

I. Einleitung: Alte Probleme in einer neuen Ära?

Ein Jahrzehnt stürmischer wirtschaftlicher Entwicklungen endete mit einem Jahr voller Überraschungen, die mehrheitlich positiv waren. Die Inflation war in den meisten Industrieländern und aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin sehr niedrig, während das Wirtschaftswachstum in den USA kräftig blieb, in Europa zulegte und sich in Lateinamerika im späteren Jahresverlauf zu erholen begann. Wie sich das Schicksal mehrerer von Krisen betroffener Länder Ostasiens wendete, war schlicht bemerkenswert, und China und Indien wiesen anhaltend hohe Wachstumsraten auf. Sogar in Japan gab es Anzeichen dafür, daß das Schlimmste überstanden sein könnte. An den Finanzmärkten erreichten die Aktienkurse neue Höchststände, überwiegend angeführt von Unternehmen des Hochtechnologiebereichs. Auch die Emissionen von Unternehmensanleihen verzeichneten Rekordwerte, wobei sich die Ausgabebetätigkeit im neu (und reibungslos) eingeführten Euro besonders lebhaft entwickelte. All diese Ereignisse wurden von den meisten Beobachtern als gute Vorzeichen für den Beginn des neuen Jahrtausends betrachtet, und das Ausbleiben größerer Computerprobleme zum Zeitpunkt des Datumswechsels wurde ebenfalls als gutes Omen interpretiert.

Der allgemeine Optimismus wurde ganz wesentlich durch die Erkenntnis gestützt, daß sich im vergangenen Jahrzehnt eine Reihe wünschenswerter Trends etabliert hatten. Der technologische Fortschritt war überwältigend, und in der gemessenen Produktivität in den USA schien sich sein Einfluß zunehmend widerzuspiegeln. Eine ausreichende Flexibilität an den Arbeits-, Kapital- und Gütermärkten vorausgesetzt, gab es außerdem keinen offensichtlichen Grund, weshalb diese übertragbaren Technologien nicht auch andernorts positive Wirkung entfalten sollten. Diese Überlegung dürfte auch die weltweite Euphorie für Aktien der „neuen Ära“ begünstigt haben. Darüber hinaus schritten Deregulierung und Privatisierung rasch voran und versprachen nicht nur eine effizientere Ressourcenallokation, sondern (über die Finanzmärkte) auch neue Möglichkeiten, nicht verantwortungsvoll handelnde Regierungen zur Ordnung zu rufen. Ohnehin war die Verpflichtung auf eine solide Geld- und Finanzpolitik sowohl in den Industrieländern wie auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften weit verbreitet. Ferner hatte sich immer mehr die Erkenntnis durchgesetzt, daß gut funktionierende Märkte eine umfassende Infrastruktur rechtlicher, institutioneller und kontrolltechnischer Systeme benötigen.

Ironischerweise birgt selbst ein wohlbegründeter Optimismus die heimtückische Tendenz, sich ins Übermaß zu kehren, wie die Geschichte wiederholt gezeigt hat. Die Wahrscheinlichkeit einer solchen Entwicklung schien im Berichtszeitraum zunehmend größer zu werden. Daß die Stärke der Expansion in den

englischsprachigen Ländern (s. Kapitel II) und der Erholung in Ostasien (s. Kapitel III) beinahe überall unterschätzt wurde, läßt vermuten, daß die treibenden Kräfte hinter dieser positiven Entwicklung immer noch nicht ganz verstanden wurden. Beunruhigend war jedoch die Feststellung, daß die verschiedenen gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Kräfte, die am Werk waren, auf ungewöhnliche Weise miteinander verknüpft zu sein schienen. Beispielsweise erhöhten die steigenden Aktienkurse in den USA (insbesondere im Hochtechnologiebereich) das Vermögen der privaten Haushalte und erleichterten die Unternehmensfinanzierung, was wiederum zu höheren Verbraucherausgaben und Investitionen beitrug. Durch eine lebhaftere Nachfrage und die Steigerung der Kapitalintensität verbesserte sich die gemessene Produktivität, was den Optimismus hinsichtlich der Gewinnaussichten förderte, die Aktienkurse zusätzlich stützte und so weiter. Natürlich können solche sich gegenseitig verstärkenden Prozesse Schwankungen an den Finanzmärkten wie auch in der Realwirtschaft übersteigern, vor allem wenn sie durch entsprechende Wechselkursänderungen noch verstärkt werden.

