

Michael Frenkel, Lukas Menkhoff

## Welchem Rezept folgt Meltzers IWF-Diät?

*Die Diskussion über die Besetzung des Chefposts beim IWF hat deutlich gemacht, daß es über die künftigen Aufgaben der internationalen Institution unterschiedliche Auffassungen gibt. Vor allem die Reformvorschläge der „Meltzer-Kommission“ fanden dabei ein großes Echo. Von welchen Grundlagen geht die Kritik der Kommission an der gegenwärtigen Arbeit des IWF aus? Wie sind ihre Empfehlungen zu bewerten?*

Der hochrangig ausgefochtene Streit um die Besetzung des Chefposts beim Internationalen Währungsfonds (IWF) hat die Bedeutung dieser Institution unmißverständlich klar gemacht. Während es am Anfang so scheinen mochte, als ginge es „nur“ um den bestqualifizierten Kandidaten, wurde im Verlauf der Auseinandersetzung deutlich, daß die Beteiligten auch unterschiedliche Vorstellungen über die weitere Arbeitsweise des IWF haben. Während die meisten europäischen Staaten, darunter auch die Bundesregierung, mit der bisher verfolgten Linie weitgehend einverstanden sind, plädieren radikale Reformer in den USA für massive Einschnitte beim IWF.

In diesem Umfeld konträrer Positionen hat die von Allan Meltzer geleitete „International Financial Institution Advisory Commission“ (IFIAC) für den US-Kongreß einen Vorschlag zur Reform internationaler Finanzinstitutionen, darunter des IWF, gemacht, der auf ein großes Echo gestoßen ist<sup>1</sup>. Der Plan zielt darauf, die Schwächen des derzeitigen Weltfinanzsystems zu beseitigen und dabei die Vorzüge des internationalen Kapitalverkehrs zu erhalten. Soweit dürfte diese Position für Volkswirte nahezu konsensfähig sein – die Sensation des Vorschlags liegt denn auch nicht im Ziel, sondern in den vorgeschlagenen Mitteln und damit verbunden in der vorgenommenen Analyse.

Das Kernstück ist ein vernichtendes Urteil über die IWF-Politik: „Its system of short-term crisis management is too costly, its responses too slow, its advice is often incorrect, and its efforts to influence policy and practice too intrusive.“<sup>2</sup> Weil also der IWF so ziemlich alles falsch und ineffizient macht, soll er kräftig auf Diät gesetzt werden. Dies gilt noch stärker für die Weltbank und die großen regionalen Entwicklungs-

banken, die wir hier aber nicht weiter betrachten. Hinsichtlich des IWF führt der Reformplan zu gravierenden Einschnitten, so daß die IFIAC folgerichtig einen „New IMF“ propagiert.

### Die Ausgangslage

Der US-amerikanische Kongreß hat sich häufig schwer damit getan, Kompetenzen an internationale Organisationen abzutreten. Darunter leiden bekanntlich die UN-Institutionen, in denen die USA genau eine Stimme – wie ein kleines Land – haben, weil die USA ihre Beiträge schleppend bezahlen. Aber selbst der IWF, in dem die USA der mit Abstand größte Anteilseigner sind und deshalb entsprechenden Einfluß besitzen, steht unter größtem Rechtfertigungszwang, wenn er – wie im Jahr 1998 – neues Geld von seinen Mitgliedstaaten nachfragt. In diesem Zusammenhang setzte der Kongreß eine Kommission mit dem Auftrag ein, die Rolle von sieben internationalen Finanzinstitutionen zu überprüfen: IWF, Weltbank, Inter-Amerikanische, Asiatische und Afrikanische Entwicklungsbank sowie WTO und BIZ. Es entspricht seiner Bedeutung, daß der IWF am Beginn des Berichts umfassend behandelt wird.

Die Kommission bestand aus elf Mitgliedern, sechs – darunter der Vorsitzende – von der republikanischen Mehrheitsfraktion benannt, die übrigen von der demokratischen Fraktion. Alle Mitglieder weisen in ihrem Berufsweg Beziehungen zum Thema auf, wenngleich sehr verschiedener Art: Es sind Ökonomen und Juristen, Politiker, Akademiker, Praktiker aus der Wirtschaft, ehemalige Zentralbanker und Politikberater. Neben dem Vorsitzenden Allan H. Meltzer (Carnegie Mellon University) zählen noch Charles W. Calomiris (Columbia University) sowie Jeffrey D. Sachs (Harvard University) zur Gruppe der volkswirtschaftlichen Professoren.

<sup>1</sup> Die Kommission hat ihren Bericht sowie weitere Dokumente, die ihre Arbeit beeinflusst haben, auf ihre Homepage gestellt, wo sie in vollem Umfang abgerufen werden können (<http://phantom-x.gsia.cmu.edu/IFIAC>). Den Bericht zitieren wir im folgenden als IFIAC (2000).

<sup>2</sup> Da unsere Formatierung des Berichts von der der Kommission offensichtlich abweicht, machen wir keine Seitenangaben, sondern grenzen jeweils die Fundstelle ein; hier IFIAC (2000), Introduction, Abschnitt „New Conditions, New Challenges“.

