

## Zur Rolle des Internationalen Währungs- fonds bei der Krisenprävention und Krisen- bewältigung

*Als globale Finanzinstitution spielt der Internationale Währungsfonds (IWF) eine zentrale Rolle bei der Gestaltung der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit. Er trägt zur Stabilität des globalen Währungs- und Finanzsystems bei, indem er in Zusammenarbeit mit seinen Mitgliedstaaten entweder beratend oder bei Bedarf auch mit Finanzhilfen einen Beitrag zur Prävention und zur Überwindung von Wirtschafts- und Finanzkrisen leistet.*

*Um auf zukünftige Entwicklungen vorbereitet zu sein, überprüft der IWF kontinuierlich seine Geschäftspolitik. In einem sich stets verändernden und politisch geprägten Umfeld sieht er sich dabei oft hohen Erwartungen ausgesetzt. Zugleich sieht er sich der Herausforderung gegenüber, wie er diese Erwartungen im Rahmen seines Mandats erfüllen kann.*

*Dieser Artikel beschreibt die zentralen Aufgaben des IWF bei der Krisenprävention und -bewältigung. Zudem geht er auf die Finanzausstattung des IWF und auf die Mitgliedschaft Deutschlands ein, die sich in diesem Jahr zum 70. Mal jährt.*

*Als viertgrößtes Mitglied des IWF beteiligt sich Deutschland aktiv an der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit und unterstützt die Arbeiten des IWF. Die Bundesbank übernimmt dabei die ihr gesetzlich übertragenen Aufgaben. Dazu zählt neben der Wahrnehmung der finanziellen Rechte und Verpflichtungen aus der deutschen Mitgliedschaft auch die Einbindung der Bundesbank in die Vertretung Deutschlands im IWF.*

## ■ Wichtige Wegpunkte

*Gründungs-  
konferenz 1944,  
Beitritt Deutsch-  
lands 1952, ...*

Der IWF wurde 1944 auf der Konferenz von Bretton Woods, New Hampshire (USA), von Delegierten aus 45 Ländern als internationale Finanzorganisation konzipiert. 1946 nahm er seine Arbeit auf, nachdem genügend Staaten das IWF-Abkommen ratifiziert und damit die Ziele des IWF, die Regeln für die währungspolitische Zusammenarbeit und das neue Weltwährungssystem sowie die daraus resultierenden Verpflichtungen akzeptiert hatten. Deutschland ist dem IWF vor 70 Jahren, am 14. August 1952 beigetreten.<sup>1)</sup>

*... Schaffung  
neuer Reserve-  
instrumente in  
den 1960er  
Jahren*

Ende der 1960er Jahre kamen Sorgen auf, das damals bestehende Währungssystem auf Basis fester Wechselkurse könne im Falle einer globalen Knappheit an Währungsreserven nicht mehr reibungslos funktionieren. In der Folge wurde dem IWF die Möglichkeit eingeräumt, sogenannte Sonderziehungsrechte (SZR) als Reservemittel zu schaffen und diese den Mitgliedstaaten zuzuteilen (siehe Erläuterungen auf S. 111ff.).

*Ende des Fest-  
kurssystems in  
den 1970er  
Jahren*

Zu den wichtigsten Veränderungen zählt die umfassende Reform des internationalen Währungssystems in den 1970er Jahren. Diese beinhaltet den Übergang von einem Währungssystem fester, an die Goldparität des US-Dollar gebundener, Wechselkurse zu einem System der währungspolitischen Zusammenarbeit ohne Goldanbindung und der freien Wahl des eigenen Wechselkursregimes. Die Mitglieder sind jedoch auch weiterhin zur Zusammenarbeit mit dem IWF verpflichtet, um geordnete Wechselkursregelungen zu gewährleisten und ein stabiles Wechselkurssystem zu fördern.

*Zahlreiche  
weitere Staaten  
traten dem IWF  
bei, ...*

Deutschland trat dem IWF im Jahr 1952 als 53. Mitglied bei. Im Laufe der Jahre stieg die Zahl der Mitgliedstaaten auf 190. Dadurch ist der IWF zu einer wahrhaft globalen Institution geworden. Dies bildet eine wichtige Grundlage dafür, dass der IWF der Förderung der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit wirksam nachkommen kann. Zugleich

trägt die Zustimmung vieler Staaten zu den Regelungen im IWF-Abkommen und den damit verbundenen Rechten und Pflichten aus der Mitgliedschaft zur globalen Stabilität bei.

Mit der erheblichen Ausweitung der Mitgliedschaft stieg auch die Anzahl von Mitgliedern, die als Entwicklungs- oder Niedrigeinkommensländer<sup>2)</sup> klassifiziert werden und sich zum Teil anders gelagerten wirtschaftspolitischen Herausforderungen gegenübersehen als etwa die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Gruppe der Niedrigeinkommensländer macht aktuell mehr als ein Drittel der IWF-Mitglieder aus. Ihre zunehmende Bedeutung prägt die Entwicklung der Rolle des IWF und seiner Geschäftspolitik. Das zeigt sich unter anderem in der Einrichtung von Treuhandfonds für zinsvergünstigte Finanzhilfen zugunsten dieses Länderkreises. Diese Treuhandfonds werden durch freiwillige Beiträge der Mitgliedstaaten finanziert und getrennt von den eigenen Finanzmitteln des IWF verwaltet (siehe hierzu auch Erläuterungen auf S. 128 ff.).

*... darunter  
auch viele  
Niedrig-  
einkommens-  
länder*

Finanzkrisen – wie die Asienkrise Ende der 1990er Jahre, die globale Finanzkrise 2008, die europäische Verschuldungskrise Anfang der 2010er Jahre – ebenso wie mehrere regionale Verschuldungskrisen fordern den IWF stets neu heraus. Er bietet seinen Mitgliedern im Rahmen seines Mandats mit erprobten, angepassten oder neuen Instrumenten Unterstützung bei der Bewältigung dieser Herausforderungen an. Der IWF hat auch auf die Corona-Pandemie rasch und entschlossen reagiert und die Finanzhilfen zur Unterstützung seiner Mitglieder stark ausgeweitet. Auch die weitreichenden wirtschaft-

*Finanzkrisen in  
den 1990er und  
2000er Jahren...*

<sup>1</sup> Anlässlich der 60-jährigen Mitgliedschaft Deutschlands wurde im Monatsbericht September 2012 auf eine Reihe wichtiger Aspekte der Arbeit des IWF und der deutschen Mitgliedschaft eingegangen, vgl.: Deutsche Bundesbank (2012). Hier soll nun, zehn Jahre später, erneut ein Blick auf den IWF und seine Arbeit geworfen werden.

<sup>2</sup> Der Begriff „Niedrigeinkommensländer“ wird hier für Mitgliedstaaten verwendet, die vom IWF als zugangsberechtigt zu zinsvergünstigten Finanzhilfen eingestuft werden. Dies sind nach der zuletzt im IWF abgeschlossenen Überprüfung der Zugangsberechtigung 69 Staaten, vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020a).

## Sonderziehungsrechte und ihre Nutzung

In den 1960er Jahren kamen zunehmend Sorgen über die zukünftige Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems auf. Auslöser war ein möglicher globaler Mangel an Währungsreserven. Dieser wurde insbesondere für den Fall eines unzureichenden Leistungsbilanzdefizits der Vereinigten Staaten in dem Gold-Dollar-basierten Festkurs-Weltwährungssystem von Bretton Woods (1944 bis 1973) befürchtet. Es wurde angenommen, dass Länder in einer solchen Konstellation durch ihren Außenhandel nicht mehr genügend US-Dollar für die Finanzierung ihrer Importe erwirtschaften können und in der Folge aufgrund der Devisenknappheit restriktive Maßnahmen ergreifen müssen. Diese gelten als schädlich für die globale wirtschaftliche Prosperität.<sup>1)</sup> Um den befürchteten Risiken für das internationale Währungssystem und die weltwirtschaftliche Entwicklung zu begegnen, wurde dem Internationalen Währungsfonds (IWF) 1969 mit der ersten Änderung des IWF-Übereinkommens die Möglichkeit eingeräumt, als Währungsreserveinstrument die sogenannten Sonderziehungsrechte (SZR) zu schaffen und seinen Mitgliedern zuzuteilen. SZR-Zuteilungen sind nur an alle Mitgliedstaaten gleichzeitig möglich.<sup>2)</sup> Die Höhe der Zuteilungen an die einzelnen Mitglieder richtet sich nach deren Quote, die regelmäßig überprüft wird.<sup>3)</sup>

SZR sind keine Währung im üblichen Sinne, da sie nicht als allgemeines Zahlungsmittel nutzbar sind. Sie berechtigen ein Land zum Umtausch in eine vom IWF als frei verwendbar klassifizierte Währung<sup>4)</sup> sowie zu Transaktionen mit dem IWF.

Seit Einführung der SZR erwiesen sich die Sorgen über eine globale Knappheit an Währungsreserven als weitgehend unbe-

gründet.<sup>5)</sup> Zudem spielten bei flexiblen Wechselkursen, für die sich viele Länder nach dem Ende des Weltwährungssystems von Bretton Woods<sup>6)</sup> entschieden, Interventionen zur Stabilisierung des Wechselkurses keine vorrangige wirtschaftspolitische Rolle mehr. Insofern wurde der im IWF-Übereinkommen als Bedingung für neue SZR-Zuteilungen festgelegte langfristige und globale Bedarf der Ergänzung vorhandener Währungsreserven nur selten und in begrenztem Maße festgestellt.<sup>7)</sup> Erst im Zuge der globalen Finanzkrise ab 2008 und zuletzt der Corona-Pandemie gab es erneute SZR-Zuteilungen. Diese Zuteilungen an zuletzt 190 Mitglieder fielen erheblich höher aus als

**1** Das IWF-Übereinkommen erfordert für eine SZR-Zuteilung, dass ein langfristiger weltweiter Bedarf für die Ergänzung der vorhandenen Währungsreserven vorliegt und eine Zuteilung nicht zu einer globalen Überschussnachfrage und Inflation beiträgt. Das IWF-Abkommen sieht auch die Möglichkeit vor, SZR aus diesen Erwägungen wieder einzuziehen. Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2016), Art. XVIII Section 1(a).

**2** Im Jahr 1998 wurde als Ausnahme per Änderung des IWF-Übereinkommens eine sog. „Gerechtigkeitszuteilung“ von SZR an diejenigen Länder beschlossen, die zum Zeitpunkt früherer Zuteilungen noch nicht Mitglied des IWF waren und dementsprechend noch keine SZR erhalten hatten.

**3** Jeder Mitgliedstaat erhält eine sog. Quote, die in SZR ausgedrückt wird. Die Quote spiegelt die relative Position des Mitglieds in der Weltwirtschaft wider. Sie bestimmt den verpflichtenden Kapitalbeitrag zum IWF und den Anteil an einer SZR-Zuteilung. Aus ihr leitet sich auch das Stimmgewicht des Mitglieds im IWF ab.

**4** Dies sind aktuell fünf Währungen, die zugleich Teil des Währungskorbs sind, auf dessen Basis der Wert bzw. Wechselkurs des SZR ermittelt wird: US-Dollar, Euro, Renminbi, Yen, Pfund Sterling. Der IWF überprüft regelmäßig die Zusammensetzung und Gewichtung der Währungen im SZR-Währungskorb.

**5** Siehe bspw.: Bordo und McCauley (2017), S. 7, James (1996), S. 173, sowie Hauptmann (1977), S. 35.

**6** Die Reform des internationalen Währungssystems wurde durch die zweite Änderung des IWF-Übereinkommens 1978 formalisiert und überlässt den Mitgliedern die Wahl ihres Wechselkursregimes.

**7** Die erste SZR-Zuteilung in Höhe von 9,3 Mrd SZR erfolgte in den Jahren 1970 bis 1972 an die damals 115 Mitgliedstaaten. Eine zweite Zuteilung erfolgte in den Jahren 1979 bis 1982 im Umfang von 12,1 Mrd SZR an damals rund 140 Mitglieder. Eine im IWF-Abkommen ebenfalls vorgesehene Einziehung von SZR kam bislang nicht vor.

zuvor (2009: 161,2 Mrd SZR; 2021: 456,6 Mrd SZR). Dabei standen de facto Bestrebungen für zusätzliche Finanzhilfen an die von der Krise besonders stark betroffenen Niedrigeinkommens- und Schwellenländer im Fokus. Die faktische Öffnung des im IWF-Übereinkommen vereinbarten Zwecks der SZR in Richtung eines Entwicklungs- und Krisenfinanzierungsinstruments für einen Teil der Mitgliedschaft wurde dabei in Kauf genommen.

Dass die SZR-Zuteilung im August 2021 an Finanzierungsbedarfen von Niedrigeinkommensländern in der Krisensituation anknüpfte, liegt an den flexiblen Nutzungsmöglichkeiten von SZR. Eine Zuteilung von SZR<sup>8)</sup> ist ökonomisch betrachtet mit der Einräumung eines Dispositionskredits zwischen den Mitgliedern vergleichbar.<sup>9)</sup> Anders als bei IWF-Finanzhilfen bestehen für die Verwendung der zugeteilten SZR weder wirtschaftspolitische Auflagen noch festgelegte Rückzahlungsfristen. Während der Umfang der Nutzung von zugeteilten SZR durch einzelne Länder über Statistiken des IWF rückblickend nachvollziehbar ist, beruhen Informationen über die Art der Nutzung auf der freiwilligen Offenlegung durch die Mitgliedstaaten.<sup>10)</sup> Tauschtransaktionen mit SZR sind dem IWF hinsichtlich ihrer Höhe mitzuteilen oder werden vom IWF vermittelt; ihr Zweck ist nicht darzulegen. Auch kann eine SZR-Zuteilung zu finanziellen Transaktionen Anlass geben, ohne dass ein Umtausch von SZR beobachtbar ist: So kann ein Land nach einer neuen SZR-Zuteilung diese einbehalten und stattdessen vorhandene Devisenreserven reduzieren; in anderen Ländern wird eine SZR-Zuteilung als Sicherheit für eine Ausweitung der Staatsfinanzierung durch die Notenbank genutzt.

Für eine erste Bewertung der im Jahr 2021 erfolgten SZR-Zuteilung können gleichwohl die bisher vorhandenen Informationen ver-

wendet werden: Wie viele und welche Länder haben im Nachgang der Zuteilung ihre SZR-Bestände reduziert und mutmaßlich auch für Zwecke der Zahlungsbilanzfinanzierung genutzt?<sup>11)</sup> In den ersten neun Monaten nach der Zuteilung hat nur ein begrenzter Teil der Mitgliedstaaten des IWF seine neu zugeteilten SZR bereits in erheblichem Umfang verringert, das heißt umgetauscht oder für Zahlungen an den IWF verwendet. Insgesamt reduzierten bis April 2022 38 Niedrigeinkommens- und Schwellenländer ihre SZR-Bestände um mindestens 50 % der neu zugeteilten SZR.<sup>12)</sup> Die Länder in dieser Gruppe weisen eine Reihe von Gemeinsamkeiten auf. Insbesondere ist auffällig, dass Schwellenländer mit hohen Risiken für ihre Schuldentragfähigkeit und mit Verlust des Marktzugangs sowie Länder in akuten Schuldenkrisen überrepräsentiert sind. Deutlich mehr als die Hälfte der Schwellenländer in der Gruppe fällt in eine dieser Kategorien.

---

**8** Jede Zuteilung von SZR beinhaltet die Übertragung des SZR-Guthabens und einer gleich hohen Verbindlichkeit gegenüber dem IWF. Denn SZR können vom IWF wieder eingezogen werden und sind im Falle eines Austritts aus dem IWF zurückzugeben. Daher führt eine SZR-Zuteilung zwar zu einer Erhöhung der Brutto-Auslandsaktiva eines Landes, während sich die Netto-Auslandsaktiva nicht verändern. In der Statistik der Währungsreserven (Net International Reserves) wird die SZR-Verbindlichkeit jedoch als langfristige Passivposition behandelt und deshalb mitunter nicht berücksichtigt.