Ein weiterer Grund, den Optimismus zu zügeln, besteht darin, daß bei vielen der Ungleichgewichte und Strukturängel, die die Weltwirtschaft in den letzten Jahren geprägt hatten, keine Fortschritte zu ihrer Beseitigung erzielt wurden. In mancher Hinsicht verschärften sie sich sogar. Das auffälligste Ungleichgewicht war der beispiellose Kontrast zwischen dem Rekordhoch der privaten Sparquote in Japan und dem Rekordtief dieser Quote in den USA. Verschiebungen bei den Salden der öffentlichen Haushalte milderten zwar die Wirkungen dieser extremen Werte, wenn auch um den Preis einer drastischen Verschlechterung der Haushaltslage in Japan, doch blieben hohe Leistungsbilanzungleichgewichte bestehen, die das Risiko von Auswirkungen auf den Wechselkurs mit sich brachten. Beim Abbau struktureller Hindernisse für ein dauerhaftes Wachstum wurden sowohl in Japan als auch in Kontinentaleuropa weitere Fortschritte erzielt, wenngleich starre Güter- und Arbeitsmärkte nach wie vor Anlaß zur Sorge boten. In allen Regionen, aber vielleicht besonders in Ostasien, wurde befürchtet, daß die politische Unterstützung für die Umstrukturierungsbestrebungen angesichts der Stärke der Konjunkturerholung nachlassen würde. So untergrub ein kurzfristiger Optimismus abermals, wenn auch auf andere Weise, gerade die Grundlage, die für einen längerfristigen Optimismus notwendig wäre.

Die Finanzmarktteilnehmer und Währungsbehörden in den Industrieländern erkannten die bestehende Unsicherheit, gelangten aber dennoch zu der Ansicht, daß die Zinssätze höher sein müßten. Die langfristigen Sätze für Staatsanleihen stiegen das ganze Jahr 1999 hindurch an, wenngleich sich die Kurse später vorübergehend erholten, und auch die Notenbankzinsen wurden angehoben, da viele Zentralbanken zu der Auffassung kamen, daß dem Risiko einer höheren Inflation begegnet werden mußte. Zum Zeitpunkt der Drucklegung hatten die höheren Zinssätze allerdings weder eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums noch ausgeprägte Veränderungen an wichtigen Finanzmärkten bewirkt. Insbesondere kam es nicht zu einer allgemeinen Kursschwäche am Aktienmarkt, auch wenn die Aktienkurse erheblich volatiler wurden und die Technologiewerte massiv nachgaben.

Inflation, Zinssätze und Schuldenstände

Unter den gegebenen Umständen erschien es schwer vorstellbar, daß nur ein Jahr zuvor einige Beobachter Besorgnis über die Möglichkeit einer weltweiten Rezession und Deflation geäußert hatten. Die unerwarteten Hinweise auf ein beinahe überall stärkeres Wirtschaftswachstum lenkten die Aufmerksamkeit sowohl der Märkte als auch der geldpolitischen Entscheidungsträger zu Recht wieder auf den Inflationsdruck. Daß dieser Druck relativ verhalten blieb, bestätigte allerdings die hohe Wirksamkeit inflationsmindernder Faktoren wie technologischer Wandel, Deregulierung, Überkapazitäten und Haushaltskonsolidierung in vielen Ländern. Die potentiellen Wechselwirkungen höherer Zinssätze, gestiegener Verschuldung und größer werdender Ungleichgewichte verstärkten außerdem die Besorgnis, daß es irgendwann zu unvorhersehbaren und möglicherweise disinflationären Konsequenzen kommen könnte.

