

Potenzielle finanzielle Risiken beim Internationalen Währungsfonds

Ungewöhnlich hohe Kreditengagements des IWF und deren Konzentration auf eine kleine Zahl von Großschuldern haben in der internationalen Gemeinschaft zu einem Konsens geführt, diese Engagements zu reduzieren. Dies ist aber erst mittel- bis langfristig möglich; kurzfristig mussten jüngst anfallende Rückzahlungsverpflichtungen erneut revolviert werden, weil diese andernfalls die Zahlungsbilanz der betroffenen Länder übermäßig belastet hätten. Wenn länder-spezifische Rückzahlungsverpflichtungen sowohl für die Gesamtbilanz des Fonds als Gläubiger als auch für die Zahlungsbilanz des Schuldners von einer kritischen Größenordnung sind, ergibt sich die Frage nach einem möglichen Ausfallrisiko beziehungsweise Rückstellungsbedarf. Gleichzeitig ist der IWF jedoch bewusst konzipiert als ein „risikofreier“ Mechanismus, der in seinen Kreditzinsen keine Risikoprämien zu berücksichtigen braucht, woraus sich wiederum der Unterstützungseffekt für das Schuldnerland ergibt. Aus hohen und verfestigten Kreditengagements ergeben sich aber auch für den Fonds Risiken einer besonderen Art, auf die das bankwirtschaftliche (d.h. statistisch empirische) Konzept des Ausfallrisikos nicht anwendbar ist. Die Vermeidung beziehungsweise Beherrschung solcher Risiken sind auch Teil einer breit angelegten strategischen Überprüfung der IWF-Geschäftspolitik in internationalen Foren.

Hohe Kreditkonzentration beim IWF

Historisch hat sich das Kreditportfolio des Fonds strukturell wie folgt entwickelt: In einer ersten Phase – bis Mitte der siebziger Jahre des vorigen Jahrhunderts – waren Mitgliedsländer des Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten sowohl Gläubiger als auch Schuldner in Übereinstimmung mit dem Rotationsprinzip einer Kreditgenossenschaft. Die größten Schuldner waren Industrieländer. In einer zweiten Phase – Mitte der siebziger bis Mitte der neunziger Jahre – polarisierte sich der Fonds zwischen Entwicklungs-, einschließlich Schwellenländern als seinen „Kreditnehmern“ und den Industrieländern (insbesondere G10 plus Saudi-Arabien) als seinen „Einlegern“. Damit wurde der Fonds einer Bank ähnlicher. In der zweiten Hälfte der neunziger Jahre kam es zu einer Kette dramatischer Zahlungsbilanzkrisen mit der Folge von Kreditengagements des Fonds in Schwellenländern von bis dahin ungekannten Größenordnungen, die ordnungspolitisch umstritten waren (sog. „moral hazard“-Problematik). In einem Teil der Fälle blieben diese Kredite kurzfristig und wurden planmäßig getilgt. Zu einem anderen Teil erwies sich aber die Tilgung dieser exzeptionellen Kredite als schwierig. Seitdem ist das Portfolio ausstehender Forderungen des Fonds noch stärker konzentriert auf (insbesondere drei) Schwellenländer-Engagements, die an mehreren Maßstäben gemessen sowohl besonders hoch als auch besonders verfestigt sind. Dieses Resultat wird in der internationalen Diskussion unter dem Stichwort „Kreditkonzentration“ zusammengefasst. (Siehe Tabelle auf S. 79)

Zur Jahresmitte 2005 belief sich das ausstehende Forderungsvolumen des IWF (ohne noch nicht ausgezahlte Verpflichtungen) auf 78 Mrd US-\$. 64 % hiervon entfielen auf nur drei Schuldnerländer. Freilich ist diese Kennziffer, die oft zitiert wird, für sich betrachtet wenig aussagekräftig. Schließlich ist es nicht Aufgabe des Fonds, sein Kreditportfolio zu diversifizieren, sondern entstandene Bedarfsfälle ohne Diskriminierung abzudecken. Bleibt die Zahl der Bedarfsfälle gering, sind die Forderungen des Fonds entsprechend „konzentriert“, was aber zunächst ein positives Symptom eines relativ krisenfreien weltwirtschaftlichen Umfelds wäre. Kreditkonzentration kann deswegen nicht unabhängig von Höhe und Dauer der Kreditengagements gewürdigt werden.

Aussagekräftiger ist daher die Feststellung, dass zur Jahresmitte 2005 die drei größten Engagements 28 % der konsolidierten Quoten der traditionellen Geberländer (G10 plus Saudi-Arabien) entsprachen. (Ein historischer Höchststand dieser Kennziffer war Mitte 2003 mit 41,7 % erreicht worden.) Auch hierbei sollte nicht die arithmetische Konzentration auf der Aktivseite der IWF-Bilanz entscheidend sein, sondern die Höhe des Anteils an den revolvingenden Fonds-Mitteln, der von wenigen, aber gleich bleibenden Kreditnehmern über einen längeren Zeitraum gebunden wird.

Trügen so definierte „große“ und verfestigte Forderungen ein Ausfallrisiko, dann könnte dieses Risiko die Kapazität des Fonds, neue Kredite für neu entstehende Bedarfsfälle anderer Mitgliedsländer bereitzustellen, beein-

Kreditkonzentration kann nicht gewürdigt werden unabhängig von Höhe und Dauer der Engagements...

... und insbesondere ihres Anteils an den revolvingenden IWF-Mitteln

trächtigen (z.B. durch eine erforderliche Rücklagenbildung, die von dieser Kapazität abgezogen werden müsste). In diesem Fall würde eine so definierte „Kreditkonzentration“ finanzielle Risiken für die Funktionsfähigkeit des Fonds als einer Kreditgenossenschaft in sich bergen.¹⁾

Der Fonds hat kein nominales Ausfallrisiko

Die Kreditzinsen des Fonds sind an die risikofreien Geldmarktzinsen der Industrieländer gekoppelt. Sie sind keine Marktzinsen für die Schuldnerländer. Genau darin besteht die Unterstützung für Schuldnerländer in Krisensituationen, in denen sie sich andernfalls nur zu prohibitiv hohen Marktzinsen im internationalen Kapitalmarkt noch weiter refinanzieren könnten (von Entwicklungsländern ohne jedweden potenziellen Kapitalmarktzugang sei unter dieser spezifischen Themenstellung einmal abgesehen).

IWF-Kreditzinsen enthalten bewusst keine länder-spezifischen Risikoprämien

Mit IWF-Kreditzinsen, die bewusst keine länderspezifischen Risikoprämien enthalten, wird auch der solidarische Charakter der Fonds-Gemeinschaft sichergestellt. Alle Mitglieder haben (für den gleichen Bedarfstatbestand, für die gleiche Kreditfazilität) gleichen Zugang zu Fonds-Unterstützung. Der Fonds wiederum „sichert sich ab“ gegenüber länderspezifischen Risiken durch eine entspre-

¹ In der internen Bilanzterminologie des Fonds wird dieses Kriterium der verbleibenden, noch nicht beanspruchten Kapazität zur Neukreditvergabe „Forward Commitment Capacity“ genannt. Sie ist definitorisch nur geringfügig verschieden von dem Indikator der „Liquidität des Fonds“.