**9** Wenn ein Land SZR nutzt, sinkt sein SZR-Bestand. Wird die Höhe der eigenen SZR-Zuteilung unterschritten, ist auf die Differenz der SZR-Zinssatz an den IWF zu entrichten. Liegt der SZR-Bestand über der Zuteilung, erhält das Land den SZR-Zinssatz auf die Differenz vom IWF. Der SZR-Zinssatz basiert auf Geldmarktsätzen der fünf Währungen im SZR-Korb (US-Dollar, Euro, Renminbi, Yen, Pfund Sterling) und beträgt aktuell 1,566 % (Stand: 1. September 2022).

**10** Der IWF sammelt diese Informationen im Rahmen seiner bilateralen Surveillance und fasst sie zusammen. Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022e).

**11** Es ist auch denkbar, dass ein Land SZR eintauscht, um die Zusammensetzung der eigenen Währungsreserven mit Blick auf Zinserträge oder Wechselkursrisiken zu optimieren.

**12** Der Abruf der Mittel erfolgte meistens rasch nach der Zuteilung Ende August 2021 und in den meisten Fällen in den nachfolgenden Monaten. 26 der 38 Länder schöpften die ihnen zugeteilten SZR bereits zu mindestens 90 % aus.

Bei den Niedrigeinkommensländern weisen über 60 % ein hohes Schuldenrisiko auf oder befinden sich in einer akuten Schuldenkrise. Die starke SZR-Nutzung durch Länder mit nicht nachhaltiger externer Verschuldung steht aber in einem potenziellen Spannungsverhältnis zu allgemeinen Empfehlungen des IWF. Danach sollten die Mitglieder den durch die Zuteilung gebotenen Spielraum nicht nutzen, um eine erforderliche Umschuldung zu verzögern, eine nicht nachhaltige makroökonomische Politik zu verfolgen oder erforderliche makroökonomische Anpassungen und Reformen zu verzögern.<sup>13)</sup> Diese Empfehlung ist analog zur Forderung eines möglichst effizienten Einsatzes von IWF-Krediten sinnvoll, da SZR-Minderbestände ökonomisch ähnlich zu bewerten sind wie eine externe Fremdwährungsverschuldung mit variabler Verzinsung und ohne festgelegte Fälligkeit.

Eine umfassendere Bewertung der SZR-Zuteilung vom August 2021 wird möglich sein, wenn der IWF eigene Auswertungen vorgelegt hat. Kritisch wäre eine SZR-Zuteilung insbesondere dann zu sehen, wenn sie dazu führt, dass Länder durch die plötzliche Verfügbarkeit von Liquidität notwendige Reformen zurückstellen. Auch ist zu beachten, dass SZR-Zuteilungen nicht zielgerichtet möglich sind und die Nutzung von SZR-Beständen zu einer Zinsbelastung führt, was bei Niedrigeinkommensländern, die eher von konzessionären, also zinsvergünstigten Finanzhilfen, und Schenkungen profitieren würden, eine zusätzliche Belastung bedeuten kann.

---

<sup>13</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2021a).

lichen Folgen des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine stehen aufgrund der dadurch ausgelösten globalen Verwerfungen, mit starken Belastungen vor allem für ärmere Länder, im Fokus des IWF. Als globale Institution ist der IWF wichtiger Teil einer multilateralen Ordnung in der Weltwirtschaft. Sein Beitrag für eine regelbasierte globale Zusammenarbeit im Weltwährungssystem ist von großer Bedeutung für eine prosperierende Entwicklung.

politischen Beratung und Überwachung (Surveillance) sowie bei der Vergabe und Gestaltung von Finanzhilfen im Laufe der Zeit stetig weiterentwickelt. Hierauf sowie auf die Finanzausstattung des IWF und die Rolle Deutschlands und der Bundesbank im IWF wird in den nachfolgenden Kapiteln anhand ausgewählter Aspekte eingegangen.

*... erforderten  
eine Weiter-  
entwicklung  
des IWF*

Die weltwirtschaftliche Lage, das internationale Währungssystem und die Geschäftspolitik des IWF haben sich seit seiner Gründung in vielfältiger Weise verändert. Weitgehend unverändert blieben das Mandat und Kernelemente des institutionellen Gefüges sowie die besonderen Charakteristika des IWF als monetäre Institution. Dies bietet dem IWF vielfältige, wenn gleich nicht unbegrenzte Möglichkeiten bei der Unterstützung seiner Mitglieder. Der IWF hat seine Geschäftspolitik insbesondere bei der wirtschaftlichen Analyse und der wirtschafts-

## **Die wirtschaftspolitische Beratung durch den IWF**

Der IWF als multilaterale Institution ist ein stabilisierender Faktor für die Weltwirtschaft. Er ist oftmals gefordert, auf plötzlich entstehende Herausforderungen in Mitgliedstaaten schnell zu reagieren und sie im Rahmen seines Mandats zu unterstützen. Zu den wichtigsten Aufgaben des IWF zählt die Krisenprävention durch die Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik. Diese Aufgabe bleibt in der öffentlichen

*Der IWF als  
stabilisierendes  
Element ...*

*... in einem sich wandelnden globalen Währungs- und Finanzsystem*

Wahrnehmung gegenüber seinen Finanzhilfen oftmals im Hintergrund.

Seit der Gründung des IWF hat sich das weltweite Währungs- und Finanzsystem ständig verändert und weiterentwickelt. Der IWF hat auf diese Veränderungen immer wieder reagiert und seine Geschäftspolitik und seine strategische Ausrichtung angepasst. In der letzten Dekade haben sich das weltwirtschaftliche Umfeld und die globalen Herausforderungen weiter gewandelt: Die zunehmenden Gefahren des Klimawandels rückten stärker in den Fokus der Politik und bedürfen einer globalen, kooperativen Lösung. Die Digitalisierung schritt voran, private Krypto-Token sind entstanden, und viele Zentralbanken arbeiten an der Entwicklung von digitalem Zentralbankgeld. Der wirtschaftliche Aufholprozess von Schwellenländern hat sich, wenn auch ungleichmäßig, weiter fortgesetzt. Grenzüberschreitende Kapitalflüsse haben trotz eines leichten Rückgangs seit der Finanzkrise von 2008 weiterhin ein hohes Volumen. Sie können positive Effekte in den Empfängerländern auslösen, etwa auf Wachstum, wirtschaftliche Entwicklung und Stabilität, bergen jedoch auch Risiken. Abrupte Kapitalabflüsse können die makroökonomische Stabilität und die Stabilität des Finanzsystems gefährden – insbesondere in Schwellenländern mit eingeschränkter Widerstandsfähigkeit. Ein besorgniserregendes Ausmaß hat überdies in den letzten Jahren die zunehmende Verschuldung zahlreicher Staaten erreicht. Die Corona-Pandemie und zuletzt der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine haben gezeigt, wie binnen kürzester Zeit weltwirtschaftliche Verwerfungen und Belastungen neu entstehen oder bestehende Verwundbarkeiten verschärft werden können.

## Krisenprävention als wichtigste Aufgabe

*Krisenprävention durch regelmäßige bilaterale Überwachung, ...*

Der IWF verfolgt mit seiner Surveillance das übergeordnete Ziel, die Entwicklung und Stabilität des internationalen Währungs- und Finanzsystems zu fördern und somit Krisen vorzubeu-

gen. Dabei profitiert der IWF von seiner Rolle und Erfahrung als globale Institution. Alle 190 Mitgliedstaaten sind laut IWF-Abkommen verpflichtet, sich im Rahmen der sogenannten Artikel IV-Konsultationen<sup>3)</sup> einer regelmäßigen, üblicherweise jährlichen, Überwachung ihrer Wirtschaftspolitik durch den IWF zu unterziehen. Dabei wird untersucht, inwieweit diese mit den im IWF-Abkommen beschriebenen Zielen im Einklang stehen. Der IWF verfasst auf Basis einer eingehenden Analyse der Wirtschaftsentwicklung und -politik eines Landes einen Bericht und spricht darin wirtschaftspolitische Empfehlungen aus. Diese „bilaterale Überwachung“ wird von dem Gedanken getragen, dass die Wirtschaftspolitik eines Landes Auswirkungen auf andere Länder haben kann. Globale Stabilität wird demnach am besten dadurch gefördert, dass alle Mitglieder eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik im Inland verfolgen und so zur Stabilität des internationalen Wirtschafts- und Finanzsystems beitragen.

Zusätzlich zu dieser regelmäßigen Überwachung aller Mitglieder legt der IWF ein besonderes Augenmerk auf die Wirtschaftspolitik derjenigen Staaten, die mit ihm ein Kreditprogramm vereinbart haben, um Zahlungsbilanzprobleme zu überwinden. Hier beurteilt der IWF die Umsetzung der vereinbarten Reformen. Diese intensivierte Überwachung kann im Anschluss an ein Kreditprogramm fortgesetzt werden (Post Program Monitoring). Auch ohne Verbindung mit finanzieller Unterstützung ist eine engere beratende oder programm-basierte Begleitung der Wirtschaftspolitik eines Landes durch den IWF möglich. Diese erfolgt beispielsweise durch Staff Monitored Programs, das Policy Coordination Instrument, das Policy Support Instrument oder im Rahmen des speziell für Niedrigeinkommensländer entwickelten Debt Sustainability Framework, das den Schwerpunkt auf die Prüfung der Schulden-tragfähigkeit dieser Staaten legt.

*... die bei Bedarf noch intensiviert werden kann*

<sup>3)</sup> Die Bezeichnung bezieht sich auf Art. IV des IWF-Übereinkommens, in dem die Überwachung der Mitgliedstaaten als eine Aufgabe des IWF genannt wird.



## Gezielte Analysen des Finanzsystems

*Besonderes Augenmerk auf Finanzsektor*

Diese Maßnahmen der bilateralen Surveillance und nichtfinanziellen Programme werden um gezielte Analysen des Finanzsystems ergänzt. In Reaktion auf die Asienkrise hat der IWF 1999 Beurteilungsprogramme für die nationalen Finanzsektoren (Financial Sector Assessment Program, FSAP) eingeführt. IWF und Weltbank nehmen umfassende und tiefgehende Analysen der Finanzsektoren von Mitgliedstaaten vor, überprüfen die Anwendung der internationalen Standards zur Regulierung und Aufsicht und geben Empfehlungen ab. Damit leistet der IWF einen wichtigen Beitrag, Risiken im Finanzsektor zu identifizieren und zu mindern sowie die nationalen Finanzsysteme widerstandsfähig und nachhaltig zu machen. Die Durchführung eines FSAP ist für Mitglieder mit systemisch relevanten Finanzsektoren – hierzu zählt auch Deutschland – alle fünf Jahre obligatorisch. Deutschland wurde jüngst überprüft und der Abschlussbericht Mitte Juli 2022 veröffentlicht (siehe Erläuterungen auf S. 135). Im Sinne der besseren Verzahnung der Surveillance wurde ebenfalls eine stärkere Integration der FSAP-Ergebnisse in die jährlichen Artikel IV-Konsultationen beschlossen. Im Jahr 2021 wurde das FSAP-Instrument überprüft und weiterentwickelt, unter anderem mit Blick auf neue makroökonomisch relevante Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel und der Digitalisierung. Im Fokus der Überprüfung stand des Weiteren die Verbesserung der Analyse der Verflechtungen zwischen Banken und Finanzinstituten, die nicht dem Bankensektor angehören.

## Multilaterale Überwachung

*Ergänzende multilaterale Überwachung globaler Risiken und Übertragungseffekte ...*

Flankiert wird die bilaterale durch die multilaterale Überwachung. Deren Ziel ist es, globale Risiken oder Risiken, die sich von einzelnen Mitgliedstaaten auf andere Länder oder die Weltwirtschaft übertragen könnten, zu identifizieren und Empfehlungen für eindämmende Maßnahmen vorzulegen. Hierzu analysiert und bewer-

tet der IWF globale makroökonomische und finanzsektorbezogene Entwicklungen.

Wichtige Instrumente der multilateralen Überwachung sind der Weltwirtschaftsausblick (World Economic Outlook), mit detaillierten Analysen zur Lage der Weltwirtschaft; der Globale Finanzstabilitätsbericht (Global Financial Stability Report), dessen Augenmerk auf Ungleichgewichten und Verwundbarkeiten im globalen Finanzsystem liegt; der Fiskalische Überblick (Fiscal Monitor), der die Lage der öffentlichen Finanzen der Mitglieder untersucht, sowie der Bericht über den externen Sektor (External Sector Report), der die außenwirtschaftlichen Positionen der größten Volkswirtschaften der Welt bewertet.<sup>4)</sup> Zudem führt der IWF zusammen mit dem Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board) seit 2009 halbjährlich eine Frühwarnübung (Early Warning Exercise) durch. Dort sollen frühzeitig Risiken und Fehlentwicklungen identifiziert werden, für die zwar nur eine geringe Eintrittswahrscheinlichkeit angesetzt wird, deren Eintritt aber erhebliche globale Auswirkungen haben könnte.

*... unter anderem durch die „Flagship Reports“*

## Periodische Überprüfung der Surveillance

Der IWF überprüft periodisch das Rahmenwerk und die Schwerpunkte seiner Surveillance und passt sie gegebenenfalls den Veränderungen in der Weltwirtschaft an. Die letzte größere Veränderung erfolgte durch die Integrated Surveillance Decision (ISD) im Jahr 2012. Nachdem die globale Finanzkrise Schwachstellen bei der Surveillance offengelegt hatte, wurden die unterschiedlichen Aufgaben – und nicht zuletzt die bilaterale und multilaterale Surveillance – besser miteinander verzahnt. So war der Fokus der Surveillance vor der ISD stark auf die Wechselkurspolitik der Mitglieder ausgerichtet und vernachlässigte andere Politikbereiche (Fiskal-, Geld- oder Finanzstabilitätspolitik), die negative

*Nach der globalen Finanzkrise wurde die Surveillance erweitert und verbessert*

<sup>4</sup> Die aktuellen Ausgaben dieser „Flagship Reports“ sind auf der IWF-Website verfügbar: [www.imf.org](http://www.imf.org).

Auswirkungen auf andere Länder haben können. Ein wichtiges Anliegen der ISD war, Übertragungseffekte zwischen den Volkswirtschaften besser erkennen und beurteilen zu können. Dies betrifft beispielsweise die Auswirkungen geldpolitischer Entscheidungen der großen Notenbanken auf Schwellenländer. In der multilateralen Surveillance wurde fortan stärker auf Themen abgestellt, die koordiniertes politisches Handeln erfordern, um die globale Stabilität sicherzustellen. Auch wurde die Analyse des Finanzsystems nochmals erheblich intensiviert.

*Die Durchführung der Surveillance wird regelmäßig überprüft ...*

Ergänzend zu Überprüfungen und Anpassungen des Rahmenwerks für die Surveillance überprüft der IWF periodisch die Surveillance-Praxis. Im Rahmen der letzten Überprüfung dieser Art im Jahr 2021 (Comprehensive Surveillance Review) wurden mehrere Neuerungen eingeführt, um die Qualität der Surveillance zu steigern. So sollen die Artikel IV-Konsultationen auf wenige, als besonders wichtig eingeschätzte Themen fokussiert werden. Bei Themen, die mehrere Länder zugleich betreffen, sind auch länderübergreifende Analysen vorgesehen. Dieses Vorgehen birgt allerdings die Gefahr, dass Analysen zu makroökonomischen Kernthemen nur noch eingeschränkt durchgeführt werden und die erforderliche Breite der Analyse für eine fundierte Beratung fehlen kann.

*... und bei Bedarf angepasst*

Insgesamt soll die Surveillance stärker auf mögliche Risiken und schwer einschätzbare Entwicklungen – also auf mögliche Abweichungen vom angenommenen Basis-Szenario – ausgerichtet werden und sich intensiver mit dem Klimawandel (siehe Erläuterungen auf S. 117 f.) oder der Digitalisierung beschäftigen. Zudem ist eine verstärkte Analyse von Verteilungsfragen geplant.

## Fragen des internationalen Kapitalverkehrs

Internationale Kapitalflüsse haben im Rahmen der wirtschaftspolitischen Beratungstätigkeit des IWF stets eine prominente Rolle eingenommen. Nachdem der IWF lange Zeit für eine fort-

schreitende Öffnung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs eingetreten war, setzte nach der Asienkrise und verstärkt nach der globalen Finanzkrise eine Neubewertung der generellen Vorteilhaftigkeit des freien Kapitalverkehrs ein. In der Folge entwickelte der IWF den „Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows“ (Institutional View) als Grundlage für seine Politikberatung. Der ausgewogene Ansatz des Institutional View versucht, die Vorteile einer Kapitalverkehrsliberalisierung mit dem Schutz vor den Nachteilen volatiler Kapitalströme zu kombinieren, etwa durch den Einsatz beschränkender Kapitalverkehrsmaßnahmen (siehe Erläuterungen auf S. 120 f.).