---

*Prof. Dr. Michael Frenkel, 45, ist Lehrstuhlinhaber für Volkswirtschaftslehre an der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung in Koblenz; Prof. Dr. Lukas Menkhoff, 41, lehrt Volkswirtschaftslehre an der Rheinisch-Westfälischen Technischen Hochschule in Aachen und ist Senior Fellow am Zentrum für Entwicklungsforschung der Universität Bonn.*

Die heterogene Zusammensetzung und vielleicht stärker noch die Delegation von politischen Parteien machen eine einheitliche, substantielle Stellungnahme von elf Personen zu einem weit gespannten Thema fast unmöglich. So wurde der Bericht als ganzes mit acht zu drei Stimmen angenommen, wobei die oben genannten Professoren zu den Befürwortern zählen, während Fred Bergsten vom Institute for International Economics das vielleicht bekannteste ablehnende Kommissionsmitglied war. Es ist aber nicht so sehr die klare Mehrheit, die dem Bericht Gewicht verleiht, sondern die Tatsache, daß diese Mehrheit sich auf sehr prononcierte Positionen geeinigt hat, die in den USA Widerhall finden. Nicht zuletzt US-Finanzminister Summers hat in verschiedenen Stellungnahmen auch inhaltliche Sympathie erkennen lassen.

### Die Analyse

Da der Bericht auf Politikimplikationen abzielt, hält er sich nicht lange mit Erörterungen zu eventuellen Problemen des Weltfinanzsystems auf. Vielmehr wird anhand von prägnanten Einzelfällen, wie der Mexiko-, Asien- und Rußlandkrise in der zweiten Hälfte der 90er Jahre, ein offensichtliches Defizit unterstellt. Bemerkenswerterweise wird dieses Defizit nicht einfach an ein paar makroökonomischen Größen festgemacht, sondern auch an den Auswirkungen auf die häufig existentiell betroffene Normalbevölkerung.

Die Ursachen dieser Krisen liegen, der Kommission zufolge, in „large short-term, foreign-denominated lending to countries with weak financial and banking systems“<sup>3</sup>. Damit sind im Grunde zwei Problemkreise benannt: Auf seiten der Nehmerländer stellt sich die Frage, warum die Finanzsysteme nicht besser funktionieren und auf seiten der Geberländer wirft dies die komplementäre Frage auf, warum sie auf die schwachen Systeme nicht mit zurückhaltenderer Kreditvergabe reagieren. Auf beide Fragen hat der Bericht der Meltzer-Kommission eine eindeutige Antwort: Die Finanzsysteme sind auch deshalb schwach, weil es wenig Anreize zur Stärkung gab. Insbesondere der IWF habe zu wenig auf eine diesbezügliche Verbesserung gedrungen. Parallel dazu entstehe durch die massiven IWF-Kredite in Krisenfällen eine Moral-hazard-Situation, weil den hohen Risikoprämien, die die Entwicklungsländer zahlen, im Ernstfall keine Risiken gegenüberstehen. In einem Satz: Statt das Problem an der Wurzel zu packen, habe es der IWF noch verschlimmert. „While the IMF can point to some successes, it has presided over, and fostered, a crisis-prone system.“<sup>4</sup>

Nach der IFIAC-Studie kam es zu den Problemen des IWF dadurch, daß sich der IWF nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems Anfang der 70er Jahre neue Aufgabenfelder gesucht habe, statt sich mit den Restaufgaben zu bescheiden. Dabei kann man vier wesentliche „Sünden“ identifizieren<sup>5</sup>:

- Erstens habe die Übernahme weiterer Aufgaben zu einer (zu) großen Ausweitung des Kreditvolumens und damit zu einer entsprechenden Inanspruchnahme der zahlungskräftigen Mitglieder geführt.
- Zweitens habe sich dadurch die Struktur der Kreditvergabe von der ursprünglich vorgesehenen kurzfristigen Zahlungsbilanzhilfe immer mehr in die langfristige Entwicklungsfinanzierung verschoben.
- Drittens führe die Absicherung dieser langfristigen Kredite zu unvertretbar starken Eingriffen in die Souveränität der betroffenen Länder.
- Schließlich sei den vom IWF – über die Konditionalität der Kredite – verordneten Anpassungsprogrammen nachweislich kein Erfolg beschieden.

### Propagierter Neuer IWF

Aus den oben genannten Sünden ergibt sich die naheliegende Konsequenz, den IWF wieder auf seine ursprüngliche Funktion zu fokussieren, die kurzfristige Kreditvergabe an Mitgliedsländer zur Überbrückung temporärer Zahlungsbilanzdefizite. Während der „alte IWF“ aus den 40er Jahren aber nur eine Klasse von Mitgliedsländern kannte, unterscheidet der IFIAC-Bericht hier deutlich.

