

## Der Internationale Währungsfonds in einem veränderten globalen Umfeld

*Seit Deutschland vor 60 Jahren am 14. August 1952 dem Internationalen Währungsfonds (IWF) beitrug, hat sich das globale Währungs- und Finanzsystem stark verändert. Entsprechend befindet sich der IWF in einem kontinuierlichen Prozess der Anpassung seiner Geschäftspolitik, um sich den jeweils neuen Herausforderungen zu stellen und seine wichtige systemische Rolle, das Funktionieren des internationalen Währungssystems zu gewährleisten, spielen zu können. Dies betrifft sowohl seine primäre Aufgabe der wirtschaftspolitischen Überwachung (Surveillance) zur Krisenprävention als auch die Bereitstellung von Zahlungsbilanzhilfen im Krisenfall. Im Wesentlichen unverändert blieb aber die besondere Konstruktion des IWF als Fonds und monetäre Institution, die ihn von anderen internationalen Finanzinstitutionen abhebt.*

*Diese Finanzkonstruktion ist eine besondere Stärke des IWF, da er zur Refinanzierung nicht auf Haushaltsmittel seiner Mitglieder oder die Finanzmärkte zurückgreifen muss. Sie impliziert aber auch Grenzen für die Geschäftspolitik und für die Gewährung von IWF-Finanzhilfen. Gerade in diesen Bereichen kam es seit der Jahrtausendwende und insbesondere im Zuge der globalen Finanzkrise und deren Folgewirkungen zu erheblichen Änderungen. Hierzu zählen unter anderem eine größere Bereitschaft zur Zusage umfangreicher Finanzmittel, eine generelle Lockerung der Bedingungen für die Inanspruchnahme von IWF-Mitteln sowie die Neueinrichtung und Umgestaltung von Kreditinstrumenten, um sie attraktiver für eine Inanspruchnahme zu machen. Damit einher gehen aber auch höhere Risiken, die der IWF für sich und seine Gläubiger eingeht, sowie zunehmende Gefahren von Fehlanreizen und für die Stabilität des internationalen Währungs- und Finanzsystems.*

*Durch die Übernahme zu hoher Risiken würde sich der IWF tendenziell von einem Liquiditätsmechanismus zu einem Kreditinstitut wandeln. Eine solche Wandlung stünde aber weder im Einklang mit den rechtlichen und institutionellen Vorgaben des IWF-Abkommens noch mit seinem Finanzierungsmechanismus und seinen Möglichkeiten der Risikoabsicherung. Seine Bereitschaft zu einer immer weitreichenderen Absicherung beziehungsweise Substituierung der Finanzierung seitens privater Gläubiger birgt nicht nur die Gefahr, den IWF in seinem institutionellen Aufbau zu überfordern. Sie könnte auch die Erfolgsaussichten von IWF-unterstützten Anpassungsprogrammen schmälern.*

## Geschäftspolitik des IWF im Wandel

*60 Jahre IWF-Mitgliedschaft Deutschlands geben Anlass zur Bestandsaufnahme ...*

Als Deutschland vor 60 Jahren am 14. August 1952 dem IWF beitrug, hatte die seinerzeit recht junge Institution erst 54 Mitglieder. Nicht nur die Anzahl der Mitglieder hat sich seither erheblich auf zuletzt 188 erhöht. Auch das globale Währungs- und Finanzsystem, in dem der IWF operiert und dessen Funktionieren er unterstützen soll, war von großen Veränderungen geprägt. Zum einen zählen hierzu die Veränderungen im Weltwährungssystem selbst, wie der Übergang vom sogenannten Bretton-Woods-System mit festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen zu einem System größerer Wechselkursflexibilität, die starke Ausweitung der Handels- und Finanzbeziehungen zwischen den Ländern, die zunehmende Verflechtung der Finanzmärkte und die Gründung der Europäischen Währungsunion. Zum anderen veränderte sich die relative Wirtschaftskraft der IWF-Mitgliedsländer. Viele Schwellen- und Entwicklungsländer spielen heute eine größere Rolle in der Weltwirtschaft sowie in internationalen Institutionen und Gremien wie dem IWF und der G20. Im Zuge der Intensivierung der globalen Wirtschafts- und Finanzbeziehungen wurde der IWF in den letzten Jahrzehnten auch wiederholt mit Finanzmarkt- und Verschuldungskrisen konfrontiert, von denen insbesondere die Krisen in Lateinamerika und Asien sowie zuletzt in den USA und in Europa für den IWF prägend waren und noch sind.

*... wichtiger Entwicklungen im IWF*

Um sich den jeweils neuen Herausforderungen stellen zu können, befindet sich der IWF in einem kontinuierlichen Prozess der Anpassung seiner Geschäftspolitik sowie seiner Finanzierungskapazitäten. Im Wesentlichen unverändert blieb dabei jedoch die besondere Grundkonstruktion des IWF als Fonds und monetäre Institution. Dies drückt sich nicht zuletzt auch darin aus, dass die Mitgliedsländer ihre Finanzierungsbeiträge an den IWF als Währungsreserven verbuchen. Damit unterscheidet sich der IWF von anderen internationalen Finanzinstitutionen, wie beispielsweise der Weltbank oder

den regionalen Entwicklungsbanken. Diese Finanzkonstruktion ist eine besondere Stärke des IWF, da er zur Refinanzierung nicht auf Haushaltsmittel seiner Mitglieder oder die Finanzmärkte zurückgreifen muss. Sie impliziert aber auch klare Grenzen für die Geschäftspolitik und für die Gewährung von IWF-Finanzhilfen. Gerade in diesen Bereichen kam es seit der Jahrtausendwende und insbesondere im Zuge der globalen Finanzkrise zu Veränderungen, wodurch die Risiken des IWF sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht deutlich zugenommen haben.

Vor diesem Hintergrund sollen im vorliegenden Beitrag die maßgeblichen Veränderungen in der Geschäftspolitik des IWF in jüngerer Vergangenheit beleuchtet und einer Würdigung unterzogen werden. Zu diesen Veränderungen gehören

- die Ausweitung der Finanzierungsfunktion und die Veränderung des Risikoprofils des IWF,
- die substanzielle Aufstockung der IWF-Finanzmittel,
- Veränderungen in der Leitungsstruktur (Governance) des IWF und der Bedeutungszuwachs von Schwellenländern,
- die Anpassung der wirtschaftspolitischen Überwachung (Surveillance) durch Lehren aus der Finanzkrise.

Abschließend wird eine Perspektive für die zukünftige Rolle des IWF aufgezeigt, die der Grundkonstruktion und dem Mandat der Institution Rechnung trägt.

## Ausweitung der Finanzierungsfunktion und Veränderung des Risikoprofils des IWF

Im Zuge der jüngsten Finanzkrise hat der IWF seine Finanzierungsfunktion zur Unterstützung der Mitgliedsländer bei der Krisenbewältigung und zur Vermeidung von Ansteckungseffekten

*Wichtige systemische Rolle des IWF*

stark ausgeweitet. Die finanzielle Unterstützung seitens des IWF dient vor allem dazu, dass Länder in einer krisenhaften Lage nicht zu wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen greifen, die zulasten anderer gehen (z. B. Abwertungswettlauf) und zu Instabilität sowie Protektionismus führen. Insofern erfüllt der IWF eine wichtige systemische Rolle.

*Zunahme sowohl von qualitativen als auch quantitativen Risiken*

Gleichzeitig haben die mit IWF-Finanzhilfen verbundenen Risiken für den Fonds substantiell zugenommen. Dies betrifft sowohl die qualitative als auch die quantitative Dimension der Risiken. Deutlich wird der Anstieg der qualitativen Komponente vor allem an einer gesunkenen Programmeffizienz, das heißt einer Verschlechterung des Verhältnisses von wirtschaftspolitischer Anpassung zu IWF-Finanzierung, sowie an einem weitgehenden Verzicht auf Vorgaben für die wirtschaftspolitische Anpassung bei neu geschaffenen vorsorglichen Fazilitäten. In Bezug auf die quantitative Dimension lassen sich ein deutlicher Anstieg der Volumina von IWF-Finanzhilfen sowie vermehrte Konzentrationsrisiken anführen.