*Rolle internationaler Kapitalflüsse und die Entwicklung des Institutional View*

## ■ Finanzhilfen des IWF

Während die Surveillance des IWF wesentlich der Krisenvorsorge und -vermeidung dient, helfen traditionelle IWF-Finanzhilfen bei der Bewältigung von Krisen, die sich in einem temporär eingeschränkten Zugang zu Finanzmitteln in einer global akzeptierten Währung ausdrücken. Das IWF-Übereinkommen beschreibt als Zweck die zeitlich begrenzte Liquiditätshilfe bei der Überwindung solcher Zahlungsbilanzprobleme, damit Länder zur Abhilfe keine wirtschaftlich schädlichen Maßnahmen wie beispielsweise Importbeschränkungen ergreifen müssen.<sup>5)</sup> Die Liquiditätshilfen werden aus IWF-Mitteln finanziert. Für zinsvergünstigte (konzessionäre) Finanzhilfen an Niedrigeinkommensländer kann der IWF auf Mittel aus von ihm verwalteten Treuhandfonds zurückgreifen (zur Finanzausstattung des IWF siehe Erläuterungen auf S. 128 ff.). Das zentrale Ziel von IWF-Programmen mit zinsvergünstigten Finanzhilfen an Niedrigeinkommensländer ist ein nachhaltiger Fortschritt bei der Korrektur von Zahlungsbilanzungleichgewichten. Bei diesen Finanzhilfen spielen entwicklungspolitische Erwägungen eine Rolle, wobei langfristige allgemeine Entwicklungsziele dieses Länderkreises außerhalb des Mandats

*IWF-Finanzhilfen dienen der Krisenbewältigung*

<sup>5</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2016), Art. I (v).



## Internationaler Währungsfonds und Klimawandel

Der Klimawandel ist eine der größten globalen Herausforderungen unserer Zeit und stellt alle Länder vor große wirtschaftspolitische Herausforderungen. Nicht zuletzt aufgrund seiner nahezu universellen Mitgliedschaft kann der Internationale Währungsfonds (IWF), insbesondere im Rahmen seiner wirtschaftspolitischen Beratung, einen wertvollen Beitrag bei der Bekämpfung des Klimawandels und seiner Folgen leisten.

Der IWF hat sein Engagement in Bezug auf makroökonomisch relevante Fragen des Klimawandels in den letzten Jahren beständig erhöht. Deutlich wird dies unter anderem durch Analysen und Empfehlungen zu Energiepreissubventionen sowie durch den Vorschlag des IWF zu einer internationalen CO<sub>2</sub>-Preisuntergrenze (International Carbon Price Floor, ICPF). Dadurch sollen Emissionen weltweit schneller reduziert werden. Zugleich bietet dies eine Alternative zu CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsmechanismen (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM).<sup>1)</sup> Im Rahmen seiner Analysen untersucht der IWF zudem die Maßnahmen einzelner Mitglieder zur CO<sub>2</sub>-Minderung und zur Anpassung an den Klimawandel sowie die klimabezogenen Risiken für die Finanzstabilität.

Um den Herausforderungen des Klimawandels noch besser gerecht zu werden, stellte der IWF im Juli 2021 eine neue Klimawandel-Strategie vor.<sup>2)</sup> Diese soll eine umfassende und systematische Behandlung von makroökonomisch relevanten Fragen des Klimawandels in allen Bereichen der volkswirtschaftlichen Überwachung des IWF verankern.<sup>3)</sup> Hierzu gehört das Vorhaben, die Emissionsminderungsmaßnahmen der 20 größten CO<sub>2</sub>-Emittenten im Rahmen der Artikel IV-Konsultationen in einem Dreijahreszyklus zu analysieren und zu bewerten. Zudem sollen länderspezifische Verwundbarkeiten, Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel und der Finanzbedarf für Fortschritte zu einer widerstandsfähigen Volks-

wirtschaft untersucht werden. Neben den Artikel IV-Konsultationen sind Analysen zu spezifischen Herausforderungen – etwa zu den finanzpolitischen Auswirkungen von wiederkehrenden Naturkatastrophen – für die vom Klimawandel besonders betroffenen Länder im Rahmen von Programmen zur makroökonomischen Klimaüberwachung (Climate Macroeconomic Assessment Program, CMAP) geplant. Die Auswirkungen des Klimawandels auf den Finanzsektor und potenzielle Finanzstabilitätsrisiken sollen zunehmend in Programmen zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program, FSAP) evaluiert werden. Länderübergreifende Fragestellungen werden im Rahmen der multilateralen Überwachung behandelt. Dies beinhaltet beispielsweise komparative Analysen zur Effizienz verschiedener Emissionsminderungsmaßnahmen, wie einer CO<sub>2</sub>-Steuer oder von Emissionshandelssystemen. Eine wichtige Frage in diesem Zusammenhang ist, wie steuerliche Begünstigungen und Subventionen für fossile Brennstoffe reduziert oder eliminiert werden können, ohne dass dies in wirtschaftlichen oder sozialen Verwerfungen mündet.

Die strukturellen Herausforderungen des Klimawandels können Länder vor längerfristige Zahlungsbilanzprobleme stellen. Vor diesem Hintergrund beschloss das Exekutivdirektorium des IWF im April 2022 die Einrichtung der Resilience and Sustainability Facility (RSF) sowie des vom IWF verwalteten Resilience and Sustainability Trust (RST), aus dem die Finanzhilfen im Rahmen der RSF finanziert werden. Damit erweitert der IWF sein Instrumentarium um Programme mit

<sup>1</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022a).

<sup>2</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2021b).

<sup>3</sup> Eine mit dem Klimawandel zusammenhängende politische Herausforderung ist dann makroökonomisch relevant, wenn sie die interne und die externe wirtschaftliche Stabilität eines Landes durch Veränderungen der Handelsflüsse, Vermögenspreise, fiskalischen Entwicklungen oder Wechselkurse beeinflussen kann. Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022b).

Finanzhilfen zu konzessionären, also zinsvergünstigten Bedingungen mit langen Rückzahlungsfristen. Zielgruppe sind die Niedrigeinkommensländer und wirtschaftlich anfällige Länder mit mittlerem Einkommen. RSF-Programme sollen diese Mitgliedstaaten dabei unterstützen, strukturelle Herausforderungen wie etwa den Klimawandel oder Pandemien anzugehen. Anders als bei den traditionellen IWF-Hilfen soll dadurch langfristig erwarteten Zahlungsbilanzproblemen entgegengewirkt werden. RSF-Programme können nur einen kleinen Teil des Finanzierungsbedarfs decken, der sich aus dem Klimawandel und seiner Bekämpfung ergibt. Das Ziel der RSF-Programme, die der IWF mit der Weltbank abstimmt, besteht primär darin, mit geeigneten Reformen die Widerstandsfähigkeit der Länder zu stärken sowie private und öffentliche Investitionen in Klima- und Pandemieschutzmaßnahmen zu mobilisieren.<sup>4)</sup>

Mit seiner verstärkten wirtschaftspolitischen Beratung, technischen Hilfe und Ausbildung sowie RSF-Finanzhilfen verfügt der IWF mittlerweile über eine ganze Reihe von Instrumenten, um im Rahmen seines Mandats einen Beitrag bei der Eindämmung des Klimawandels und seiner Folgen zu leisten. Derzeit baut der Fonds weitere Expertise auf, um die neue Klimawandel-Strategie erfolgreich umsetzen zu können. Zugleich liegen diverse Aspekte des Klimawandels, etwa die Entwicklung von Klimaszenarien oder die Umsetzung konkreter Projekte, außerhalb der institutionellen Rolle und Kompetenz des IWF. Vor diesem Hintergrund ist eine intensive Kooperation mit anderen internationalen Organisationen wie etwa der Weltbank unverzichtbar, um die Arbeiten zu verzahnen und Synergien zu nutzen.

---

4 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022c).

des IWF liegen und der Unterstützung seitens der Weltbank und anderer multilateraler Entwicklungsbanken sowie der Vereinten Nationen obliegen.

Für die Bereitstellung von Finanzhilfen verlangt das IWF-Abkommen angemessene Sicherheiten. Hierzu zählen vor allem wirtschaftspolitische Anpassungsprogramme, die zwischen dem betreffenden Land und dem IWF vereinbart werden. Sie beinhalten notwendige Anpassungen bei der Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik sowie Strukturreformen, um die Ursachen der Zahlungsbilanzprobleme zu beseitigen. Die Finanzhilfen des IWF erleichtern diese Anpassungsmaßnahmen. Erfolgreich umgesetzte Programme führen üblicherweise dazu, dass das Land wieder eine tragfähige außenwirtschaftliche Situation erreicht, Vertrauen an den Finanzmärkten gewinnt und die IWF-Finanzhilfen zeitgerecht zurückzahlen kann.

## Programmeffizienz und katalytische Wirkung

Der besondere Aufbau des IWF als monetäre Institution und Fonds sowie sein Finanzierungsmechanismus<sup>6)</sup> erfordern, dass Finanzhilfen an Länder nur in begrenztem Umfang und temporär bereitgestellt sowie zeitgerecht zurückgezahlt werden.<sup>7)</sup> Die Schuldentragfähigkeit und ausreichende Rückzahlungskapazität sind zentrale Voraussetzungen für die Bewilligung von Finanzhilfen des IWF. Ziel der programm-basierten Finanzhilfen ist es, Länder bei Reformen und Politikmaßnahmen zu unterstützen, die geeignet sind, Zahlungsbilanzprobleme zu überwinden und eine außenwirtschaftliche Tragfähigkeit, einhergehend mit einem soliden

*Programmeffizienz ...*

---

6 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2018), S. 22 ff., Abschnitt 2.2, The IMF's Financing Mechanism.

7 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (1992), S. 8: „Finally, the IMF has a financial function to fulfil, which consists of providing resources to members on a temporary basis.“ und Internationaler Währungsfonds (2016).

Wachstum, zu erreichen.<sup>8)</sup> Ziel erfolgreich umgesetzter Programme ist es auch, langfristige, risikotragende Engagements zu vermeiden und Nachschussrisiken für den IWF zu begrenzen.<sup>9)</sup> Konzeptionell spricht man in diesem Zusammenhang von Programmeffizienz, wenn diese Ziele mit möglichst geringem Mitteleinsatz und unter möglichst niedrigem Risiko erreicht werden. Das erfordert ein ausgewogenes Verhältnis von wirtschaftspolitischer Anpassung und IWF-Finanzierung.

*... und katalytische Wirkung von IWF-Finanzhilfen ...*

Ein weiteres wichtiges Konzept bildet die sogenannte katalytische Wirkung von IWF-Vereinbarungen. Der katalytische Effekt einer IWF-Vereinbarung besteht darin, dass das mit dem IWF vereinbarte wirtschaftspolitische Anpassungsprogramm das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik und wirtschaftliche Stabilität des betreffenden Landes stärkt und so (zusätzliche) Finanzmittel von privaten Investoren, Partnerländern oder anderen Gebern mobilisiert. Ein katalytischer Effekt ist eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Krisenbewältigung. So kann eine dauerhafte Stabilisierung der Zahlungsbilanz bei zugleich möglichst niedrigen Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem IWF als bevorrechtigtem Gläubiger<sup>10)</sup> erreicht werden.

*... sind zentrale Voraussetzungen für finanzielle Integrität des IWF*

Eine angemessene Programmeffizienz und die Entfaltung der katalytischen Wirkung der Finanzhilfen sind essenziell dafür, dass ein Land seinen finanziellen Verpflichtungen gegenüber dem IWF fristgerecht und aus eigener wirtschaftlicher Kraft nachkommen kann. Darauf fußt letztlich die finanzielle Integrität des IWF.<sup>11)</sup>

## Zunehmend Unterstützung ohne Programmauflagen

*Über die Zeit erhebliche Änderungen bei Umfang und Ausgestaltung der Finanzhilfen*

Der Umfang und die Ausgestaltung von IWF-Finanzhilfen haben sich über die Zeit erheblich verändert. So lässt sich in den letzten zehn Jahren ein Trend zugunsten neu geschaffener, vorsorglicher Kreditfazilitäten und flexiblerer Notfallhilfen ohne Programmauflagen beobach-

ten. Programm-basierte Finanzhilfen haben dagegen relativ an Bedeutung verloren. Zudem hat der IWF während der Corona-Pandemie Umfang und Anzahl seiner Finanzhilfen deutlich ausgeweitet. Empfänger waren überwiegend Niedrigeinkommensländer, die programm-basierte Finanzhilfen und Notfallfinanzhilfen aus vom IWF verwalteten Treuhandfonds erhielten.

## Krisenreaktion in der Corona-Pandemie

Der IWF hat auf die Corona-Pandemie rasch und entschlossen reagiert und die Finanzhilfen zur Unterstützung seiner Mitglieder stark ausgeweitet. Zwischen März 2020 und Ende 2021 wurden fast jedem zweiten Mitglied des IWF – 90 Ländern – Hilfen im Gesamtumfang von rund 123 Mrd SZR gewährt.<sup>12)</sup> Eine Besonderheit dabei ist, dass der IWF mit einer breit angelegten Vergabe von Notfallhilfen reagiert hat,<sup>13)</sup> die keine Programmvereinbarungen mit

*IWF reagiert auf Corona-Pandemie mit starker Ausweitung seiner Finanzhilfen*

<sup>8</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020b), siehe Guidelines on Conditionality.

<sup>9</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2005, 2012).

<sup>10</sup> Rückzahlungen an den IWF werden durch seinen bevorrechtigten Gläubigerstatus (Preferred Creditor Status) geschützt. Dieser Status ist zwar nicht juristisch kodifiziert, wird aber politisch unterstützt und international anerkannt. Dadurch genießen die Rückzahlungsforderungen des IWF ein Vorrecht gegenüber den Forderungen anderer (Fremdwährungs-)Gläubiger. Ein Zahlungsverzug gegenüber dem IWF ist für ein Land problematisch, da dies üblicherweise zur Folge hat, dass das Land von externer Finanzierung ausgeschlossen wird. Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank (2012).

<sup>11</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2012).

<sup>12</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022f). Dies entspricht rund 160 Mrd US-\$ (Wechselkurs vom 1. September 2022). Im Folgenden werden nur SZR-Beträge angegeben. Zum SZR siehe Erläuterungen auf S. 111 ff.

<sup>13</sup> Notfallhilfen sind vorgesehen bei akutem Zahlungsbilanzbedarf, wenn ein Anpassungsprogramm entweder nicht nötig (Zahlungsbilanzstörung ist rein temporär und ohne wirtschaftspolitische Anpassung zu bewältigen) oder nicht möglich ist (etwa bei unzureichender administrativer Kapazität oder bspw. mit Blick auf Reiserestriktionen zu Beginn der Pandemie, die Programmverhandlungen erschweren). Notfallhilfen können Vorabmaßnahmen beinhalten, erlegen den Empfängerländern aber keine ex post zu prüfenden Auflagen auf. Daher können die Hilfen verhältnismäßig schnell zwischen dem IWF und den Mitgliedstaaten ausgehandelt und nach Zustimmung des Exekutivdirektoriums kurzfristig vollständig ausgezahlt werden. Notfallhilfen umfassen das Schnellfinanzierungsinstrument (Rapid Financing Instrument, RFI) und die Schnellkreditfazilität (Rapid Credit Facility, RCF).