IWF: Kreditkonzentration im Vergleich

Zeit und Land	IWF-Kredite			
	in Mrd US-\$	in % der Quote	in % des BIP ¹⁾	in % der Exporte ²⁾
Ende 1965: Vereinigtes Königreich	1,9	97,8	1,9	13,8
Ende 1977: Italien	1,9	158,1	0,9	4,2
Vereinigtes Königreich	4,1	119,3	1,5	6,7
Höchststände: Argentinien (9/2001)	14,6	534,8	5,1	55,3
Brasilien (9/2003)	33,4	769,4	7,3	55,3
Türkei (4/2003)	22,9	1 720,2	13,0	66,4
Uruguay (8/2004)	2,6	575,9	23,5	117,5
Ende 2004: Argentinien	14,1	428,6	9,3	40,9
Brasilien	25,0	530,9	3,8	25,9
Türkei	21,5	1 436,5	6,7	34,9
Uruguay	2,7	562,9	18,6	91,0
Mai 2005: Argentinien	11,8	378,1	7,6	34,3
Brasilien	22,6	505,8	3,1	23,5
Türkei	18,3	1 288,5	5,8	29,7
Uruguay	2,4	532,9	15,3	81,8

Quelle: IWF, IFS; eigene Berechnungen. — **1** Bei unterjährigen Zahlen: Vergleich mit dem BIP des Vorjahres. — **2** Bei unterjährigen Zahlen: Vergleich mit den Exporten des Vorjahres.

Deutsche Bundesbank

chende Konditionalität des Anpassungsprogramms, aber nicht durch länderspezifische Zins- und Laufzeitkonditionen, wie es kommerzielle Kreditgeber tun müssten.

Da sich individuelle Länderrisiken nicht in den Kreditkonditionen widerspiegeln sollen, ist der IWF kein Versicherungsmechanismus im privatwirtschaftlichen Sinn. Da kein Land unter einem Kriterium von „Mindestbonität“ von der Mitgliedschaft im Fonds ausgeschlossen ist, kann der IWF auch nicht als „Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit“ definiert werden.²⁾ Das systempolitische Erfordernis, einheitliche Kreditkonditionen unabhängig von Länderrisiken anzubieten, ist daher nicht vereinbar mit jüngsten Vorschlägen, vorsorglich IWF-Kreditlinien unabhängig von akutem Bedarf bereitzustellen, deren Höhe aber auf individuelle Risiken zugeschnitten sein sollen:

Erstens, blieben die finanziellen Konditionen einheitlich günstig, dann entstünde ein Anreiz für alle Länder, einen solchen vorsorglichen Schutz in Anspruch zu nehmen (d. h. es fehlte ein versicherungs-ökonomischer Mechanismus der Nachfragebegrenzung).³⁾ Zweitens, würde die Nachfrage durch risikoäquivalente Konditionen gesteuert, dann würde ein Antrag auf eine solche Risikoversicherung das Schuldnerland in der Markteinschätzung ungünstig von anderen Ländern unterscheiden – mit möglichen unbeabsichtigten negativen Folgewirkungen. (Aus diesem Grund wurden die Contingent Credit Lines – „CCL“ – mangels Nachfrage unlängst abgeschafft.) Drittens, sollen negative Markteinschätzungseffekte für das Schuldnerland ausgeschlossen

werden, dann bedeutete dies im Ergebnis, den privaten Fremdwährungsgläubigern des Schuldnerlandes ihre Forderungswerte durch den IWF zu garantieren. Die bisher „nur“ spekulative Erwartung privater Gläubiger, im Zahlungsunfähigkeitsfall vom IWF „ausgelöst“ zu werden, würde zur angekündigten Gewissheit.

Aus Sicht der Fonds-Gemeinschaft insgesamt und der Gläubigerländer im Besonderen sind risikofreie niedrige Kreditzinsen – die unter der ordnungspolitischen Zielsetzung akuter Kriseneindämmung erforderlich sind – nur akzeptabel in Kombination mit einer entsprechenden Ausschaltung von Ausfallrisiko. Diese Ausschaltung hat zwei Komponenten: Erstens, gerät ein Land in internationale Zahlungsschwierigkeiten – muss es z. B. Verbindlichkeiten gegenüber kommerziellen ausländischen Gläubigern umschulden –, sind IWF-Forderungen selbst von solchen Umschuldungen nicht betroffen. Diese absolute Seniorität von IWF-Forderungen wird als der „bevorrechtigte Gläubigerstatus“ („preferred creditor status“) des Fonds bezeichnet. Zweitens, macht es die Liquiditätslage eines Landes schwierig, selbst hochsubventionierte

Kreditzinsen ohne Risikoaufschläge erfordern Ausschaltung von Ausfallrisiko

2 Eher als einer Versicherung entspräche der IWF einem sozialpolitischen Umlagesystem, in dem aber Leistungsansprüche nicht individuell differenziert werden können, ohne von einheitlichen Beitragszahlungen und von einheitlich definierten Bedarfsfällen abzuweichen. Die Mitgliedschaft im Fonds als solche bietet einen gewissen „Versicherungsschutz“ im Sinne eines andernfalls nicht vorhandenen Zugangs zu Unterstützungskrediten im eingetretenen Bedarfsfall.

3 Den Vorschlägen zufolge würden die üblichen IWF-Zinsen nur erhoben, wenn der Versicherungsfall eintritt. Bei Gewährung des Versicherungsschutzes würde lediglich eine „commitment fee“, d. h. eine anrechenbare Bereitstellungsgebühr, berechnet (0,25 % auf Beträge bis zu 100 % der Quote, 0,1 % auf darüber hinausgehende Beträge).