Die beachtliche, ununterbrochene und nicht von Inflationsdruck begleitete wirtschaftliche Expansion in den USA setzte sich im vergangenen Jahr fort, gestützt durch angebots- wie nachfrageseitige Faktoren. Auf der Angebotsseite führten eine unerwartete Mäßigung bei den Löhnen sowie die Erhöhung der Kapitalintensität sogar zu niedrigeren Lohnstückkosten, während die Arbeitslosenquote unter ein Niveau sank, bei dem in der Vergangenheit ein Preisauftrieb ausgelöst worden wäre. Auf der Nachfrageseite legte der Verbrauch der privaten Haushalte kräftig zu, begünstigt durch höhere Aktienkurse, sich ausweitende Beschäftigungschancen und ein wachsendes Vertrauen in eine auf der Hochtechnologie aufbauende „New Economy“. Auch die Investitionen entwickelten sich lebhaft, wobei ebenfalls der Hochtechnologiebereich im Mittelpunkt stand. Viele dieser Faktoren zeigten sich auch in den anderen wichtigen englischsprachigen Ländern, allerdings mit der bedeutenden Einschränkung, daß hier generell kein so starker Anstieg der gemessenen Produktivität festzustellen war.

Der Beschluß der Federal Reserve in den USA Mitte 1999, behutsam mit der Anhebung der Notenbankzinssätze zu beginnen (s. Kapitel IV), ging auf die Befürchtung zurück, daß die Nachfrage selbst in einer „New Economy“ wohl weiterhin das Angebot übersteigen würde. Die höheren Staatsausgaben, eine Reaktion auf Druck im Vorfeld der Wahlen und auf massive erwartete Überschüsse, dürften ein weiteres Argument für eine Straffung geliefert haben. Auch die nach einem langen Rückgang sprunghaft gestiegenen Ölpreise gaben Anlaß zur Besorgnis, obwohl das Öl in den Industrieländern bei weitem nicht mehr dieselbe Bedeutung hat wie früher. Bis zum Frühjahr 1999 hatten sich diese Bedenken durch einen sichtbareren Auftrieb sowohl der Preise als auch der Beschäftigungskosten verstärkt. Die Finanzlage der privaten Haushalte wie der Unternehmen in den USA wies ebenfalls auf die Notwendigkeit einer gewissen Mäßigung im Verhalten des privaten Sektors hin. Die Sparquote der privaten Haushalte verringerte sich im Jahresverlauf erneut, während gleichzeitig die Verschuldung weiter zunahm. Die Beleihung von Portfolios für den Kauf von Aktien erhöhte sich sprunghaft, wenngleich auf ein immer noch niedriges Niveau, und auch andere Arten der Kreditaufnahme der privaten Haushalte wuchsen wiederum kräftig. Das anhaltend hohe Aktienkursniveau dürfte diese Tendenzen wohl noch begünstigt haben, da inzwischen über 50% der privaten

Haushalte in den USA Aktien halten. Auch die Unternehmensverschuldung weitete sich in raschem Tempo aus, was auf eine deutliche Zunahme der Investitionen sowie weitere Aktienrückkäufe zurückzuführen war.

Ganz anders war die Situation in Japan, wo die Nettoersparnis des privaten Sektors ein neues Hoch erreichte. Da die sich daraus ergebende Nachfrage-dämpfung nur teilweise durch ein verstärktes Entsparen des öffentlichen Sektors ausgeglichen wurde, war das Wirtschaftswachstum in Japan insgesamt sehr verhalten, und eine Deflation konnte nur knapp vermieden werden. Eine Rolle spielte dabei, daß sowohl die Unternehmen als auch die privaten Haushalte ein vorsichtiges Verhalten an den Tag legten. Angesichts der noch nicht bewältigten Überkapazitäten aus den achtziger Jahren verringerten die Unternehmen ihre Investitionen trotz höherer Ausgaben für die Hochtechnologie weiter. Als sich die Gewinnlage im Zuge der internen Umstrukturierungen verbesserte, erhielt die Schuldentilgung Vorrang.

