



WELTWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Die Analyse der weltwirtschaftlichen Aussichten bildet einen integralen Bestandteil der kontinuierlichen Überwachung der Entwicklungen der globalen Wirtschaft und in den IWF-Mitgliedsländern durch den Fonds. Zu diesem Zweck erstellt der Mitarbeiterstab detaillierte Analysen über die kurz- und mittelfristigen Aussichten für einzelne Länder, Ländergruppen und die gesamte Weltwirtschaft. Dabei stützt er sich auf Informationen, die im Rahmen von Artikel IV-Konsultationen mit Mitgliedsländern gewonnen wurden. Das Direktorium erörtert diese Analysen halbjährlich.

Im Geschäftsjahr 1996/97 hielt das Direktorium seine Beratungen über die weltwirtschaftlichen Aussichten im September 1996 und Ende März bzw. Anfang April 1997 ab. Die Direktoren befaßten sich in den Beratungen im September schwerpunktmäßig mit der Beziehung zwischen Inflation und Geldpolitik. Im März/April widmeten sie den mit der Globalisierung verbundenen Fragen, d.h. der raschen Integration der Weltwirtschaft, besondere Aufmerksamkeit. Überdies fand im März 1997 unter der Schirmherrschaft des Fonds eine Konferenz über die Rolle der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) statt, die zugleich der Vorbereitung weiterer Aussprachen im Direktorium über die Auswirkungen der EWWU auf das internationale Währungssystem und die Arbeit des Fonds diente (siehe Kasten 2).

Weltwirtschaftliche Lage

Bei ihrer Bewertung der weltwirtschaftlichen Lage im September 1996 stimmten die Direktoren darin überein, daß sich das globale Wirtschaftswachstum 1996 und 1997 wahrscheinlich mit einem zufriedenstellenden Tempo fortsetzen werde. Von der Lockerung der Geldpolitik in Europa wurde erwartet, daß sie helfen werde, das Wachstum zu beleben, wenngleich die Stärke des Aufschwungs mit erheblicher Unsicherheit behaftet bleibe. Das Direktorium zeigte sich auch ermutigt durch das verbreitetere Wachstum in den Entwicklungs- und Transformationsländern. Es wurde

erwartet, daß der Aufschwung in den Entwicklungsländern der Westlichen Hemisphäre an Kraft gewinnen und daß sich die Wachstumsaussichten in Afrika weiter verbessern würden. Das Direktorium hielt einen etwas bescheideneren, aber robusten Anstieg der Produktion in Asien für wahrscheinlich. Von der gesamtwirtschaftlichen Produktion der Transformationsländer wurde erwartet, daß sie sich insgesamt stabilisieren werde und daß zum ersten Mal seit Beginn der Transformation sogar ein positives Wachstum verzeichnet werden könne.

In ihrer Aussprache im März/April 1997 stimmten die Direktoren darin überein, daß die Bedingungen für ein anhaltendes, zufriedenstellendes Wachstum der Weltproduktion und des Handels im allgemeinen weiter günstig waren. Die Inflation sei in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin gedämpft, und der Preisaufrtrieb in den Entwicklungs- und Transformationsländern werde weiter nachlassen. Die fiskalischen Ungleichgewichte würden weiter abgebaut. Die Bewegungen der Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen hätten im allgemeinen die Wirtschaftspolitik in ihren Zielen unterstützt. Und die strukturellen Reformen würden die Rolle der Marktkräfte in vielen Ländern verstärken, die Integration der Wirtschaften durch Handel und Zahlungsverkehr vertiefen und die Basis für durchhaltbares Wachstum festigen.

Trotz dieser vielen ermutigenden Zeichen wiesen einige Direktoren warnend darauf hin, daß die weltwirtschaftlichen Aussichten nicht ohne Risiken seien. Hohe Arbeitslosigkeit und schwaches Wachstum würden in einem Großteil von Kontinentaleuropa fortbestehen. Schwierigkeiten der Mitglieder der Europäischen Union bei der Erfüllung der fiskalischen Defizitziele des Maastricht-Vertrages und Unsicherheiten über die Währungsunion könnten zu Turbulenzen auf den Finanzmärkten führen. Anfällige Bankensysteme in einer Reihe aufstrebender Marktwirtschaften wurden als besondere Schwachstellen betrachtet. Überdies wiesen die Direktoren darauf hin, daß sich die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung der Länder in

Kasten 2

Die Rolle der EWWU im internationalen Währungssystem

Die Rolle der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) im internationalen Währungssystem wurde auf einer Konferenz behandelt, die am 17. bis 18. März 1997 im Fonds stattfand. Zu den Teilnehmern gehörten Akademiker und Regierungsbeamte aus aller Welt, sowie Mitglieder des Direktoriums des Fonds und Stabsangehörige. Es gab eine weitgehende Übereinstimmung über mehrere umfassende Fragen, aber es bestand auch Einvernehmen darüber, daß es eine beträchtliche Unsicherheit selbst nach Beginn der Währungsunion geben werde.