IWF-Kredite zurückzuzahlen, kann der Fonds diese Rückzahlungsverpflichtungen finanztechnisch unbegrenzt revolvingieren. Anders als kommerzielle Gläubiger verstößt er damit nicht gegen bilanzpolitische Vorsichtsprinzipien und braucht keine zusätzlichen Rückstellungen zu bilden. Zum Ausgleich für das Fehlen bilanzpolitischer Restriktionen sind in der Regel solche Revolvingierungen mit einer Härtung wirtschaftspolitischer Auflagen verbunden. Auch hier wird einem potenziellen Ausfallrisiko für den Fonds nicht über Risikoaufschläge auf IWF-Kreditzinsen oder mittels Rückstellungen beim Fonds Rechnung getragen, sondern dieses soll durch die wirtschaftspolitische Programmkonditionalität im Schuldnerland ausgeschaltet werden.⁴⁾

Historisch wurde diese privilegierte Entlastung der IWF-Forderungen von Ausfallrisiken von kommerziellen Kreditgebern, die selber mitunter ein hohes Ausfallrisiko tragen, nicht nur akzeptiert, sondern geradezu eingefordert. Denn nur wenn IWF-Forderungen selber unabhängig von kommerziellen Risikoeinschätzungen unbegrenzt revolvingierbar sind, können sie im Bedarfsfall die liquiditätspolitischen Bedingungen für die Bedienung nicht revolvingierbarer kommerzieller Forderungen verbessern. Anders ausgedrückt: Wenn IWF-Kredite nicht frei wären von dem Risiko, selber in eine eventuelle Umschuldung mit einbezogen zu werden, würden sie per saldo keinen Beitrag leisten können, die Kapazität des Schuldners zu vergrößern, andere – von Umschuldung bedrohte – Forderungen zu bedienen. Genau hierum geht es aber in einer typischen „Krisensituation“. Auf der Fonds-Seite dieses erwünschten systemischen

Mechanismus bleibt freilich die Aufgabe, die „finanztechnisch unbegrenzte“ Revolvingierbarkeit von IWF-Forderungen durch eine zusätzlich angepasste wirtschaftspolitische Konditionalität (quasi als eine nicht kommerzielle Form von „hinterlegter Kreditsicherheit“) auszubalancieren. Ziel ist immer die zeitliche Begrenzung jedweder „Revolvingierung“ im Interesse der Maximierung der nicht gebundenen, frei verfügbaren Mittel für die restliche Fonds-Gemeinschaft als Kreditgenossenschaft.

Es folgt somit aus der systempolitischen Aufgabenstellung des IWF-Mechanismus, dass IWF-Forderungen frei sein müssen von Ausfallrisiko. In diesem Sinn ist die Schlussfolgerung richtig, dass der IWF kein Ausfallrisiko hat, und für ein nicht existierendes Risiko brauchen keine Rückstellungen gebildet zu werden. Aus systempolitischer Sicht, so könnte man argumentieren, ist der IWF als solcher bereits eine „Rückstellung“ zur Gegenbilanzierung von inhärenten Risiken des internationalen Finanzsystems.

4 Die Tatsache, dass es – in sehr geringem Maße – Zahlungsrückstände gegenüber dem Fonds (sog. „arrear“) gibt, steht zu diesem konzeptionellen Fehlen von Ausfallrisiko nicht in Widerspruch. Solche „arrear“ resultieren aus einer bewussten Einschätzung des Fonds als Gläubiger, sich nicht mit dem Schuldner über Revolvingierungskonditionen einigen zu können. Die Kosten solcher „arrear“ werden durch eine Anpassung der globalen Zinsmarge des Fonds auf die Fonds-Gemeinschaft umgelegt, um bilanzpolitische Auswirkungen auf die Neukreditkapazität des Fonds zu vermeiden. Darüber hinaus wird auch für den in den IWF-Statuten vorgesehenen Extremfall eines Ausscheidens bzw. Ausschlusses eines Landes aus dem IWF eine globale Rücklage für den dauerhaften Verlust von Tilgungszahlungen gehalten. Siehe auch die Erläuterungen auf S. 86f.

Nachschussrisiko tritt an Stelle von Ausfallrisiko

Da aus den genannten Gründen der IWF kein nominales (formalrechtliches) Ausfallrisiko hat, macht es auch wenig Sinn – wie manchmal vorgeschlagen – länderspezifische empirische Ausfallwahrscheinlichkeiten, mit denen die private Kreditwirtschaft arbeitet, auf das Kreditportfolio des IWF anzuwenden, um dessen „Bonität“ zu bewerten.

Da potenziell gefährdete IWF-Kredite revolviered werden (in der Regel in Kombination mit Anpassungen der Konditionalität) tritt an die Stelle des Ausfallrisikos aber ein Revolvierungs- beziehungsweise Nachschussrisiko. Dies ist seiner Natur nach vergleichbar dem Risiko einer Budgetüberschreitung. Es handelt sich also durchaus um ein materielles finanzielles Risiko, denn ungeplante Nachschüsse binden – ungeplant – Mittel und mindern entsprechend – zumindest vorübergehend – die verbleibenden verfügbaren Fonds-Ressourcen für Andere.

Freilich gilt dies für alle Fonds-Kredite, und diese „Kosten“ sind die Kosten des regulären Fonds-Geschäfts. Ihnen gegenüber stehen die finanziellen Anpassungsgewinne im Schuldnerland. Dieser Kosten-Nutzen-Vergleich gilt für „Nachschüsse“ genauso wie für „Erstkredite“ (zur Problematik der Langfristigkeit von Fonds-Engagements siehe auch S. 84). In welchem Maße – auch ohne nominalem Ausfallrisiko für den Fonds – IWF-Kredite mit einem finanziellen Verlustrisiko für die Fonds-Gemeinschaft insgesamt belastet sein mögen, ist daher abhängig von der Grö-

ße und der Gewissheit dieser finanziellen Anpassungsgewinne auf Schuldnerseite, das heißt abhängig vom Programmrisiko, von der Programmeffizienz.

Nachschussrisiko ist Programmrisiko

Ein IWF-Kredit ist ein unmittelbarer, aber nur vorübergehender Gewinn an internationaler Zahlungsfähigkeit für das Schuldnerland. Zweck dieser vorübergehenden Hilfe ist, dass gleichzeitig die mit dem Kredit verbundenen wirtschaftspolitischen Auflagen die internationale Zahlungsfähigkeit des Schuldnerlandes dauerhaft stärken, so dass der IWF-Kredit in gleichem Maße und Tempo zurückgezahlt werden kann, in dem er nicht mehr benötigt wird.

Die dauerhaften Liquiditätsgewinne der wirtschaftspolitischen Anpassung ersetzen sukzessive den kurzfristigen Liquiditätsgewinn des ursprünglichen IWF-Kredits. Konzeptionell kann man somit IWF-Programmeffizienz messen als einen Saldo aus dem Umfang der dauerhaften Liquiditätsgewinne durch Anpassung und der Summe der Rückzahlungen an den IWF (d. h. dem Volumen des ursprünglichen IWF-Kredits). Übersteigen die dauerhaften Anpassungsgewinne den Umfang des IWF-Kredits, könnte man von einem dauerhaften Netto-Gewinn sprechen. Anpassungsgewinne exakt in Höhe des IWF-Kredits definierten eine „Mindesteffizienzbedingung“ beziehungsweise eine Gewinn-Verlust-Schwelle (Break-even-Point). Die Fonds-Gemeinschaft „macht einen Verlust“, wenn die Anpassungsgewinne geringer ausfallen

*Spezifisches
finanzielles
Verlustrisiko
des Fonds*

als der Umfang des ursprünglichen Kredits. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen Falles ist das spezifische finanzielle Verlustrisiko des Fonds.