- Industrieländer sollen zukünftig keine finanzielle IWF-Unterstützung erhalten, da sie binnenwirtschaftlich über funktionierende Zentralbanken verfügen und außenwirtschaftlich über flexible Wechselkurse.
- Die übrigen Länder „should meet minimum prudential standards“ als Voraussetzung der Kreditvergabe<sup>6</sup>. Sozusagen zum Ausgleich für diese Anforderung verzichtet der IWF aber auf die Durchsetzung irgendwelcher Politikaufgaben, d.h., die Konditionalität der Kreditvergabe ist damit ex ante und generell geregelt.

Von den drei Aufgaben, die der Meltzer-Plan für den IWF vorsieht (vgl. Abbildung), müssen also erstens alle Länder zur internationalen Statistik beitragen, was den derzeitigen Anstrengungen des IWF entspricht. Die beiden anderen Aufgaben, „lender of last resort“ und wirtschaftspolitische Beratung, galten bisher ebenfalls für alle Mitglieder. Da aber Industrieländer in Zukunft keine Kredite mehr vom IWF erhalten sollen, können sie auf die wirtschaftspolitische Beratung verzichten. Entwicklungsländer hingegen sollen sich weiterhin den „Artikel IV-Konsultationen“ stellen, während eine eventuelle Kreditvergabe an die Erfüllung von Bedingungen geknüpft wird. Damit wird der IWF für Industrieländer weitgehend funktionslos. Inwieweit erreicht der IWF aber noch die Entwicklungsländer?

<sup>3</sup> IFIAC (2000), Chapter 2, The East Asian Crisis.

<sup>4</sup> IFIAC (2000), Chapter 2, Summary on the Mexican, Asian and Russian Crises.

<sup>5</sup> Vgl. IFIAC (2000), Chapter 2, Seeking New Roles.

<sup>6</sup> IFIAC (2000), Chapter 2, Recommendations.

**Aufgaben des propagierten „Neuen IWF“**

„Quasi-lender of last resort“ für solvente Mitgliedsländer	Datenaufbereitung aus Mitgliedsländern	Wirtschafts-politische Beratung
Bedingungen: 1. Zulassung ausländischer Finanzinstitutionen 2. ausreichende Eigenkapitalanforderungen 3. detaillierte Publikation der ausländischen Verschuldung 4. Begrenzung öffentlicher Haushaltsdefizite  Konditionen: Max. 120 Tage mit einer Verlängerung – hoher „Strafzinsatz“ – höchste Absicherung der IWF-Forderungen Max. Volumen gleich Steuereinnahme eines Jahres	Vervollständigung, Harmonisierung und Aktualität im Rahmen des SDDS (Special Data Dissemination Standard)	Sofortige vollständige Veröffentlichung der Beratungsdokumente  Empfehlung zum Wechselkursystem: entweder flexible oder strikt feste Kurse

**Geforderte Kreditvergabebedingungen**

Deutlicher als der IFIAC-Bericht ist ein Papier, das Calomiris und Meltzer im Vorfeld geschrieben haben und das die Kernpunkte des Kommissionsberichts vorwegnimmt<sup>7</sup>. Hier unterscheiden die beiden Autoren ganz einfach in gute und schlechte Finanzsysteme. Gut sind solche Finanzsysteme, die Bedingungen erfüllen, die weitgehend denjenigen des IFIAC-Berichts entsprechen (vgl. Abbildung) :

- An erster Stelle steht die unbegrenzte Zulassungsfreiheit für ausländische Finanzinstitutionen im jeweiligen Markt. Dies ist eine sehr spezifische und weitgehende Forderung, die der bisherigen Praxis widerspricht. Im Rahmen der WTO-Verhandlungen ist zwar vorgesehen, auch Finanzdienstleistungen zu liberalisieren, der IWF würde aber noch darüber hinausgehen.
- An zweiter Stelle wird die Erfüllung von Eigenkapitalnormen genannt. Auf diesem Feld gibt es eine internationale Harmonisierung durch den „Basle Accord“ der späten 80er Jahre und die aktuellen Anstrengungen für einen „Basle Accord II“, beide durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel organisiert. In vielen Schwellenländern hat man sich um eine Umsetzung bemüht, doch hinkt die Praxis offensichtlich weit hinter dem internationalen Standard hinterher.
- An dritter Stelle werden spezifische Publikationsanforderungen zur externen Schuldenstruktur ge-

braucht. (Nicht klar ist, warum gerade diese Angabe eine Kreditbedingung sein soll, während alle übrigen Informationen unspezifisch dem Thema Statistik zugeordnet werden.)

Viertens soll der IWF durch entsprechende finanzpolitische Kriterien sicherstellen, daß die Kredite im Krisenfall nicht für eine unhaltbare Haushaltsfinanzierung zweckentfremdet werden.

So vernünftig diese Bedingungen auch im ersten Moment klingen, so wenig passen die beiden erstgenannten in die derzeitige Welt. Weder werden allzu viele Entwicklungsländer bereit sein, ausgerechnet ihren Finanzsektor vollkommen dem internationalen Wettbewerb zu öffnen, noch können sie den Eigenkapitalstandard der BIZ inhaltlich ausfüllen. Beides hat nachvollziehbare Gründe: Finanzinstitutionen waren immer, auch in der Entwicklungsgeschichte der westlichen Staaten, ein strategischer Sektor, mit dessen Hilfe wirtschaftspolitische Präferenzen umgesetzt wurden. Dies mag nicht automatisch das Wachstum maximiert haben, doch gibt es auch andere legitime Ziele der Wirtschaftspolitik, wie soziale oder regionale Gesichtspunkte.