Die Sparquote der privaten Haushalte kehrte nach einem Anfang 1999 verzeichneten leichten Rückgang zu ihrem 1997 begonnenen Aufwärtstrend zurück. Die Ungewißheit und Sorge der privaten Haushalte hatte eine Reihe von Ursachen. Die Umstrukturierungen im Unternehmensbereich ließen Besorgnis hinsichtlich der Beschäftigung aufkommen und beeinträchtigten das Vertrauen. Von längerfristiger Bedeutung ist vielleicht, daß die wachsende Staatsverschuldung verbunden mit der sich rasch verschlechternden Altersstruktur der Bevölkerung die Frage der künftigen Steuerbelastung und der Tragfähigkeit der Altersversorgungssysteme ins Bewußtsein rückte. Die Bank of Japan sicherte zu, ihre Nullzinspolitik bis zum Eintreten einer selbsttragenden Erholung beizubehalten, was dazu beitrug, das Vertrauen zu stärken und die Anleiherenditen niedrig zu halten. Die Androhung einer Bonitätsherabstufung durch Moody's, die weitere Liberalisierung des japanischen Finanzsystems mit neuen Möglichkeiten für Sparer und die anhaltenden Haushaltsdefizite weckten jedoch die Befürchtung, daß die Anleiherenditen ansteigen könnten, bevor ein solider Wachstumspfad eingeschlagen wurde.

Das unterschiedliche Sparverhalten in den USA und Japan fand seine Entsprechung in den Leistungsbilanzen; dem Rekorddefizit in den USA stand ein anhaltend hoher Überschuß in Japan gegenüber. In den USA erreichte das Leistungsbilanzdefizit in Relation zum BIP einen Höchstwert. Der Euro-Raum als Ganzes verzeichnete dagegen wiederum einen geringen, wenn auch rückläufigen Leistungsbilanzüberschuß, was mit seiner mittleren Position im Konjunkturzyklus im Einklang stand. Die wichtigsten Wechselkurse schienen fast den gesamten Berichtszeitraum über stärker von konjunkturellen Faktoren als von diesen außenwirtschaftlichen Konstellationen beeinflußt zu werden. So konnten ein abwertender Euro und ein nach wie vor fester Dollar weiterhin den Nachfrage- druck in Länder mit vergleichsweise höheren Überkapazitäten umlenken.

Vom zweiten Halbjahr 1999 an deuteten jedoch die unerwartete Schwäche des Euro (trotz des zunehmenden Wachstums in Europa) und die sprunghafte Aufwertung des Yen (trotz des rechnerischen Beginns einer Rezession in Japan) darauf hin, daß auch andere Faktoren am Werk waren (s. Kapitel V). Im Falle Europas wiesen Marktbeobachter vor allem auf das angeblich langsame Tempo der Strukturreformen sowie auf scheinbar widersprüchliche Aussagen von

Entscheidungsträgern hin. Für Japan wurde ins Feld geführt, daß sich der Leistungsbilanzüberschuß endlich bemerkbar zu machen beginne und daß die Strukturreformen den Gewinnen Auftrieb verleihen würden. Unbestritten wurden hohe Abflüsse längerfristigen Kapitals aus Europa sowohl in die USA als auch nach Japan verzeichnet, und zwar vor allem in Hochtechnologiebereiche mit attraktiven Renditeperspektiven. In gewisser Weise hat sich der neu geschaffene Euro möglicherweise als zu erfolgreich erwiesen. Größere und liquidere Märkte, verbunden mit relativ niedrigen Zinssätzen, förderten den Absatz von in Euro denominierten Anleihen, deren Erlöse dann getauscht und zur Finanzierung von Investitionen andernorts verwendet werden konnten.