Alle IWF-Kredite tragen ein solches Verlustrisiko. Es wird bewusst nicht kontrolliert durch risikoäquivalente Zinsaufschläge und Rückstellungen, sondern durch Anpassungen der Konditionalität und Revolvierung. Anpassungen der Konditionalität stellen sicher, dass ein eingetretener „Verlust“ (im budgetpolitischen Sinn von „ungeplanter Kreditverlängerung“) nicht dauerhaft ist, dass es sich nicht um einen verlorenen Zuschuss, sondern nur um eine Verzögerung der Rückzahlung handelt.

In diesem Sinne brauchte das stets vorhandene Programmrisiko von Fonds-Krediten nicht als Risiko eines „endgültigen“ finanziellen Verlustes für den Fonds interpretiert zu werden, solange die Konditionalität – falls erforderlich – immer weiter gestärkt werden kann.

Deswegen ergibt sich das Risiko eines dauerhaften finanziellen Verlustes für die Fondsgemeinschaft erst dann, wenn

- zusätzliche Anpassungen der Konditionalität nicht mehr realistisch möglich erscheinen, sei es aus ökonomischen, sei es aus innenpolitischen Gründen auf Schuldnerseite;
- die bisherigen Gewinne an internationaler Zahlungsfähigkeit des Schuldnerlandes durch wirtschaftspolitische Anpassung das

Volumen der ausstehenden IWF-Forderungen aber noch nicht erreicht haben und

- die ausstehenden IWF-Forderungen gegenüber dem Schuldnerland aus Sicht der restlichen Fonds-Gemeinschaft von einer signifikanten Größenordnung sind; genauer gesagt: Wenn daraus resultierende Tilgungszahlungen einen signifikanten Beitrag zur Liquiditätsposition des Fonds leisten.

Ersetzt man den Begriff „Anpassung der Konditionalität“ durch den Begriff „Programmeffizienz“, käme man zu folgendem Ergebnis: Ungewollte und unvorhergesehene materielle finanzielle Risiken ergeben sich für die Fondsgemeinschaft aus dem Risiko einer Erschöpfung oder eines endgültigen Verlustes an Programmeffizienz bei gleichzeitig immer noch unzureichender internationaler Zahlungsfähigkeit des Schuldnerlandes.

Üblicherweise klassifiziert man einen solchen Fall als strukturelle Insolvenz (im Unterschied zu vorübergehender Illiquidität). Wenn die finanziellen Überbrückungshilfen und wirtschaftspolitischen Auflagen des Fonds nicht ausreichen können, die internationale Zahlungsfähigkeit des Schuldners wiederherzustellen, bleibt nur die Lösung der Umschuldung, einschließlich der Möglichkeit von Verlusten auf privater Gläubigerseite.

Illiquidität versus Insolvenz

Die konzeptionell richtige Unterscheidung zwischen Illiquidität und Insolvenz ist für den

*Risiko eines
dauerhaften
finanziellen
Verlustes*

Fonds – als „internationaler Feuerwehr“ – in der Praxis aber nicht immer leicht durchzuhalten. Wo Krisen ausbrechen, kann der Fonds sie schlecht ignorieren mit dem Argument, das Solvenzrisiko sei zu groß. Allenfalls kann er, wenn dies seine objektive Einschätzung ist, darauf hinwirken, kurzfristige Überbrückungshilfen mit der Forderung nach einer strukturellen Umschuldung zu verknüpfen.

Unterscheidung zwischen Illiquidität und Insolvenz in akuten Krisensituationen schwierig

Zudem hat der fortschreitende Übergang in den internationalen Kapitalbewegungen von Bankkrediten hin zu handelbaren Marktinstrumenten die Unterscheidung zwischen Illiquidität und Insolvenz in akuten Krisensituationen schwieriger gemacht. Eine abrupte Umkehr von Kapitalzuflüssen in ein Schwellenland – ein plötzlicher Vertrauensverlust, eine plötzlich veränderte Risikoeinschätzung – manifestiert sich in kurzfristig drastisch erhöhten Risikoaufschlägen auf die internationalen Zinsen dieses Landes und wahrscheinlich auch in einer Wechselkursabwertung. Damit könnte das Land seine gegebenen Auslandsschulden mittelfristig nicht mehr bedienen, wäre also insolvent. Aber in welchem Maße ist es gerechtfertigt, die aktuellen Marktdaten, wenn sie stark von den Durchschnittswerten der Vergangenheit abweichen, mittelfristig in die Zukunft zu extrapolieren? Von welchen mittelfristigen marktmaßigen Bewertungsannahmen soll die Fonds-Gemeinschaft ausgehen, um in ihren kreditpolitischen Entscheidungen zwischen Illiquidität und Insolvenz statutenkonform zu unterscheiden?

Unter den heutigen internationalen Marktbedingungen wird die Unterscheidung zwischen

Illiquidität und Insolvenz notgedrungen ein probabilistisches Konzept beziehungsweise in der Umkehrung: ein Risikomaß. So gesehen, könnte man den oben eingegrenzten Fall eines permanenten Verlustes an IWF-Programmeffizienz bei immer noch unzureichender internationaler Zahlungsfähigkeit des Schuldnerlandes auch wie folgt beschreiben: Finanzielle Verlustrisiken für die Fonds-Gemeinschaft ergeben sich in dem Maße, in dem sich Fonds-Engagements, die ursprünglich als kurzfristige Liquiditätshilfen gedacht waren, im weiteren Zeitverlauf als unbeabsichtigte Engagements in strukturellen Insolvenzsituationen herausstellen.

Dieses finanzielle Verlustrisiko, einen insolventen Schuldner weiter bedienen zu müssen, manifestiert sich für den Fonds nicht in der Erscheinungsform eines nominalen Ausfallrisikos, sondern in dem „Umkippen“ eines Interessengleichgewichts zwischen Schuldnerland und Gläubigern, einschließlich des IWF; das heißt, es manifestiert sich in einer Umkehr der mit dem normal funktionierenden Fonds-Mechanismus verbundenen Anreizstruktur. Die erwünschte Unterdrückung des Ausfallrisikos für den Fonds (zu Gunsten von Kreditzinsen ohne Ausfallrisiko-Aufschläge) kreiert dann ein gegenzubuchendes und Fonds-spezifisches „Schattenrisiko“. Dieses „Schattenrisiko“ manifestiert sich darin, dass der Fonds gezwungen sein mag zu immer neuen finanziellen Nachschüssen (Budgetüberschreitungen) zu Lasten der für alle Anderen verfügbaren Masse und/oder zu immer unrealistischer werdenden Anpassungsforderungen an den Schuldner (Budgetverschwendung). Auch mag es der Schuldner