Hinsichtlich der Eigenkapitalstandards haben die Erfahrungen in Asien gezeigt, daß die Einführung von BIZ-Normen für sich genommen noch wenig bewirkt, es kommt vielmehr darauf an, diese auch umzusetzen und ein entsprechendes Rechnungswesen einzuführen. Beides wiederum bedarf einer rechtlichen Fundierung, die auch an eine langfristige gesellschaftliche Entwicklung gekoppelt ist. Um es also klar auszusprechen: Im Ergebnis würde der „neue IWF“ Entwicklungsländer weitgehend von seiner Kreditvergabe ausschließen.

**Befürwortete Anreize**

Im großen und ganzen dürfte die damit angestrebte radikale „Diät“ des IWF, der für die Industrieländer fast funktionslos wird und den Entwicklungsländern im allgemeinen keine Kredite mehr gewährt, bewußt gewählt sein. Der IFIAC-Bericht provoziert mit seinen Vorschlägen, die unter der Überschrift „geeignete Anreize setzen“ stehen könnten. Gleichwohl weisen viele Empfehlungen in die richtige Richtung<sup>8</sup>:

Der IWF sollte gegenüber den entwicklungs politischen Institutionen wie der Weltbank ein klar unterscheidbares Profil aufweisen und sich auf originäre Aufgaben beschränken. Die Problematik, daß öffentli-

<sup>7</sup> Charles W. Calomiris, A. H. Meltzer: Reforming the IMF, 1998; abrufbar auf der Homepage von Meltzer (<http://www.gsia.cmu.edu/afs/andrew/gsia/meltzer/>).

<sup>8</sup> Vgl. auch M. Frenkel, L. Menkhoff: Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur, Berlin u.a.O. 2000.

che Bürokratien großes Interesse an ihrem eigenen Wachstum und an neuen Aufgaben haben und Nutzen-Kosten-Relationen weniger als Marktinstitutionen beachten, ist bekannt.

□ Die IWF-Politik sollte im vorhinein Anreize zu „gutem“ Verhalten – sowohl in den Ländern als auch bei Investoren – setzen und nicht nur Krisen bereinigen. Auch dieser Impetus ist voll zu unterstützen.

□ Wenn es zu Krisen kommt, sollte der IWF solche hoffnungslosen Fälle nicht unterstützen, in denen die Strukturen der Problemländer falsche Anreize bieten und die öffentlichen Kredite aufgrund ihrer Konditionen geradezu zu Mitnahmeeffekten einladen.

Das eingangs genannte Ziel der Kommission, Finanzkrisen abzuschwächen, ist ebenso sinnvoll, wie das Bestreben, eine IWF-Politik mit möglichst vielen Anzelementen zu betreiben. Der konkrete Reformvorschlag beruht hier aber auf einer verzerrten Ursachenanalyse. Dazu drei Fragen an den IFIAC-Bericht: Ist ein vom IWF induziertes Moral hazard internationaler Investoren die Hauptursache der aufgetretenen Krisen? Gibt es eine Kreditvergabe ohne Konditionalität? Ist der IWF tatsächlich eine ineffiziente Institution?

### Erzeugt der IWF Moral hazard?

Die Kritik an einer angeblich exzessiven Kreditvergabe des IWF hat einige Popularität gewonnen. Argumentiert wird dabei typischerweise anhand der drei großen Krisen, die auch der IFIAC-Bericht behandelt: Mexiko 1995, Asien 1997/98 und Rußland 1998. Während dieser Krisen habe der IWF dafür gesorgt, daß letztlich private Investoren aus Industrieländern durch öffentliche Unterstützung ausgekauft worden seien und die Krisenländer heute enorme Schuldenberge abzutragen hätten. Durch diese zu antizipierenden Aktionen sei mehr Kapital zur Finanzierung von Investitionen in die jeweiligen Länder geflossen, als volkswirtschaftlich vertretbar war. Diese Überinvestitionen seien dann in einer notwendigen Anpassungskrise abgebaut worden. Der Umkehrschluß lautet folglich, daß das Ausbleiben von Rettungsaktionen die Privaten vorsichtiger machen würde, die Risikoprämien angemessen seien und Krisen weniger häufig auftreten würden.