*IWF als Liquiditätsmechanismus, ...*

Bei der Beurteilung der Risiken des IWF aus der Gewährung von Finanzhilfen ist zu berücksichtigen, dass das Risikoprofil des IWF nicht vergleichbar ist mit dem eines Kreditportfolios einer kommerziellen Bank.<sup>1)</sup> Der IWF unterscheidet sich in mehrfacher Hinsicht von anderen Finanzinstitutionen und ist in seiner originären Funktion weder ein kreditgebendes Finanzinstitut noch ein Versicherungsmechanismus im privatwirtschaftlichen Sinne. Er finanziert sich aus Beiträgen seiner Mitgliedsländer, die diese als Währungsreserven halten können, und fungiert als ein Intermediär für den Tausch von Währungen. Dies bedeutet, er bietet Ländern im Fall von Zahlungsbilanzproblemen frei verwendbare Währungen gegen deren eigene, für internationale Zahlungen meist weniger akzeptierte Währung an. Damit soll ein Land in die Lage versetzt werden, einen Liquiditätsengpass in Form eines temporären Mangels an externer Finanzierung oder an Brutto-Währungsreserven auszugleichen. Die Inanspruchnahme von IWF-

Mitteln ist typischerweise an ein angemessenes wirtschaftspolitisches Stabilisierungsprogramm und eine nachgewiesene mittelfristige Schuldentragfähigkeit gebunden. Das betreffende Land soll mit der Umsetzung eine tragfähige Zahlungsbilanzposition erreichen, um sich wieder stärker über die privaten Kapitalmärkte finanzieren zu können und um in der Lage zu sein, die erhaltenen Währungsbeträge zeitgerecht dem Fonds zurückzugeben.

Für die Inanspruchnahme von IWF-Mitteln berechnet der IWF darüber hinaus dem betreffenden Land keine Zinsen im üblichen Sinne, sondern einen Gebührensatz (basierend auf dem SZR-Zinssatz), dessen Höhe allein von Umfang und Zeitrahmen der Inanspruchnahme abhängig ist. Es handelt sich dabei um Gebührensätze, die einheitlich auf alle IWF-Schuldner angewendet werden und nicht in Abhängigkeit von der Bonität oder dem Risiko eines Landes gestaffelt sind. Dies ist damit begründet, dass die Mittel nur temporär für Liquiditätsengpässe bereitgestellt werden sollen und damit rasch wieder zurückfließen. Die Übernahme von Kreditausfallrisiken ist nicht vorgesehen.

*... der eine einheitliche Vergütung für die Mittelbereitstellung verlangt*

Für die Sicherung der Rückzahlungen kommen dem IWF zwei Besonderheiten zugute. Zum einen ist der Schutz des IWF durch seinen bevorrechtigten Gläubigerstatus (Preferred Creditor Status) zu nennen. Dieser Status ist zwar nicht juristisch kodifiziert, wird aber international anerkannt. Dadurch genießen die Rückzahlungsforderungen des IWF ein Vorrecht gegenüber den Forderungen aller anderen (Fremdwährungs-) Gläubiger. Zum zweiten ist es dem IWF möglich, die Rückzahlungsverpflichtungen von Programmländern finanztechnisch nahezu unbegrenzt zu revolieren. Durch den Abschluss von Folgeprogrammen, deren neue Mittel die Rückzahlung der fälligen Beträge erleichtern, soll die Rückzahlungsfähigkeit eines Landes weiter verbessert werden, damit es die

*Ausschluss des Kreditrisikos von IWF-Forderungen als essenzieller Bestandteil des IWF-Finanzierungsmechanismus, ...*

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Potenzielle finanzielle Risiken beim Internationalen Währungsfonds, Monatsbericht, September 2005, S. 77 ff. Siehe auch die Erläuterungen zum Liquiditätsmechanismus auf S. 67.

vom IWF erhaltenen Mittel entsprechend später aus eigener Kraft zurücktauschen kann. Aufgrund der Tatsache, dass die fälligen Mittel quasi fristgerecht bedient werden und die Finanzhilfe des Fonds kein Kredit ist, müssen hierfür – anders als bei privaten Gläubigern – keine bilanztechnischen Anpassungen wie beispielsweise Abschreibungen auf Kreditforderungen vorgenommen werden.

*... aber keine vollständige Freiheit von Risiken*

Dieser konzeptionelle Ausschluss von Kreditrisiken für IWF-Engagements bedeutet aber nicht, dass der IWF frei von finanziellen Risiken ist. Das besondere Liquiditätsrisiko des IWF ergibt sich aus der revolvingen Natur der von Gläubigerländern bereitgestellten Währungsreserven in Kombination mit dem potenziellen Zwang, Schuldnerländern gewährte Kredite verlängern zu müssen, um einen Ausfall des Kredits zu vermeiden. Dies bedeutet, dass im Zusammenhang mit IWF-Finanzhilfen „Nachschussrisiken“, also das Risiko, die Hilfen durch den Abschluss eines Anschlussprogramms erneuern zu müssen, an die Stelle klassischer Ausfallrisiken treten. Eine solche – eventuell mehrfach erforderliche – Prolongation steht aber nicht im Einklang mit der Aufgabe des IWF, lediglich kurzfristige Liquiditätshilfen zu leisten.

*Anpassungsprogramme als Sicherheit bei Gewährung von Finanzhilfen*

Grundsätzlich wird einem solchen „Nachschussrisiko“ durch die geforderte Umsetzung eines hinreichend ehrgeizigen wirtschaftspolitischen Anpassungsprogramms entgegengewirkt. Die Inanspruchnahme von IWF-Mitteln wird üblicherweise nur in Tranchen gewährt, abhängig von der Erfüllung vorher vereinbarter Teilziele der Anpassungsmaßnahmen, der sogenannten Konditionalität. Von Programmländern wird erwartet, dass diese alle nötigen Maßnahmen ergreifen, um ihre Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem IWF fristgerecht erfüllen zu können. Dies unterstreicht die besondere Bedeutung einer vorsichtigen Ausleihpolitik und Liquiditätsplanung. Sollte die Geschäftspolitik des IWF jedoch dazu führen, dass seine Risiken steigen, wären die Finanzierungsbeiträge der Mitgliedsländer nicht mehr

als hochliquide und risikoarm einzuschätzen. Dies würde ihren Charakter als Währungsreserve gefährden und könnte in letzter Instanz den institutionellen Rahmen für die Finanzierung des IWF infrage stellen.

Damit wird deutlich, dass das Nachschussrisiko in IWF-Programmen entscheidend durch die Effizienz der Anpassungsprogramme beeinflusst wird. Die Programmeffizienz beschreibt dabei das Verhältnis von dauerhaften Liquiditätsgewinnen in Fremdwährung – das heißt der Verbesserung der Zahlungsbilanz – durch wirtschaftspolitische Anpassung zur Höhe der Rückkaufverpflichtungen gegenüber dem IWF. Anders ausgedrückt handelt es sich dabei um das Verhältnis von außenwirtschaftlicher Anpassung und dem Zugang zu IWF-Finanzierungsmitteln. Je geringer die Programmeffizienz, desto geringer ist auch die Wahrscheinlichkeit einzuschätzen, dass das entsprechende Land seinen finanziellen Verpflichtungen gegenüber dem IWF fristgerecht nachkommen kann. Letztlich kann die finanzielle Integrität des IWF gefährdet werden.

*Programmeffizienz als primäres Risikomaß*

Um eine hinreichende Programmeffizienz sicherzustellen, haben sich die Mitgliedsländer des IWF auf gewisse Programmstandards verständigt. Diese Standards umfassen ein Kompendium von Voraussetzungen und Mindestanforderungen für die Nutzung der einzelnen Fazilitäten sowie Begrenzungen für maximale Zugangshöhen und -zeiträume (siehe Erläuterungen auf S. 67). Ein Wandel des internationalen wirtschaftlichen und politischen Umfelds bringt häufig eine Adaption des Instrumentariums des Fonds und damit einhergehend auch eine Anpassung der Programmstandards mit sich. Dabei zeigt sich gerade im Laufe der letzten Jahre eine Tendenz zu einer Aufweichung der Programmstandards mit dem Ziel, den Zugang zu Fondsmitteln zu vereinfachen und das Spektrum der Risiken, die durch den Rückgriff auf IWF-Mittel abgedeckt werden können, zu erweitern. Zudem ist, insbesondere im Zusammenhang mit den IWF-Programmen für Euro-Länder, eine höhere Toleranz bezüglich der Zu-

*Programmstandards zur Sicherung der Programmeffizienz*

## Bereitstellung von IWF-Finanzhilfen

### Der Liquiditätsmechanismus des IWF

Der IWF stellt Mitgliedsländern mit einem Zahlungsbilanzproblem auf Antrag die benötigten Fremdwährungsmittel in Form eines Währungstausches bereit. Ein Land, das beispielsweise US-Dollar oder Euro vom IWF benötigt, weil es diese nicht oder nur zu sehr ungünstigen Bedingungen am Markt erhalten kann, kauft diese Hartwährung beim IWF und überträgt im Gegenzug einen entsprechenden Betrag in eigener Währung. Für die Bereitstellung und Inanspruchnahme der Mittel berechnet der IWF Gebühren. Wenn die Rückzahlung der Fremdwährungsmittel an den IWF ansteht, wird „zurückgetauscht“, das heißt, das Land kauft seine übertragenen Landeswäh-

rungsbeträge vom IWF gegen Fremdwährungsmittel zurück. Das betreffende Land muss in der Zwischenzeit eigene Währungsbeträge an den IWF nachschießen, wenn es zu einem Wertrückgang der eigenen Währung gegenüber der eingetauschten Fremdwährung kommt. Damit wird sichergestellt, dass das Guthaben des IWF in dieser Währung stets dem Wert der bereitgestellten Fremdwährungsmittel entspricht. Der häufig in der Berichterstattung verwendete Begriff der „IWF-Kredite“ ist zwar unter ökonomischen Aspekten durchaus vertretbar. Genau betrachtet müsste man vielmehr von Währungskauf und -verkauf sprechen; der IWF selbst bezeichnet diese Transaktionen als Kauf (purchase) und Rückkauf (repurchase).