IWF-Engagements in strukturellen Insolvenzfällen gefährden Interessengleichgewicht

selbst rationaler finden, anstatt sich mit dem Fonds über die Bedingungen einer Forderungsrevolvierung zu verständigen, die Bedienung bestehender Verbindlichkeiten gegenüber dem Fonds einzustellen, weil der Spielraumgewinn an internationaler Zahlungsfähigkeit größer ist als der realistisch zu erwartende Gewinn aus einer zusätzlich angepassten IWF-Programmkonditionalität. Schließlich mögen private Gläubiger zu der Einschätzung gelangen, die zusätzlichen positiven Effekte einer IWF-Programmverlängerung seien so gering oder ungewiss, dass eine größere beziehungsweise wahrscheinlichere relative Wertsicherung ihrer Forderungen zu erreichen wäre, wenn auch die IWF-Forderungen selbst in eine Umschuldung mit einbezogen werden würden. Solche Risikovarianten (und eventuell damit verbundene bilanzpolitische Rückstellungskosten) spiegeln letztlich das Risiko eines Verlustes an zusätzlicher IWF-Programmeffizienz wider.

Mögliche IWF-politische Implikationen

Kreditengagements, die zur Ausschaltung von Ausfallrisiko revolviert werden müssen, aber keine zusätzliche („marginale“) Programmeffizienz mehr gewährleisten, stehen im Widerspruch zum Finanzierungsmechanismus des Fonds selbst und damit im Widerspruch zur vereinbarten Geschäftsgrundlage zwischen dem Fonds und seinen Gläubigern. Danach sind die Einlagen beim Fonds liquide und risikofrei und können deswegen weiter als Teil der „offiziellen Währungsreserven“ der Einlegerländer verbucht werden. Eine Verwendung solcher Einlagen für letztlich

(nach mehrfacher Revolvierung) langfristige und zunehmend risikotragende Kreditengagements ist unter diesem Finanzierungsmechanismus grundsätzlich nicht zulässig. Es ergibt sich daher die Frage, wie der Fonds mit Engagements, die unbeabsichtigterweise zu „langfristigen, risikotragenden Engagements“ geworden sind, umgehen soll.

Zwar bildet der Fonds seit längerem globale Rücklagen für Zahlungsrückstände; diese könnten sich aber unter ungünstigen Bedingungen schnell als unzureichend erweisen (siehe Erläuterungen auf S. 86).

Für eine grundsätzliche Überprüfung des Risikomanagements beim IWF kämen drei strategische Möglichkeiten in Frage: erstens, die schnellstmögliche Rückführung von Risiko-Engagements, um weiterhin dem Finanzierungsmechanismus des Fonds zu entsprechen; zweitens, die Anpassung des Finanzierungsmechanismus an die Erfordernisse von Risiko-Engagements und drittens, der Transfer von risikobelasteten Forderungen des Fonds aus dem Fonds-Mechanismus heraus.

Obwohl diese drei Strategien eine konzeptionell saubere Optionsabgrenzung wären, sind die operationellen Wahlentscheidungen, mit denen sich die Fonds-Gemeinschaft in der täglichen geschäftspolitischen Praxis konfrontiert sieht, nicht immer so eindeutig. In der praktischen Umsetzung müssen Mischlösungen beziehungsweise Kompromisse zugelassen werden, sei es aus Gründen des Zeitbedarfs, sei es, weil unterschiedliche Anteilseigner des Fonds unterschiedliche Präferenzen haben.

Bestehende finanzielle Risikokontrollansätze beim IWF

Zum bilanzpolitischen Auffangen von – statutenwidrigen – Zahlungsausfällen bildet der IWF bereits seit längerem eine sehr begrenzte Rücklage („precautionary balances“), die mit den Risiken des Kreditgeschäfts des IWF nicht korreliert ist. Diese setzt sich zusammen aus der Allgemeinen und der Speziellen Reserve sowie dem Sonderkonto für Eventualfälle (SCA-1).

Die beiden Reserveformen unterscheiden sich in ihrem Verwendungszweck: Die 1957 geschaffene Spezielle Reserve fängt Einkommensverluste aus dem operativen Geschäft auf, wohingegen die 1958 gebildete Allgemeine Reserve Kapitalverluste absichert. Darüber hinaus können die Mittel der Allgemeinen Reserve durch Beschluss des Exekutivdirektoriums mit 70-prozentiger Mehrheit an die Mitgliedsländer in Relation zu ihrer Quote ausgeschüttet werden; bei der Speziellen Reserve ist eine Ausschüttung (bei Fortbestand des IWF) nicht möglich. Für die Mitgliedsländer stellen die Reserven einen indirekten Vermögenswert dar; im Fall der Liquidation des IWF würden die darin enthaltenen Mittel gemäß der jeweiligen Quote an die Mitglieder verteilt. Die Reserven werden durch die Einbehaltung von Einkommen akkumuliert. Das reguläre Netto-Einkommen wird am Ende des Geschäftsjahres der Speziellen Reserve zugeführt. Das dazu jährlich neu festzulegende Netto-Einkommensziel beträgt 5 % der Reserven zu Beginn des Geschäftsjahres, sofern das Exekutivdirektorium keine abweichende Regelung trifft. Das sonstige Einkommen, das heißt vor allem das Einkommen aus Gebührenzuschlägen, fließt in die Allgemeine Reserve. Es unterliegt einer größeren Volatilität, da es von der unsicheren Entwicklung des SZR-Zinssatzes und des ausstehenden Kreditvolumens abhängt.

Das 1987 eingerichtete SCA-1 dient der Absicherung gegen die finanziellen Folgen hartnäckiger Zahlungsrückstände. Es deckt mögliche Einkommensverluste des IWF bei endgültigem Ausfall eines Schuldners. Die Mittel des SCA-1 werden über einen Lastenteilungsmechanismus („burden sharing“) aufgebracht. Dieses Verfahren dient der gleichmäßigen Verteilung der Finanzierungslasten auf Gläubiger- und Schuldnerländer, indem der Grundgebührensatz auf IWF-Kredite leicht erhöht und der Vergütungssatz auf Einlagen im IWF entsprechend gesenkt wird. Die im SCA-1 angesammelten Mittel sind an die Mitgliedsländer zurückzuzahlen, sobald die Zahlungsrückstände gegenüber dem IWF beglichen sind. Durch Beschluss des Exekutivdirektoriums mit 70-prozentiger Mehrheit können sie allerdings auch zu einem früheren Zeitpunkt rückerstattet werden. Eine Ausschüttung an die Mitglieder hat dabei gemäß ihres jeweiligen Beitrags zum SCA-1 zu erfolgen.

