich solcher des Interimsausschusses – weiter zu untersuchen, und ihm bis zu seiner Herbsttagung 1999 Bericht zu erstatten.