Was auch immer die Veränderung des Yen/Euro-Wechselkurses ausgelöst hat, sie wurde von den Entscheidungsträgern sowohl in Japan als auch im Euro-Raum nicht eindeutig positiv beurteilt. Aufgrund der anhaltenden Labilität der japanischen Wirtschaft und der Tatsache, daß die Notenbanksätze nicht mehr weiter gesenkt werden konnten, intervenierte die Bank of Japan wiederholt, um den Anstieg des Yen zu bremsen. Die Europäische Zentralbank hatte angesichts ihrer Ausrichtung auf die interne Preisstabilität Bedenken wegen der inflationären Effekte der Abwertung in einer Phase, in der gleichzeitig die Rohstoffpreise anzogen und die Lohnforderungen in einigen Ländern übertrieben erschienen. Entsprechend hob die EZB die Notenbankzinsen Ende 1999 ein erstes Mal an, und diese Straffung der Geldpolitik setzte sich in der Folge fort.

Der Trend zu höheren Anleihezinssätzen in den Industrieländern (s. Kapitel VI) hatte für die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften keine unmittelbaren Auswirkungen. Die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland setzten sich ungefähr in demselben Tempo wie 1998 fort (d.h. sie flossen immer noch erheblich spärlicher als vor der Krise), wobei die ausländischen Direktinvestitionen den wichtigsten Kanal darstellten und die Bankkredite weiter abnahmen. Während die Stärke der Erholung in vielen Ländern Asiens unerwartet kam, folgte ihre Dynamik mehr oder weniger dem üblichen Muster, ausgehend von einer expansiven makroökonomischen Politik, höheren Exporten und Lagerbestandsveränderungen. Die kräftige Aufwertung des Yen wirkte sich hier positiv aus, ebenso wie die anhaltend massiven Käufe von IT-Erzeugnissen durch Verbraucher sowohl in Japan als auch in den USA. Das lebhaftes Wachstum in den meisten asiatischen Ländern bei weiterhin hohen Leistungsbilanzüberschüssen stützte die Währungen in der Region und erlaubte es den Zentralbanken, die Zinssätze auf niedrigem Niveau zu belassen. Die Inflation blieb in den meisten Ländern gedämpft, was ebenfalls einen günstigen Einfluß darstellte.

Eine größere Überraschung war, daß sich die höheren Zinssätze in den Industrieländern auf Lateinamerika und Osteuropa so wenig auswirkten. Viele Länder in diesen Regionen waren im Ausland hoch verschuldet und wiesen große Leistungsbilanzdefizite auf, die auch in der vorangegangenen tiefen Rezession bestehengeblieben waren. Dennoch war der Abwertungsdruck, den die meisten Währungen zu spüren bekamen, nicht sehr stark und gefährdete den leichten gesamtwirtschaftlichen Aufschwung nicht. Ebenso wie in Afrika und im Nahen Osten profitierten viele Länder in Lateinamerika auch von höheren Rohstoffpreisen, allerdings in sehr unterschiedlicher Weise, da sich die Preise von Öl, Metallen und anderen Erzeugnissen nicht einheitlich entwickelten. Besonders

vertrauensbildend war offenbar, daß der Haushaltsdisziplin nunmehr großes Gewicht beigemessen wurde, und zwar sogar mitten in einer Rezession. Die Märkte interpretierten dies als grundlegenden Wandel, der zusammen mit der Privatisierung und anderen Strukturreformen eine solide Basis für ein dauerhaftes Wachstum bilden würde. Ob sich solche optimistischen Einschätzungen bestätigen, wird sich erst mit der Zeit herausstellen.