Ende April 2005 beliefen sich die Rücklagen des IWF auf insgesamt 7,3 Mrd SZR, davon Reserven in Höhe von 5,7 Mrd SZR sowie 1,6 Mrd SZR im SCA-1. In Anbetracht der gestiegenen Risiken für die Finanzlage des Fonds beschloss das Exekutivdirektorium im November 2002, die Rücklagen mittelfristig auf 10 Mrd SZR aufzustocken, was eine Verdopplung des damaligen Bestandes bedeutete. Der Wert wurde nicht analytisch beziehungsweise risikoäquivalent abgeleitet, sondern in politischen Verhandlungen festgesetzt.

Neben den Rücklagen gibt es noch eine Reihe weiterer Ansätze zur internen Absicherung gegen Risiken aus der IWF-Kreditvergabe. Das Hauptinstrument dabei ist und bleibt eine umsichtige Kreditvergabe. Selbstgesetzte Zugangsregeln begrenzen die Bereit-

Bestehende Ansätze der internen Risikokontrolle des IWF im Überblick

Instrumente	Merkmale	Grenzen
Reserven	Reserve für Einkommens-/ Kapitalverluste	Jeweiliger Bestand, zurzeit 5,7 Mrd SZR
SCA-1	Reserve für Forderungsausfall	Jeweiliger Bestand, zurzeit 1,6 Mrd SZR
Zugangsgrenzen	100 % der Quote pro Jahr, 300 % insgesamt	Politischer Durchsetzungswille
Gebühren	Volumen-/Zeitzuschläge, Sondergebühren	Keine Risikoorientierung
Lastenteilung	Kompensation von Gebührenrückständen	Untergrenze für Vergütungssatz
Bevorzugter Gläubiger	Vorrangige Bedienung der IWF-Ansprüche	Erschwerte Durchsetzbarkeit bei hohem IWF-Anteil an Gesamtverschuldung

stellung von IWF-Mitteln an ein Schuldnerland pro Jahr auf 100 % seiner Quote beziehungsweise auf insgesamt 300 % seiner Quote. Nur in genau definierten Ausnahmefällen darf ein höherer Zugang gewährt werden. Dazu müssen vier Kriterien simultan erfüllt sein: außergewöhnlicher akuter Kapitalbilanzdruck, mittelfristige Schuldentragfähigkeit, Aussicht auf Wiedererlangung des Kapitalmarktzugangs während der Laufzeit des IWF-Programms, überzeugendes, politisch umsetzbares Anpassungsprogramm.

Des Weiteren nutzt der IWF ein System von Gebührenzuschlägen und Sondergebühren, um die Inanspruchnahme von IWF-Krediten zu begrenzen und Anreize zur frühzeitigen Rückzahlung bereitgestellter Mittel zu setzen. Eine risikoorientierte Gebührendifferenzierung erfolgt hingegen nicht. Statt dessen existiert ein volumenbasierter Ansatz, der ausstehende Kreditbeträge von mehr als 200 % der Quote mit einem Zuschlag von 1 % belegt, ab 300 % der Quote sind es 2 %. Daneben existieren zeitabhängige Gebührenzuschläge im Rahmen der Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven zwischen 3 % und 5 %. Bereitstellungsgebühren werden auf nicht gezogene Kreditbeträge erhoben. Auf überfällige Verpflichtungen

im Allgemeinen Konto des IWF, die weniger als sechs Monate ausstehen, fallen gegebenenfalls Sondergebühren in Höhe der Differenz zwischen Gebührensatz und SZR-Zinssatz an.

Ergänzend zu seiner Funktion, Mittel für das SCA-1 zu generieren, sichert der Lastenteilungsmechanismus den IWF gegen Einkommensverluste aus Gebührenrückständen ab, indem die Ausfälle durch eine temporäre Erhöhung des Gebührensatzes und eine Senkung des Vergütungssatzes kompensiert werden. Somit kommen die Schuldner und Gläubiger des IWF für die rückständigen Gebühren des säumigen Schuldners auf. Die Lastenteilungskapazität ist jedoch begrenzt, da der Vergütungssatz nicht unter 80 % des SZR-Satzes gesenkt werden kann. Der Gebührensatz ist zwar nicht rechtlich nach oben begrenzt, eine starke Anhebung – insbesondere ohne gleichzeitige Senkung des Vergütungssatzes – dürfte jedoch am politischen Widerstand der Schuldnerländer scheitern. Insofern bietet das Verfahren lediglich einen begrenzten Schutz gegen Gebührenauffälle; überfällige Rückzahlungsverpflichtungen werden hierdurch nicht abgedeckt.

Konkret könnten drei Ansätze zur Beherrschung unbeabsichtigter finanzieller Risiken beim Fonds verfolgt werden: erstens, eine Härtung der Schuldentragfähigkeitsanalyse und ihrer Rolle sowohl bei kreditpolitischen Entscheidungen als auch in der Beurteilung von Programmeffizienz; zweitens, die Einführung indikativer absoluter Kreditobergrenzen, und zwar nicht in Prozent der IWF-Quoten von Schuldnern, sondern in Relation zu makroökonomischen Kennziffern auf Schuldnerseite (z. B. Exporte, Fremdwährungsschulden etc.); drittens, die Etablierung spezieller Refinanzierungsmechanismen für unbeabsichtigte Risiko-Engagements.

Schuldentragfähigkeitsanalyse

In der gegenwärtigen Praxis leitet die IWF-Stabsanalyse aus dem Ziel einer tragbaren externen Verschuldung ein damit konsistentes Politikziel für den Primärsaldo der öffentlichen Finanzen (Gesamtsaldo minus Zinsausgaben) ab. Damit wird die Fiskalpolitik als ein zentrales Element zur Steuerung des Leistungsbilanzsaldos beziehungsweise des externen Finanzierungsbedarfs eingesetzt. Als Grundlage einer probabilistischen „Risikoeinschätzung“ für die Fonds-Gemeinschaft insgesamt gewinnt die Schuldentragfähigkeitsanalyse ihre besondere Bedeutung durch die mit ihr verbundene Sensitivitätsanalyse. Darunter versteht man eine quantitative Analyse, die zeigt, wie schnell und in welchem Maße eine Schuldentragfähigkeitsschwelle im Fall unvorhergesehener Schocks (Wechselkurs, internationale Zinsen, Ölpreis etc.) überschritten werden würde.