### Finanzierungsfazilitäten aus allgemeinen IWF-Mitteln \*)

Fazilität	Zweck	Rückzahlungsperiode in Jahren	Gebühren	Reguläre Zugangsgrenzen in % der Quote des Mitgliedslandes
Bereitschaftskreditvereinbarung (Stand-By Arrangement: SBA)	Finanzhilfe im Rahmen von ein- bis dreijährigen Programmen für Länder mit kurzfristigen Zahlungsbilanzproblemen	3¼ – 5	Gebührensatz <sup>1)</sup> plus Aufschlag bei Beträgen über 300% der Quote (200 Basispunkte; bei ausstehenden Krediten über 300% und > 3 Jahre: 300 BP <sup>2) 3)</sup> )	Jährlich: 200 kumulativ: 600
Erweiterte Fondsfazilität (Extended Fund Facility: EFF)	Finanzhilfe im Rahmen von drei- bis vierjährigen Programmen mit Fokus auf Strukturreformen zur Lösung langfristiger Zahlungsbilanzprobleme	4½ – 10	wie SBA <sup>2) 3)</sup>	Jährlich: 200 kumulativ: 600
Flexible Kreditlinie (Flexible Credit Line: FCL)	Flexibles Instrument mit ein- bis zweijähriger Programm Laufzeit, vorgesehen für Länder mit sehr solider Politik; nach Abschluss der FCL-Vereinbarung Ziehung großer Volumina ohne Konditionalität und Zustimmung des Exekutivdirektoriums jederzeit möglich	3¼ – 5	wie SBA <sup>2) 3)</sup>	Keine im Voraus definierten Grenzen
Vorsorgliche Kreditlinie (Precautionary and Liquidity Line: PLL)	Flexibles Instrument für akuten oder potenziellen Zahlungsbilanzbedarf von Ländern mit einer soliden Wirtschaftspolitik; 6- bis 24-monatiges Programm; nach Abschluss der PLL-Vereinbarung Abruf der Mittel jederzeit möglich	3¼ – 5	wie SBA und FCL <sup>2) 3)</sup>	Grundsätzlich 250 bei sechsmonatiger Programm Laufzeit; 500 pro Jahr und 1.000 kumulativ bei ein- bis zweijährigen Programmen
Notfallhilfe (Rapid Financing Instrument)	Finanzhilfe bei akutem Zahlungsbilanzbedarf zur Linderung externer Schocks (Rohstoffpreisschocks, Naturkatastrophen, nach bewaffneten Konflikten etc.); geringe Programmvorgaben; wiederholter Zugang möglich	3¼ – 5	wie SBA und FCL <sup>2) 3)</sup>	50 pro Jahr; bis 100 kumulativ

Quelle: IWF. \* Konzessionäre Finanzierungsinstrumente nicht berücksichtigt. **1** Der Gebührensatz leitet sich aus dem marktbasieren SZR-Zinssatz ab; er beträgt aktuell 1,08% (SZR-Zins von 0,8% plus 100 Basispunkte). **2** Zusätzlich wird auf jede Ziehung aus den allgemeinen IWF-Mitteln eine einmalige Bearbeitungsgebühr (Service Charge) von 0,5% erhoben. **3** Erstattungsfähige Bereitstellungsgebühr (Commitment Fee) zu Beginn jeder 12-Monatsperiode: 15 Basispunkte für Zusagen bis 200% der Quote; 30 Basispunkte für Zusagen von mehr als 200% bis 1.000% der Quote; 60 Basispunkte für Zusagen über 1.000% der Quote.

Deutsche Bundesbank

*Problematische Lockerung der Programmstandards in jüngster Vergangenheit ...*

gangshöhen, Programmlaufzeiten und Rückzahlungszeiträume zu erkennen.

Die Ausgestaltung von IWF-Anpassungsprogrammen, das sogenannte Programmdesign, war verschiedenen Veränderungen unterworfen. Darunter ist vor allem die Reform der IWF-Finanzhilfen in 2009 hervorzuheben. Seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 ist der IWF dazu übergegangen, weniger ehrgeizige Programme bezüglich der Dauer und des Inhalts des wirtschaftspolitischen Anpassungsprozesses zu akzeptieren. In manchen Fällen wurde sogar hingenommen, dass IWF-Mittel zur fiskalischen Stimulierung der inländischen Nachfrage, das heißt für einen konjunkturpolitischen Stimulus, verwendet werden.<sup>2)</sup>

Im Hinblick auf die Programmeffizienz ist diese Verwendung der IWF-Mittel problematisch. Mit konjunkturpolitischen Stimuli wird in der Regel keine nachhaltige Verbesserung der Zahlungsbilanz erreicht. Wenn nicht gleichzeitig ein entsprechend ambitioniertes Anpassungsprogramm mit dem Ziel der strukturellen Verbesserung der Zahlungsbilanzposition umgesetzt wird, ist die Gefahr gegeben, dass IWF-finanzierte konjunkturpolitische Maßnahmen die inländische Nachfrage nach Importgütern fördern und damit eine nicht nachhaltige Entwicklung der Zahlungsbilanz unterstützen. Dies gilt umso mehr, wenn die Verfügbarkeit von externer (Markt-) Finanzierung überschätzt wird. Die Erfahrung lehrt, dass Defizite in der Außenhandelsbilanz sich meist nur über einen längeren Zeitraum abbauen lassen, während die privaten Kapitalzuflüsse, die zu deren Finanzierung erforderlich sind, eher volatil sind und schnell versiegen können. Damit steigt die Gefahr zukünftiger Zahlungsbilanzprobleme tendenziell an. Dies kann jedoch im Widerspruch zu dem Ziel von IWF-Programmen stehen, die Zahlungsbilanzposition dauerhaft zu verbessern.

Parallel zu den Veränderungen im Zusammenhang mit der Programmgestaltung wurde das Finanzierungsvolumen der IWF-Programme weiter ausgeweitet. So wurden als Teil der Re-

form von 2009 die Ziehungsgrenzen auf jährlich 200% der Quote<sup>3)</sup> eines Mitgliedslandes und eine kumulative Obergrenze von 600% der Quote angehoben und damit verdoppelt. Die Ausschöpfung dieser Ziehungsmöglichkeiten hängt im Einzelfall vor allem von Umfang und Dringlichkeit des Zahlungsbilanzbedarfs, der Intensität der Anpassungsanstrengungen des kreditnehmenden Landes und seiner Rückzahlungsfähigkeit ab. In außergewöhnlichen Fällen kann ein spezielles Verfahren aktiviert werden, das auch Ziehungen über diese Grenzen hinaus gestattet. Dieses sogenannte „Exceptional Access Framework“ (EAF) wurde 2002 eingerichtet. Es kann nur aktiviert werden, wenn vier Voraussetzungen gegeben sind: erstens muss das Mitglied akuten und außergewöhnlich hohen Kapitalabflüssen ausgesetzt sein, zweitens muss gleichzeitig aber eine hohe Wahrscheinlichkeit der Schuldentragfähigkeit bestehen, drittens muss eine Wiedergewinnung des Marktzugangs innerhalb der Kreditlaufzeit wahrscheinlich sein, und viertens muss das Anpassungsprogramm hohe Erfolgchancen aufweisen. Diese Kriterien wurden in der Praxis in den darauffolgenden Jahren aber nicht immer konsequent angewendet, was die Glaubwürdigkeit des EAF unterminiert hat.