Direkt empirisch testen läßt sich diese Argumentation nicht, da man wissen müßte, was die Privaten tatsächlich vom IWF und von ihren Investments erwartet haben. Indirekt allerdings kann man überprüfen, ob bestimmte Begleiterscheinungen der Moral-hazard-Hypothese zutreffen<sup>9</sup>: So ist zu erwarten, daß mit steigender Krisenhäufigkeit das Kreditvolumen

des IWF stark gewachsen ist und daß sich die Zahlungen stärker auf eine begrenzte Anzahl von Krisenländern mit eher überdurchschnittlichem Einkommen konzentrieren. Beide Zusammenhänge jedoch lassen sich nicht feststellen. Zwar wächst das Kreditvolumen des IWF, doch besagt dies in einer wachsenden Wirtschaft wenig. Tatsächlich wächst es nicht schneller als das Sozialprodukt der potentiellen Empfänger. Ferner ist keine signifikante Konzentration der Kreditvergabe zu erkennen. Schließlich zeigt sich hinsichtlich des Pro-Kopf-Einkommens sogar eher ein unerwartetes Ergebnis aus Sicht der IWF-Kritik: Es sind die ärmeren Länder, die relativ mehr Kredite beanspruchen.

Eine weitere Folge dieser Krisen ist, daß private Investoren nicht ohne eigene Verluste davongekommen sind. Nach Schätzungen belaufen sich diese Verluste für die Asien- und Rußlandkrise zusammen genommen auf 350 Mrd. US\$. Sicher ist jedenfalls, daß es erhebliche Verluste in zwei Bereichen gegeben hat: bei Investitionen in Aktien und bei Bankkrediten. Recht ungeschoren bleiben hingegen bisher immer noch die Besitzer von Anleihen, wenngleich selbst auf diesem Feld – wie in Ecuador oder der Ukraine – in jüngerer Zeit Forderungsausfälle auftreten.

### Überoptimismus

Statt die Moral-hazard-Hypothese zu überprüfen, kann man die Frage auch von der entgegengesetzten Seite her stellen: Gibt es denn andere überzeugende Erklärungen (als IWF-induziertes Moral-hazard-Verhalten), warum Investoren so viel – aus heutiger Perspektive wohl zu viel – Kapital in riskante Schwellenländer geleitet haben? In der Literatur wird eine Vielzahl von Erklärungen angeboten, wie unerkannte Wechselkursrisiken, überschätztes Bail-out fauler Kredite durch die jeweiligen nationalen Zentralbanken und Regierungen, Renditewettbewerb institutioneller Investoren oder schlicht allzu großes Vertrauen in anhaltende Wachstumsphasen. In jedem Fall kann man aber sagen, daß die Kapitalgeber das Szenario zu optimistisch eingeschätzt hatten.

Phasen von übermäßigem Optimismus sind jedoch typisch für wirtschaftliche Abläufe. Geht man aber davon aus, daß Entscheidungsträger nicht nur auf Fundamentals, sondern auch aufeinander reagieren – und sei es, weil sie hinter dem Verhalten anderer wiederum

<sup>9</sup> Vgl. P. Nunnenkamp: The Moral Hazard of IMF Lending: Making a Fuss about a Minor Problem?, Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 332, Institut für Weltwirtschaft, Kiel 1999; M. Frenkel: Der Internationale Währungsfonds – Nothelfer oder Krisenverschärfer?, in: List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Bd. 25, H. 4, 1999, S. 382-400.

eine Offenbarung ihrer privaten Informationen vermuten können –, ist damit zu rechnen, daß sich selbst verstärkende Entwicklungen auftreten. An den Finanzmärkten mit niedrigen Transaktionskosten kann dies in besonderem Maße zu raschen Kursänderungen führen. So gesehen werden Krisen nicht nur durch die Bereinigung von spekulativen Blasen gekennzeichnet, sondern auch durch die darauf folgende übertriebene Rezession. Kurzum: Finanzmärkte übertreiben auch völlig ohne den IWF. Dies führt uns zur nächsten Frage: Kann es denn Kredite ohne Auflagen – ohne Konditionalität – geben?

### Keine Konditionalität bei IWF-Krediten?

Besonderer Würdigung bedarf die eigentlich verlockende Aussicht, die diskretionären IWF-Konditionen der Kreditvergabe durch die Erfüllung geeigneter Ex-ante-Konditionen zu ersetzen. Damit würden die Länder im Vorhinein wissen, worauf sie sich einlassen, und brauchen sich im Nachhinein nicht in ihre inneren Entscheidungen hineinregieren zu lassen. Dieser Aspekt kommt sicherlich dem Auftraggeber der IFIAC-Untersuchung entgegen, denn es ist nicht zuletzt das Autonomiebedürfnis des US-amerikanischen Parlaments, das ihm internationale Institutionen skeptisch erscheinen läßt.

Tatsächlich erweist sich die vorgebliche Respektierung der Entscheidungsfreiheit anderer Länder hier als Wortgeklingel. Wenn die einfache Schwarz-weiß-Kategorisierung in gute und schlechte Finanzsysteme gelten soll, wie sie Calomiris und Meltzer vor Augen haben, dann ersetzt der „neue IWF“ die makroökonomische Konditionalität des „alten IWF“ durch ein weitergehendes und vermutlich unsinniges Diktat:

- Erstens ist mit den Bedingungen der Kreditvergabe keine wirkliche Entscheidungsfreiheit verbunden, sondern eine Ex-ante-Konditionalität.
- Zweitens war die „alte“ Bedingung solider Haushaltspolitik sinnvoll. Sie zeigt, daß ein „gutes Verhalten“, das jeder Kreditgeber von seinem Kreditnehmer fordert, nicht auf die Konstruktion des Finanzsystems beschränkt ist. Es ist vorgesehen, daß diese restriktive Konditionalität einfach weitergeführt wird<sup>10</sup>.
- Drittens sind jedoch ausgerechnet die neuen Konstruktionsauflagen, da sie strukturelle Eingriffe beinhalten, weitergehender als es eine makroökonomische Zielwertvorgabe sein kann.