Gegenwärtig ist es übliche Fonds-Praxis, in dieser Analyse das Erreichen des ursprünglichen fiskalpolitischen Ziels (meistens ein Primärüberschuss in Prozent des BIPs) weiterhin zu unterstellen, um dann zu prüfen, ob dieses Ziel auch unter einer schockbedingt modifizierten Entwicklung der Fremdwährungsverschuldung noch ausreichend sein würde, um die Tragfähigkeit der Fremdwährungsverschuldung zu gewährleisten beziehungsweise wiederherzustellen. Es wird aber nicht analysiert, welche zusätzlichen fiskalpolitischen Maßnahmen erforderlich wären, um das vorgegebene fiskalpolitische Ziel auch unter ungünstigeren Bedingungen weiter einzuhalten beziehungsweise wie realistisch umsetzbar das hierfür erforderliche zusätzliche Maßnahmenvolumen wäre. Diese analytische Schwachstelle könnte korrigiert werden, wenn der Sensitivitätsanalyse nicht das Einhalten eines annahmengenäß fixierten fiskalpolitischen Saldoergebnisses, sondern lediglich unveränderte öffentliche Ausgabenpläne und Steuersätze (also eine „no-policy-change“-Annahme) zu Grunde gelegt werden und das Saldoergebnis (Primärüberschuss) endogen schockabhängig variieren würde. Dies würde Schuldentragfähigkeitsrisiken auf Schuldnerseite und damit potenzielle finanzielle Risiken für den Fonds von vornherein besser erkennbar machen.

Finanzielle Risiken für den Fonds in Fällen zweifelhafter Schuldentragfähigkeit könnten auch dann besser eingedämmt werden, wenn Fonds-Programme hier indikative Obergrenzen für den externen Schuldendienst vorsähen. Um den Eindruck eines direkten Eingriffs in Gläubiger-Schuldner-Beziehungen zu

Analytische Schwachstelle in Sensitivitätsanalyse der Schuldentragfähigkeit

vermeiden, könnten solche Obergrenzen nur indirekt, etwa in Prozent der Exporte oder als ein Zwischenziel für den Leistungsbilanzsaldo minus Schuldendienst (Zins- und Tilgungszahlungen) formuliert werden. Es wäre auf jeden Fall wünschenswert, wenn der Fonds die Schuldentragfähigkeitsannahme, die seine Kreditgewährung statutenkonform rechtfertigt, explizit spezifizierte.

Schuldentragfähigkeitsrisiken und damit potenzielle finanzielle Risiken für den Fonds könnten systematischer und bewusster ausbalanciert werden mit dem Instrument des Tranchen-Auszahlungsrisikos. Die (meist vierteljährliche) Auszahlung von Kredittranchen unter vereinbarten Kreditprogrammen könnte verstärkt davon abhängig gemacht werden, ob die ursprünglichen Schuldentragfähigkeitsannahmen weiterhin erfüllt sind.

Kreditbegrenzung

Ungewöhnlich turbulente Kapitalbilanzkrisen in den letzten zehn Jahren veranlassten die Fonds-Gemeinschaft, die Möglichkeit zu schaffen, kurzfristige Unterstützungskredite in einer erforderlichen Größenordnung zu gewähren, die – unter bestimmten, klar eingegrenzten Bedingungen – nicht mehr durch die Anteilsquote des Antragstellers limitiert zu werden brauchten („exceptional access“).⁵⁾ Über eine solche Möglichkeit in krisenhaften Ausnahmesituationen verfügen zu können, ist sinnvoll. Die Erfahrung mit der tatsächlichen Inanspruchnahme dieser Möglichkeit hat inzwischen aber auch gezeigt, dass solche exzeptionell großen IWF-Kredite

– selbst unter optimistischen beziehungsweise erfolgreich realisierten wirtschaftspolitischen Anpassungszielmarken – die Rückzahlungsfähigkeit des Schuldners überfordern können. Die Folge ist eine wiederholte Revolvierung exzeptioneller IWF-Kredite, obwohl die statutenkonformen Voraussetzungen für exzeptionell hohen Rückgriff auf Fonds-Mittel nicht mehr akut gegeben sind.

Diese Erfahrung wirft die Frage auf, ob die – weiterhin erwünschte – quantitative Abkopplung des Kreditzugangs von der eigenen IWF-Quote in bestimmten Krisenfällen nicht gleichzeitig – zur Vermeidung von exzessivem „Rückzahlungs-Stress“ des Schuldnerlandes, aber auch im Interesse der Risikobegrenzung für die Fonds-Gemeinschaft – ausbalanciert werden sollte durch eine andere Art von Obergrenzen für Fonds-Kredite, ausgedrückt in Relation zu gesamtwirtschaftlichen Kennziffern des Schuldnerlandes wie etwa „Exporte“, „Sozialprodukt“ oder „gesamte Fremdwährungsverschuldung“ et cetera. Diese Frage war in der Vergangenheit innerhalb der Fonds-Gemeinschaft schon verschiedentlich diskutiert und zunächst ablehnend beantwortet worden, stellt sich aber vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen (ungeplante Revolvierungen, Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem Fonds als Hauptzahlungsbilanzproblem) erneut.

⁵⁾ Vier Kriterien müssen im Fall der Vergabe besonders hoher IWF-Kredite gleichzeitig erfüllt sein. Diese umfassen einen außergewöhnlichen akuten Kapitalbilanzdruck, eine mittelfristig tragbare Verschuldungslage, die Aussicht auf baldigen Wiederzugang zum Kapitalmarkt sowie ein überzeugendes und politisch durchsetzbares Anpassungsprogramm. Ziel ist es, besonders hohe IWF-Kredite auf seltene Ausnahmefälle zu beschränken.

Indikative makroökonomische Kreditobergrenzen des Fonds sollten sinnvollerweise nicht durch eine einzige Kennziffer (z. B. Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem Fonds in Prozent der Exporte), sondern durch die gleichzeitige Überschreitung verschiedener Kennziffern (siehe oben) definiert werden. Insbesondere sollte auch die Dauerhaftigkeit der Überschreitung kritischer Kennziffern eine entscheidende Rolle spielen. Denn für die Beurteilung verbleibender finanzieller Risiken für die Fonds-Gemeinschaft insgesamt ist nicht die kurzfristige, vorübergehende Reaktionsbereitschaft des Fonds in akuten Krisensituationen relevant, sondern das Risiko einer unerwarteten Verfestigung (d. h. „Rückzahlungsungewissheit“) von IWF-Engagements nach Überwindung der Krise.

Unter dem spezifischen stabilisierungspolitischen Mandat des IWF könnte ein zusätzliches risikopolitisches Instrument „Kreditobergrenzen“ immer nur indikativen, nicht aber prohibitiven Charakter erhalten. Die Frage schließt sich an, was ein Erreichen beziehungsweise Überschreiten nicht prohibitiver Kreditobergrenzen „auslösen“ soll. Zum Beispiel könnten indikative, nicht prohibitive Kreditobergrenzen bilanzpolitisch die Bildung von Rückstellungen oder „Vorsorgereserven“, im Fonds-Jargon „Precautionary Balances“, erzwingen. Einen ähnlichen Effekt hätte es, erwartete Tilgungszahlungen aus risikobehafteten Fonds-Engagements aus der Budgetierung der „verfügbaren“ Fonds-Mittel für Neukreditvergabe (der „Forward Commitment Capacity“) auszuklammern, das heißt, das verfügbare Budget entsprechend vorsorglich zu mindern.