## Der Institutional View des Internationalen Währungsfonds

Internationale Kapitalflüsse haben im Rahmen der wirtschaftspolitischen Beratungstätigkeit des Internationalen Währungsfonds (IWF) stets eine prominente Rolle eingenommen. Dabei beinhaltet das Mandat des Fonds zwar die Beseitigung von Einschränkungen des internationalen Zahlungsverkehrs für Transaktionen im Rahmen der Leistungsbilanz, es erstreckt sich aber nicht auf Regelungen für den internationalen Kapitalverkehr. Der IWF ist jedoch befugt, im Rahmen seiner Artikel IV-Konsultationen auch den Kapitalverkehr zu beobachten und Länder zu beraten. Nachdem der IWF lange Zeit, auch unter dem Einfluss des sogenannten Washington Consensus<sup>1)</sup>, für eine fortschreitende Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs eintrat, setzte nach der Asienkrise Ende der 1990er Jahre und verstärkt nach der globalen Finanzkrise 2008/09 eine Neubewertung der generellen Vorteilhaftigkeit des freien Kapitalverkehrs ein. Denn insbesondere in Schwellenländern waren erhebliche wirtschaftliche Probleme im Umgang mit großen und volatilen Kapitalströmen aufgetreten.

In der Folge verabschiedete der IWF den „Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows“ (Institutional View) als Orientierung für seine Empfehlungen an seine Mitgliedstaaten zu Fragen des Kapitalverkehrs. Darin wird versucht, im Lichte der damaligen Erfahrungen und der akademischen Forschung einen ausgewogenen Ansatz zwischen der Bewahrung von Vorteilen einer Kapitalverkehrsliberalisierung und dem Einsatz beschränkender Kapitalverkehrsmaßnahmen (Capital Flow Measures, CFM) herzustellen. Die Grundprinzipien des Institutional View besagen, dass freie Kapitalströme wünschenswert sind, da sie Vorteile für ein Land haben können, jedoch auch – vor allem im Fall starker und plötzlicher Kapitalabflüsse – zu Gefahren für die makroökonomische Stabilität und die Finanzstabilität führen können. Um solchen Gefahren entgegenzutreten, können Mitgliedstaaten zeitweise zielgerichtete kapi-

talverkehrsbeschränkende Maßnahmen ergreifen, wobei diese die erforderlichen makroökonomischen Anpassungen ergänzen, aber nicht ersetzen sollten.

Im Frühjahr 2022 wurde im IWF eine erste systematische Überprüfung des Institutional View abgeschlossen. Zudem wurde die Überprüfung genutzt, um die Arbeiten des IWF zum Integrated Policy Framework (IPF) in den Institutional View zu integrieren. Das IPF bezeichnet ein kohärentes analytisches Rahmenwerk für die Analyse und Bewertung der Wechselwirkungen von Geldpolitik, Wechselkurspolitik, Devisenmarktinterventionen, makroprudenziellen Maßnahmen und Kapitalverkehrsmaßnahmen. Es soll modellbasierte, länderspezifische Empfehlungen ermöglichen, mit welchen Maßnahmen ein Land auf volatile internationale Kapitalflüsse reagieren kann. Hierdurch sollen vor allem Schwellen- und Entwicklungsländer bei der Gestaltung eines geeigneten Politik-Mix unterstützt werden.

Im Rahmen der Überprüfung des Institutional View wurden dessen Kernprinzipien bestätigt, manche seiner Aussagen aber auch präzisiert oder erweitert. Grundsätzlich wurde betont, dass für jedes einzelne Land seine Ausgangsbedingungen, die Art der wirtschaftlichen Schocks sowie vorhandene Friktionen eine große Rolle bei der Bestimmung des optimalen Politik-Mix zum Umgang mit Risiken aus Kapitalflüssen spielen. Die Haupterweiterung

---

<sup>1</sup> Der Washington Consensus umschreibt ein Maßnahmenbündel, das 1989 von John Williamson in Washington D.C. vorgestellt wurde und als Leitbild für die Reformanstrengungen von Schwellen- und Entwicklungsländern propagiert wurde. Wesentliche Merkmale sind die Durchführung von Reformen zur Öffnung und Liberalisierung der inländischen Wirtschaft sowie zur stabilitätsorientierten Ausgabenpolitik. Durchwachsene Erfolge der empfohlenen Reformen, als holzschnittartig empfundene Politikempfehlungen sowie die einhergehende Vernachlässigung sozialer Aspekte führten im Zeitablauf zu deutlicher Kritik. Inzwischen hat der IWF seinen Analyseansatz und seine Strategie für wirtschaftspolitische Maßnahmen in der Überwachung und der Kreditvergabe erweitert und verbessert. Vgl.: Irving und Ward (2021).

des Institutional View beruht auf einer Erkenntnis des IPF, dass der Einsatz von präventiven Maßnahmen bei stabilitätsgefährdenden Kapitalzuflüssen helfen kann, Finanzstabilitätsrisiken zu senken. Hingegen werden präventive Maßnahmen bei Kapitalabflüssen nach wie vor als nicht zielführend angesehen.<sup>2)</sup> Mit der Überprüfung und Erweiterung der Grundlagen für seine wirtschaftspolitischen Empfehlungen reagiert der IWF sowohl auf neue Entwicklungen im Bereich des Kapitalverkehrs als auch auf Kritik und Anregungen aus Forschung und Gesellschaft.

Der IWF entwickelt den Institutional View entsprechend neuen Herausforderungen und Erkenntnissen der akademischen Forschung weiter. Einige wichtige Bereiche sind bislang nicht von der Analyse erfasst, sollen aber in zukünftigen Überarbeitungen berücksichtigt werden. Hierzu zählt die fortschreitende Digitalisierung und ein möglicher Einfluss von privaten oder öffentlichen digitalen Währungen auf den Umfang und die Struktur der Kapitalflüsse.

Auch Veränderungen beispielsweise bei grenzüberschreitenden Investitionen, die aufgrund des Klimawandels und der hierauf ergriffenen politischen Maßnahmen erfolgen, sollen zunehmend in das Blickfeld der Analyse rücken. Nicht zuletzt ist geplant, die bislang wenig analysierten Verteilungseffekte von CFMs mit sozialpolitischer Zielsetzung zu untersuchen. Ein Beispiel hierfür ist der Kapitalverkehr für den Immobilienerwerb durch Gebietsfremde und mögliche unerwünschte Auswirkungen auf die Preise von Wohnimmobilien.

---

**2** Darüber hinaus wurde der Institutional View u. a. dahingehend präzisiert, welche Maßnahmen von ihm nicht abgedeckt werden. Dies betrifft Kapitalverkehrsmaßnahmen, die Länder aufgrund von sicherheitspolitischen Erwägungen, gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, als Teil der Baseler Regulierung für den Finanzsektor oder im Zuge internationaler Steuerabkommen zur Bekämpfung von Steuerflucht einführen. Hierzu erfolgt keine Bewertung und Beratung durch den IWF.

wirtschaftspolitischen Auflagen vorsehen. Insgesamt 76 Länder haben solche Notfallhilfen in Anspruch genommen. Zudem gewährte der IWF aus dem von ihm verwalteten Treuhandfonds für Katastrophenhilfen (Catastrophe Containment and Relief Trust, CCRT)<sup>14)</sup> 31 Niedrigeinkommensländern knapp 690 Mio SZR an Zuschüssen zur Finanzierung ihrer IWF-Rückzahlungen, die während der Pandemie fällig wurden.

Die Notfallhilfen haben eine rasche Unterstützung vieler Mitgliedstaaten ermöglicht. Gerade zu Beginn der Pandemie konnten so erhebliche Zahlungsbilanzbelastungen in Schwellen- und Entwicklungsländern abgedeckt werden. Häufig trugen die als direkte Budgetunterstützung ausgezahlten IWF-Mittel jedoch zur Finanzierung stark steigender Haushaltsdefizite bei und konnten angesichts fehlender Konditionalität auch zur Unterstützung nicht nachhaltiger Finanz- oder Wechselkurspolitik eingesetzt werden. Die Mehrheit der Länder, die in den Jahren

2020 und 2021 Notfallhilfen beantragten, erhielten dabei den jeweils maximal möglichen Betrag, wobei die Höchstgrenzen krisenbedingt vorübergehend ausgeweitet wurden.<sup>15)</sup>

Die Corona-Pandemie ist die erste Krise, auf die der IWF mit einer breit angelegten Vergabe von Notfallhilfen reagiert hat. Insgesamt stehen den 76 zwischen März 2020 und Ende 2021 durch Notfallhilfen unterstützten Ländern nur 16 Länder gegenüber, die solche Finanzhilfen in den elf Jahren zuvor – seit Einführung der Notfallinstrumente in ihrer aktuellen Ausgestaltung –

*Geringe Konditionalität von Notfallhilfen...*

*Notfallhilfen boten rasche und umfangreiche Unterstützung gerade für Niedrigeinkommensländer*

---

**14** Der CCRT ermöglicht es dem IWF, im Fall von Naturkatastrophen oder von Katastrophen im Bereich der öffentlichen Gesundheit den ärmsten und vulnerabelsten Ländern Zuschüsse für Schuldendienstzahlungen bereitzustellen. CCRT-Zuschüsse wurden 2015 während der Ebola-Epidemie eingerichtet und im März 2020 als Reaktion auf die Corona-Pandemie angepasst.

**15** Nur etwa ein Viertel der Anträge blieben aufgrund von verschiedenen Erwägungen, bspw. in Bezug auf Rückzahlungsrisiken, unterhalb der maximal möglichen Höhe.



in Anspruch genommen haben.<sup>16)</sup> Wirtschaftspolitische Auflagen, die in Form von Vorabmaßnahmen vor der Auszahlung möglich sind, spielen bei den Notfallhilfen während der Pandemie eine untergeordnete Rolle.

*... kann wirtschaftliche Anpassungen verzögern, ...*

Die normalerweise geringe Nutzung von Notfallinstrumenten und deren relativ geringe Höchstgrenzen spiegeln grundsätzliche Erwägungen für IWF-Finanzhilfen wider. So besteht ein zentrales Risiko von Notfallhilfen darin, dass eigentlich erforderliche wirtschaftspolitische Anpassungen und Korrekturen von Zahlungsbilanzungleichgewichten verzögert werden. Bei Verlust des Marktzugangs und Unsicherheit über die Schuldentragfähigkeit kann ein übermäßiger Rückgriff auf Notfallhilfen bei Ländern mit drohenden Verschuldungsproblemen auch zu verspäteten Schuldenrestrukturierungen führen, die erfahrungsgemäß mit letztlich höheren Kosten für die betroffenen Länder einhergehen.<sup>17)</sup>

*... ermöglichte aber prioritäre Ausgaben zur Bekämpfung der Pandemie*

Die IWF-Notfallhilfen ermöglichten prioritäre Ausgaben zur Bekämpfung der Pandemie, die andernfalls nicht oder nur eingeschränkt möglich gewesen wären. Damit helfen sie auch, die Zahlungsbilanz zu stabilisieren. Positiv wirken Zusagen verschiedener Empfängerländer von Notfallhilfen, Transparenz über bestimmte Ausgaben und Ausschreibungen herzustellen. Eine Umsetzung solcher Zusagen kann zu einer guten Haushaltsführung beitragen, Korruptionsrisiken im Zusammenhang mit kurzfristig erhöhten Ausgaben in der Corona-Pandemie eindämmen und somit helfen nachzuweisen, dass die Notfallhilfen sachgerecht verwendet werden.

*Erheblicher Anstieg der Außenstände*

Die Gewährung von temporär erhöhter Notfallfinanzhilfe für einen breiten Länderkreis führte 2020 zu einem Anstieg der Forderungen des IWF um fast 50 % und zu einer Verdoppelung der Außenstände des Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT), einem der vom IWF verwalteten Treuhandfonds zur Vergabe zinsvergünstigter Kredite an einkommensschwache Länder (siehe Erläuterungen auf S. 128 ff.). Hier wurde Ende 2020 die bisherige Höchstmarke

aus dem Jahr 2004 deutlich übertroffen. Dieser starke Anstieg betrifft gerade auch Länder mit hohen Risiken für die Tragfähigkeit ihrer (externen) öffentlichen Verschuldung. Mit Blick auf die eigenen Mittel des IWF betrug der Umfang der ausstehenden Kreditforderungen Ende 2020 rund 93 Mrd SZR und lag damit annähernd auf dem Niveau des vorherigen historischen Höchststandes aus dem Jahr 2012.<sup>18)</sup>

In der Corona-Pandemie hat der IWF mit fünf Mitgliedstaaten eine vorsorgliche Vereinbarung über den Zugang zu nicht konzessionären, also nicht zinsvergünstigten, Finanzhilfen abgeschlossen, die im Bedarfsfall abgerufen werden können. Zu Beginn der Pandemie verfügte der IWF über zwei solcher vorsorglichen Finanzierungsfazilitäten: die Flexible Kreditlinie (Flexible Credit Line, FCL) für Länder mit solider Politik und die Vorsorgliche und Liquiditätslinie (Precautionary and Liquidity Line, PLL) bei akutem oder potenziellem Zahlungsbilanzbedarf von Ländern mit ganz überwiegend solider Wirtschaftspolitik.<sup>19)</sup> Da solche Vereinbarungen auch von größeren Schwellenländern beantragt werden können und einen Zugang zu erheblichen Mitteln erlauben, entfällt über die Hälfte des Umfangs der zwischen März 2020 und Ende 2021 gewährten Finanzhilfen auf diese vorsorglichen Finanzierungsfazilitäten. Zudem hat der IWF im Frühjahr 2020 mit der Kurzfristigen Liquiditätslinie (Short-term Liquidity Line, SLL) ein weiteres vorsorgliches Instrument geschaffen. Die Erfahrung mit der SLL ist noch gering; erst im Mai 2022 wurde dieses Instrument zum ersten und bislang einzigen Mal und auch nur für wenige Monate von einem Land genutzt.

*Mehr Länder mit vorsorglichen Vereinbarungen, ...*

<sup>16</sup> Auch die entsprechenden Vorgängerinstrumente (Emergency Natural Disaster Assistance, ENDA, und Emergency Post-Conflict Assistance, EPCA) wurden nur in Einzelfällen und vergleichsweise geringem Umfang genutzt.

<sup>17</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2013).

<sup>18</sup> Dieser war auf die Auswirkungen der globalen Finanzkrise als auch die Staatsschuldenkrise im Euroraum zurückzuführen. Das zwischenzeitlich außerordentlich hohe Engagement des IWF in Staaten des Euroraums hatte sich Dank vorzeitiger Rückzahlungen rasch reduziert und endete schließlich im Frühjahr 2022 komplett.

<sup>19</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2017).

*... die wegen  
großer Volumina  
Risiken bergen  
können*

Eine Hoffnung im Zusammenhang mit vorsorglichen Vereinbarungen ist, dass diese Ansteckungseffekten entgegenwirken. Großvolumige vorsorgliche Vereinbarungen können aber besondere finanzielle Risiken für den IWF bergen, sollten die Mittel tatsächlich gezogen werden. Denn nach einem Abruf der Mittel entfallen die üblichen Sicherheiten des IWF in Form von wirtschaftspolitischen Auflagen weitgehend.<sup>20</sup> Ein Ziehen der Mittel kann von Marktteilnehmern zudem als negatives Signal über die wirtschaftliche Solidität des Landes interpretiert werden. Wichtige Voraussetzungen für den Schutz der Vorteile vorsorglicher Vereinbarungen einerseits und zur Risikobegrenzung für den IWF andererseits sind folglich, dass die Bedingungen für einen besonders hohen Zugang gewahrt werden und eine Dauernutzung bei sich verschlechternden Fundamentaldaten vermieden wird. Dementsprechend kann eine zeitlich nur begrenzte Nutzung oder eine schrittweise Verringerung des Umfangs der vorsorglichen Vereinbarung eines Landes bis zu deren Ende als Zeichen der wirtschaftlichen Stärke angesehen werden und entspräche dem temporären Charakter von IWF-Finanzhilfen.