Im Jahr 2009 wurde das EAF reformiert. Als Ergebnis dieser Reform kann ein außergewöhnlich hoher Zugang zu IWF-Mitteln nun nicht mehr nur im Falle akuter, sondern auch lediglich in der Zukunft möglicher potenzieller Finanzierungsprobleme in der Zahlungsbilanz gewährt werden. Im Zuge der jüngsten Programme für Euro-Länder wurde das EAF erneut modifiziert. Der IWF toleriert nun einen außergewöhnlichen Zugang zu seinen Mitteln auch

*... und wenig konsequente Anwendung der Kriterien für sehr hohen Zugang ...*

*... führten zu einer Aufweichung der Regeln für IWF-Kredite ...*

<sup>2</sup> Vgl. hierzu: IWF, Staff Guidance Note on the Use of Fund Resources for Budget Support, März 2010.

<sup>3</sup> Die Quote beziffert den Kapitalanteil eines Mitgliedslandes. Nach ihr bemessen sich die Beitragsverpflichtungen, das Recht zum finanziellen Rückgriff auf den Fonds und das Stimmrecht des Landes. Ferner werden bei allgemeinen Zuteilungen von Sonderziehungsrechten (SZR) die neu geschaffenen SZR den Ländern anteilig nach ihren Quoten zugeteilt. Die Summe der quotenbezogenen Finanzbeiträge aller Mitgliedsländer bildet den „Fonds“ der regulären Finanzausstattung des IWF.

bei Ländern mit einer fragilen Verschuldungssituation und einem problematischen Marktzugang, wenn von dem entsprechenden Land substanzielle Ansteckungseffekte sowie ein systemisches Risiko für das internationale Finanzsystem ausgehen können.

*... insbesondere in Bezug zur Schulden-  
tragfähigkeit*

Die Identifizierung und Quantifizierung solcher Ansteckungseffekte und systemischer Risiken ist jedoch im konkreten Einzelfall schwierig und abhängig von den getroffenen Annahmen. Angesichts der hohen Risiken aufgrund einer ohnehin fragilen Verschuldungssituation wäre in solchen Fällen eine eingehende, überzeugende Risikoanalyse anhand klarer und einheitlicher Maßstäbe zwingend erforderlich. Dies steht jedoch im Konflikt mit Unsicherheiten im Zusammenhang mit möglichen Ansteckungseffekten und systemischen Risiken, weshalb eine solche Analyse nur schwer erbracht werden kann. In jedem Fall wäre es für den IWF erforderlich, sich der finanziellen Unterstützung anderer Gläubiger zu versichern, falls das betreffende Schuldnerland letztlich aufgrund von Überschuldung nicht zur Rückzahlung der IWF-Finanzhilfen in der Lage sein sollte.

*Status als  
bevorrechtigter  
Gläubiger  
kann zu Ver-  
drängungs-  
effekten führen*

Steigende Finanzierungsvolumina sind zusätzlich aus einem besonderen Grund mit höheren Risiken für den IWF behaftet. Der bevorrechtigte Gläubigerstatus des IWF ist wichtig zur Sicherung der Risikofreiheit der im IWF gebundenen Währungsreserven der Mitgliedsländer. Die Risikominderung wird jedoch im Wesentlichen dadurch bewirkt, dass der IWF durch seine Bevorrechtigung die mit seinem finanziellen Engagement verbundenen Ausfallrisiken auf die übrigen externen Gläubiger abwälzen kann. Aus Sicht privater Investoren hat ein IWF-Programm somit zwei gegenläufige Effekte auf die Erwartung einer fristgerechten und vollständigen Erfüllung ihrer grenzüberschreitenden Forderungen. Zum einen werden durch eine mit IWF-Finanzhilfen unterstützte wirtschaftspolitische Anpassung und durch günstigere Finanzierungsbedingungen die Zahlungsbilanz und die zukünftige Rückzahlungsfähigkeit der externen Verbindlichkeiten gestärkt.

Auf der anderen Seite kann jedoch die IWF-Finanzhilfe aufgrund der Bevorrechtigung einen Verdrängungseffekt der übrigen Gläubigeransprüche dadurch bewirken, dass die Risiken der im Vergleich zum IWF nachrangigen Forderungen der übrigen Gläubiger steigen. Dies kann sich negativ auf die Graduierung von IWF-Finanzhilfen beziehungsweise die Aussichten für neue finanzielle Engagements von privaten Investoren auswirken.

Grundlegendes Ziel eines IWF-Programms ist es, durch eine mit IWF-Finanzhilfen unterstützte wirtschaftspolitische Anpassung das Vertrauen der Investoren in die Sicherheit der externen Finanzierung des Landes zu stärken. In diesem Sinne sollen im Umfang anteilsmäßig eng begrenzte Finanzhilfen des IWF eher als ein Katalysator denn als ein Substitut für private Kapitalflüsse wirken (katalytische Finanzierungsfunktion). Sonst kann der beschriebene Verdrängungseffekt sogar dazu führen, dass sich die Perspektive für eine erfolgreiche Marktrückkehr des Landes verschlechtert. Die Programmeffizienz kann hierdurch weiter reduziert werden. Ein solcher Effekt ist umso eher zu erwarten, je höher der Anteil der IWF-Finanzhilfen am gesamten Finanzierungsbedarf des Schuldnerlandes ausfällt. Die Perspektive für eine nachhaltige Stabilisierung der externen Finanzierung des Landes kann daher durch ein hohes IWF-Finanzierungsvolumen belastet werden.

Damit lässt sich festhalten, dass die jüngsten Veränderungen im Zusammenhang mit den Programmstandards und Finanzierungsvolumina des Fonds eine sinkende Programmeffizienz befürchten lassen. Aktuell lässt sich dies bereits an einem zunehmenden Bedarf von Anschlussprogrammen ablesen (wachsendes Nachschusssrisiko). Zudem sind die Finanzierungsvolumina gerade in den jüngeren Programmen außergewöhnlich hoch, weshalb diese Anpassungsprogramme für eine hinreichende Programmeffizienz immer höhere Anpassungsgewinne erzeugen müssen. Die aktuellen Erfahrungen in einigen Programm-

*Katalysator-  
funktion des  
IWF bewahren*

*Sinkende  
Programm-  
effizienz erhöht  
Nachschusssrisiko*

*Programmeffizienz bei vorsorglichen Finanzhilfen nicht messbar*

ländern deuten aber darauf hin, dass sich die dafür erforderlichen Anpassungserfolge nicht immer realisieren lassen.

In Erweiterung des IWF-Instrumentariums wurden in jüngerer Vergangenheit darüber hinaus sogenannte vorsorgliche IWF-Fazilitäten geschaffen, die nicht an ein wirtschaftspolitisches Anpassungsprogramm gebunden sind. Sie sollen Ländern die Möglichkeit geben, sich gegen mögliche Ansteckungseffekte abzusichern. In Reaktion auf die als unverschuldet erachteten Liquiditätsengpässe einiger Länder in der Finanzkrise von 2008 wurde die Einführung einer flexiblen Kreditlinie (Flexible Credit Line: FCL) als eine Art „Versicherungsinstrument“ beschlossen. Sie erlaubt es Ländern, die bei Antragstellung keinen akuten Zahlungsbilanzbedarf haben, im Bedarfsfall unverzüglich, das heißt ohne Genehmigungsverfahren und ohne Auflagen, auf außergewöhnlich hohe IWF-Mittel (exceptional access) zurückzugreifen. Bislang haben Mexiko, Polen und Kolumbien von der FCL Gebrauch gemacht, freilich ohne auf sie zu ziehen.

*Verzicht auf Ex-post-Konditionalität ...*

Mit der FCL wurde das Prinzip der Vorab-Qualifizierung – bezeichnet als Ex-ante-Konditionalität – eingeführt. Das bedeutet, die FCL steht nur Ländern offen, denen solide wirtschaftliche Fundamentaldaten und eine sehr gute Wirtschaftspolitik attestiert werden. Damit verzichtet der IWF auf ein Anpassungsprogramm (Ex-post-Konditionalität) im Falle der Inanspruchnahme von IWF-Mitteln.

*... und geringe Kontrollmöglichkeiten ...*

Des Weiteren wurde kurz darauf ein vorsorgliches IWF-Instrument auch für IWF-Mitglieder geschaffen, die die Qualifikationskriterien für die FCL nicht erfüllen. Diese ursprünglich als Precautionary Credit Line (PCL) eingerichtete rein vorsorgliche Fazilität ermöglicht inzwischen aber auch die sofortige Inanspruchnahme von Liquidität und wurde in Precautionary and Liquidity Line (PLL) umbenannt. Im Unterschied zur FCL wird bei der PLL eine gewisse, wenngleich mit geringer Konditionalität unterlegte wirtschaftspolitische Anpassung erwartet, die

nach einem halben Jahr erstmals kontrolliert wird.