Die meisten Teilnehmer vertraten die Auffassung, daß die EWWU wahrscheinlich wie vorgesehen am 1. Januar 1999 beginnen werde, wenngleich es ein gewisses Risiko einer Verschiebung gebe, wenn Schlüsselländer es nicht schafften, die Kriterien für die Währungsunion auf Basis ihrer Daten für 1997 zu erfüllen. Es bestand im wesentlichen Einvernehmen, daß der Euro, die vorgesehene Währung für die Teilnehmer an der EWWU, höchst wahrscheinlich eine starke Währung sein werde, gestützt durch eine konservative Finanzpolitik und eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Es wurde allerdings die Besorgnis geäußert, daß der Dollar volatiler gegenüber dem Euro sein werde, als er es gegenwärtig gegenüber den europäischen Währungen sei. Einige Teilnehmer wiesen auf die Gefahren der Instabilität hin, die daraus resultierten, daß sich die Europäische Zentralbank (EZB) weniger um den Wechselkurs sorgen werde, weil der Außenhandel des Euro-Gebiets einen kleinen Anteil an seinem BIP haben dürfte. Andere Teilnehmer waren besorgt über die Folgen drastischer Port-

folienschichtung von Dollar- in Euro-denominierte Anlagen. Mehrere Teilnehmer wiesen auf die Schwierigkeiten hin, die mit einer gemeinsamen Währung bei unzureichender Arbeitsmarktflexibilität und unkoordinierten fiskalpolitischen Maßnahmen verbunden seien.

Es bestand im wesentlichen Einvernehmen, daß die Attraktivität des Euro wahrscheinlich in erster Linie durch die Art der makroökonomischen Politik in Europa, und, insbesondere, durch den Erfolg der EZB beim Erreichen einer niedrigen Inflationsrate bestimmt werde. Überdies bestand auch weitgehende Übereinstimmung darüber, daß sich die EZB, dem Beispiel der Bundesbank folgend, der Preisstabilität widmen und unabhängig von politischen Einflüssen bleiben werde, wie in ihren Statuten vorgesehen. Andere Faktoren, einschließlich der Entwicklung integrierter, liquider und leistungsfähiger europäischer Finanzmärkte, würden auch wichtige Determinanten für die internationale Verwendung des Euro sein. Die Verwendung als Reservewährung werde sich wahrscheinlich langsam entwickeln, aber der Euro werde als die zweitwichtigste Reservewährung beginnen und könne mit der Zeit mit dem Dollar konkurrieren. Es wurde jedoch darauf hingewiesen, daß dies für Europa nicht mehr spezielle wirtschaftliche Vorteile mit sich bringen werde, als es für die Vereinigten Staaten in den vergangenen fünfzig Jahren der Fall gewesen sei.

Von der Schaffung des Euro wurde erwartet, daß sie im allgemeinen positive Auswirkungen auf angrenzende Länder haben werde, vorausgesetzt, daß der Euro stabil werde und weder zu schwach noch zu stark. Negative Auswirkungen seien aber zu befürch-

ten, wenn er volatil werde. Es sei zu hoffen, daß die europäische Integration die Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Union und einigen angrenzenden Ländern verstärken werde und daß der Euro ein wichtiger Pol der Wechselkursstabilität werde.

Die Aussichten für die internationale Koordination der Wirtschaftspolitik wurden ebenfalls auf der Konferenz etwas näher erörtert. Die zwei Aspekte dieser Frage, denen die größte Aufmerksamkeit gewidmet wurde, betrafen einmal das Problem, was die EWWU für die Wirksamkeit der Abstimmung in der Siebenergruppe bedeute, und zum anderen, wie der Fonds seine Verfahren und seine Beziehungen zu den Mitgliedern der Europäischen Union anpassen müsse, wenn die EZB die Verantwortung für die Geldpolitik übernehme und der Euro die nationalen Währungen ersetze.

Hinsichtlich der Beziehung zwischen dem Fonds und seinen Mitgliedern wurde angemerkt, wenngleich es klar sei, daß die EWWU nicht die Rechte und Pflichten der Mitglieder aus dem IWF-Übereinkommen beeinträchtige, werde die Übertragung der geldpolitischen Verantwortung auf die EZB und der Ersatz bestehender Währungen durch den Euro eine Reihe von Fragen aufwerfen, einschließlich wie die Überwachung ausgeübt werden solle, ob und wie die Ressourcen des Fonds EWWU-Mitgliedern zur Verfügung gestellt werden könnten, wie die Quoten im Fonds beeinflußt werden könnten, ob die Zusammensetzung des SZR neu definiert werden müsse und wie der Euro in den Geschäften des Fonds eingesetzt werde. Hierfür gebe es noch keine klaren Antworten, und eine Beschäftigung mit diesen Problemen sei dringend erforderlich.

den vergangenen Jahren vergrößert hätten; zugleich erkannten sie auch an, daß sich die globale wirtschaftliche Entwicklung insgesamt verbessert habe. In vielen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften seien die schon lange bestehenden Unterschiede in ihrer Fähigkeit, einen zufriedenstellenden Beschäftigungsstand zu erreichen und zu erhalten, deutlicher hervorgetreten. In

der Gruppe der Länder mit niedrigem Einkommen seien — trotz klarer Verbesserungen der wirtschaftlichen Bedingungen in vielen Fällen — die Lebensstandards in einigen der ärmsten Länder weiter zurückgefallen. Und bei den Transformationsländern hätten sich die Entwicklungsunterschiede zwischen den Staaten, die relativ früh und konsequent die Reformen

angegangen sind, und jenen Ländern verschärft, die die Anpassung später und mit geringerem Engagement eingeleitet hätten.