## Nachfrage nach Anpassungsprogrammen rückläufig

*Relativ wenige  
neue Länder mit  
Anpassungs-  
programmen*

Betrachtet man nur traditionelle IWF-Finanzhilfen zur Unterstützung eines Anpassungsprogramms (also nicht die oben beschriebenen Notfallhilfen und vorsorglichen Fazilitäten), zeigen sich ebenfalls Auffälligkeiten. Allgemein war es über die vergangenen 40 Jahre regelmäßig der Fall, dass Programmanträge von Ländern gestellt wurden, die bereits in der jeweils jüngeren Vergangenheit IWF-Finanzhilfen in Anspruch genommen hatten und sich dann erneuten Zahlungsbilanzproblemen gegenübersehen (siehe Schaubild auf S. 124). Dies traf insbesondere auf Niedrigeinkommensländer zu, die andauernde Zahlungsbilanzschwierigkeiten aufwiesen. Auch bei Programmvereinbarungen mit Schwellenländern lässt sich beobachten, dass einige Länder regelmäßig und mit ver-

gleichsweise engen zeitlichen Abständen auf IWF-Finanzierung zurückgriffen. Der IWF wertet das allgemein als deutlichen Hinweis auf unzureichenden Erfolg der jeweils vorausgegangenen IWF-Programme. Eine Rolle spielen dabei häufig eine unvollständige Umsetzung von Programmauflagen oder eine Abkehr von einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik noch vor oder relativ kurz nach Programmende.<sup>21</sup> Für den IWF ist das in verschiedener Hinsicht problematisch: Zum einen kann das Vertrauen in das wirtschaftspolitische Gütesiegel von IWF-Programmen leiden, wenn Programme ihre Ziele nicht nachhaltig erreichen. Dies mindert auch die Wahrscheinlichkeit, dass Programme katalytisch wirken. Zum anderen kann der IWF im Ergebnis gefordert sein, neue Finanzmittel bereitzustellen, damit die Rückzahlungen an den IWF aus dem gescheiterten Programm nicht gefährdet sind. Wichtig sind daher hinreichend ehrgeizige Anpassungsmaßnahmen im Rahmen des Programms, um die Zahlungsbilanzprobleme des Landes zu überwinden und den Erfolg des Programms zu ermöglichen. Je höher die Finanzhilfen des IWF für ein Land bemessen werden, desto umfassender muss die Anpassung im Rahmen des Programms sein, um die Zahlungsbilanzsituation ausreichend zu verbessern und so die Rückzahlungsfähigkeit zu gewährleisten.

Zwar war die Reaktion des IWF auf die Coronapandemie neuartig, aber die 2020 beobachtete Konzentration auf Finanzhilfen ohne Programmauflagen sowie der Anstieg des Engagements in Niedrigeinkommensländern knüpften an schon länger zu beobachtende Trends an. Die relative Bedeutung von traditionellen Instrumenten mit umfassenden Anpassungsprogrammen ist im Zeitverlauf zurückgegangen (siehe Schaubild auf S. 125).

Zu Beginn der 1980er Jahre waren IWF-gestützte Anpassungsprogramme das überwiegend genutzte Instrument des IWF, Mitglied-

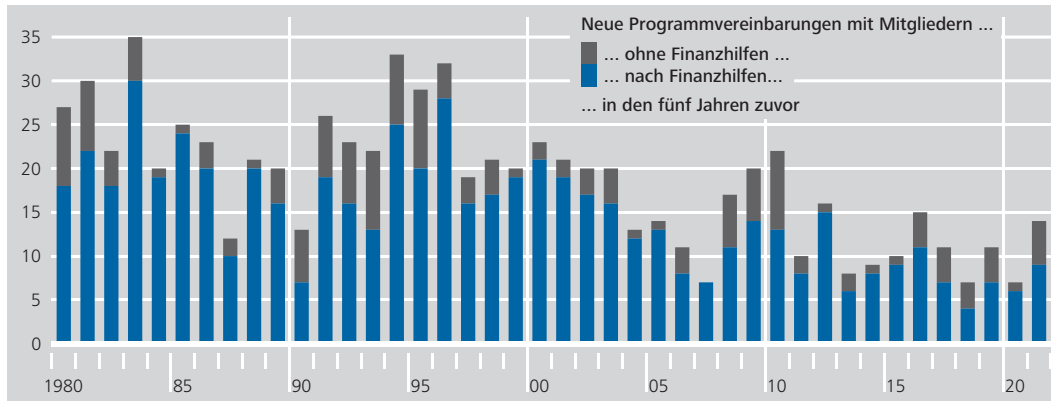
*Verschiebung zu  
Instrumenten  
ohne Anpassungs-  
programm ...*

*... ist ein länger  
zu beobachtender  
Trend, ...*

<sup>20</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2012).

<sup>21</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2019).

### Anzahl an neuen Programmvereinbarungen\*)



Quelle: IWF und eigene Berechnungen. \* Untersuchte Finanzierungshilfen: Erweiterte Kreditfazilität (Extended Credit Facility, ECF), Erweiterte Fondsfazilität (Extended Fund Facility, EFF), Bereitschaftskreditvereinbarung (Stand-By Arrangement, SBA), Bereitschaftskreditfazilität (Stand-By Credit Facility, SCF).

Deutsche Bundesbank

staaten Zahlungsbilanzhilfen zur Verfügung zu stellen.<sup>22)</sup> Mitte der 1980er Jahre wurde das Instrumentarium speziell für Niedrigeinkommensländer um konzessionäre Instrumente ausgeweitet, die heute aus dem PRGT finanziert werden.<sup>23)</sup> Im Nachgang der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise erweiterte der IWF seit 2009 sein Instrumentarium um neue, vorsorgliche Finanzierungsfazilitäten<sup>24)</sup> und neu gestaltete, flexiblere Notfallhilfen.<sup>25)</sup> Die Anteile der verschiedenen Instrumente, über die der IWF Zahlungsbilanzhilfen gewährt, haben sich in den vergangenen vier Jahrzehnten verschoben. Seit Mitte der 1980er Jahre haben konzessionäre IWF-Programme an Bedeutung gewonnen. Dies dürfte dem steigenden Anteil von Niedrigeinkommensländern an der Mitgliedschaft geschuldet sein. Dementsprechend ist der Anteil von traditionellen, nicht konzessionären Anpassungsprogrammen zurückgegangen. Seit der Einführung neuer vorsorglicher Finanzierungsfazilitäten und flexibler Notfallhilfen ab dem Jahr 2009 hat sich diese Entwicklung fortgesetzt und in der Reaktion auf die Corona-Pandemie einen vorläufigen Höhepunkt erreicht.

... der auf geringere Nachfrage und attraktive Alternativangebote zurückzuführen sein dürfte

Die Nachfrage nach traditionellen Anpassungsprogrammen des IWF hat in Teilen der Mitgliedschaft mutmaßlich deswegen abgenommen, weil Länder ihre Widerstandsfähigkeit ausbauen oder andere Finanzierungsquellen einen

Gang zum IWF unwahrscheinlicher machten. Teile der Mitgliedschaft haben ihre Krisenvorsorge verstärkt, und gerade Länder in Südostasien haben seit vielen Jahren praktisch kaum Finanzhilfen des IWF beantragt. Auch waren im letzten Jahrzehnt die globalen Finanzierungsbedingungen für viele Schwellenländer im historischen Vergleich eher günstig. Die Nutzung regionaler Finanzbeistandseinrichtungen (Regional Financing Arrangements), die teilweise nach regionalen Krisen geschaffen oder erweitert wurden, bleibt hingegen eng begrenzt. Für Niedrigeinkommensländer dürfte auch ein größeres Kreditangebot von bilateralen Gläubigern

<sup>22</sup> Es gab in der Vergangenheit eine Reihe von Finanzierungsfazilitäten des IWF mit besonderem Zweck und besonderer Ausgestaltung, die in Deutsche Bundesbank (2013) näher beschrieben werden, auf die im Folgenden aber nicht näher eingegangen wird.

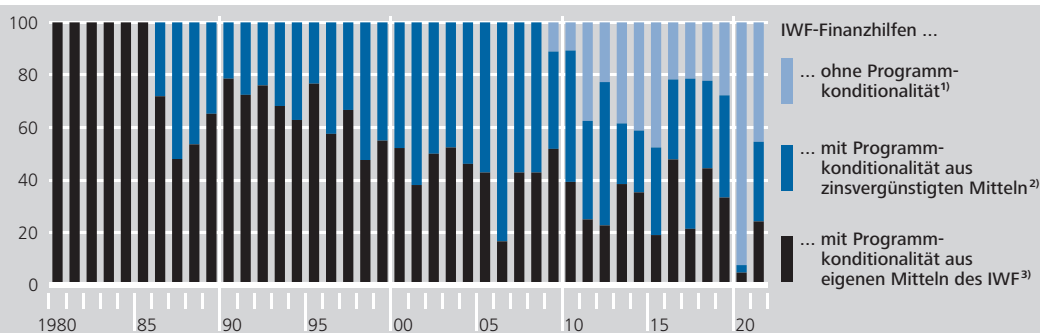
<sup>23</sup> Die Praxis der verbilligten Kreditvergabe an Niedrigeinkommensländer begann bereits im Jahr 1976 und wurde ab 1986 mit eigenständigen Fazilitäten intensiviert. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2013).

<sup>24</sup> Auch vor 2009 gab es vorsorgliche Finanzierungsfazilitäten wie die Vorbeugende Kreditlinie (Contingent Credit Line) oder die Kurzfristige Liquiditäts-Fazilität (Short-term Liquidity Facility), die jedoch nie in Anspruch genommen wurden. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2013).

<sup>25</sup> Vor 2009 gab es Instrumente des IWF, die gewisse Ähnlichkeiten zu den aktuellen Notfallinstrumenten aufweisen, wie die Fazilität zur kompensierenden Finanzierung (Compensatory Financing Facility, CFF) oder die ENDA und EPCA.

## Aufteilung der IWF-Finanzhilfen

in %



Quelle: IWF und eigene Berechnungen. **1** Flexible Kreditlinie (Flexible Credit Line, FCL), Vorsorgliche und Liquiditätslinie (Precautionary and Liquidity Line, PLL), ehemals Vorsorgliche Kreditlinie (Precautionary Credit Line, PCL), Schnellkreditfazilität (Rapid Credit Facility, RCF), Instrument für schnelle Finanzierung (Rapid Financing Instrument, RFI). **2** Bereitschaftskreditfazilität (Stand-By Credit Facility, SCF), Erweiterte Kreditfazilität (Extended Credit Facility, ECF), ehemals Strukturanpassungsfazilität (Structural Adjustment Facility, SAF), Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (Enhanced Structural Adjustment Facility, ESAF), Fazilität für exogene Schocks (Exogenous Shocks Facility, ESF). **3** Bereitschaftskreditvereinbarung (Stand-By Arrangement, SBA), Erweiterte Fondsfazilität (Extended Fund Facility, EFF).

Deutsche Bundesbank

außerhalb des Pariser Clubs<sup>26)</sup> ein relevanter Faktor sein. So sind etwa die gegenüber der Weltbank ausgewiesenen Forderungen Chinas an Niedrig- und Mitteleinkommensländer zwischen 2013 und 2018 um rund 100 % oder 80 Mrd US-\$ angestiegen.<sup>27)</sup> Zusammen mit einem geringeren Schuldendienst an traditionelle Gläubiger nach vorherigen Umschuldungsinitiativen könnte dies dazu geführt haben, dass die Anzahl von Programmanträgen beim IWF in den 2010er Jahren – ungeachtet eines kontinuierlichen Anstiegs der Verschuldungsrisiken in diesem Zeitraum – etwas niedriger ausfiel. Zugleich kann eine Erklärung des abnehmenden Anteils IWF-gestützter Anpassungsprogramme auch darin liegen, dass das seit 2009 um neue vorsorgliche Finanzierungsfazilitäten und flexiblere Notfallhilfen erweiterte Angebot des IWF zu einer gewissen Verdrängung geführt hat: Aus Sicht eines antragstellenden Landes mit Zahlungsbilanzproblemen können Notfallhilfen ohne Bindung an ein makroökonomisches Anpassungsprogramm attraktiv erscheinen. Vorsorgliche Finanzierungsfazilitäten mit besonders hohen Zugangsvoraussetzungen sollten bei deren konsequenter Beachtung kaum eine Konkurrenz zu den regulären Anpassungsprogrammen darstellen.<sup>28)</sup> Bei vorsorglichen Fazilitäten mit geringeren Zugangsvoraussetzungen dürfte dagegen eine gewisse Konkurrenz bestehen,

wenn Länder ein umfassendes Anpassungsprogramm vermeiden möchten.<sup>29)</sup>

## Zunehmende Risiken bei der Kreditvergabe

Ein weiteres relevantes Thema für die Bewertung von IWF-Finanzhilfen sind Risiken bei besonders hohen Zusagen an einzelne Mitgliedstaaten. Eine zentrale Herausforderung für den IWF ist die angemessene Reaktion auf Zahlungsbilanzkrisen infolge hoher Kapitalabflüsse in Verbindung mit Unsicherheit über die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung. So erfordert schon eine kurzfristige Stabilisierung zur Vermeidung eines Zahlungsausfalls regelmäßig

*Besonders hohe IWF-Finanzhilfen als Risikofaktor*

**26** Der Pariser Club ist ein informelles Gremium von Gläubigerstaaten, das für koordinierte Umschuldungsverhandlungen eingebunden wird, wenn Länder, die gegenüber ausländischen Regierungen verschuldet sind, in Zahlungsschwierigkeiten geraten und um eine Anpassung ihres Schuldendienstes bitten.

**27** Diese Zahlen dürften die tatsächliche Kreditvergabe Chinas an Schwellenländer noch deutlich unterschätzen. In einer detaillierten Studie kommen Wissenschaftler des Kieler Instituts für Weltwirtschaft zu dem Schluss, dass rund die Hälfte der internationalen Kredite Chinas an Entwicklungs- und Schwellenländer in offiziellen Statistiken nicht auftaucht. Vgl.: Horn et al. (2019).

**28** Bislang wurden mit fünf Ländern solche Vereinbarungen geschlossen, von denen nur ein Land tatsächlich Mittel in Anspruch genommen hat.

**29** Eine solche Vereinbarung wurde bisher mit drei Ländern geschlossen, von denen zwei auch tatsächlich auf Mittel zurückgegriffen haben.

den Einsatz hoher Mittel. Zugleich sind der möglichen wirtschaftspolitischen Anpassung häufig enge (zeitliche, soziale und politische) Grenzen gesetzt. Kann ein IWF-Engagement in diesen Fällen keinen katalytischen Effekt herstellen (bspw. rasche Rückgewinnung von Marktvertrauen oder Einsatz umfangreicher Unterstützung von Partnerländern), sind erhebliche Risiken für den IWF zu befürchten. In Anerkennung dessen hat der IWF besondere Zugangsvoraussetzungen für Finanzhilfen über bestimmten Schwellenwerten etabliert.<sup>30)</sup> Diese Kriterien sollen dazu beitragen, dass tiefgreifende Solvenzprobleme nicht als reine Liquiditätskrisen behandelt werden und die Rückzahlungsfähigkeit gegenüber dem IWF gewahrt bleibt. Zudem kann eine glaubwürdige Selbstbindung des IWF das Risiko eines ungebührlichen Risikoverhaltens seiner Mitglieder im Vertrauen auf IWF-Finanzhilfen verringern.<sup>31)</sup>

*Klumpenrisiko durch hohe Einzelzusagen*

Große Einzelzusagen bergen erhebliche finanzielle Risiken für den IWF. So weisen Mitte 2022 lediglich drei Länder Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF auf, die oberhalb der Schwelle für einen außergewöhnlich hohen Zugang liegen. Die Verbindlichkeiten dieser drei Länder liegen mit insgesamt mehr als 50 Mrd SZR über der Hälfte der gesamten ausstehenden Forderungen des IWF.

*Angemessene Obergrenzen wichtig für den Programmerfolg*

Hohe Außenstände gegenüber dem IWF können auch die katalytische Wirkung eines Hilfsprogramms mindern. So kann ein hoher Bestand von Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber einem als bevorrechtigt akzeptierten Gläubiger wie dem IWF die Rückgewinnung des Marktzugangs erschweren und damit die Erfolgsaussichten IWF-gestützter Anpassungsprogramme schmälern. Hierfür gibt es empirische Evidenz.<sup>32)</sup> So war bei regulären IWF-Kreditprogrammen im Zeitraum von 1990 bis 2018 ein positiver katalytischer Effekt des IWF-Engagements kaum nachweisbar, wenn die gewährten Finanzhilfen 5 % des Bruttoinlandsprodukts des Landes überstiegen. Bei diesen Programmvereinbarungen lässt sich – im Gegensatz zum Durchschnitt der Vereinbarungen über diesen

Zeitraum – insbesondere keine positive Wirkung auf private Kapitalflüsse feststellen. Vielmehr ist eine Verdrängung von privatem Kapital durch den IWF zu befürchten, da private Investoren wegen seines Status als bevorrechtigter Gläubiger im Fall eines Zahlungsausfalls höhere Verluste erwarten müssen.