Viertens schließlich gibt der „neue IWF“ vor, das richtige Währungssystem für die meisten Länder zu kennen: vollkommen flexible Wechselkurse (oder den faktischen Verzicht auf das Wechselkursinstrument durch strikte Fixierung des Kurses).

Alles in allem verspricht hier der Meltzer-Plan mehr, als er halten kann. Kein Kreditgeber würde Finanzmittel ohne Auflagen verleihen. Wenn man die Auflagen aber nicht auf den Einzelfall abstellt, sondern generell formuliert, dann müssen sie logischerweise besonders restriktiv sein, da sie sich am denkbar schlechtesten Szenario orientieren. Waren denn die Auflagen der Vergangenheit so unsinnig?

### War der IWF erfolglos?

Es ist geradezu das Leitthema des IFIAC-Berichts und dabei insbesondere seines Vorsitzenden Meltzer, wie in den Anhörungsprotokollen nachzulesen, daß der IWF mit seinen oft detaillierten Auflagen vor allem die nationale Entscheidungsautonomie der Nehmerländer eingeschränkt habe. In der Tat gingen die Eingriffe gelegentlich über rein makroökonomische Vorgaben hinaus, und diese waren in der Asienkrise zunächst zu restriktiv. Kann aber der IWF Kredite vergeben, wenn massive strukturelle Probleme erkennbar sind, die den angestrebten Veränderungen entgegenwirken? Zudem sind Fehler auch bei einer internationalen Organisation wie dem IWF nie auszuschließen, und der IWF hat in Asien aus seiner Fehleinschätzung gelernt, wie an der Aufweichung der Restriktionsauflagen erkennbar wurde. Letztlich sollte aber aufgrund von Einzelfällen, auch wenn sie noch so klar gelagert sind, kein Urteil gefällt werden. Vorzuziehen sind deshalb systematische Untersuchungen zu den Auswirkungen von IWF-Programmen.

Hier besteht das methodische Problem, daß die Evaluierung von IWF-Programmen nicht zweifelsfrei sein kann, weil niemals die kontrollierte Referenzsituation hergestellt werden kann. Dieses Problem ist in der Literatur auf drei verschiedene Arten behandelt worden:

- Erstens sind die Länder mit IWF-Programm hinsichtlich ihrer Ex-ante-Situation verglichen worden („vor-nach“),
- zweitens sind sie mit Ländern ohne Programm verglichen worden („mit-ohne“) oder
- drittens hat man – was am ehesten befriedigt – die tatsächliche Entwicklung mit der hypothetischen Situation ohne IWF-Programm verglichen („verallgemeinerte Evaluierung“).

<sup>10</sup> In W. Calomiris, A. H. Meltzer, a.a.O., war sie noch nicht enthalten, aber ein Blick in die Protokolle der Kommissionsanhörungen zeigt (abrufbar unter der genannten Homepage der IFIAC), daß ein solider Finanzsektor noch keine hinreichende Bedingung für das erwünschte Verhalten darstellt.

Über diese drei Punkte hinaus ist das von konkreten Fällen unabhängige Instrument der Simulation benutzt worden, um Wirkungen verschiedener Programm-Designs zu vergleichen.

Immerhin ergibt sich aus den vorliegenden Untersuchungen, fast unabhängig vom Untersuchungszeitraum, der Länderauswahl und der verwendeten Methode, ein recht stabiles Bild<sup>11</sup>: IWF-Programme verbessern die außenwirtschaftliche Situation, erreichen also ihr primäres Ziel. Ihr Effekt auf die Inflation ist tendenziell reduzierend, wenngleich – gerade in den neueren Untersuchungen – nicht statistisch signifikant.

Das eigentliche Streitthema ist die Wachstumswirkung und die kaum untersuchte Verteilungswirkung. Das Wachstum wird nach einer Reihe von Untersuchungen in signifikanter Weise reduziert, was die IWF-Kritiker bestärkt. In Studien der 90er Jahre ist allerdings der Effekt in zwei Perioden differenziert worden. Danach ist die Wachstumswirkung in der ersten Periode, beispielsweise dem ersten Jahr nach Implementierung eines IWF-Programms, meist negativ, aber in der Folgeperiode eher positiv. Insgesamt ergibt sich der Eindruck, daß IWF-Programme durchaus eine bittere Medizin sind, aber doch eine heilsame Medizin. In diesem Sinne wirkt der IWF effizient<sup>12</sup>.