Fortgeschrittene Volkswirtschaften

In der Aussprache vom September 1996 wiesen einige Direktoren warnend darauf hin, daß — obwohl die Inflation niedrig geblieben sei — die Geldpolitik gestrafft werden müsse, um ein Wiederauftreten inflationären Drucks in den Vereinigten Staaten zu verhindern, wo das Wachstum kräftig gewesen sei. Die Direktoren sahen die Ausrichtung der japanischen Geldpolitik als angemessen an; einige schlossen aber zusätzliche fiskalische Stimulierungsmaßnahmen zur Stützung des Aufschwungs nicht aus. Bezüglich Kontinentaleuropas vermochte das Direktorium — trotz einzelner Zeichen einer Erholung der wirtschaftlichen Aktivität, vor allem in Deutschland — keine umfassende wirtschaftliche Belebung zu erkennen. Hinsichtlich der hohen Arbeitslosigkeit, die weiterhin viele Industrieländer, insbesondere in Europa, belastete, wiesen die Direktoren auf die Herausforderung hin, die Flexibilität des Arbeitsmarktes zu fördern und einen sozialen Konsens über die Änderungen herbeizuführen. Nach ihrer Auffassung sollte den Möglichkeiten zur Verbesserung der herrschenden Gegebenheiten z. B. durch Aus- und Fortbildung größere Beachtung geschenkt werden.

In seiner Aussprache im März/April 1997 ging das Direktorium davon aus, daß das Wachstum in den Vereinigten Staaten 1997 und 1998 weiterhin in etwa der Zunahme des Potentials entsprechen werde. Trotz der hohen Auslastung der Kapazitäten sei die Inflation niedrig geblieben. Dennoch begrüßten die Direktoren — unter Verweis darauf, daß das Risiko einer Zunahme der Inflation fortbestehe — die kürzliche vorbeugende Straffung des geldpolitischen Kurses durch den Federal Reserve Board. Trotz beträchtlicher Fortschritte in den letzten Jahren hielten die Direktoren anhaltende Anstrengungen für notwendig, um mittelfristig einen ausgeglichenen Haushalt zu erzielen und um längerfristig — angesichts des erwarteten raschen Wachstums der Ausgaben für Pensionen und die Gesundheitsfürsorge für die Älteren — einen Anstieg des Defizits zu verhindern. Die Direktoren erörterten auch die Möglichkeit einer größeren Korrektur am Aktienmarkt, aber die meisten vertraten die Auffassung, daß sie — sollte sie eintreten — nicht notwendigerweise destabilisierend wirken oder gravierende negative Folgen für die US- oder die Weltwirtschaft haben würde. Im Falle des Vereinigten Königreichs wurde die relativ fortgeschrittene zyklische Position und das damit verbundene Überhitzungsrisiko von einigen Direktoren als Rechtfertigung für eine Anhebung der Zinssätze angesehen, wemgleich angemerkt wurde, daß die Stärke des Wechselkurses dieses Risiko bis zu einem gewissen Grad gemildert habe.

Japans wirtschaftlicher Aufschwung, der seit 1995 um einen moderaten Basistrend geschwankt hatte, würde sich 1997 fortsetzen. Einige Direktoren hielten es für angebracht, das Tempo der fiskalischen Konsolidierung zu verlangsamen, falls der Aufschwung Zeichen des Stockens zeige. Einige andere Direktoren vertraten jedoch die Auffassung, daß der Aufschwung ausreichend stark und eine Verlangsamung des Tempos der fiskalischen Konsolidierung daher nicht erforderlich sei oder sahen wenig Spielraum für eine fiskalische Lockerung, selbst wenn die Aktivität schwächer als erwartet ausfallen sollte. Sie betonten, daß eine stetige finanzpolitische Konsolidierung entscheidend für das Vertrauen der Finanzmärkte und für die Vorbereitung auf die Bedürfnisse einer alternden Bevölkerung sei. Einige Direktoren waren besorgt über die Unsicherheitsmomente im japanischen Finanzsektor, und die meisten Sprecher unterstrichen die zentrale Rolle der Strukturreformen, einschließlich der Deregulierung, für die mittel- und längerfristigen wirtschaftlichen Aussichten Japans.

Das Wachstum in Kontinentaleuropa im Jahre 1996 wurde vom Direktorium als enttäuschend angesehen. Politische Fortschritte im Zusammenhang mit dem Maastricht-Konvergenzprozeß würden aber die Basis für eine bessere wirtschaftliche Entwicklung in der Zukunft schaffen. Die Vorbereitung auf die EWWU fordere ihren Preis, sowohl aufgrund der anhaltenden Ungewissheiten, die das Geschäfts- und Konsumklima gedämpft und zur Schwäche der Nachfrage und der gesamtwirtschaftlichen Aktivität beigetragen habe, als auch infolge der kurzfristigen Folgen der Haushaltskonsolidierung in einigen Ländern. Mehrere Sprecher unterstrichen, daß es entscheidend sei, diese Phase rasch zu durchschreiten, indem das Projekt innerhalb des vereinbarten Zeitrahmens zu Ende geführt werde. Sie forderten zu diesem Zweck die Regierungen auf, die übernommenen politischen Verpflichtungen sowohl im fiskalischen als auch im strukturellen Bereich zu erfüllen. Sie äußerten Besorgnis über das Risiko von Turbulenzen an den Finanzmärkten, falls sich die Einschätzung verbreite, daß der Starttermin verschoben werden könne. Grundsätzlich stimmten die Direktoren darin überein, daß das Versäumnis, den strukturellen Verhärtungen an den europäischen Arbeits- und Gütermärkten wirkungsvoll zu begegnen, ein Hauptgrund für den Mangel an wirtschaftlicher Dynamik und für das hohe Niveau an struktureller Arbeitslosigkeit sei.