Das Erreichen indikativer Kreditobergrenzen könnte – nicht länderspezifische, aber tatbestandsspezifische – vorsorgliche Aufschläge auf die Sollzinsen gegenüber betroffenen Schuldnern auslösen. Erhöhte Sollzinsen auf ausstehende Forderungen nach Erreichen indikativer Kreditobergrenzen beziehungsweise in einem Kontext abnehmender probabilistischer Programmeffizienz könnten verknüpft werden mit einem in seiner Konditionalität angepassten so genannten „non-borrowing program“ ohne neue finanzielle Zusagen und ohne Forderungsrevolvierung, also ohne zusätzliche finanzielle Risiken für den Fonds.

Das Erreichen indikativer Kreditobergrenzen könnte auch generell eine Modifizierung der Programmkonditionalität auslösen. Zum Beispiel könnte das Erreichen indikativer Kreditobergrenzen die Ergänzung bestehender Programmkonditionalität durch zusätzliche Zahlungsbilanzpolitische Obergrenzen für den Schuldendienst in Prozent der Exporte auslösen (mit einem möglicherweise implizierten Umschuldungserfordernis).

Änderung des Finanzierungsmechanismus des IWF, Off-balance-Transferierung von „Problemkrediten“

Nicht „normales“ Programmrisiko, wohl aber ein endgültiger Verlust an Programmeffizienz würde die Aktivseite der IWF-Bilanz mit einer Art von Revolvierungs- oder Nachschussrisiko belasten, das nicht vereinbar wäre mit der liquiden, risikofreien Natur der Passivseite der IWF-Bilanz. Die IWF-„Einlagen“ (Quoten) der Mitgliedsländer könnten dann nicht mehr als

liquide, „jederzeit verfügbare“ offizielle Währungsreserven betrachtet werden. Auch ginge die mit solchem Risiko belastete Mittelbindung zu Lasten anderer potenzieller Kreditnehmer des Fonds.

Um dieses Problem zu lösen, könnten „problematische Forderungen“ – denen keine Programmeffizienz mehr gegenübersteht, die aber weiter revolviert werden müssten, um Ausfallrisiko nominal auszuschalten – aus der regulären Bilanz des Fonds herausgenommen und entweder einer anderen internationalen Institution (z. B. einer langfristig ausleihenden multilateralen Entwicklungsbank) oder einem neuen „Sonderkonto“ beim Fonds selbst übertragen werden. Das Eigentum an diesen Forderungen, damit aber auch das Ausfallbeziehungsweise Revolvierungsrisiko, würde den Budgets der Mitgliedsländer des IWF beziehungsweise der Weltbank übertragen werden. In welchem Maße diese dann die Kreditkonditionen risikoäquivalent anpassen beziehungsweise die Risiken explizit in ihren Budgets ausweisen würden, wäre eine bewusste, nun aber transparente entwicklungsbeziehungsweise budgetpolitische Entscheidung.

Eine Alternative könnte darin bestehen, die Zinsen auf problematische IWF-Forderungen nicht mehr an die (fixen und risikofreien) Finanzierungskosten des Fonds, sondern an die internationalen Marktzinsen des Schuldners zu koppeln. Eine solche Anbindung könnte auf unterschiedlichen Niveaus vorgenommen worden. Der puren Marktlösung oder Kommerzialisierung dieser Forderungen entspräche ein Niveau von 1:1; eine Anbin-

dung könnte aber auch auf einem Niveau unterhalb von 1:1 vorgenommen werden, so dass die IWF-Zinsen auch für „Problem-Forderungen“ subventioniert blieben. Das statutenkonforme Prinzip der „Gleichbehandlung“ beziehungsweise der „Einheitlichkeit der Konditionen“ für alle IWF-Kreditnehmer würde dann nicht mehr als „gleiches Zinsniveau“, sondern als „gleiche Zinssubventionskomponente“ interpretiert werden. Forderungen, deren Verzinsung an marktberichtete Risikoprämien gekoppelt wären, könnten freilich nicht mehr durch risikofreie Währungsreserven gedeckt sein. Für die Kosten einer solchen Zinssubventionierung müssten die staatlichen Budgets der Mitgliedsländer aufkommen. Der ordnungspolitische Vorteil eines Umstiegs von einheitlichen IWF-Zinsen auf eine einheitliche Subventionierung von (variablen) Marktzinsen im Fall von risikobelasteten IWF-Forderungen ist, dass die Kosten dieses Risikos dann direkt beobachtbar wären.

Ausblick

In der jüngeren Vergangenheit offenbarte sich ein gewisser ordnungspolitischer Konflikt zwischen dem Refinanzierungsmechanismus des IWF (Einlagen beim Fonds sind hinreichend liquide und risikofrei, so dass Gläubigerländer sie weiterhin als Währungsreserven verbuchen können) und der tatsächlichen Kreditpolitik des IWF. Dieser Konflikt wird in der nächsten Zukunft gelöst werden müssen – nach Möglichkeit durch eine risikokritischere Kreditpolitik zur Wahrung der Funktionsfähigkeit des IWF als einem systempoli-

tisch wünschenswerten Stabilisierungsmechanismus.

Die Diskussion hierüber hat begonnen, befindet sich aber noch in einem frühen Stadium. In den einschlägigen internationalen Foren ist sie eingebettet in eine breiter angelegte Debatte über die weitere strategische Orientierung des IWF (unter dem Stichwort „Strategic Review“), welche auch die reine wirtschaftspolitische Überwachungsfunktion des IWF („Surveillance“ ohne Kreditvergabe), die Arbeitsteilung zwischen dem IWF und anderen multilateralen Institutionen sowie die internen Managementregeln („Governance“) des Fonds mit einschließen soll. Eine erste strategische Weichenstellung wurde in Gestalt des so genannten „Exceptional Access Framework“ bereits vereinbart, das im Fall außergewöhnlicher Kapitalbilanzkrisen unter bestimmten Voraussetzungen (insbesondere

Schuldentragfähigkeit) eine Kreditdimensionierung unabhängig von den normalen, quotenabhängigen Zugangsgrenzen ermöglicht. Ein solcher „Notmechanismus“ ist und bleibt gerade unter den heutigen Bedingungen deregulierter Kapitalmärkte wünschenswert, sofern eine klare „Begrenzung“ über die Definition des erforderlichen Tatbestandes gewährleistet ist. Nach vorne geblickt und in Anbetracht der jüngst beobachteten Schwierigkeiten einiger ehemaliger Krisenländer, exzeptionell hohe IWF-Kredite auch tatsächlich zurückzahlen zu können, wäre es jetzt ebenso wünschenswert, sich auf gewisse bilanzpolitische Vorsichtsprinzipien, zum Beispiel gesamtwirtschaftlich definierte Obergrenzen für IWF-Schuldner, zu verständigen. Damit würde der Kreditpolitik des Fonds weiterhin die nötige ordnungspolitische Führung gegeben.