

Holthus, Manfred

Article — Digitized Version

IWF-Reform: Beschränkung auf das Wesentliche

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Holthus, Manfred (1999) : IWF-Reform: Beschränkung auf das Wesentliche, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 79, Iss. 9, pp. 514-515

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40355>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

IWF-Reform: Beschränkung auf das Wesentliche



Manfred Holthus

Die asiatische Finanzkrise scheint weitgehend überstanden zu sein. Doch für den IWF, der hier wie zuvor bei der Mexikokrise im Mittelpunkt der Krisenbewältigung stand, hat sich der engagierte Einsatz offenbar nicht gelohnt. Die Schar der Kritiker steigt unaufhörlich und der Ruf nach Reformen oder gar seiner Abschaffung wird immer lauter. Dabei zeigte sich der IWF für Reformen durchaus aufgeschlossen und arbeitet an einer neuen Finanzarchitektur. Doch viele Kritiker bezweifeln, daß der eingeschlagene Weg richtig ist. Bei näherer Betrachtung der asiatischen Krisenbewältigung ist man geneigt, sich den Zweiflern anzuschließen.

Der vorhergehende wirtschaftliche Erfolg der asiatischen Schwellenländer war mit beträchtlichem Kapitalzufluß verbunden. Doch es war nicht zu übersehen, daß dabei den privaten Kapitalgebern schwerwiegende Fehler unterliefen. Erstens nutzten asiatische Banken und andere asiatische Kreditnehmer kurzfristige prolongierbare Kredite ausländischer Banken, um langfristige Darlehen zu finanzieren. Als die Prolongation ausblieb, mußten sie zwangsläufig hohe Verluste hinnehmen. Zweitens erfolgte die Kreditaufnahme der asiatischen Banken und Unternehmen in harter Auslandswährung wie Dollar, Mark oder Yen, aber sie gewährten selber Kredite in Inlandswährung. Sie meinten im Vorteil zu sein, weil im Ausland die Zinssätze niedriger waren, doch sie vernachlässigten die Tatsache, daß die Zinssatzunterschiede nicht nur mit den Inflationsdifferenzen, sondern auch mit dem Risiko der Abwertung der Währung behaftet sind. Sie akzeptierten dieses Risiko ohne Kurssicherung. Drittens nahmen auch die ausländischen Banken an der fehlenden Kurssicherung keinen Anstoß.

Diese Fehler rächten sich, als es im Laufe des Jahres 1997 an den Börsen der Schwellenländer zu Werteinbußen zwischen 65 und 75% kam und die Kurse der Währungen zwischen 40 und 70% sanken. Die Investoren, die Aktien hielten oder Schulden in Auslandswährung hatten, erlitten riesige Verluste.

Doch wie erging es den amerikanischen, japanischen und europäischen Banken und ihren in harten Währungen denominierten Darlehen? Der IWF und die Regierungen der Industrieländer liehen den asiatischen Regierungen Geld, so daß diese ihre Bankkredite zurückzahlen oder die Zinsen begleichen konnten. Die neue Kreditvergabe verhinderte, daß asiatische Banken kollabierten, aber das Geld floß an die ausländischen Banken. Sie mußten anders als die Halter von Aktien, Schuldverschreibungen und dergleichen nur geringe Verluste hinnehmen.

Es ist nicht von der Hand zu weisen, daß der in Mexiko nach ähnlichem Muster erfolgte und gepriesene schnelle Einsatz des IWF sich im Nachhinein als Sündenfall herausstellt, weil er Moral Hazard auf zwei Ebenen verstärkte. Zum einen wurden für potentielle ausländische Investoren in den Emerging Markets falsche Anreize gesetzt. Sie konnten sich nach Mexiko bei großen Ländern relativ sicher fühlen, daß ihre Forderungen im Krisenfall über die internationale Finanzhilfe weitgehend gedeckt würden und sie die Konsequenzen ihres Handelns nicht oder nur zu einem geringen Teil tragen mußten. Sie wurden vom IWF zum Risiko verführt. Sie hatten keinen Anreiz zu prüfen, wie hoch die Verbindlichkeiten ihrer Kre-

ditnehmer sind, wieviele der von diesen kurzfristig aufgenommenen Kredite langfristig weiterverliehen wurden oder wie hoch deren Währungsrisiko ist.

Zum ändern wurden auch für potentielle Krisenländer falsche Signale gesetzt. Eine schnelle und großzügige Hilfe untergräbt die politische Disziplin der Empfängerländer. Sie haben keinen Anreiz, große Leistungsbilanzdefizite aufgrund überbewerteter Währungen zu vermeiden, darauf zu achten, daß in der Zahlungsbilanz die kurzfristigen Verbindlichkeiten die Währungsreserven nicht übersteigen und durch eine wirksame Bankenaufsicht dafür zu sorgen, daß faktisch insolvente Banken schließen und so keinen Run auf das Bankensystem auslösen können, wenn die Krise beginnt und die Ausländer zur Vorsicht bei der Kreditvergabe zwingt. Thailand, mit dessen Schwierigkeiten die asiatische Krise begann, ist ein gutes Beispiel für dieses Verhalten.