Bezüglich der Fiskalpolitik in Europa verwiesen die Direktoren darauf, daß — trotz erheblicher Reduzierung der strukturellen Defizite — die Ungleichgewichte in einigen Ländern noch unverhältnismäßig hoch seien; ein weiterer dauerhafter Abbau der Haushaltsungleichgewichte bleibe daher eine Priorität. Eine Reihe von Direktoren begrüßte die geldpolitische Lockerung in Deutschland und in anderen Ländern,

die am WKM teilnehmen. Einige Direktoren stimmten zwar der Auffassung zu, daß die Geldpolitik in Deutschland akkommodierend gewesen sei, glaubten aber, daß es Spielraum für weitere Zinssenkungen gebe. Einige andere Direktoren vertraten demgegenüber die Auffassung, daß die monetäre Situation in Deutschland anscheinend kein Wachstumshemmnis bilde. Sie unterstrichen, daß eine vorsichtige und kluge Geldpolitik unverzichtbar sei, um das Vertrauen während der Vorbereitung der EWWU zu erhalten.

Das Direktorium stimmte darin überein, daß die vorrangigsten politischen Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa, und auch in Japan, Strukturformen seien. Es habe einige Fortschritte auf dem Gebiet gegeben, die jedoch noch nicht ausreichend seien. Sie forderten die Länder auf, den notwendigen sozialen Konsens für solche Maßnahmen zu schaffen. In den meisten Ländern Europas bestehe die Notwendigkeit, das komplexe System von Regulierungen, Unterstützungsleistungen und Steuern zu reformieren, das die Schaffung von neuen Arbeitsplätzen behindert und den Anreiz zur Stellensuche schwächt — bei gleichzeitiger Wahrung eines angemessenen Niveaus sozialer Absicherung und unter Beachtung legitimer Gerechtigkeitsziele. Ein Abbau der Arbeitslosigkeit würde allein schon eine wesentliche Quelle der Einkommensungleichheit eindämmen sowie die fiskalische Entwicklung verbessern. Einige Direktoren wiesen auf die Lehren hin, die aus den ermutigenden Erfahrungen anderer Länder (z.B. von Dänemark, Irland, den Niederlanden, von Neuseeland, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten) mit flexibleren Arbeitsmärkten zu ziehen seien. In Japan gebe es einen besonders dringenden Bedarf zur weiteren Deregulierung der Sektoren, die für den heimischen Markt produzierten, die weiterhin überreguliert, nicht wettbewerbsfähig und ineffizient seien.

Entwicklungsländer

In ihrer Aussprache vom September 1996 begrüßten die Direktoren das anhaltend solide Wachstum in vielen Entwicklungsländern sowie die zunehmenden Kapitalzuflüsse nach Lateinamerika im Anschluß an die Lösung der Mexiko-Krise. Sie zeigten sich auch ermutigt durch die anhaltend hohen Kapitalzuflüsse in viele andere aufstrebende Marktwirtschaften, durch die finanzielle Engpässe gemildert und die Wachstumsaussichten in den Empfängerländern verbessert wurden. Sie erwarteten, daß sich das Wachstum in den Entwicklungsländern der Westlichen Hemisphäre erhöhen werde und äußerten sich optimistisch über die Wachstumsperspektiven für Afrika. Für Asien gingen sie davon aus, daß sich das Tempo der Expansion auf eine eher durchhaltbare, aber immer noch robuste Rate verlangsamende werde, nachdem die Politik in mehreren Län-

dern in Reaktion auf Überhitzungsbefürchtungen gestrafft worden war.

Bei der erneuten Erörterung der Aussichten der Entwicklungsländer im März/April 1997 stellten die Direktoren fest, daß die Abnahme des Überhitzungsdrucks in vielen der erfolgreichsten Entwicklungsländer seit der Aussprache vom September 1996 die Chance erhöht habe, daß ihr Wachstum durchhaltbar bleibe. Besorgnisse bestünden weiterhin über die spekulativen Bewegungen an den Finanz- und Devisenmärkten mehrerer aufstrebender Marktwirtschaften und über die Durchhaltbarkeit ihrer großen Leistungsbilanzdefizite. Vor diesem Hintergrund sei eine sorgfältige Umsetzung der entsprechenden Politik erforderlich. Vom Wachstum in den Entwicklungsländern der Westlichen Hemisphäre sei zu erwarten, daß es an Tempo gewinne und die Inflation sich weiter abschwächen werde. Im Nahen Osten sollten die jüngst umgesetzten Wirtschaftsreformen helfen, das Wachstum zu stützen, wenngleich die Notwendigkeit weiterer Strukturformen bestehen bleibe, um die Abhängigkeit von den Öleinnahmen zu verringern und die langfristigen Entwicklungsaussichten zu verbessern. Die Direktoren waren besonders erfreut über das in Afrika insgesamt erzielte Wachstum und vertraten vorsichtig optimistisch die Auffassung, daß es 1997 in der Nähe der Rate von 1996 bleiben werde, der höchsten der Region in mehr als zwei Jahrzehnten.