Mit Einführung der FCL und der PLL hat der IWF eine Kreditvergabepolitik geschaffen, die durch die Bereitstellung hoher Kreditvolumina und einen gleichzeitigen gänzlichen, beziehungsweise teilweisen, Verzicht auf Auflagen gekennzeichnet ist. Diese Kombination kann hohe finanzielle Risiken für den IWF bergen, wenn diese Mittel tatsächlich gezogen werden. Inwieweit der IWF mit dieser Fazilität zur Vermeidung von Ansteckungseffekten beitragen kann, muss sich noch zeigen.

*... erhöhen potenzielle finanzielle Risiken für den IWF*

Der IWF hat im Rückblick vergangener Jahrzehnte zwar schon häufiger hohe Ausleihervolumina und eine zeitgleiche Mittelvergabe an mehrere Länder in einer Region aufgewiesen. Durch die Tendenz zu immer größeren Einzelengagements pro Kreditnehmer und eine höhere regionale Konzentration sowie die häufigere Verwendung von längerlaufenden IWF-Programmen sind die Konzentrationsrisiken in jüngerer Vergangenheit jedoch merklich angestiegen. Aktuell entfallen allein auf einen Kreditnehmer rund 20% aller ausstehenden Kredite; die drei größten Ausleihungen vereinigen 55%, die fünf größten Kreditnehmer 74% des gesamten Kreditvolumens auf sich. Ein größerer Umfang und eine längere Dauer von Ausleihungen sowie zusätzlich großvolumige Zusagen im Rahmen von vorsorglichen Fazilitäten führen beim IWF zu einer starken Ausnutzung beziehungsweise Bindung der verfügbaren Mittel und belasten entsprechend die Liquiditätslage.

*Konzentrationsrisiken gestiegen*

## Substanzielle Aufstockung der IWF-Finanzmittel

Seit Ausbruch der globalen Finanzkrise 2008 und der europäischen Staatsschuldenkrise 2010 war der IWF so aktiv wie nie zuvor, wenn man seine Aktivitäten daran misst, über welches Finanzierungspotenzial er mittlerweile verfügt und in welchem Umfang er Finanzhilfen an

*Hohe Finanzierungszusagen des IWF*



## Schrittweise Aufstockung der IWF-Ressourcen

Art der Ressourcen	Umsetzung (Beschluss bzw. Zusagen von)	Mittel- aufstockung (in Mrd SZR)	IWF-Ressourcenausstattung (in Mrd SZR)					Verhältnis Quoten- mittel zu „Notfall- reserven“
			Finanz- mittel insge- samt	davon:				
				Quoten- mittel 1)	„Notfallreserve“			
					insge- samt	NKV/ AKV	Bilaterale Kredit- zusagen	
Quotenmittel, NKV (25 Teilnehmer), AKV (12 NKV-Teilnehmer) 2)	Stand vor April 2009	–	247	213	34	34	0	6,3 : 1
Bereits umgesetzte Maßnahmen:								
Quotenmittel 3)	März 2011 (IWF, März 2008)	+ 25	272	238	34	34	0	7 : 1
Bilaterale Kreditlinien I (24 Teilnehmer) 4)	2009 bis 2011 (G20, April 2009)	+ 180	452	238	214	34	180	1,1 : 1
NKV (39 Teilnehmer) 5)	März 2011 (G20, April 2009)	+ 334	606	238	368	368	0	1 : 1,6
Beschlossene, aber noch nicht umgesetzte Maßnahmen: 6)								
Bilaterale Kreditlinien II (37 Teilnehmer) 7)	(G20, Juni 2012)	+ 300	908	238	670	370	300	1 : 2,8
Quotenmittel 8)	(IWF, Nov. 2010)	+ 238	959	477	482	182	300	1 : 1

1 Die Quotenmittel reflektieren die Einzahlungen aller IWF-Mitgliedsländer, die zum Teil in einer frei verwendbaren Währung und zum Teil in Eigenwährung erfolgen. Hiervon sind jedoch nur die Währungen von reservestarken Ländern (derzeit 51) vom IWF für seine Kreditprogramme verwendbar, d. h. im Ergebnis gegenwärtig rd. 83 % der gesamten Quotenmittel. 2 Eine Inanspruchnahme der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) wird auf die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) angerechnet. 3 Die Quotenreform von 2008 diente der Umverteilung von Quotenanteilen zwischen Mitgliedsländern; sie wurde technisch durch eine selektive Quotenerhöhung umgesetzt. 4 Die Umsetzung der zugesagten Kreditlinien über insgesamt 250 Mrd US-\$ in bilaterale Verträge erfolgte für jeden Gläubiger einzeln und war im März 2011 abgeschlossen. 5 Die bilateralen Kreditlinien I dienen als Überbrückung bis zum Inkrafttreten der Aufstockung der NKV und wurden dann beendet bzw. in die NKV-Linien integriert. 6 Es wird hier angenommen, dass die Umsetzung der bilateralen Finanzzusagen vor dem Inkrafttreten der Quotenerhöhung erfolgt. 7 Die Umsetzung der zugesagten Kreditlinien von insgesamt 456 Mrd US-\$ bzw. rd. 300 Mrd SZR in bilaterale Verträge ist noch nicht abgeschlossen. Die NKV sind durch ein zusätzliches Land, das den NKV beigetreten ist, zwischenzeitlich auf 40 Teilnehmer und ein Volumen von 370 Mrd SZR angewachsen. 8 Die Quotenverdoppelung ist noch nicht in Kraft getreten; das NKV-Volumen wird im Zuge der Quotenerhöhung um 188 Mrd SZR reduziert, d. h. etwa halbiert.

Deutsche Bundesbank

seine Mitgliedsländer zugesagt hat. Lag das vereinbarte Finanzierungsvolumen seit der Asienkrise 1997/98 bis 2004 in einem mittleren zweistelligen SZR-Milliardenbereich, so ging es von 2005 bis 2007 zunächst bis in den einstelligen Milliardenbereich zurück, bevor es krisenbedingt stark anstieg. Zuletzt betragen die unter laufenden Vereinbarungen zugesagten Mittel rund 160 Mrd SZR (rd. 190 Mrd €).

Um eine ausreichende IWF-Finanzausstattung zur Erfüllung seiner Aufgaben zu gewährleisten, wurde 2009 eine Aufstockung der IWF-Mittel in außergewöhnlichem Umfang beschlossen.<sup>4)</sup> Dies betrifft sowohl die regulären

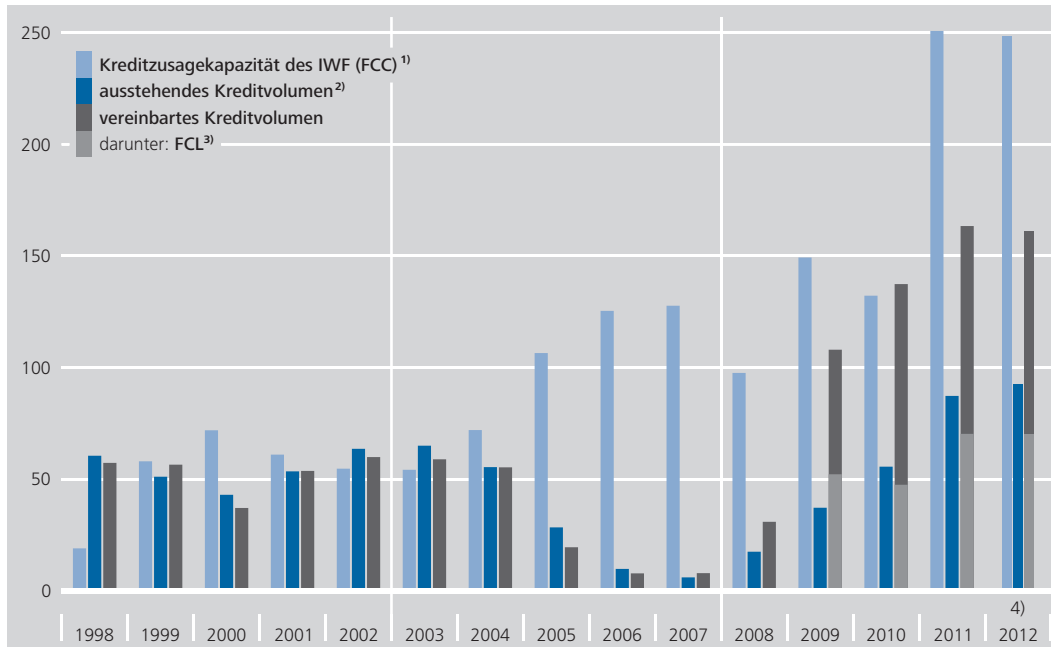
IWF-Ressourcen in Form von höheren Finanzbeiträgen aller Mitglieder gemäß ihrem Quotenanteil (Verdoppelung) als auch die „Notfallreserve“ in Form von multilateralen Kreditlinien der finanzstärksten Mitglieder, die um das Zehnfache erhöht wurden. Die multilateralen Kreditlinien werden im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) von 40 Ländern bzw. deren Zentralbanken bereitgestellt.<sup>5)</sup> Hinzu kommen bilateral vereinbarte Kreditlinien zwischen dem IWF und einzelnen Gläubigerlän-

4 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Finanzierung und Repräsentanz im Internationalen Währungsfonds, Monatsbericht, März 2010, S. 53 ff.