Erfolge hinsichtlich Struktur und Architektur

Makroökonomische Politik und nachfrageinduzierte Entwicklungen wirken innerhalb eines Rahmenwerks, das die Angebotsseite der Volkswirtschaft, ihre Finanzstruktur und die Vielzahl der die „internationale Finanzarchitektur“ bildenden internationalen Vereinbarungen und Abkommen umfaßt. Zwar vollziehen sich Veränderungen in diesen Bereichen eher undramatisch und evolutionär, doch muß gerade hier das Fundament für einen dauerhaften Wohlstand gelegt werden.

Überall auf der Welt fanden wichtige Reformen auf der Angebotsseite vor dem Hintergrund des sich offensichtlich nach oben verschiebenden Produktivitätstrends in den USA statt. Diese Verschiebung führte zwar zu einem erheblichen Verlust an Arbeitsplätzen, aber die Arbeitslosenquote sank dennoch kontinuierlich. Mit diesem Beispiel der USA vor Augen begannen viele andere Länder ebenfalls die flexibleren Praktiken einzuführen, die die Arbeits- und Gütermärkte in den USA kennzeichnen. Am Arbeitsmarkt wurde in Europa ein gewisser Fortschritt erzielt, was den Übergang zu Lohnverhandlungen auf Betriebsebene betraf, und es gab erste Anzeichen dafür, daß auch die natürliche Arbeitslosenquote möglicherweise zu sinken begonnen hatte. In Frankreich wurde die Einführung der 35-Stunden-Woche zu Recht als Rückschritt betrachtet, dann aber wurden beträchtliche Bemühungen unternommen, um sie als Katalysator für die Reform veralteter Arbeitspraktiken zu nutzen. In Japan begann die Politik der lebenslangen Beschäftigung in Großunternehmen zu bröckeln; dies hing mit Kürzungen in den Unternehmen, von denen die älteren Arbeitnehmer betroffen waren, sowie mit einem kulturellen Wandel bei den jüngeren Arbeitnehmern zusammen.

Was strukturelle Verbesserungen an den Gütermärkten betrifft, so wurden in Europa und in zahlreichen aufstrebenden Volkswirtschaften viele öffentliche Versorgungsunternehmen und Telekommunikationsgesellschaften privatisiert, und dies hatte oft deutliche Preisrückgänge bei Dienstleistungen zur Folge. Trotz der Euphorie an den Finanzmärkten waren die Fortschritte in Japan weniger klar erkennbar, doch setzte sich die schrittweise Rationalisierung des Distributionsystems fort, was ebenfalls die Preise nach unten drückte. Außerdem gab es immer mehr Hinweise darauf, daß die Keiretsu-Strukturen im Zerfall begriffen waren und Verbindungen mit ausländischen Unternehmen größere Zustimmung fanden. In Korea schien die Umstrukturierung im Unternehmensbereich, vom Staat stark unterstützt, in vollem Gange zu sein. Zwar haben viele Chaebol ihren Schwerpunkt von der Größe zu den Gewinnen verlagert, doch wurde die eingegangene Verpflichtung zum Verkauf von Unternehmen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, weiterhin im wesentlichen nicht auf die Probe gestellt. Schließlich wuchs sowohl in Europa als auch in vielen aufstrebenden

Volkswirtschaften das Interesse am gewerblichen Einsatz der Internet-Technologie sprunghaft. Angesichts der in vielen Ländern zum Teil immer noch zu beobachtenden nicht wettbewerbsgerechten Praktiken könnten sich hier dadurch letztlich noch stärkere Kostensenkungen ergeben als in den USA.