Dieser Zusammenhang ist durch die Art der Bewältigung der asiatischen Krise seitens des IWF kaum durchbrochen worden, nicht zuletzt aufgrund der Großzügigkeit, mit der er eingegriffen hat. Für Mexiko wurden z.B. 40 Mrd. US \$ bereitgestellt, für Korea waren es 57 Mrd., für Indonesien 34 Mrd. und für Thailand 17 Mrd. US \$. Die hohen Beträge für die IWF-Programme der letzten Jahre sind ein entscheidender Punkt des Problems. Sie erwecken den Anschein, als sei der IWF so etwas wie ein „lender of last resort“. Dabei gerät in Vergessenheit, daß die Nationalbanken in ihrer Rolle als Lender of last Resort den Run auf temporär illiquide, aber grundsätzlich gesunde Banken verhindern, indem sie ihnen unbegrenzten Kredit zu über dem Marktzins liegenden Zinsen gegen gute, aber illiquide Sicherheiten gewähren. Nicht so der IWF. Er kann hohe Beträge bereitstellen aber mit Sicherheit nicht unbegrenzt. Zudem liegen seine Zinssätze unter dem Marktzins und Sicherheiten verlangt er nicht.

Der Sinn der hohen subventionierten Beträge liegt vornehmlich darin, dem IWF gegenüber Krisenländern das Mandat zu geben, weitreichende Reformen zu verlangen. Um die dafür erforderlichen Mittel zu erhalten, muß er die Konditionalität seiner Hilfe so gestalten, daß diejenigen Mitgliedsregierungen zufriedengestellt sind, die dem IWF die Mittel bereitstellen und garantieren. Darum beschränkt sich die Konditionalität inzwischen nicht mehr auf die Makroökonomie und die Finanzpolitik, sondern sie wurde schrittweise auf Bereiche wie Arbeitsmarktregelungen, Sozialpolitik, Menschenrechte, Handelspolitik und Unternehmenskontrolle ausgedehnt. Der Umfang der einzelnen Programme rechtfertigt die Forderung nach Mittelaufstockung des IWF. Wie das Beispiel Rußland zeigt, kann die Wirkung der hohen Beträge und umfassenden Programme durchaus negativ sein, weil sie die Durchführungskontrolle erschweren und so die Fortführung einer schlechten Politik ermöglichen.

Trotz der Fehler, die dem IWF bei der Bewältigung der Krisen in den neunziger Jahren unterlaufen sind, ist die Forderung nach seiner Auflösung ungerechtfertigt. Obwohl sich der Übergang zu flexiblen Wechselkursen fortsetzt, brauchen wir ihn. Wechselkurse unterliegen nicht nur der Entscheidung eines einzelnen Landes, sondern der Wirtschaftspolitik mehrerer Länder. Der IWF sollte folglich verstärkt als Forum für die Vermeidung unvereinbarer Wirtschaftspolitiken dienen. Außerdem kommt ihm angesichts der Liberalisierung der Kapitalmärkte und der neuen Finanzinstrumente und -derivate eine globale Überwachungsfunktion für diese Märkte zu.

Auch in Krisenfällen ist das Eingreifen des IWF durchaus zu begrüßen. Dabei ist jedoch darauf zu achten, daß durch entsprechende Reformen die Fehler der Vergangenheit vermieden werden. In Zukunft sollte sich der IWF auf die Rolle eines ehrlichen Maklers zwischen Gläubiger und Schuldner beschränken. Die Konditionalität sollte dabei auf das Wechselkurssystem, die Zahlungsbilanz und das Finanzsystem konzentriert werden. Die entscheidende Frage an die Programme ist, ob die vom IWF geforderte Veränderung notwendig ist, um die internationalen Kreditgeber wieder zur Kreditvergabe zu veranlassen. Ein solches Vorgehen des IWF ist vermutlich am ehesten zu erreichen, wenn seine Mittel nicht, wie jetzt geschehen, aufgestockt, sondern beschränkt werden. Die Begrenzung der Finanzmittel zwingt zur Konzentration auf das Wesentliche, nämlich die Wiederherstellung anhaltend guter Beziehungen zu den internationalen Kapitalmärkten. Dann stehen den Ländern auch Mittel für andere Reformen zur Verfügung. Viele der bisher im Rahmen der Überlegungen zur neuen Finanzarchitektur ergriffenen oder diskutierten Maßnahmen werden vermutlich weniger wirksam sein, allerdings mit einer Ausnahme. Die Bemühungen, den Anreiz zu Moral Hazard durch die Verpflichtung der privaten ausländischen Kreditgeber zu verringern sich an den Kosten der Krisenbewältigung zu beteiligen, sind zu intensivieren.