Transformationsländer

Während ihrer Aussprache im März/April 1997 begrüßten die Direktoren auch den anhaltenden Fortschritt der Transformationsländer bei der makroökonomischen Stabilisierung, der sich in den meisten Ländern in der gesunkenen Inflation und wiedereinsetzendem Wachstum widerspiegeln. Sie merkten jedoch an, daß die Ergebnisse von Ländern, die früher und konsequenter Reformen umgesetzt hätten, sich weiterhin deutlich von den Ergebnissen jener Länder unterschieden, die Reformen später und mit weniger Engagement eingeführt hätten. Unter Betonung der Wichtigkeit sich gegenseitig ergänzender Maßnahmen wiesen einige Direktoriumsmitglieder mahndend darauf hin, daß das langsame Tempo der Strukturformen in verschiedenen Transformationsländern die Erfolge der Stabilisierungspolitik gefährden könne. Anhaltendes Wachstum erfordere gut funktionierende marktwirtschaftliche Institutionen, eine leistungsfähige Staatsverwaltung für die öffentlichen Aufgaben, einschließlich der Transparenz der öffentlichen Finanzen und eines wirksamen Steuereinzugs, sowie die Stärkung der Eigentumsrechte und die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften. Das Direktorium betonte, daß in allen Transformationsländern, einschließlich der fortgeschrittensten, noch viel zu tun bleibe, um den strukturellen Reformprozeß zu Ende zu führen.

Insbesondere seien weitere Fortschritte bei der Umstrukturierung und Privatisierung von Schlüsselunternehmen und bei der Umorganisation des Bankensektors erforderlich. Die Direktoren hielten diese Strukturreformen, zusammen mit einer verbesserten Aus- und Fortbildung, für wesentlich, um dem Problem der hohen Arbeitslosigkeit zu begegnen, die die Transformation in diesen Ländern begleite.

Inflation und die Rolle der Geldpolitik

Zusätzlich zu ihrer Bewertung der weltwirtschaftlichen Aussichten befaßten sich die Direktoren in der Aussprache im September 1996 etwas näher mit dem Verhältnis zwischen Inflation und Geldpolitik. Sie stellten fest, daß es viele Länder in allen Regionen der Erde in den letzten Jahren geschafft hätten, die Inflation abzubauen, in vielen Fällen auf das niedrigste Niveau seit Jahrzehnten. Das Direktorium sah in dieser Entwicklung ein Ergebnis entschlossener Politik, insbesondere einer Geldpolitik, die sich auf ihre Hauptaufgabe konzentriert habe, Preisstabilität zu erreichen und zu bewahren.

Die Direktoren wiesen darauf hin, daß die Geldpolitik — trotz der zunehmenden Bedeutung der Renten- und Aktienmärkte in einigen Ländern, der Entwicklung neuer Finanzinstrumente und der größeren Offenheit gegenüber Kapitalzuflüssen aus dem Ausland — ein wirksames Instrument der makroökonomischen Politik bleibe. Dennoch seien vorbeugende Maßnahmen gegen inflationäre Gefahren sogar noch dringlicher geworden, da die Wirkungsverzögerungen geldpolitischer Maßnahmen aufgrund von strukturellen Änderungen größer geworden seien. Ebenso wichtig sei es, daß die makroökonomischen und strukturpolitischen Maßnahmen kohärent und glaubwürdig seien. Insbesondere flexible Arbeitsmärkte, wettbewerbsfähige Gütermärkte und Offenheit gegenüber Handels- und Kapitalströmen würden helfen, anti-inflationäre geldpolitische Maßnahmen zu ergänzen. Einige Direktoren unterstützen auch die Auffassung, daß die geldpolitische Abfederung belastender Angebotsschocks begrenzt werden müsse, da Inflation dazu tendieren würde, sich bereits in Erwartungen niederzuschlagen und sich dann zu verfestigen.

Globalisierung

Das Schwerpunktthema der Direktoriums Aussprache im März/April 1997 verlagerte sich auf die Frage der Globalisierung, insbesondere auf die Folgen und politischen Implikationen der raschen globalen Integration der nationalen Volkswirtschaften durch Handels- und Finanzströme, den Technologietransfer und Informationsnetzwerke sowie durch den kulturellen Austausch. Die Direktoren stimmten darin überein, daß die Globalisierung beträchtlich zum weltweiten Wohlstand beigetragen habe. Die Länder, die ihre politischen Maßnahmen auf die Globalisierung einstellten, indem