5 Drei Länder haben den Vertrag noch nicht ratifiziert.

## Liquidität und Kreditvergabe des IWF

Mrd SZR, Jahresendstände



Quelle: IWF. **1** Die One-Year Forward Commitment Capacity (FCC) umfasst die zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Finanzmittel aus den Quotenmitteln, Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) und bilateralen Kreditzusagen abzgl. eines Sicherheitsabschlags. **2** Hohe Kreditvergaben 1998 an Brasilien; 1999 an die Türkei; 2000 an Argentinien; 2002 an Brasilien und die Türkei; 2003 an Argentinien; 2008 an Ungarn und Island; 2010 an Griechenland und Irland; 2011 an Portugal, 2012 an Griechenland. **3** Vereinbarung Flexibler Kreditlinien (FCL) mit Mexiko, Polen und Kolumbien. **4** Stand: 9. September 2012 (Kreditzusagekapazität ohne bilaterale Kreditlinien, Quotenerhöhung und Absenkung des NKV-Volumens von 2012).

Deutsche Bundesbank

den beziehungsweise deren Zentralbanken. Im Jahr 2009 dienten bilaterale Kreditlinien zur zeitlichen Überbrückung eines potenziellen IWF-Finanzbedarfs bis zum Inkrafttreten der erweiterten NKV. Durch die genannten Maßnahmen stieg die verfügbare IWF-Liquidität deutlich an und lag zuletzt bei etwa 250 Mrd SZR (rd. 300 Mrd €). (vgl. oben stehendes Schaubild). Dem Aufruf des IWF zur erneuten Bereitstellung temporärer bilateraler Kreditlinien folgten bis Mitte 2012 37 Länder mit einem Zusagevolumen von 456 Mrd US-\$ (rd. 350 Mrd €).<sup>6)</sup> Die Implementierung dieser Kreditlinien ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Auf sie soll der IWF erst dann zurückgreifen können, wenn die verfügbaren IWF-Mittel (Quoten- und NKV-Mittel) einen vereinbarten Schwellenwert von 100 Mrd SZR unterschritten haben.

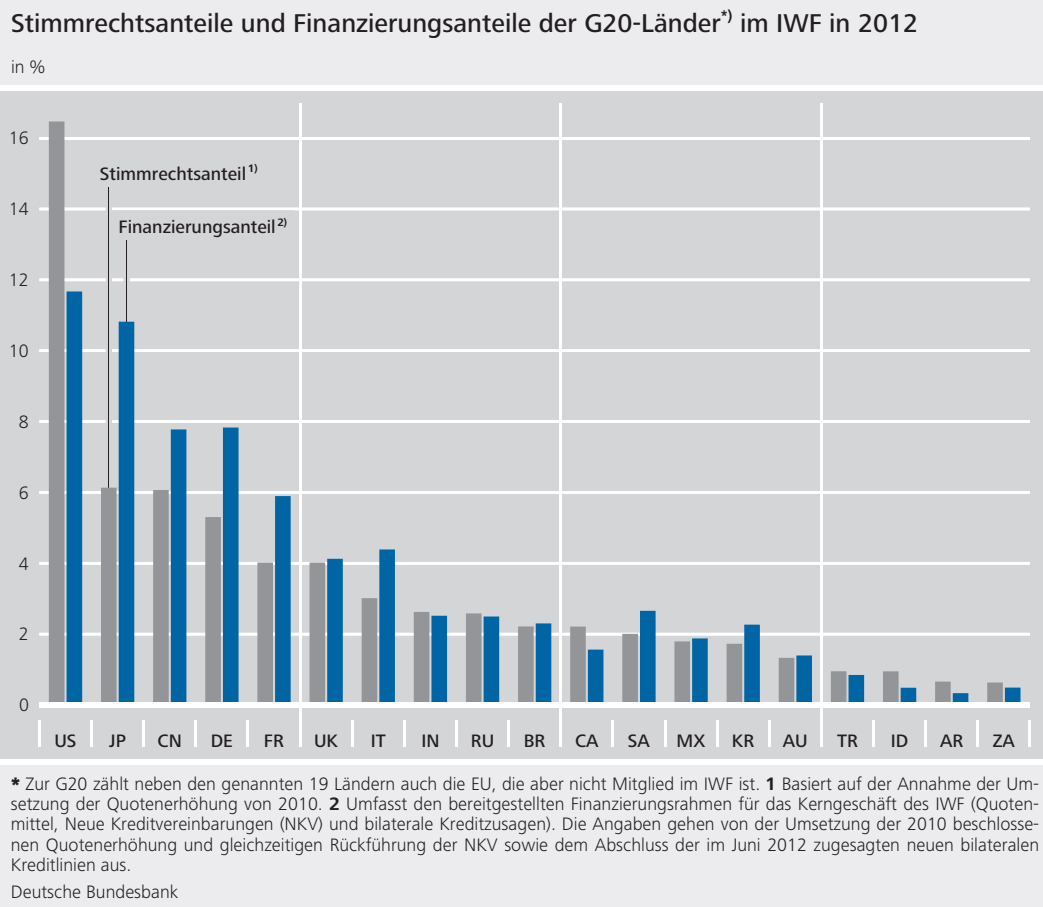
Die finanziellen Rechte und Pflichten aus der Mitgliedschaft Deutschlands im IWF wurden durch das deutsche IWF-Gesetz der Bundesbank übertragen. Auf der Basis dieses Mandats

hat sie in den letzten Jahrzehnten den deutschen Quotenbeitrag zum IWF geleistet. Die Quote Deutschlands im IWF wird nach Inkrafttreten der Quotenerhöhung, die planmäßig im Herbst 2012 erfolgen soll, von 14,6 Mrd SZR auf 26,6 Mrd SZR (rd. 32 Mrd €) ansteigen.

Darüber hinaus hat sich die Bundesbank an allen Maßnahmen zur Stärkung der IWF-Notfallreserven beteiligt. So gewährte die Bundesbank dem IWF im September 2009 eine Kreditlinie über 15 Mrd €; sie stockte den Betrag etwas später entsprechend ihrem relativen Anteil im Rahmen der Erhöhung der multilateralen NKV auf 25,4 Mrd SZR (rd. 30 Mrd €) auf. Da parallel zum Inkrafttreten der IWF-Quotenerhöhung die Beiträge zur NKV in etwa gleichem Umfang wieder reduziert werden, wird der Anteil der Bundesbank an den NKV vereinbarungsgemäß von 25,4 Mrd SZR auf 12,9 Mrd SZR sinken. Im Kontext der 2012 zugesagten

Signifikanter deutscher Beitrag durch die Bundesbank

<sup>6</sup> Vgl.: IWF Pressemitteilung Nr. 12/231 vom 19. Juni 2012.



bilateralen Kreditlinien räumt die Bundesbank dem IWF bei Bedarf einen zusätzlichen Betrag von maximal 41,5 Mrd € ein. Dadurch wird sich der gesamte Finanzierungsrahmen der Bundesbank gegenüber 2011 auf rund 74 Mrd SZR (rd. 88 Mrd €) nahezu verdoppeln.

für die Einzahlungsverpflichtungen aller IWF-Mitglieder darstellen.

Die enge Verbindung zwischen der Finanzierungs- und der Entscheidungsstruktur im IWF wird durch eine erhöhte Finanzierung auf Basis der NKV und der bilateralen Kreditlinien tendenziell geschwächt. Denn diese von lediglich 40 respektive 37 Ländern beziehungsweise Zentralbanken bereitgestellten Mittel finden bei der Stimmrechtsbemessung im IWF keine Berücksichtigung (vgl. oben stehendes Schaubild). Eine weitgehende Übereinstimmung von Finanzierungs- und Stimmrechtsanteilen ist jedoch von großer Bedeutung für die Legitimität des IWF.