Auch im Finanzsektor beschleunigte sich der Strukturwandel. Die Kreditvergabe verlagerte sich weiter von den traditionellen Bankkrediten hin zu den Märkten. Der internationale Absatz von Anleihen und Notes entwickelte sich höchst dynamisch, was auch für den internationalen Handel mit Aktien galt, während die internationale Bankkreditvergabe im Gefolge der jüngsten Krisen weiter rückläufig war. Der Wettbewerbsdruck nahm allenthalben zu, und das Streben nach Shareholder Value stand immer mehr im Mittelpunkt. In diesem härteren Umfeld stachen zwei wichtige Trends hervor. Erstens weitete sich die Fusions- und Übernahmetätigkeit unter den Finanzinstituten weltweit erheblich aus. In den meisten Industrieländern handelte es sich dabei vorwiegend um inländische Transaktionen, doch die Finanzinstitute aus den Industrieländern drangen zunehmend stärker auch auf die Märkte der aufstrebenden Volkswirtschaften vor. Zweitens fand im Zusammenhang mit der weiteren Zunahme der von professionellen Portfoliomanagementgesellschaften kontrollierten Finanzmittel offenbar eine Verlagerung zu Fonds statt, die sich mit Erfolg auf „dynamische“ Strategien spezialisiert hatten.

Eine ganz spezifische strukturelle Entwicklung zu Beginn des Jahres 1999 war die erfolgreiche Einführung des Euro, der die in ihm aufgehenden Währungen ablöste (s. Kapitel VII). Beinahe sofort begannen die Geld- und Interbankmärkte im Euro-Raum auf völlig integrierte Weise zu funktionieren, und der Absatz von Unternehmenstiteln in Euro vervielfachte sich gegenüber den Werten, die für die im Euro aufgegangenen Währungen typisch gewesen waren. Dies kam besonders Schuldner niedrigerer Bonität zugute, ebenso wie dem Markt für hypothekarisch gesicherte Wertpapiere. In gewissem Gegensatz hierzu stand das Ausbleiben der Konsolidierung der Aktienmärkte und der Märkte für staatliche Schuldtitel. Während dies zum Teil daran lag, daß die Schaffung einer einheitlichen Handels- und Clearing-Infrastruktur bisher nicht gelang, stellten auch nationale Konventionen weiterhin ein erhebliches Hindernis für ein vollständiges Zusammenwachsen der Märkte dar. In diesem neuen Umfeld waren die Banken mit zunehmendem Wettbewerbsdruck von den Märkten sowie untereinander und von einer Vielzahl ausländischer oder über das Internet arbeitender Konkurrenten konfrontiert. Dies nahmen viele Banken zum Anlaß, ihre Wachstumsstrategien zu überarbeiten und Pläne für interne Rationalisierungen sowie für eine externe Konsolidierung aufzustellen.

In vielen Ländern hatten die vorangegangenen Finanzkrisen weitere Bank-sanierungen erforderlich gemacht. Dadurch war der Bankensektor in weiten Teilen Lateinamerikas, insbesondere aber in Brasilien, bis zum letzten Jahr erheblich gestärkt worden. Mexiko allerdings blieb – trotz eines beträchtlichen Anstiegs der ausländischen Präsenz – offensichtlich eine Ausnahme, da Mängel im Rechtssystem und in der Rechtsprechung die Rechte der Gläubiger bei der Verwertung von Sicherheiten weiterhin beschränkten. In Asien wurden in einigen Ländern, insbesondere in Korea und Malaysia, recht beachtliche Fortschritte erzielt, in anderen ging es dagegen langsamer voran. Dies hing zum Teil damit

zusammen, daß gleichzeitig mit der Sanierung der Banken auch die Sanierung des Unternehmensbereichs zu bewältigen war, was sich als beträchtliche Komplikation erwies. Was die Sanierung des Bankensektors in China betrifft, so ist die jüngste Entwicklung nach wie vor schwierig zu beurteilen. In Japan verschwand die sogenannte Japan-Prämie im Bankgeschäft fast völlig, was wohl darauf hindeutete, daß die Marktteilnehmer nach den fortgesetzten Fusionen und der Zuführung von Eigenkapital durch den Staat Vertrauen in die grundlegende Solvenz des japanischen Bankensystems hatten. Beim Kreditwachstum war jedoch noch immer keine Erholung festzustellen.