In der Praxis gibt es jedoch Schwierigkeiten bei der konsequenten Anwendung der Kriterien für besonders hohen Zugang. So sind bei Antragstellung auf IWF-Finanzhilfen die Solvenzanalysen mit erheblicher Unsicherheit behaftet, ebenso die politische Bereitschaft des Landes zu wirtschaftspolitischen Anpassungen. Schließt das jeweilige Land eine frühzeitige Restrukturierung seiner Schulden oder zumindest eine Verlängerung der Laufzeiten aus, kann der IWF unter Druck geraten, seine Kriterien mit größerer Flexibilität anzuwenden. In der jüngeren Vergangenheit wurde vermehrt argumentiert, dass ein außergewöhnlich hoher Zugang auch dann gerechtfertigt sein kann, wenn es nach Programmende noch ausreichend Restrukturierungsmasse (i. d. R. Forderungen privater Anleihegläubiger) gibt, um die Schuldentragfähigkeit zu einem späteren Zeitpunkt durch eine Restrukturierung der Schulden herstellen zu können. Eine solche Argumentation birgt gleichwohl die Gefahr, dass private Gläubiger sich erst recht nicht engagieren und die IWF-Finanzhilfen somit kaum positive Signalwirkung entfalten. Dies dürfte gerade dann der Fall sein, wenn es Unsicherheiten über die Umsetzung von notwendigen Reformen und Anpassungsmaßnahmen gibt.

Die Überschuldungsrisiken, gerade in Niedrigeinkommensländern, haben in den letzten Jahren stark zugenommen. Während die Schul-

*Kriterien für besonders hohen Zugang stehen in der Praxis unter Druck*

<sup>30</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2015). Im Jahr 2021 wurde die Kreditobergrenze für Niedrigeinkommensländer abgeschafft und damit auch ein außergewöhnlich hoher Zugang zu zinsvergünstigten Mitteln des PRGT ermöglicht. Damit wird eine volumenmäßig größere Finanzierungsrolle des IWF in Niedrigeinkommensländern unter bestimmten Voraussetzungen ermöglicht.

<sup>31</sup> Vgl.: Dreher (2004) und Lee (2008).

<sup>32</sup> Vgl.: Krahnke (2020).



*Steigende  
Überschuldungs-  
risiken erhöhen  
die Herausforde-  
rungen*

dentragfähigkeit dieser Länder auch infolge der internationalen Entschuldungsinitiativen seit Anfang der 2000er Jahre ungefähr bis ins Jahr 2013 hinein vom IWF als zunehmend robuster eingeschätzt wurde, hat sich das Bild in den letzten Jahren stark verschlechtert. Insgesamt attestiert der IWF aktuell etwas mehr als 50 Niedrigeinkommensländern ein hohes Risiko für eine Schuldenkrise, das sich teilweise bereits materialisiert hat.

*Hohe Bedeutung  
internationaler  
Kooperation bei  
Verschuldungs-  
fragen ...*

Bei erheblichen Zweifeln an der Schuldentragfähigkeit oder bereits aufgetretenen Zahlungsrückständen ist es notwendig, vor einem finanziellen Engagement des IWF zu klären, ob die Gläubiger einer Umschuldung zustimmen oder ob die Voraussetzungen für IWF-Finanzhilfen bei Zahlungsrückständen gegenüber privaten oder öffentlichen Gläubigern<sup>33)</sup> erfüllt werden. Nur wenn die Risiken für die Tragfähigkeit nachhaltig reduziert werden können, ist der gewünschte katalytische Effekt der IWF-Finanzhilfen zu erreichen. Mangelnde Fortschritte bei Verhandlungen über Schuldenerleichterungen der privaten oder öffentlichen Gläubiger einerseits und eine unzureichend ambitionierte wirtschaftspolitische Anpassung andererseits werden dagegen der Vereinbarung glaubwürdiger IWF-Programme im Wege stehen. Um eine gute Programmeffizienz zu erreichen, ist der IWF also auf eine funktionierende internationale Kooperation bei Verschuldungsfragen angewiesen.

*... angesichts  
zunehmend  
heterogener  
Gläubiger-  
struktur*

Die Struktur der Gläubiger von hoch verschuldeten Staaten ist in den letzten Jahren deutlich heterogener geworden. Länder außerhalb des Pariser Clubs haben ihre bilaterale Kreditvergabe an Länder mit niedrigem bis mittlerem Einkommen in den vergangenen zehn Jahren stark ausgeweitet. Auf diese Herausforderungen hat die Gruppe der Zwanzig (G20) im Jahr 2020 reagiert und einen effektiven Koordinierungsrahmen zur Beteiligung aller bilateralen öffentlichen Gläubiger geschaffen. Der zeitlich begrenzten Initiative für ein Schuldenmoratorium (Debt Service Suspension Initiative, DSSI)<sup>34)</sup> für die 77 ärmsten Länder folgte das auf Dauer angelegte Common Framework.<sup>35)</sup>

Sowohl die beschriebene Verschiebung zugunsten von Finanzhilfen ohne Programmauflagen als auch der Blick auf Fälle mit außergewöhnlich hohem Zugang implizieren, dass die Erfolgsbilanz der IWF-Finanzhilfen in den letzten Jahren uneinheitlich ausgefallen ist. Angesichts der zugleich steigenden Anzahl von Überschuldungskrisen in Schwellen- und Niedrigeinkommensländern stellt die Vereinbarung von regulären IWF-Programmen aktuell eine zentrale Herausforderung dar. Letztlich kann der IWF nur über ausreichend ambitionierte Anpassungsprogramme und unter Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit, die bei Bedarf auch durch Umschuldungen erreicht werden muss, seine Solidität auch bei Eintritt finanzieller Risiken zu gewährleisten, kommt einem effektiven Risikomanagement beim IWF, einschließlich der Bildung von Rücklagen, eine hohe Bedeutung zu.

*Uneinheitliche  
Erfolgsbilanz der  
Finanzhilfen*

## Finanzausstattung und Risikomanagement des IWF

In regelmäßigen Abständen – normalerweise alle fünf Jahre – finden im IWF Allgemeine Quotenüberprüfungen statt, bei denen die finanzielle Ausstattung des Fonds mit Eigenmitteln (Quoten) sowie die Quotenstruktur bewertet und gegebenenfalls angepasst werden. Die letzte Erhöhung der IWF-Quoten wurde mit der 14. Allgemeinen Quotenüberprüfung im Jahr 2010 beschlossen.<sup>36)</sup> Dabei kam es zu einer Verdopplung der Quoten auf 477 Mrd SZR. Im Zuge dieser Quotenerhöhung veränderten sich auch die Quotenanteile der IWF-Mitglieder,

*Finanzielle Aus-  
stattung des IWF  
wird regelmäßig  
bewertet und  
bei Bedarf  
angepasst*

<sup>33</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2013).

<sup>34</sup> Durch Stundung der Zins- und Tilgungszahlungen 2020 wurde der finanzielle Handlungsspielraum der begünstigten Länder bis Ende 2021 ausgeweitet, um z. B. in den Gesundheitsschutz zu investieren. Insgesamt stundeten die teilnehmenden Gläubigerstaaten 12,9 Mrd US-\$.  
<sup>35</sup> Das von der G20 indossierte „Common Framework for Debt Treatment beyond the DSSI“ bietet einen Rahmen für koordinierte Schuldenrestrukturierungen. Voraussetzung für eine Restrukturierung ist, dass das betroffene, DSSI-berechtigte Land ein IWF-gestütztes Anpassungsprogramm abschließt. Ziel ist auch eine angemessene Beteiligung privater Gläubiger im Fall von Umschuldungen.

<sup>36</sup> In Kraft getreten ist sie im Januar 2016.

## Finanzausstattung des Internationalen Währungsfonds: Umfang und Verteilung der Beiträge

Der Internationale Währungsfonds (IWF) erhält die Mittel für seine Finanzhilfen aus Beiträgen der Mitgliedstaaten. Das macht ihn von einer Finanzierung an den Finanzmärkten unabhängig. Er zahlt Finanzhilfen in Sonderziehungsrechten (SZR) oder in einer der fünf Währungen aus, die auch den Währungskorb zur tagesaktuellen Ermittlung des Wertes der SZR bilden: US-Dollar, Euro, Renminbi, Yen und Pfund Sterling.<sup>1)</sup>

IWF-Finanzhilfen an die Mitgliedstaaten lassen sich in zwei Kategorien einteilen: Nicht konzessionäre Finanzhilfen, die alle Mitglieder in Anspruch nehmen können, und zinsvergünstigte, also konzessionäre Finanzhilfen. Diese sind nur Niedrigeinkommensländern zugänglich. Die nicht konzessionären Finanzhilfen werden primär aus den verpflichtenden Kapitalbeiträgen aller Mitglieder an den IWF, den sogenannten Quotenmitteln<sup>2)</sup> finanziert. Diese Kapitalbeiträge<sup>3)</sup> sind zu 25 % in SZR oder einer der fünf oben genannten Korbwährungen zu leisten, welche der IWF als frei verwendbar einstuft. Auf diesen Teil der Einzahlungen kann der IWF direkt zurückgreifen. Um den darüber hinausgehenden, in eigener Währung eingezahlten Teil der Kapitalbeiträge verwenden zu können, nutzt der IWF einen speziellen Finanzierungsmechanismus mit aktuell rund 50 als reservestark eingeschätzten Ländern (Financial Transactions Plan, FTP)<sup>4)</sup>. Emittenten einer der fünf SZR-Korbwährungen können die benötigten Mittel in eigener Währung bereitstellen – Deutschland etwa in Euro. Andere Länder müssen auf ihre Währungsreserven zurückgreifen. In jedem Fall erhalten die Beitragenden im Gegenzug eine Forderung an den IWF, die sie als Währungsreserve verbuchen können.

Sofern die Quotenmittel, die sich auf rund 477 Mrd SZR belaufen, in einer Krisensituation nicht ausreichen, um Finanzhilfen zu vergeben, kann sich der IWF auf Basis des IWF-Übereinkommens weitere Finanzmittel von Mitgliedern leihen. Hierfür haben einige Mitglieder oder ihre Zentralbanken Kreditvereinbarungen mit dem IWF abgeschlossen. Dies sind zum einen die multilateralen, seit 1998 bestehenden Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) mit einem Volumen von rund 361 Mrd SZR. Zum anderen sind dies die 2020 beschlossenen temporären Bilateralen Kreditlinien (BKL) im Umfang von rund 138 Mrd SZR. Kreditlinien im Rahmen der NKV und der BKL werden dem IWF derzeit von 38 beziehungsweise 42 Ländern bereitgestellt.

Die folgende Übersicht zeigt die Beiträge der 20 größten IWF-Mitglieder zur Finanzierung nicht konzessionärer Finanzhilfen des IWF.<sup>5)</sup> Die deutschen Beiträge werden von der Bundesbank geleistet.

**1** Derzeit (Stand 1. September 2022) liegt der Wert der Sonderziehungsrechte bei 1,30139 €/SZR.

**2** Jedes IWF-Mitglied erhält eine sog. Quote, die in SZR ausgedrückt wird. Die Quote spiegelt die relative Position des Landes in der Weltwirtschaft wider. Sie bestimmt den verpflichtenden Kapitalbeitrag des Landes zum IWF und den Anteil an einer SZR-Zuteilung. Aus ihr leitet sich auch das Stimmgewicht des Landes im IWF ab.

**3** Beiträge fallen etwa beim Beitritt eines Landes zum IWF oder nach einem Beschluss zur Änderung der Quotenhöhe oder der Quotenanteile an.

**4** Der FTP wird zumeist halbjährlich vom IWF-Exekutivdirektorium beschlossen.

**5** Neben den in der Tabelle genannten nehmen 14 weitere Länder oder deren Zentralbanken an den NKV teil und haben eine BKL mit dem IWF vereinbart: Chile, Dänemark, Finnland, Luxemburg, Malaysia, Neuseeland, Norwegen, Österreich, Philippinen, Polen, Schweden, Singapur, Südafrika, Thailand. Fünf weitere Kreditgeber beteiligen sich nur an den NKV: Hong Kong, Israel, Kuwait, Portugal, Zypern. Neun weitere Länder haben ausschließlich eine BKL unterzeichnet: Algerien, Brunei Darussalam, Estland, Litauen, Malta, Peru, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik.

### Beiträge der 20 größten IWF-Mitglieder

20 größte IWF-Mitglieder <sup>1)</sup>	Quote			NKV-Beitrag (Stand: 1.8.2022)			BKL-Beitrag (Stand: 1.8.2022) <sup>3)</sup>		
	in Mio SZR	in %	FTP-Teilnahme <sup>2)</sup>	in Mio SZR	in % der Quote des Mitglieds	NKV-Geber	in Mio SZR	in % der Quote des Mitglieds	BKL-Geber
USA	82 994	17,43	Ja	56 405	68	Regierung	–	–	–
Japan	30 821	6,47	Ja	67 017	217	Regierung	19 511	63	Regierung
China	30 483	6,40	Ja	31 721	104	Regierung	16 017	53	Zentralbank
Deutschland	26 634	5,59	Ja	25 780	97	Zentralbank	13 810	52	Zentralbank
Frankreich	20 155	4,23	Ja	18 958	94	Regierung	10 449	52	Regierung
Vereinigtes Königreich	20 155	4,23	Ja	18 958	94	Regierung	3 954	20	Regierung
Italien	15 070	3,16	Ja	13.797	92	Regierung	7 813	52	Zentralbank
Indien	13 114	2,75	Ja	8 882	68	Regierung	2 945	22	Zentralbank
Russland	12 904	2,71	Ja	8 882	69	Regierung	2 945	23	Zentralbank
Brasilien	11 042	2,32	Ja	8 882	80	Regierung	2 945	27	Zentralbank
Kanada	11 024	2,31	Ja	7 747	70	Regierung	3 532	32	Regierung
Saudi-Arabien	9 993	2,10	Ja	11 305	113	Regierung	4 878	49	Regierung
Spanien	9 536	2,00	Ja	6 810	71	Regierung	4 944	52	Regierung
Mexiko	8 913	1,87	Ja	5 075	57	Regierung	3 252	36	Zentralbank
Niederlande	8 737	1,83	Ja	9 190	105	Regierung	4 529	52	Zentralbank
Südkorea	8 583	1,80	Ja	6 690	78	Regierung	4 878	57	Regierung
Australien	6 572	1,38	Ja	4 441	68	Regierung	1 986	30	Regierung
Belgien	6 411	1,35	Ja	7 989	125	Regierung	3 325	52	Zentralbank
Schweiz	5 771	1,21	Ja	11 081	192	Zentralbank	2 903	50	Zentralbank
Türkei	4 659	0,98	Nein	–	–	–	1 626	35	Zentralbank
Alle IWF-Mitglieder	<sup>4)</sup> 476 272	100	51 Länder	360 804	<sup>5)</sup> 75,8	38 Länder	138 298	<sup>5)</sup> 29,0	42 Länder
darunter:									
EU-Länder	124 733	26,19	18 EU-Länder	102 004	<sup>6)</sup> 81,8	14 EU-Länder	57 648	<sup>6)</sup> 46,2	18 EU-Länder

<sup>1</sup> Größe gemessen an der Höhe der Quote im IWF. <sup>2</sup> Letzter Stand der vom IWF veröffentlichten Angaben zum FTP (31. Juli 2021). <sup>3</sup> BKL-Beiträge, die nicht in SZR denominated sind, wurden zum SZR-Kurs vom 1. August 2022 umgerechnet. <sup>4</sup> Da noch nicht alle Mitgliedstaaten ihre Quotenbeiträge vollständig eingezahlt haben, ist die aktuelle Quotensumme geringfügig niedriger als die bei der 14. Allgemeinen Quotenüberprüfung beschlossene Summe. <sup>5</sup> Gesamtbeiträge im Verhältnis zu den IWF-Quotensummen. <sup>6</sup> Beiträge der EU-Länder im Verhältnis zu den Quoten der EU-Länder

Deutsche Bundesbank

Die Finanzierung konzessionärer Finanzhilfen basiert nicht auf verpflichtenden Beitragsleistungen, sondern auf freiwilligen Finanzbeiträgen in Form von Krediten oder Subventionen von Mitgliedern an Treuhandfonds, die der IWF verwaltet. Der finanzstärkste Treuhandfonds beim IWF ist der Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT). Aus dem PRGT werden Finanzhilfen an einkommensschwache IWF-Mitglieder zur Unterstützung wirtschaftspolitischer Anpassungsprogramme oder in Notfallsituationen gegeben. Ähnliches gilt für den Poverty Reduction and Growth – Heavily Indebted Poor Countries Trust (PRG-HIPC Trust). Aus diesem können im Rahmen der sogenannten HIPC-Initiative hoch verschuldete, einkommensschwache Länder bei einer Um-

schuldung unterstützt werden. In Notfallsituationen, wie zum Beispiel bei Pandemien oder Naturkatastrophen, können Schuldendienste der ärmsten IWF-Mitglieder gegenüber dem IWF und dem PRGT aus dem Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT) finanziert werden.