*... schwächt die Symmetrie von Finanzierungs- und Entscheidungsstruktur*

*Ungünstiges Verhältnis von Notfallreserven und regulären Quotenmitteln ...*

Die bereits bestehende Kluft zwischen der Höhe der regulären Quotenmittel und dem Umfang der Notfallreserven weitet sich durch die Vereinbarung umfangreicher Kreditlinien zunächst weiter aus. Unter Berücksichtigung der neuen bilateralen Kreditzusagen belaufen sich die Notfallreserven auf etwa das Dreifache der regulären Quotenmittel. Nach Wirksamwerden der Quotenerhöhung und der teilweisen Reduzierung der NKV-Mittel wird sich dieses Verhältnis zwar auf etwa 1:1 verringern (siehe Tabelle auf S. 71). Bei einer quotenbasierten Institution wäre aber eigentlich ein deutliches Übergewicht der regulären Mittel zu erwarten, da die Quoten die ausschlaggebende Größe für die Verteilung der Stimmrechte und

## Veränderungen in der Leitungsstruktur (Governance) des IWF und der Bedeutungszuwachs von Schwellenländern

*Steigender Stimmrechtsanteil für dynamisch wachsende Schwellenländer*

Der Einfluss der Schwellenländer auf die Entscheidungen des IWF hat in den letzten Jahren merklich zugenommen. Diese Entwicklung dürfte sich auch in absehbarer Zukunft fortsetzen. Mit der für Herbst 2012 vorgesehenen Implementierung der im November 2010 verabschiedeten Quotenerhöhung wird sich das Stimmengewicht dieser Ländergruppe auf knapp 45% erhöhen.<sup>7</sup> China wird Deutschland als drittgrößten Anteilseigner nach den USA und Japan ablösen, und die vier BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) werden zu den zehn Ländern mit dem größten Stimmrechtsanteil im IWF gehören (vgl. Tabelle auf S. 75).

*Quotenberechnung erneut in der Diskussion*

Darüber hinaus wird derzeit im Rahmen der G20 und im IWF eine erneute Änderung der Quotenberechnung diskutiert, die die Position der Mitgliedsländer in der Weltwirtschaft noch besser reflektieren soll. Dieses zunächst eher technisch anmutende Thema kann weitreichende politische Implikationen haben, da die Gestaltung der „Quotenformel“ die Quotenanteile und damit die Finanzierungs- und Stimmrechtsanteile im IWF beeinflusst. Wichtig ist, dass die Quotenformel bei der Gewichtung der relevanten Einflussfaktoren dem Mandat des IWF zur Sicherung des internationalen Zahlungsverkehrs Rechnung trägt. Bei aller Kritik, die an der seit 2008 bestehenden Formel geäußert werden kann, stellt diese einen erheblichen Fortschritt gegenüber dem früheren, aus fünf komplexen Formeln bestehenden System dar. Sie basiert auf IWF-relevanten Kriterien, ist einfach und transparent und führt – wie beabsichtigt – zu einer Erhöhung der Quotenanteile von Ländern mit einer besonders dynamischen Wirtschaftsentwicklung. Dieses sind Charakteristika, die auch eine neue Formel aufweisen müsste. Es ist zu erwarten, dass sich die grö-

ßere Wirtschaftskraft von dynamischen Schwellenländern bei der nächsten allgemeinen Quotenüberprüfung im Januar 2014 auch bei einer unveränderten Quotenformel in höheren Quotenanteilen dieser Länder niederschlagen wird.

Die gestiegene Bedeutung der Schwellenländer kommt auch in den IWF-Leitungsgremien zum Ausdruck. Seit Oktober 2008 hat der Finanzminister eines Entwicklungs- beziehungsweise Schwellenlandes den Vorsitz des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses des IWF (International Monetary and Financial Committee: IMFC) inne – zunächst Ägypten, jetzt Singapur. Im Juli 2011 wurde die neu geschaffene Position eines weiteren stellvertretenden Geschäftsführenden Direktors im IWF-Management mit einem chinesischen Staatsangehörigen besetzt.

*Stärkere Präsenz von Schwellenländervertretern in IWF-Leitungsgremien*

Weitreichende Veränderungen wurden auch für das Exekutivdirektorium des IWF beschlossen. Das bisherige Vorrecht der fünf größten Mitgliedsländer, einen eigenen Direktor zu ernennen, wird künftig entfallen. Dies betrifft auch Deutschland, das seit 1960 zu diesem Länderkreis zählt. Mit dem neuen Verfahren sollen alle 24 Exekutivdirektoren von den Ländern beziehungsweise Ländergruppen, die sie repräsentieren, in einer Wahl bestimmt werden. Ob ein Land von einem eigenen „gewählten“ Exekutivdirektor oder als Mitglied einer Ländergruppe von einem gemeinsam gewählten Exekutivdirektor vertreten wird, ist vor allem von seiner IWF-Quote abhängig. Da die Stimmgewichte der Direktoren möglichst gleich verteilt sein sollen, werden sich Länder mit relativ hoher Quote, zu denen Deutschland weiterhin gehört, keiner Gruppe anschließen müssen. Wenn jedoch der Quotenanteil Deutschlands deutlich zurückgehen würde, wäre dies in der Zukunft nicht auszuschließen. Die fortgeschrittenen europäischen Länder haben sich bereit erklärt, zugunsten der dynamischen Schwellen-

*Veränderungen in der Entscheidungsstruktur des IWF zugunsten von Schwellenländern*

<sup>7</sup> Die Implementierung der Quoten- und Governance-reform könnte sich allerdings verzögern, da die Ratifizierung durch wichtige Mitgliedstaaten, insbesondere die USA, noch aussteht.

und Entwicklungsländer ihre Ländergruppen zu konsolidieren und auf zwei Sitze im Exekutivdirektorium zu verzichten. An der konkreten Umsetzung dieser Zusage wird derzeit noch gearbeitet.

*Merklicher Einfluss der G20 auf IWF-Politik*

Darüber hinaus konnten die bedeutenden Schwellenländer ihren Einfluss auf den IWF auch über ihre Mitgliedschaft in der G20 ausbauen. Die G20 hat sich in den letzten Jahren als wichtiges Gremium für die internationale wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit etabliert.<sup>8)</sup> Bei Treffen der Staats- und Regierungschefs sowie der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G20 stehen den IWF betreffende Themen regelmäßig auf der Tagesordnung. Daneben werden Fragen der internationalen Finanzarchitektur und des wirtschaftspolitischen Dialogs kontinuierlich in G20-Arbeitsgruppen behandelt. Diese haben einen spürbaren Einfluss auf die Diskussionen und Entscheidungen im IWF, da die G20-Mitgliedsländer zusammen nahezu zwei Drittel der Stimmrechte im IWF auf sich vereinigen.

*Legitimität der IWF-Geschäftspolitik sichern*

Für die Legitimität der Fondspolitik ist es von zentraler Bedeutung, dass die Kompetenzen der zuständigen IWF-Entscheidungsgremien gewahrt werden. Die G20 ist zwar ein politisch sehr gewichtiges Gremium, das als hochrangige informelle Gruppe politische Empfehlungen und gemeinsame Erklärungen auch zu IWF-Fragen abgeben kann. Sie vertritt aber nur eine zahlenmäßig kleine Gruppe von Ländern, während in den Gremien des IWF (Exekutivdirektorium, IMFC und Gouverneursrat) mit 188 Ländern nahezu alle Staaten der Welt vertreten sind. Die Legitimität des IWF beruht auf einer völkerrechtlichen Grundlage, die im IWF-Übereinkommen förmliche Entscheidungs- und Umsetzungsbefugnisse kodifiziert. Die Beteiligung aller Mitglieder an IWF-relevanten Entscheidungen ist daher unbedingt geboten.