Angesichts der aufeinanderfolgenden internationalen Finanzkrisen seit 1994 richteten die öffentlichen Instanzen sowohl in den Industrieländern als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften ihre Aufmerksamkeit verstärkt auf Maßnahmen zur Verhütung, zur besseren akuten Bewältigung und zur letztlichen Überwindung von Krisen. Während in einigen Bereichen erhebliche Fortschritte erzielt wurden, fiel vielen Beteiligten auch die sehr schnell wachsende Zahl von Arbeitsgruppen und das anscheinende Fehlen einer Koordination unter ihnen auf. Nach den Ergebnissen der ersten drei Sitzungen zu urteilen, dürfte das neu errichtete Forum für Finanzstabilität ein wirksames Instrument bieten, um Überschneidungen und Lücken in diesem Bereich Rechnung zu tragen, und wertvolle Orientierungshilfen geben, wie Empfehlungen in die Praxis umgesetzt werden könnten. Diese letztgenannte Aufgabe stellt eine enorme und ganz entscheidende Herausforderung für die internationale Gemeinschaft dar.

Was die Krisenprävention betrifft, so trafen sich weiterhin Gruppen von Experten aus den einzelnen Ländern, viele davon bei der BIZ, wo sie sich verstärkt auf die Aufstellung oder Überarbeitung von Standards für eine empfehlenswerte Praxis im Finanzverhalten konzentrierten. Die Arbeit sämtlicher in Basel ansässiger Ausschüsse wird im Kapitel „Die Tätigkeit der Bank“ im einzelnen beschrieben. Über Grundsatzserklärungen hinausgehend wurden dank der Kooperationsbemühungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und seiner Core Principles Liaison Group besondere Fortschritte bei der Umsetzung der *Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht* erzielt. Der IWF und die Weltbank, die ein ehrgeiziges Pilotprogramm für die Beurteilung der Finanzstabilität im Zusammenhang mit den Artikel-IV-Konsultationen lancierten, leisteten ebenfalls einen sehr wichtigen Beitrag. Bei der Krisenbewältigung konzentrierte sich die Diskussion auf den Trade-off zwischen der Bereitstellung von Liquidität zur Unterstützung von in Schwierigkeiten geratenen Staaten einerseits und dem Problem des „moral hazard“ andererseits. Gespräche darüber, wie ein vorgegebenes Regelwerk mit der Ausnutzung von Ermessensspielräumen in Einklang gebracht werden könnte, sowie über die Auswirkungen auf die Konditionen für die Kreditvergabe des IWF unterstrichen die hier weiterhin bestehenden unterschiedlichen Auffassungen über die angemessene Vorgehensweise.

In begrenztem Maße waren auch bei der Krisenüberwindung Fortschritte zu verzeichnen. Mit Unterstützung des IWF handelten eine Reihe kleinerer Länder eine Umschuldung und Wertberichtigung ihrer internationalen Anleihen aus, ohne daß es zu sichtbaren Spillover-Effekten auf die Kosten solcher Kredite für andere Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften gekommen wäre. In Anerkennung der Tatsache, daß Anleihegläubiger als Kreditgeber immer

wichtiger werden, ergriffen Deutschland, Kanada und das Vereinigte Königreich überdies verschiedene Maßnahmen, um die Verwendung von Sammelklageklauseln in neuen Anleiheverträgen zu fördern. Schließlich wurden auch weitere zögerliche Schritte unternommen, um die Schuldenlast einer Anzahl der ärmsten Länder der Welt zu erleichtern, von denen einige außerdem unter Naturkatastrophen zu leiden gehabt hatten. Die Frage eines Schuldennachlasses weckt jedoch erhebliche Emotionen, was zur Folge hat, daß die internationale Einigung nur sehr schleppend vorankommt. In diesem und auch anderen Bereichen müssen noch weitere Fortschritte erzielt werden, vielleicht auf dem Weg, der in den Schlußbemerkungen des vorliegenden Jahresberichts aufgezeigt wird.