sie Reformen einleiteten, die Märkte liberalisierten und eine solide makroökonomische Politik verfolgten, hätten sich im allgemeinen gut entwickelt. Die Direktoren betonten, daß die Herausforderung für die Regierungen nicht darin bestehe, den Kräften der Globalisierung zu widerstehen, sondern vielmehr, ihre Volkswirtschaften in die Lage zu versetzen, von diesen Kräften zu profitieren. Obwohl die Globalisierung die Beschäftigungsmöglichkeiten und die Löhne in einigen Teilen der Gesellschaft kurzfristig beeinträchtigen könne, während die Wirtschaft sich anpasse, sei sie nicht die Hauptursache für die ungünstigen Entwicklungen bei Beschäftigung und Einkommensverteilung gewesen, die in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften beobachtet worden seien. Die Direktoriumsmitglieder glaubten, daß die Regierungen größere Anstrengungen unternehmen sollten, um darüber aufzuklären, was die Globalisierung bewirke und was nicht. Die öffentliche Debatte konzentrierte sich häufig übermäßig auf wahrgenommene negative Aspekte der Globalisierung, insbesondere die vermuteten negativen Auswirkungen auf Beschäftigung und Reallöhne, vor allem von wenig qualifizierten Arbeitskräften.

Die Analyse des Stabes, daß der zunehmende Handel mit einkommensschwachen Ländern nicht nennenswert zum abnehmenden Anteil der Beschäftigung im verarbeitenden Sektor der fortgeschrittenen Volkswirtschaften beigetragen habe, fand breite Zustimmung. Auch könne dies kaum den relativen Rückgang der Löhne von wenig qualifizierten Arbeitskräften erklären. Die Deindustrialisierung (die Abnahme des Anteils der Beschäftigung im verarbeitenden Sektor an der Gesamtbeschäftigung) scheine hauptsächlich auf das relativ rasche Wachstum der Arbeitsproduktivität im verarbeitenden Sektor zurückzuführen zu sein, der im Zusammenhang mit dem technischen Fortschritt stehe. Der technologische Wandel scheine auch die Lohnunterschiede beeinflußt zu haben. Eine Reihe von Direktoren betonte, daß Verbesserungen in Aus- und Fortbildung hohe Priorität haben sollten, wenn es darum gehe, sowohl die Beschäftigung in die expandierenden Dienstleistungssektoren der reifer werdenden Volkswirtschaften zu verlagern, als auch wenn man sich mit der Tendenz zu größeren Lohnunterschieden aufgrund von neuen Anforderungsprofilen befasse, die sich aus dem technischen Fortschritt ergeben hätten. Einige Sprecher hielten es für angebracht, daß die Regierungen vorübergehende Maßnahmen ergriffen, um die von der Globalisierung Betroffenen zu entschädigen; andere glaubten, daß die Marktkräfte wirksamer bei der Unterstützung freigesetzter Arbeiter seien, indem sie neue Möglichkeiten eröffneten.

Die Direktoriumsmitglieder lehnten im wesentlichen die These ab, daß die Globalisierung es den Regierungen schwerer mache, die wünschenswerten Ziele der Wirtschaftspolitik zu erreichen, wenngleich mit-

unter umfangreiche kurzfristige Kapitalströme destabilisierend seien und sich die Preise für Finanz- und Realvermögenswerte fehlentwickeln könnten. Die Globalisierung begrenze allerdings den Spielraum von Ländern, eine Politik zu betreiben, die mit der mittelfristigen finanziellen Stabilität unvereinbar sei. Wenn auch die Globalisierung die Kosten wirtschaftlicher Verzerrungen und Ungleichgewichte erhöhe, vergrößere sie eindeutig den Nutzen einer soliden Politik. Mit einer Politik, die den Anforderungen der wettbewerbsintensiven Weltmärkte Rechnung trage, sollten alle Länder besser in der Lage sein, ihre komparativen Vorteile zur Geltung zu bringen.

Während sich die Lebensstandards in den meisten Entwicklungsländern in den letzten 30 Jahren deutlich verbessert hätten, äußerte sich das Direktorium enttäuscht darüber, daß sich die Pro-Kopf-Einkommensniveaus vieler Entwicklungsländer nicht den Niveaus fortgeschrittener Volkswirtschaften angenähert hätten. Tatsächlich hätten die Pro-Kopf-Einkommen in vielen Entwicklungsländer-Regionen relativ zu jenen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften abgenommen. Länder, die ihre Politik an den Erfordernissen der Globalisierung ausgerichtet hätten, hätten sich im allgemeinen gut entwickelt und befänden sich tendenziell auf Konvergenzpfaden zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Offenheit im Handel und das Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens seien eng miteinander korreliert. Offene Wirtschaften seien in der Lage, von einer Ausweitung des Handels zu profitieren und Weltmarktanteile zu gewinnen, und würden zunehmend durch umfangreichere Zuflüsse ausländischer Investitionen belohnt. Demgegenüber würden Länder, die ihre Politik nicht an den Erfordernissen der Globalisierung ausgerichtet hätten, wahrscheinlich Rückgänge ihrer Welthandelsanteile und der privaten Kapitalzuflüsse verzeichnen und zurückfallen. Länder, die sich der Globalisierung widersetzen, seien dem zunehmenden Risiko ausgesetzt, ins Hintertreffen zu geraten.

Die Direktoren erörterten die Auswertung der Erfahrungen einer großen Zahl von Entwicklungsländern durch den Stab und unterstrichen dabei die Bedeutung der Komplementarität wirtschaftspolitischer Maßnahmen. Sie stimmten darin überein, daß eine Kombination solider politischer Maßnahmen im allgemeinen wichtig für das Erreichen eines günstigen Wachstumsergebnisses sei. Eine unbefriedigende Entwicklung in einem einzelnen Politikbereich führe dazu, das Wachstum zu verlangsamen, selbst wenn andere Maßnahmen erfolgreich seien. Die besten Ergebnisse würden gewöhnlich erzielt, wenn es in den meisten Politikbereichen Erfolge gebe.