Im April 2022 wurde im IWF die Errichtung eines weiteren Treuhandfonds beschlossen. Der Resilience and Sustainability Trust (RST) soll im Herbst 2022 einsatzbereit sein. Finanzhilfen aus dem RST sollen Länder bei Reformen zur Bewältigung von langfristigen Herausforderungen wie dem Klimawandel unterstützen (siehe Erläuterungen auf S. 117 f.). Für den RST wird ein Finanzbedarf von insgesamt 33 Mrd SZR erwartet.

### Freiwillige Beiträge an den IWF <sup>\*)</sup>

20 größte IWF-Mitglieder <sup>1)</sup>	aktuelle PRGT-Kredite		PRGT Subventionen <sup>2)</sup>	PRG-HIPC Trust Subsidies <sup>2)</sup>	CCRT Subsidies <sup>2)</sup>
	in Mio SZR	in % der Quote des Mitglieds	in Mio SZR	in Mio SZR	in Mio SZR
USA	–	–	604	350	2
Japan	8 200	27	700	165	123
China	2 600	9	138	26	6
Deutschland	2 436	9	316	145	90
Frankreich	4 000	20	392	147	37
Vereinigtes Königreich	5 328	26	543	87	172
Italien	2 200	15	259	72	3
Indien	–	–	81	23	0
Russland	–	–	115	38	0
Brasilien	1 000	9	0	12	0
Kanada	1 500	14	290	52	3
Saudi-Arabien	500	5	119	34	0
Spanien	1 605	17	79	29	21
Mexiko	–	–	43	49	5
Niederlande	1 500	17	227	78	21
Südkorea	1 000	12	91	18	1
Australien	500	8	73	24	0
Belgien	1 050	16	107	39	1
Schweiz	1 500	26	122	45	21
Türkei	–	–	30	0	1
Alle beitragenden IWF-Mitglieder	37 719	<sup>3)</sup> 8	6 832	3 023	826
darunter: EU-Länder	14 591	<sup>4)</sup> 12	1 886	636	194

\* Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022g). **1** Größe gemessen an der Höhe der Quote im IWF. **2** Hier werden nur die direkten Subventionen berücksichtigt, nicht jedoch Beträge, die von Mitgliedern an den IWF verliehen wurden und deren erzielte Anlageerträge als Subvention bereitgestellt werden. **3** Gesamtbeiträge im Verhältnis zu den IWF-Quotenmitteln. **4** Beiträge der EU-Länder im Verhältnis zu den Quoten der EU-Länder.

Deutsche Bundesbank

Die oben stehende Tabelle zeigt die freiwilligen Beiträge der 20 größten IWF-Mitgliedsländer zu den genannten Treuhandfonds<sup>6)</sup>; das Beitragsaufkommen erhöht sich im Zuge weiterer Zusagen. Anders als die Beiträge an den IWF selbst, welche die Bundesbank leistet, werden die freiwilligen Beiträge Deutschlands an die vom IWF verwalteten Treuhandfonds aus dem Bundeshaushalt finanziert.

**6** Auf Angaben von Beiträgen zum RST wird hier verzichtet, da der RST noch nicht einsatzbereit und die Beitragserhebung noch nicht abgeschlossen ist. Deutschland wird aus dem Bundeshaushalt einen Beitrag i. H. v. 6,3 Mrd € an den RST leisten.

durch die unter anderem die Stimmenanteile im IWF maßgeblich festgelegt werden. Der Anteil der Schwellen- und Entwicklungsländer ist relativ stark angestiegen. Diese Verschiebung in der Quotenstruktur trägt der gewachsenen Rolle der Schwellen- und Entwicklungsländer in der Weltwirtschaft Rechnung und hat die Repräsentanz dieser Staaten im IWF insgesamt gestärkt. Die 15. Allgemeine Quotenüberprüfung wurde, nachdem der Abschlusstermin mangels einer Einigung mehrmals verschoben wurde, im Februar 2020 ohne Quotenerhöhung abgeschlossen. Die nun laufende 16. Allgemeine Quotenüberprüfung soll bis zum 15. Dezember 2023 abgeschlossen werden.

*Bekanntnis zu  
quotenbasiertem  
IWF*

Der Internationale Währungs- und Finanzausschuss des IWF (International Monetary and Financial Committee, IMFC)<sup>37)</sup> hat sich wiederholt zu einem quotenbasierten und finanziell angemessen ausgestatteten IWF bekannt. Ungeachtet der komfortablen Ressourcenausstattung des IWF könnte eine moderate Quotenerhöhung und Anpassung der Quotenstruktur erwogen werden, damit die Stimmrechte jener Staaten im IWF gestärkt werden können, deren Rolle in der Weltwirtschaft seit der letzten Anpassung gestiegen ist.

*Kreditlinien  
erhöhen die  
IWF-Finanzmittel*

Kreditlinien einiger Mitgliedstaaten an den IWF stellen einen Sicherheitsmechanismus dar, falls sich die Quotenmittel in einer Krisensituation als knapp erweisen sollten. Diese Möglichkeit ist im IWF-Übereinkommen ausdrücklich vorgesehen. Hierdurch werden zusätzliche Mittel für Ausleihungen an Mitglieder bereitgestellt. Die aktuellen Kreditlinien gliedern sich in dauerhaft vorgesehene multilaterale Kreditlinien, die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV), und zusätzlich temporär vereinbarte bilaterale Kreditlinien (BKL). Die zusätzliche Ressourcenausstattung des IWF durch NKV und BKL liegt bei knapp 500 Mrd SZR (siehe hierzu auch Erläuterungen auf S. 128 ff.). Ungeachtet der Finanzierungsquelle (Quotenmittel oder Kreditlinien) haftet der IWF für mögliche Zahlungsausfälle gesamtschuldnerisch, was das Risiko für die Kreditgeber von NKV und BKL einhegt.

Die NKV dienen als erste Erweiterungsmöglichkeit der IWF-Ressourcen. Wenn ein erhöhter Mittelbedarf des IWF festgestellt wird, um einer Gefährdung des internationalen Währungssystems zu begegnen,<sup>38)</sup> können die Kreditgeber und das Exekutivdirektorium die NKV für einen Zeitraum von maximal sechs Monaten teilweise oder mit dem vollen Volumen aktivieren.<sup>39)</sup> Bei der Inanspruchnahme von Mitteln aus den NKV-Kreditlinien verfährt der IWF nach dem Prinzip der Lastenteilung und nimmt die Kreditgeber möglichst gleichmäßig in Anspruch. An den NKV beteiligen sich aktuell 38 Mitgliedstaaten oder deren Zentralbanken, darunter auch die Bundesbank für Deutschland. Zwei weitere Mitglieder haben ihre künftige Teilnahme angekündigt. Der Gesamtumfang der NKV beläuft sich auf 361 Mrd SZR. Sie bestehen seit 1998 und wurden mehrfach verlängert, 2021 für weitere fünf Jahre bis Dezember 2025.

*Im Bedarfsfall  
sind zunächst  
NKV zu aktivieren ...*

Als zweite „Notfallreserve“ nach Quotenmitteln und den NKV wurden zeitlich befristete BKL direkt zwischen Mitgliedstaaten und dem IWF abgeschlossen. Sie sind in Form und Modalitäten zwischen den Kreditgebern weitgehend vereinheitlicht. Dabei haben die Kreditgeber – ähnlich wie bei den NKV – ein Mitspracherecht über eine mögliche Aktivierung. Insgesamt stehen 138 Mrd SZR durch die BKL be-

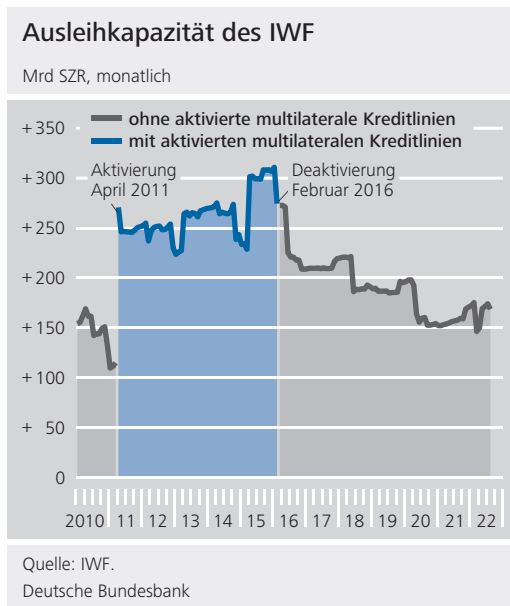
*... und erst dann  
die BKL*

<sup>37)</sup> Das IMFC stellt das politische Lenkungsgremium des IWF dar. An den halbjährlichen Treffen der 24 Mitglieder auf Ebene der Finanzminister und Notenbankgouverneure, die alle 190 Mitgliedstaaten vertreten, werden die weltwirtschaftliche Entwicklung und geschäftspolitische Fragen des IWF, einschl. der „Global Policy Agenda“ der IWF-Geschäftsführung, erörtert, und es wird eine gemeinsame Einschätzung formuliert, die üblicherweise in einem Kommuniké veröffentlicht wird.

<sup>38)</sup> „As the Fund is a quota-based institution, the credit arrangements provided for under the terms of this decision shall only be drawn upon when quota resources need to be supplemented in order to forestall or cope with an impairment of the international monetary system.“, NKV-Entscheidung des Exekutivdirektoriums, vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020b).

<sup>39)</sup> Hierfür bedarf es einer Mehrheit von (stimmberechtigten) NKV-Teilnehmern, die 85 % der gesamten NKV-Kreditvereinbarungen auf sich vereinen, sowie der Billigung durch das Exekutivdirektorium. Eingeleitet wird der Aktivierungsprozess durch einen entsprechenden Vorschlag der IWF-Geschäftsführung. Nach Ablauf einer Aktivierungsperiode sind weitere Aktivierungsperioden möglich, die in gleicher Weise beschlossen werden müssen.





reit. Die Kreditlinien können vom IWF in Anspruch genommen werden, sofern weitere Ressourcen über die NKV-Mittel hinaus benötigt werden. Bei einer Inanspruchnahme werden die Mitgliedstaaten wie bei der NKV möglichst gleichmäßig in Anspruch genommen. 42 Mitglieder oder deren Zentralbanken haben zurzeit eine BKL unterzeichnet, darunter auch die Bundesbank. Die aktuellen BKL laufen bis Ende 2023 und können mit Zustimmung der Kreditgeber anschließend um maximal ein Jahr verlängert werden.

Für die Vergabe nicht konzessionärer Finanzhilfen verfügt der IWF also derzeit über eine Ressourcenausstattung von insgesamt knapp 1 Billion SZR.<sup>40)</sup> Dies entspricht – gemessen an den historischen Höchstständen – mehr als dem Fünffachen der zugesagten Kreditmittel und gut dem Zehnfachen der tatsächlich ausgeliehenen IWF-Mittel. Um für die jeweils nächsten zwölf Monate seine Kapazität für neue Finanzhilfen zu prognostizieren, berechnet der IWF laufend seine Forward Commitment Capacity (FCC).<sup>41)</sup> Fällt die FCC auf ein Niveau ab, das als zu niedrig erachtet wird, kann der IWF die multilateralen und bei Bedarf auch bilateralen Kreditlinien teilweise oder vollständig aktivieren. Anhand des oben stehenden Schaubilds lässt sich nachvollziehen, dass die Ausleihkapazität des IWF unter Berücksichtigung der nur zeitweise akti-

*Die Finanzausstattung des IWF ist ausreichend hoch – auch in Krisenzeiten*

vierten Kreditlinien im letzten Jahrzehnt jederzeit ausreichend hoch war. Im Zuge der globalen Finanzkrise und der damals gewährten Finanzhilfen wurden zwischen April 2011 und Februar 2016 die multilateralen Kreditlinien aktiviert. Die zusätzlich bereitstehenden bilateralen Kreditlinien mussten nicht aktiviert werden. Seitdem haben sich die Quotenmittel, auch während der Corona-Pandemie, stets als ausreichend erwiesen. Der IWF ist mit einer FCC von rund 170 Mrd SZR (Stand: Ende August 2022) finanziell komfortabel ausgestattet, um neue Anträge für Finanzhilfen allein aus Quotenmitteln bedienen zu können.

## Risikomanagement des IWF

Um den durch die Kreditvergabetätigkeit der letzten Jahre gestiegenen finanziellen Risiken angemessen zu begegnen, kommt einem effektiven Risikomanagement des IWF eine erhöhte Bedeutung zu. Dieses sieht vielfältige Sicherheitskomponenten vor. So prüft der IWF bei Kreditanfragen die Schuldentragfähigkeit der Staaten und die Governance- und Kontrollstrukturen ihrer Zentralbanken (Safeguard Assessments). Dadurch versucht er sicherzustellen, dass der Kreditnehmer in der Lage ist, die IWF-Ressourcen ordnungsgemäß zu verwalten und fristgerecht zurückzuzahlen. Mit den volumemäßigen Begrenzungen von Finanzhilfen (Zugangsgrenzen), der tranchenweisen Auszahlung nach Programmfortschritt, dem Programm-Design, einschließlich der wirtschafts- und reformpolitischen Auflagen, und den Kriterien für außergewöhnlich hohen finanziellen Zugang stehen dem IWF zudem zahlreiche Instrumente

*Das Risikomanagement beginnt bereits mit der Programmgestaltung, ...*

<sup>40</sup> Ohne Mittel der vom IWF verwalteten Treuhandfonds zur Vergabe konzessionärer Finanzhilfen.

<sup>41</sup> Die FCC berechnet sich wie folgt: Grundsätzlich verfügbare Ressourcen (Quotenmittel – bereits getätigte Programmausleihungen – zugesagte, aber noch nicht ausgezahlte Programmmittel) + eigener SZR-Bestand des IWF + fällige Rückzahlungen von Mitgliedern an den IWF (der nächsten zwölf Monate) – IWF-Rückzahlungen von ausstehenden Mitteln unter den Kreditlinien (z. B. aus einer vorherigen Aktivierung) (der nächsten zwölf Monate) – 20 % Sicherheitsabschlag. Bei aktivierten multilateralen oder bilateralen Kreditlinien werden diese Mittel den grundsätzlich verfügbaren Ressourcen hinzugerechnet.

zur Verfügung, um Risiken bereits vor Programmbeginn zu begrenzen. Für die Sicherung der Rückzahlungen nach dem Ende von Programmvereinbarungen profitiert der IWF von seinem de facto bevorrechtigten Gläubigerstatus. Mit dem Post Program Monitoring verfügt er zudem über ein Instrument, mit dem die Rückzahlungsfähigkeit nach dem Ablauf von Programmen weiter überwacht wird.

*... umfasst einen Prozess im Umgang mit Zahlungsrückständen ...*

Zahlungsrückstände gegenüber dem IWF stellen eine gravierende Verletzung der Mitgliedschaftsverpflichtungen dar und bedeuten eine besondere Herausforderung für den als Fonds mit Währungsreservecharakter gestalteten Finanzierungsmechanismus des IWF. Sie kamen in der Vergangenheit nur in wenigen, aber teilweise sehr langwierigen Fällen vor und können abgestufte Sanktionen, einschließlich des Entzugs von Mitgliedschaftsrechten, zur Folge haben. Zur Lösung solcher Fälle steht dem IWF die sogenannte kooperative Strategie zur Verfügung. Diese ermöglicht es den betreffenden Mitgliedern, im Dialog mit dem IWF über die Umsetzung von Reformen und durch Begleichung neu auftretender Zahlungsverpflichtungen einen Nachweis über die Zusammenarbeit mit dem IWF zu etablieren. Dies soll dazu beitragen, externe Hilfen zu mobilisieren und letztlich die Zahlungsrückstände abzulösen. Durch eine verbesserte Kooperation mit dem Fonds können etwaig eingeschränkte Mitgliedschaftsrechte schrittweise wieder in Kraft gesetzt werden.