### Stimmrechte der zehn größten IWF-Anteilseigner und ausgewählter Ländergruppen <sup>\*)</sup>

in %

Land/Ländergruppe	Stimmrechtsanteil		Veränderung
	2009	2012 <sup>1)</sup>	
USA	17,02	16,47	- 3,2
Japan	6,11	6,14	+ 0,4
China	2,93	6,07	+ 107,2
Deutschland	5,97	5,31	- 11,1
Frankreich	4,93	4,02	- 18,4
Vereinigtes Königreich	4,93	4,02	- 18,4
Italien	3,24	3,02	- 7,0
Indien	1,92	2,63	+ 37,1
Russland	2,73	2,59	- 5,4
Brasilien	1,40	2,22	+ 58,1
Summe	51,18	52,47	+ 2,5
Fortgeschrittene Länder	60,6	55,2	- 8,9
Schwellen- und Entwicklungsländer	39,4	44,8	+ 13,7
G20-Länder	64,0	64,7	+ 1,1
EU	32,5	29,4	- 9,5

Quelle: IWF-Website ([http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota\\_tbl.pdf](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf)); eigene Berechnungen. \* Die Auswahl der zehn größten IWF-Anteilseigner basiert auf dem Ergebnis der 2010 beschlossenen, aber noch nicht umgesetzten Quotenerhöhung; bis zur Umsetzung dieser Quotenerhöhung – und somit auch im Jahr 2009 – zählen Saudi-Arabien und Kanada zu den zehn größten IWF-Mitgliedern; sie werden im Rahmen der anstehenden Quotenerhöhung von Indien und Brasilien verdrängt. <sup>1</sup> Nach Umsetzung der Quotenerhöhung von 2010.

Deutsche Bundesbank

## Anpassung der wirtschaftspolitischen Überwachung (Surveillance) durch Lehren aus der Finanzkrise

Die Finanzkrise von 2008 hat Schwächen in der Surveillance des IWF offenbart. Wichtige Entwicklungen auf globaler wie nationaler Ebene wurden vom IWF teilweise nicht erkannt, nicht offensiv genug kommuniziert oder von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend beachtet. In der Folge ist die Gefahr von Übertragungs- und Ansteckungseffekten unterschätzt worden. Zu diesen Schlussfolgerungen kommt eine Studie des Unabhängigen Evaluierungsbüros des IWF (Independent Evaluation Office: IEO) aus dem Jahr 2011. Um drohende Risiken zukünftig bes-

*Finanzkrise legt Verbesserungsbedarf offen*

<sup>8</sup> Der G20 gehören neben den G7-Ländern, der EU und Australien 11 weltwirtschaftlich bedeutende Schwellenländer an: Argentinien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Korea, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika und die Türkei.

ser erkennen zu können, fordert das IEO unter anderem, Finanzsektorfragen stärker in die makroökonomische Analyse zu integrieren und konsistentere Analysen und Risikoeinschätzungen hervorzubringen. Zudem solle innerhalb des IWF ein Umfeld geschaffen werden, in dem mehr als bisher abweichende Meinungen ausgedrückt und klare Aussagen gefördert würden, auch und insbesondere gegenüber den Entscheidungsträgern des Fonds.<sup>9)</sup>

*Maßnahmen zur Stärkung der Surveillance erfolgen*

Der IWF hat bereits wichtige Schritte unternommen, um seine Surveillance zu stärken. So wird seit 2009 jeweils anlässlich der IWF-Frühjahrs- und Herbsttagung zusammen mit dem Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board: FSB) eine sogenannte Frühwarnübung (Early Warning Exercise) durchgeführt, um frühzeitig insbesondere solche Risiken zu erkennen, die bei Eintreten starke Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben können. Für die 25 wichtigsten nationalen Finanzsektoren wurde die bisher freiwillige Durchführung von Bewertungen der Finanzsektorstabilität (Financial Sector Assessment Program: FSAP) verbindlich gemacht. Zudem werden seit 2011 sogenannte „Spillover-Berichte“ zu fünf systemisch wichtigen Volkswirtschaften beziehungsweise Wirtschaftsräumen (USA, Japan, China, Vereinigtes Königreich und Euro-Raum) erstellt. In diesen Berichten sollen die Auswirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen und Entwicklungen dieser Volkswirtschaften auf andere Länder und Regionen untersucht werden. Ziel ist es, international konsistente Handlungsoptionen zur Reduzierung möglicher negativer Übertragungseffekte zu entwickeln. Ferner hat der IWF mit dem „External Sector Report“ erstmals einen gesonderten Bericht zu den Risiken für die außenwirtschaftliche Stabilität der wichtigsten Volkswirtschaften vorgelegt. In dem Pilotbericht vom Juli 2012 wird, auch mit quantitativen Methoden, untersucht, inwieweit die Leistungsbilanz und der reale effektive Wechselkurs mit den Fundamentaldaten einer Volkswirtschaft zu erklären sind oder ob möglicherweise politischer Handlungsbedarf zur Korrektur besteht. Weitere Untersuchungen gegen-

stände sind der internationale Kapitalverkehr und die Entwicklung der Devisenreserven. Darüber hinaus unterstützt der IWF die G20 mit Analysen für das „G20-Rahmenwerk für robustes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum“. Dieses gegenseitige wirtschaftspolitische Überwachungsverfahren, das von den betreffenden Ländern selbst ausgeht (Peer Review), stellt eine Ergänzung zur IWF-Surveillance dar und kann die Identifikation mit den resultierenden Empfehlungen fördern.

Mit Verabschiedung der neuen „Entscheidung über die bilaterale und multilaterale Surveillance“ (Decision on Bilateral and Multilateral Surveillance) im Juli 2012 hat das Exekutivdirektorium auch die rechtliche Grundlage für die Surveillance angepasst. Die neue Entscheidung stellt eine Fortentwicklung der Surveillance-Richtlinie von 2007 zur Wechselkurspolitik dar und soll das Augenmerk stärker auf alle – externe und interne – Politiken richten, die die Stabilität der Zahlungsbilanz beeinflussen können. Sie soll dazu dienen, eine bessere Verzahnung der bilateralen und multilateralen Surveillance zu erreichen, die Bedeutung der multilateralen Surveillance für die globale Wirtschafts- und Finanzstabilität zu unterstreichen und die Länder stärker für die Auswirkungen ihrer nationalen Wirtschaftspolitik auf die globale Finanzstabilität zu sensibilisieren. Es ist zu begrüßen, dass in der neuen Surveillance-Entscheidung die vorrangige Bedeutung der inländischen Stabilität und der darauf ausgerichteten nationalen Wirtschaftspolitik für die globale Stabilität ausdrücklich anerkannt wird. Entgegen ursprünglichen Absichten wird nun klar festgelegt, dass kein Land aufgefordert werden kann, seine inländische Stabilität dem Ziel der globalen Stabilität unterzuordnen. Der Grundsatz „Stabilität beginnt zu Hause“ hat seine zentrale Bedeutung behalten.

*Rechtliche Grundlage der Surveillance wurde überarbeitet*

<sup>9</sup> Vgl.: IEO (2011), IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis.

## ■ Fazit

Gerade im Rahmen der Krisenpolitik der letzten Jahre wurden weitreichende Reformen der Geschäftspolitik des IWF unternommen. Den positiv zu beurteilenden Maßnahmen stehen aber auch Reformen gegenüber, die die Risiken des IWF erhöht haben. Insbesondere die Ausweitung der Finanzierungsfunktion des Fonds und die Aufweichung der Standards für die Mittelvergabe haben zu einer Verschlechterung seines Risikoprofils geführt. Die weitgehende Risikofreiheit und ein hoher Liquiditätsgrad der dem IWF bereitgestellten Mittel sind aber essenzielle Bestandteile der Finanzkonstruktion des IWF. Durch die Übernahme zu hoher Risiken würde sich der IWF tendenziell von einem Liquiditätsmechanismus zu einem Kreditinstitut wandeln. Eine solche Wandlung stünde aber weder im Einklang mit den rechtlichen und institutionellen Vorgaben des IWF-Abkommens noch mit seinem Finanzierungsmechanismus und seinen Möglichkeiten der Risikoabsicherung. Seine Bereitschaft zu einer immer weitreichenderen Absicherung beziehungs-

weise Substituierung der Finanzierung seitens privater Gläubiger birgt nicht nur die Gefahr, den IWF in seinem institutionellen Aufbau zu überfordern. Sie könnte auch die Erfolgsaussichten von IWF-unterstützten Anpassungsprogrammen schmälern.

Da die finanzielle Leistungsfähigkeit auch des IWF begrenzt ist, kann der IWF vor allem dadurch seine Wirksamkeit gewährleisten, dass er seine Aktivitäten auf die eigenen Stärken im Rahmen seines monetären Mandats fokussiert. Mit einer Konzentration auf seine primären Kompetenzen und Expertisen im Bereich der Surveillance zur Krisenvorbeugung sowie seiner katalytischen Finanzierungsrolle im Rahmen von effizienten Anpassungsprogrammen zur Überwindung temporärer Zahlungsbilanzprobleme von Ländern leistet der IWF seinen entscheidenden Beitrag zur internationalen Finanzstabilität. Die Wahrung der primären Verantwortlichkeit der Länder für ihre eigene wirtschaftliche Entwicklung und Stabilität ist und bleibt dabei jedoch der wichtigste Erfolgsfaktor.