Das Direktorium erörterte auch die Vorteile und die Herausforderungen, die mit der Wiedereingliederung der Transformationsländer in die Weltwirtschaft verbunden seien. Es zeigte sich durch die Fortschritte ermutigt, die bei der Umorientierung des Handels in Richtung auf eine marktbestimmte Struktur der Ex- und Importe und die damit einhergehende Zunahme von Produktivität und Löhnen erzielt würden. Die Direktoren stellten fest, daß die Transformationsländer, die die schnellste Integration in das globale Handelssystem verzeichnen konnten, im allgemeinen jene gewesen seien, die frühzeitig eine erfolgreiche Stabilisierungspolitik betrieben hätten. Sie begrüßten auch die sich entwickelnde Wiedereingliederung dieser Länder in die internationalen Finanzmärkte.

Die Direktoren äußerten Besorgnis über die Implikationen volatiler Kapitalbewegungen für die Entwicklungs- und Transformationsländer. Sie erkannten an, daß den Zwängen, die von der Globalisierung ausgingen, im allgemeinen nicht dadurch am besten begegnet werden könne, daß der freie Kapitalfluß Beschränkungen unterworfen werde, sondern vielmehr durch eine solide, transparente und durchhaltbare makroökonomische Politik, die vor plötzlichen Stimmungsumschwüngen der Märkte schütze.





INTERNATIONALE KAPITALMÄRKTE

Im Juli 1996 nahm das Direktorium seine alljährliche Bewertung von Entwicklungen auf den internationalen Kapitalmärkten vor.³ Die Direktoren begrüßten die Gelegenheit zur Aussprache und erörterten, wie die Anwendung solider aufsichtlicher und regulatorischer Bankgeschäftsstandards auf eine größere Zahl von Ländern ausgeweitet werden könne und welche Rolle dem Fonds auf diesem Gebiet zukomme. Sie befaßten sich auch damit, wie das Störpotential auf den globalen Devisenmärkten weiter reduziert werden könne.

Kapitalströme in aufstrebende Märkte

Die Direktoren wiesen auf das Tempo hin, mit dem sich die Nettokapitalströme in die aufstrebenden Märkte von den Störungen im Zusammenhang mit der mexikanischen Finanzkrise Anfang 1995 erholt hatten. Es bestand generelles Einvernehmen, daß sich die Investoren der Risiken bewußter geworden seien, die mit Investitionen in aufstrebenden Märkten verbunden sind. Vor allem werde die Bewertung sowohl der wirtschaftlichen Verhältnisse als auch der Investitionschancen in sich entwickelnden Märkten stärker als früher von einem umfassenderen Spektrum makroökonomischer, finanzieller und die Gesundheit von Banken betreffender Indikatoren abhängig gemacht. Die Direktoren wiesen insbesondere darauf hin, daß es Anzeichen dafür gebe, daß die Investoren bei der Art und dem Ziel ihrer Investitionen eine schärfere Auswahl treffen, was sich in der geringeren Bedeutung volatilerer Kapitalbewegungen ebenso niedergeschlagen habe wie in der Zunahme der ausländischen Direktinvestitionen und der grenzüberschreitenden Kreditvergaben in den meisten Regionen und in Anteilsverschiebungen zwischen den Kapitalströmen in

die verschiedenen Regionen sowie zwischen den Ländern derselben Regionen.

Risikomanagement

Die Direktoren begrüßten die positive Auswirkung dieser Entwicklungen auf die Stabilität der Märkte, warnten aber vor Selbstzufriedenheit. Sie erklärten, daß noch erhebliche Fortschritte erzielt werden müßten, bis sich Qualität und Verfügbarkeit wirtschaftlicher und finanzieller Daten über aufstrebende Märkte — und dadurch die unterstützende Analyse — positiv mit dem vergleichen lasse, was über die Märkte der Industrieländer vorhanden sei.

Einige Direktoren äußerten insbesondere Besorgnis über Umschichtungen in Yen- und DM-denominierte Schuldverschreibungen. In dem Maße, in dem die Wechselkursrisiken nicht angemessen abgesichert seien, würden Kreditnehmer möglicherweise größere Risiken eingehen, als sie bewältigen könnten. Auch Kreditgeber könnten sich höheren Kreditrisiken aussetzen, als sie voll erkennen würden. Die Direktoren erklärten, daß dieser Aspekt des Schuldenmanagements in verschiedenen Schwellenländern weiter beobachtet werden müsse.

Bei der Erörterung des rasch wachsenden Umfangs und der Komplexität der Devisenmärkte wiesen die Direktoren auf die zentrale Position dieser Märkte im internationalen Währungssystem hin. Die jüngsten Initiativen der Zehnergruppe der Industrieländer, die dazu aufforderten, das private Risikomanagement zur Reduzierung von Abwicklungsrisiken zu verbessern, wurden begrüßt. Es wurde betont, daß die Verminderung der Abwicklungsrisiken in erster Linie eine Aufgabe des privaten Sektors sei.