*...und den Aufbau finanzieller Reserven*

Finanziell sorgt der IWF für Kreditrisiken vor, indem er Risikorücklagen bildet, deren Höhe er an den bestehenden und erwarteten Rückzahlungsforderungen orientiert (Precautionary Balances). Diese Rücklagen speisen sich im Wesentlichen aus Überschüssen im IWF-Haushalt. Sie konnten in den letzten Jahren durch das Einkommen aus umfangreicheren Ausleihungen deutlich auf 21 Mrd SZR gesteigert werden. Sie befinden sich aber nach wie vor unterhalb des angestrebten Niveaus. Im Falle drohender Zahlungsrückstände können vom IWF weitere Rücklagen gebildet werden. Endgültig kann eine Forderung des IWF allerdings nur dann

ausfallen, wenn ein säumiges Mitglied aus dem IWF austritt und seine Verbindlichkeiten nicht begleicht. Ein wichtiger zusätzlicher Puffer in der Bilanz des IWF sind gerade in Zeiten erhöhter finanzieller Risiken und begrenzter Risikorücklagen die Goldbestände des Fonds. Mit ihren hohen stillen Bewertungsreserven leisten sie einen wichtigen Beitrag, das Vertrauen in die finanzielle Integrität des IWF aufrechtzuerhalten. Dies ist zum Schutz des besonderen Finanzierungsmechanismus des IWF und für die Mitgliedstaaten des IWF wichtig, um ihre Beiträge als Währungsreserven bilanzieren zu können.

## ■ Deutschland und der IWF

Die starke Ausweitung der Mitgliedschaft und das Wachstum der Weltwirtschaft gingen mit einer deutlichen Stärkung der Finanzkraft des IWF einher. Während die auf den verpflichtenden Kapitalbeiträgen der Mitgliedstaaten beruhende Quotensumme von 1952 bis heute etwa um den Faktor 55 gewachsen ist, ist der Finanzbeitrag Deutschlands, gemessen an den Quotenmitteln, auf das 81-fache gestiegen. Dies reflektiert Phasen eines vergleichsweise starken Wachstums der deutschen Volkswirtschaft und ihrer internationalen wirtschaftlichen Verflechtung. So beträgt der deutsche Quotenanteil nach 3,8 % beim Beitritt aktuell 5,6 %. Von diesem leitet sich auch der deutsche Stimmrechtsanteil im IWF ab, welcher derzeit bei 5,3 % liegt.

*Hohes finanzielles Engagement Deutschlands*

Bereits aufgrund der Zusagen im Rahmen der NKV und BKL gehen die Finanzbeiträge Deutschlands zu den Mitteln des IWF deutlich über die Höhe der Quote hinaus. So liegt der Finanzierungsanteil allein durch die von der Bundesbank dem IWF zugesagten Finanzmittel bei knapp 6,8 %. Bezieht man die aus dem Bundeshaushalt gewährten freiwilligen Finanzmittel an vom IWF verwaltete Treuhandfonds mit ein, weitet sich die Divergenz zwischen Finanzbeiträgen und Stimmrechten noch weiter aus. Ähnliches gilt allerdings auch für einige andere europäische Staaten sowie für Japan und China.

*Rechte und  
Pflichten der  
Bundesbank*

Die Bundesbank ist per Gesetz<sup>42)</sup> beauftragt, die finanziellen Rechte und Pflichten aus der Mitgliedschaft Deutschlands im IWF wahrzunehmen und ist in die Vertretung Deutschlands im IWF eingebunden. Sie leistet dementsprechend die Finanzbeiträge an den IWF, die sich aus dem IWF-Übereinkommen ergeben. Freiwillige Finanzbeiträge zu Treuhandfonds des IWF für oftmals auch entwicklungspolitisch motivierte Finanzhilfen an spezielle Ländergruppen werden in Deutschland von der Bundesregierung geleistet und über den Bundeshaushalt bewilligt.

*Teilnahme am  
SZR-System*

Deutschland nimmt am SZR-System des IWF teil und ist an Zuteilungen und Tauschtransaktionen gemäß den vom IWF festgelegten Verfahren beteiligt; diese werden von der Bundesbank ausgeführt (zum SZR-System siehe auch die Erläuterungen ab S. 111 ff.). Die Bundesbank und eine Reihe anderer Staaten und Zentralbanken haben sich in Vereinbarungen mit dem IWF bereit erklärt, freiwillig SZR-Tauschwünsche anderer Mitglieder gegen die eigene oder eine andere frei verwendbare Währung auszuführen. Da solche Umtausche über die Bilanzen auch geldpolitische Auswirkungen haben können, wurden im Eurosystem Grenzen für die SZR-Bestände abgestimmt, welche sich durch freiwillige An- und Verkäufe von SZR ergeben. In der Praxis der vergangenen Jahre zeigt sich allerdings, dass nur relativ wenige Tauschwünsche anderer Mitglieder per Vermittlung des IWF an die Bundesbank herangetragen wurden. Daran hat sich bis dato auch nach der sehr umfangreichen SZR-Zuteilung 2021 kaum etwas verändert. Die Bundesbank strebt an, den eigenen Bestand an SZR nahe am Volumen der SZR-Zuteilung zu halten. Damit werden Wechselkurs- und Zinsrisiken für die Bundesbankbilanz minimiert.<sup>43)</sup>

*Deutschland  
profitiert von  
seiner Mitgliedschaft*

Deutschland hat während der 70-jährigen Mitgliedschaft nicht auf Finanzhilfen des IWF zurückgreifen müssen, aber in anderer Weise von der Mitgliedschaft im IWF profitiert. Neben der Beteiligung an der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit im Rahmen des IWF und Vorteilen durch den wichtigen Beitrag des IWF zum Funktionieren des internationalen Wäh-

rungssystems und dessen Stabilität ist hier besonders die wirtschaftspolitische und finanzsektorbezogene Beratung des IWF zu nennen. Deutschland unterliegt – wie alle Mitgliedstaaten – der bilateralen Surveillance durch den IWF. Die jüngsten Beratungsleistungen des IWF im Rahmen seiner Artikel IV-Konsultation und des FSAP wurden für Deutschland im Juli 2022 abgeschlossen und die Ergebnisse vom IWF veröffentlicht (zu Einzelheiten siehe Erläuterungen auf S. 135).

Die Aufgaben der Bundesbank im Rahmen der Mitgliedschaft Deutschlands im IWF beschränken sich nicht auf die Wahrnehmung der finanziellen Rechte und Pflichten, die auch ihren Niederschlag in der Bilanz der Bundesbank finden und im Geschäftsbericht erläutert werden. Die Bundesbank ist nach dem deutschen IWF-Gesetz auch in die politische Positionierung Deutschlands bei Entscheidungen in den Gremien des IWF eingebunden und arbeitet hierbei eng mit dem Bundesministerium der Finanzen (BMF) zusammen. Dies drückt sich auch in der personellen Vertretung im IWF aus. So ist der Präsident der Bundesbank traditionell Stellvertreter des Bundesfinanzministers als Mitglied im IMFC und deutsches Mitglied im Gouverneursrat, dem höchsten Entscheidungsgremium des IWF. Ferner entsendet die Bundesbank, wie auch das BMF, befristet eigene Beschäftigte als Berater in das Büro des deutschen Exekutivdirektors im IWF und besetzt alternierend mit dem BMF die Positionen des Exekutivdirektors und seiner Vertretung. Die Vertreter Deutschlands im IWF handeln gemäß dem IWF-Gesetz auf Weisung des BMF, die in enger Zusammenarbeit mit der Bundesbank erarbeitet wird. Die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit dem BMF auf Basis der Regelungen im IWF-Gesetz von 1978 hat sich aus Sicht der Bundesbank in vielen Jahren gut bewährt und eine erfolgreiche Teilnahme Deutschlands an der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit im und mit dem IWF unterstützt.

*Weitere Auf-  
gaben der  
Bundesbank im  
IWF-Kontext*

<sup>42</sup> Gesetz zu dem Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds in der Fassung von 1976 (IWF-Gesetz) vom 9. Januar 1978.

<sup>43</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

## Artikel IV-Konsultation und Financial Sector Assessment Program mit Deutschland im Jahr 2022

Im Einklang mit den Vorgaben unter Artikel IV des IWF-Übereinkommens untersucht der Internationale Währungsfonds (IWF) regelmäßig die Wirtschaftsentwicklung und -politik seiner Mitgliedstaaten. Dies ist Teil der Überwachung (Surveillance) der Wirtschafts- und Finanzpolitik des IWF und dient der Krisenprävention (zur Beschreibung der Surveillance durch den IWF siehe Abschnitt „Die wirtschaftspolitische Beratung durch den IWF“ ab S. 113). Artikel IV-Konsultationen mit Deutschland finden jährlich statt, die diesjährigen im ersten Halbjahr 2022. IWF-Vertreter führten zahlreiche Gespräche mit Bundesministerien, der Bundesbank und anderen öffentlichen Stellen, mit Gewerkschaften, Wirtschaftsforschungsinstituten und Verbänden sowie mit Wirtschafts- und Finanzunternehmen. In seiner Abschluss-erklärung und seinem ausführlichen Konsultationsbericht attestierte der IWF den Behörden eine zeitgerechte und insgesamt gut ausgestaltete Politikreaktion auf die Pandemie und die Auswirkungen des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine. Er erwarte eine langsamere wirtschaftliche Erholung in Deutschland als noch zu Anfang des Jahres. Das größte Abwärtsrisiko für das Wachstum sei eine Einstellung russischer Gaslieferungen. Energiereserven sollten deshalb aufgefüllt, auf erneuerbare Energien umgestellt und Anreize gesetzt werden, den Energieverbrauch zu senken. Weitere Risiken für die deutsche Wirtschaft sieht der IWF in zusätzlichen Lieferengpässen und den Auswirkungen der Sanktionen, welche als Reaktion auf die russische Invasion in der Ukraine erlassen wurden. Fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen, sofern erforderlich, sollten zielgerichtet und befristet sein, um zusätzlichen Inflationsdruck zu vermeiden. Im Übrigen attestiert der IWF Haushaltsspielräume und regt an, diese zur mittelfristigen Stärkung

des Produktionspotenzials und der Widerstandsfähigkeit gegenüber Wachstumsrisiken zu nutzen. Der Konsultationsbericht wurde am 18. Juli 2022 in einer Sitzung des IWF-Exekutivdirektoriums erörtert und anschließend zusammen mit dem im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) erstellten Bericht veröffentlicht.<sup>1)</sup>

Das FSAP bewertet die nationalen Finanzsektoren und untersucht die Finanzstabilität sowie die Qualität des regulatorischen Rahmens. Das FSAP wird für Deutschland, als systemisch wichtig eingestuftem Land, verpflichtend alle fünf Jahre durchgeführt. Die Untersuchungen begannen im letzten Jahr und umfassten zahlreiche Gespräche mit Vertretern der deutschen Aufsichtsbehörden und des Finanzsektors sowie umfassende Analysen. Das aktuelle FSAP zeichnet das Bild eines widerstandsfähigen Finanzsystems mit hohen Kapital- und Liquiditätspuffern des Bankensystems sowie soliden Bilanzpositionen der öffentlichen und privaten Sektoren. Der IWF lobt zudem den entschlossenen Einsatz makroprudenzieller Instrumente und die Weiterentwicklung der mikroprudenziellen Aufsicht seit der letzten FSAP-Überprüfung im Jahr 2016. Anfälligkeiten könnten sich laut IWF durch die niedrige Bankenprofitabilität und mögliche Preiskorrekturen am Wohnimmobilienmarkt ergeben. In diesem Zusammenhang verweist der IWF auf die Dringlichkeit der Aktivierung kreditnehmerbezogener Maßnahmen. Angesichts der realwirtschaftlichen Abwärtsrisiken fordert der IWF, die Erfüllung der Kapital- und Liquiditätsanforderungen eng zu beaufsichtigen, um auf Veränderungen in der Stabilitätslage schnell reagieren zu können.

---

<sup>1</sup> Siehe: Internationaler Währungsfonds (2022d).

## ■ Literaturverzeichnis

Bordo, M. D., R. N. McCauley (2017), Triffin: dilemma or myth, BIS Working Papers, Nr. 684.

Deutsche Bundesbank (2021), Zuteilung von Sonderziehungsrechten durch den Internationalen Währungsfonds, Geschäftsbericht 2021, S. 17 f.

Deutsche Bundesbank (2013), Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, März 2013.

Deutsche Bundesbank (2012), Der Internationale Währungsfonds in einem veränderten globalen Umfeld, Monatsbericht, September 2012, S. 63–77.

Deutsche Bundesbank (2005), Potenzielle finanzielle Risiken beim Internationalen Währungsfonds, Monatsbericht, September 2005, S. 77–92.

Dreher, A. (2004), Does the IMF Cause Moral Hazard? A Critical Review of the Evidence, SSRN, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=505782](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=505782).

Hauptmann, R. (1977), Das Geld der Welt.

Horn, S., C. Reinhart und C. Trebesch (2019), China's Overseas Lending, Kiel Institute for the World Economy, Working Paper, Nr. 2132.

Internationaler Währungsfonds (2022a), Proposal for an International Carbon Price Floor Among Large Emitters, Staff Climate Note, Nr. 2021/001.

Internationaler Währungsfonds (2022b), Guidance Note for Surveillance Under Article IV-Consultations.

Internationaler Währungsfonds (2022c), Mobilizing Private Climate Financing in Emerging Market and Developing Economies, Staff Climate Note, Nr. 2022/007.

Internationaler Währungsfonds (2022d), Germany: 2022 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Germany.

Internationaler Währungsfonds (2022e), Tracker on the Use of Allocated SDRs, <https://www.imf.org/en/Topics/special-drawing-right/SDR-Tracker>.

Internationaler Währungsfonds (2022f), COVID-19 Financial Assistance and Debt Service Relief, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>.

Internationaler Währungsfonds (2022g), 2022 Review of Adequacy of Poverty Reduction and Growth Trust Finances.

Internationaler Währungsfonds (2021a), Guidance note for Fund staff on the treatment and use of SDR allocations, 07/2021.



Internationaler Währungsfonds (2021b), IMF Strategy to Help Members Address Climate Change Related Policy Challenges—Priorities, Modes of Delivery, and Budget Implications.

Internationaler Währungsfonds (2020a), Eligibility to Use the Fund’s Facilities for Concessional Financing, 2020.

Internationaler Währungsfonds (2020b), Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, 41. Auflage.

Internationaler Währungsfonds (2019), 2018 Review of Program Design and Conditionality, 05/2019.

Internationaler Währungsfonds (2018), International Monetary Fund: IMF Financial Operations.

Internationaler Währungsfonds (2017), Adequacy of the Global Financial Safety Net – Review of the Flexible Credit Line and Precautionary and Liquidity Line, and Proposals for Toolkit Reform; IMF Policy Paper, 06/2017.

Internationaler Währungsfonds (2016), International Monetary Fund: Articles of Agreement.

Internationaler Währungsfonds (2015), The Fund’s lending framework and sovereign debt – further considerations, 04/2015.

Internationaler Währungsfonds (2013), Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework, 04/2013.

Internationaler Währungsfonds (1992), Manuel Guitán: The Unique Nature of the Responsibilities of the International Monetary Fund; IMF Pamphlet Series, Nr. 46.

Irving, D. und O. Ward (2021), What is the “Washington Consensus?“, Peterson Institute of International Economics, What is the “Washington Consensus?“.

James, H. (1996), International Monetary Cooperation since Bretton Woods.

Krahnke, T. (2020), Doing more with less: The catalytic function of IMF lending and the role of program size, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 18/2020.

Lee, J. und K. Shin (2008), IMF bailouts and moral hazard, Journal of International Money and Finance, Vol. 27, Issue 5, 09/2008, S. 816 ff.