### Meßverfahren

Wie bereits erwähnt, ist jeder der gewählten Ansätze methodisch angreifbar, und deshalb auch jedes Ergebnis. Es ist dabei offensichtlich, daß der Vergleich tatsächlicher Daten, gleichgültig ob „vor-nach“ oder „mit-ohne“ sehr behelfsmäßig bleibt. Der Vergleich im Zeitablauf läßt die jeweiligen Rahmenbedingungen außer acht, beispielsweise daß ein Land auf Kosten seiner Zukunft lebt, indem es so lange Devisenreserven verbraucht, bis ein IWF-Programm notwendig wird. Beim Quervergleich werden unausweichlich Birnen mit Äpfeln verglichen. Versucht man aber eine Bereinigung um Strukturunterschiede zwischen den Ländern, dann bewegt man sich in Richtung der „verallgemeinerten Evaluierung“ („Generalized Evaluation Estimator“, GEE).

Der GEE-Ansatz ist deshalb im Prinzip die am ehesten geeignete Methode. Allerdings erfordert er die Kenntnis von Wirkungszusammenhängen in der jeweiligen Volkswirtschaft, wie beispielsweise die ge-

samtwirtschaftlichen Wirkungen von Zinssatzänderungen. Erst auf Basis solch einer modellhaften Erfassung können hypothetische Szenarien quantifiziert werden. Damit ergeben sich unmittelbar drei neue Probleme: Sind die notwendigen Daten in hinreichender Qualität verfügbar? Wie gut ist die Modellierung? Wie stabil sind die Zusammenhänge bei unterschiedlichen Wirtschaftspolitiken? Vor allem die Lösung des letzten Punkts – die sogenannte „Lucas-Kritik“ – ist im strengen Sinn nicht zu bewältigen, sondern nur zu approximieren.

Trotz dieser unabweisbaren Probleme indiziert die Stabilität der empirischen Ergebnisse ihre Aussagefähigkeit. Dazu kommt, daß sie aus ökonomischer Sicht zu erwarten sind. Von daher scheint die Kritik der IFIAC-Kommission an den IWF-Programmen eindeutig überzogen. Die Kommission hat aber nicht nur die drei diskutierten Themen – Moral hazard, Notwendigkeit und Erfolg der Konditionalität – recht einseitig analysiert. Gravierender ist, daß sie das Themenfeld systemischer Risiken vernachlässigt.

### Wichtige IWF-Aufgaben

Es ist ein Kennzeichen aller Finanzsysteme, daß es zu Krisen kommen kann, die systemischen Charakter haben, also die das Finanzsystem insgesamt gefährden. Durch geeignete Vorkehrungen läßt sich die Wahrscheinlichkeit solcher Krisen reduzieren, aber nicht ausschließen. Sollte es demnach zum Krisenfall kommen, indem beispielsweise eine Bankenkrise die Funktionsfähigkeit eines nationalen Finanzsektors gefährdet, so hätte dies erhebliche negative Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft. Dieser negativen Externalität kann durch staatliche Unterstützung begegnet werden, in der Regel indem die Zentralbank den Finanzinstituten temporär Kredite zur Verfügung stellt – sozusagen als letzte Zuflucht.

Diese Politik bleibt aber wirkungslos, sofern die Krise durch Devisenabzug gekennzeichnet ist, denn Devisen können im nationalen Rahmen nicht vermehrt werden. Hier liegt eine klassische Aufgabe des IWF. Eine zweite Aufgabe ist hinzugetreten: Durch die starke internationale Verflechtung der Volkswirtschaften spielt die internationale Transmission ursprünglich nationaler Probleme eine zunehmend wichtige Rolle. Zwar könnten in diesem Fall alle betroffenen Länder einzeln reagieren, doch überlegen ist eine international konzertierte Reaktion aus einem Guß. Hierfür bietet sich nicht zuletzt der IWF als verantwortliche Institution an, denn außer der BIZ – die auf Industrieländer fokussiert ist – gibt es derzeit keine Alternative. Nicht umsonst gibt es Anregungen, den IWF sogar

<sup>11</sup> Vgl. dazu N. U. Haque, M. S. Khan: Do IMF-Supported Programs Work? A Survey of the Cross-Country Empirical Evidence, IMF Working paper, WP/98/169, Dezember 1998, Tabelle 1.

<sup>12</sup> Vgl. die Hinweise auf weitere aktuelle Untersuchungen bei M. Frenkel, a.a.O., S. 388 f.

stärker und konsequenter als bisher in Richtung eines internationalen Lender of last resort zu entwickeln<sup>13</sup>.