Überwachung der globalen Finanzmärkte

Bei der Erörterung der Trends und Tendenzen an den Märkten der großen Industrieländer wurde festgestellt, daß die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte seit den frühen neunziger Jahren darauf hindeute, daß

³Das vom Stab vorbereitete Hintergrundpapier wurde später unter dem Titel "International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues" (September 1996), in der IWF-Schriftenreihe *World Economic and Financial Surveys* veröffentlicht.

die internationalen Kapitalmärkte widerstandsfähiger geworden seien. Dennoch hielten es die Direktoren für voreilig, daraus zu schließen, daß die finanziellen Institutionen fähig seien, auf die meisten Arten von Störungen, einschließlich unerwarteter und drastischer Zins- und Wechselkursänderungen, anstandslos und wirksam zu reagieren. Hier sei man gut beraten, Vorsicht walten zu lassen.

Die Direktoren stellten fest, daß die Bankensysteme in wichtigen Industrieländern bedeutende Fortschritte bei der Verbesserung ihrer finanziellen Verhältnisse, ihrer Ertragsentwicklung und in ihrem Risikomanagement erzielt hätten. Einige Länder hätten aber weiterhin Probleme, und die Möglichkeit finanzieller Spannungen infolge des zunehmenden globalen Wettbewerbs — und der Verbreitung neuer und unvertrauter finanzieller Transaktionen — könnten nicht ausgeschlossen werden. Bezüglich der Entwicklungsländer wurde betont, daß es wichtig sei, die regulatorische und die marktmäßige Infrastruktur zu verbessern; die nationalen Behörden müßten die Aufsicht und Überwachung der entsprechenden finanziellen Sektoren verstärken.

Die Direktoren befaßten sich mit bestehenden Arrangements zur Sicherung der Stabilität und Leistungsfähigkeit der internationalen Märkte. Sie stellten fest, daß die Initiativen der Länder der Zehnergruppe zur Abstimmung und Harmonisierung ihrer aufsichtlichen und regulatorischen Tätigkeiten — hauptsächlich durch den Basler Ausschuß für Bankaufsicht — eine Reihe wichtiger Fragen berührten. Insbesondere erörterten die Direktoren die jüngsten Richtlinien über Mindestkapitalanforderungen für von internationalen Banken eingegangene Marktrisiken sowie die Grundsätze, nach denen die Aufsichtszuständigkeiten der Heimat- und Gastländer geregelt seien, sowie die Abmachungen hinsichtlich der Weitergabe aufsichtlicher Informationen. Es bestand weitgehendes Einverständnis, daß die gegenwärtigen aufsichtlichen und regulatorischen Vereinbarungen bei der Bewältigung von Änderungen im internationalen Finanzsystem im allgemeinen erfolgreich gewesen seien.

Trotz dieser Erfolge, so stellten die Direktoren fest, blieben wichtige Herausforderungen bestehen. Der Ansatz der Zehnergruppe zur Formulierung und Umsetzung einer aufsichtlichen und regulatorischen

Politik müsse auf eine größere Gruppe von Ländern übertragen und auf sie angewendet werden. Dies sei nicht nur wichtig, um die Stabilität des internationalen Finanzsystems zu sichern, sondern auch, um die Leistungsfähigkeit der einheimischen Kreditinstitute in den Entwicklungsländern zu stärken.

Rolle des Fonds

Die Direktoren begrüßten die Anstrengungen des Baseler Ausschusses und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), mit regionalen Vereinigungen von Aufsichtsbehörden — neben einzelnen Ländern, die nicht zur Zehnergruppe gehörten — Kontakt aufzunehmen, um auf diese Weise eine wirksamere Bankenaufsicht und Regulierung zu formulieren und umzusetzen. In diesem Zusammenhang erklärten sie, daß es keine Notwendigkeit für irgendeine neue institutionelle Struktur gebe. Mitglieder des Direktoriums betonten jedoch, daß der Fonds, mit seiner universellen Mitgliedschaft, eine zentrale Rolle bei der Förderung gesunder Bankgeschäftsstrukturen und der Einhaltung international vereinbarter Standards in den aufstrebenden Märkten, Transformationsländern und anderen Entwicklungsländern spielen könne.

International abgestimmte aufsichtliche und regulatorische Mindeststandards müßten nach Auffassung der Direktoren entwickelt werden. Diese Standards sollten zentrale Aspekte aufsichtlicher Regeln, den Aufbau des regulatorischen Umfeldes und die internationale Aufteilung von Aufsichtszuständigkeiten sowie den Austausch aufsichtlicher Informationen umfassen. Der Fonds könne als Teil seiner Zuständigkeit zur Verbreitung derartiger Standards beitragen; außerdem könne der Fonds helfen, den Fortschritt bei der Anpassung und Einhaltung solcher Standards zu überwachen.

Bei anschließenden Diskussionen (siehe Kapitel 4, Abschnitt über die Solidität von Bankensystemen) betonten die Direktoren, daß der Fonds unter anderem Gebrauch machen solle von den Hauptgrundsätzen für wirksame Bankenaufsicht, die vom Baseler Ausschuß entwickelt werden. Auch solle möglichst eng mit anderen internationalen Organisationen und Gruppen, einschließlich des Baseler Ausschusses und der Weltbank, zusammengearbeitet werden.