### Weltweiter Ordnungsrahmen

Das erste Ziel der Wirtschaftspolitik muß es bleiben, einen Einsatz des Lender of last resort möglichst überflüssig zu machen. Dafür gibt es in Industrieländern ein umfangreiches Regelwerk für Finanzinstitutionen, das sich – koordiniert durch die BIZ – im Prozeß internationaler Standardisierung befindet. Dieses Thema hat durch die Internationalisierung enorme Bedeutung gewonnen. Im Grunde stehen den in manchen Bereichen international integrierten Finanzmärkten noch national zersplitterte Aufsichtsinstitutionen gegenüber. Als Konsequenz führt dies zu einer Regulierungsarbitrage, indem Geschäfte so organisiert werden, daß möglichst geringe Regulierungskosten – wie in erster Linie Eigenkapitalkosten – anfallen. Dabei lassen sich drei Formen beobachten<sup>14</sup>:

- Rechtsformenarbitrage, indem rechtliche Konstruktionen gewählt werden, die mehr Spielraum für riskante Geschäfte lassen als „gewöhnliche“ Kreditinstitute.
- Standortarbitrage, indem man – im internationalen Vergleich – an weniger regulierte Standorte ausweicht.
- Produktarbitrage, indem Finanzinnovationen kreiert werden, die gezielt Regulierungsschwachstellen nutzen.

Die Aufsichtsinstitutionen – wie Banken- und Wertpapieraufsicht – arbeiten an allen drei Problemfeldern, überwiegend koordiniert durch das in Basel angesiedelte Financial Stability Forum, an dem auch der IWF beteiligt ist. Dieses Forum wurde vom ehemaligen Bundesbankpräsidenten Tietmeyer in Reaktion auf die Finanzkrisen im Frühjahr 1999 vorgeschlagen und hat schon eine wichtige Rolle übernommen. Es agiert allerdings auf rein freiwilliger Basis. Dies ist eine schlechte Ausgangslage, um mit eingefahrenen Interessen fertig zu werden, die bei Akteuren mit entsprechenden Vorteilen im internationalen Wettbewerb liegen. Gegenüber den solideren Marktteilnehmern bedeutet dies ein einzelwirtschaftlich (bzw. einzelstaatlich) sehr attraktives Trittbrettfahrerverhalten. Auf diesem Feld wären stärkere öffentliche Institutionen gefordert.

Die einzige Institution auf der Welt, die auf diesem Gebiet mit einem Anspruch auf Verbindlichkeit und Sanktionierungskraft auftreten kann, ist der IWF.

Insofern ist es von zentraler Bedeutung, daß diese Institution nicht durch die Meltzer-Diät bis zum Umfallen abgemagert wird. Im Gegenteil: Die Staaten sollten den Mut haben, die IWF-Politik konzeptionell in die Gestaltung und Durchsetzung eines internationalen Ordnungsrahmens für die Finanzmärkte einzubinden. Dies könnte dadurch erfolgen, daß Elemente einer modernen Finanzmarktaufsicht in die IWF-Konditionalität integriert werden.

### Reformziele

In einem sehr abstrakten Sinn kann man dies durchaus auch als Votum der IFIAC-Kommission verstehen, die als Ziel des IWF die Erreichung stabiler Finanzsysteme ansieht. Allerdings gehen die Kommissionsvorstellungen von allzu idealisierten Annahmen aus:

- Die Finanzmärkte bewerten nicht immer korrekt, und der IWF ist nicht schon deshalb die Ursache der Krisen, weil er bei Krisen hilft.
- Konditionalität beschränkt die nationale Autonomie, aber dies wird nicht dadurch gemildert, daß unerfüllbar hohe Bedingungen an eine Kreditvergabe geknüpft werden.
- Der IWF ist nicht schon deshalb ineffizient, weil er eine öffentliche Institution ist. Die Wachstumsabschwächung infolge seiner Programme ist temporär; längerfristig helfen die Programme eher.
- Schließlich sind Finanzmärkte nicht aus sich heraus stabil, sondern bedürfen eines geeigneten Ordnungsrahmens.

Mißt man den Meltzer-Plan an dem ausgewogenen Grundsatz „so wenig Staat wie möglich, aber so viel wie nötig“, dann beherzigt er allein den ersten Halbsatz. Seine Grundidee, möglichst stark auf Marktanteile zu vertrauen ist richtig, und eine Reihe einzelner Kritikpunkte decken Schwachpunkte des IWF auf. Diese nützlichen Aspekte werden aber von einem Rezept dominiert, dessen analytische Fundierung kaum nachzuvollziehen ist.

Wenn der IWF sich wieder stärker auf seine Kernaufgaben konzentriert und die Verfolgung längerfristiger wirtschaftspolitischer Ziele stärker an die Weltbank abgibt, dann ist das eine Verschlankeung, die zu Fitness führt<sup>15</sup>. Diese ist notwendig, um die skizzierten neuen Aufgaben anzugehen, die keine zusätzlichen Betätigungsfelder sind, sondern sich aus der gewandelten Weltwirtschaft ergeben.

<sup>13</sup> Vgl. S. Fischer: On the Need for an International Lender of Last Resort, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, Nr. 4, Herbst 1999, S. 85-104.

<sup>14</sup> Vgl. ausführlicher M. Frenkel, L. Menkhoff, a.a.O., S. 33 ff.

<sup>15</sup> Vgl. in diese Richtung die ersten Vorstellungen des kommenden IWF-Generaldirektors H. Köhler, beispielsweise in der Süddeutschen Zeitung vom 29. 3. 2000 unter der Überschrift „Köhler will Reform des Währungsfonds“.