

Führt neues IWF-Instrument zur Prävention von Währungskrisen?

Auf der Frühjahrstagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) im April 2006 stellte der geschäftsführende Direktor Rodrigo de Rato die Ergebnisse einer Überprüfung der mittelfristigen Strategie des IWF vor.³⁸ Im Rahmen dieser neuen Strategie wurde eine Debatte über die erneute Einführung von hochvolumigen, vorbeugenden Kreditlinien (high access precautionary arrangements) angeregt und ein Vorschlag für die Ausgestaltung eines Instruments, der sogenannten Währungsreserven-Erweiterungslinie (Reserve Augmentation Line, RAL) unterbreitet. Die Motivation für den Anstoß der Diskussion dieses Instruments ist das Streben nach Prävention von Währungskrisen. Der IWF sieht sich spätestens seit der Asienkrise 1998/99 einem wachsendem Druck in den wissenschaftlichen und politischen Debatten zur Reform des IWF-Krisenmanagements ausgesetzt. Die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Frage nach einer wirkungsvollen Krisenprävention führte zu einer Vielzahl von Vorschlägen, denen der IWF nun mit einem eigenen Entwurf gegenübertritt.

Dieser Beitrag untersucht, welche Anforderungen eine präventiv wirkende Kreditlinie idealerweise erfüllen müßte, und analysiert, ob die vom IWF vorgeschlagene RAL diesen Anforderungen gerecht wird. In der aktuellen Debatte zur Prävention von Währungskrisen spielen Liquiditätsinstrumente eine wichtige Rolle. Allerdings verfügt der IWF derzeit über keine hochvolumige, vorbeugende Kreditlinie, die die Anforderungen an krisenpräventive Instrumente erfüllt.

Die aktuelle wissenschaftliche Debatte zur Währungskrisenprävention

In der aktuellen Debatte über Instrumente zur Prävention von Währungskrisen wird eine Vielzahl von Vorschlägen diskutiert.³⁹ Dazu zählen verschiedene Versicherungslösungen, die Schaffung einer internationalen Notenbank und die Stärkung der Lender of Last Resort-Funktion des IWF. Ne-

ben diesen liquiditätsbereitstellenden Lösungen werden auch Vorschläge diskutiert, welche wirtschaftspolitische Instrumente, zum Beispiel Möglichkeiten der Besteuerung und der Regulierung, beinhalten. Auch wenn einige dieser Vorschläge nicht die Instrumente des IWF betreffen, werden diese im folgenden kurz vorgestellt.

Zu den Versicherungslösungen zählen die Selbstversicherung, eine private Versicherung oder eine IWF-Versicherung, die Kredite an Nationalstaaten absichern. Bei der Selbstversicherung halten nationale Notenbanken hohe Devisenreserven, um im Falle von krisenhaften Entwicklungen an den Devisenmärkten intervenieren zu können.⁴⁰ Der Vorteil dieser Lösung liegt in der Tatsache, daß keine Dritten in die Verantwortung genommen werden müssen.⁴¹ Die zweite Versicherungslösung zielt auf private Versicherungsmärkte. So könnte etwa ein Konsortium von Versicherungen ein Land gegen das Währungskrisenrisiko versichern.⁴² Als weitere Versicherungslösung wird die IWF-Versicherung diskutiert. Dabei vereinbart der IWF mit einzelnen Mitgliedsländern ein Kreditvolumen, das zu einem festgesetzten Zins verliehen wird, wenn bestimmte ex ante-Bedingungen erfüllt sind.⁴³ Ein Vorteil der Versicherungslösung ist der Automatismus der Kreditgewährung, während die begrenzte Versicherungssumme einen Nachteil darstellen würde.

Die Implementierung einer Lender of Last Resort-Funktion beim IWF ist ein weiterer Vorschlag.⁴⁴ Die Idee dabei ist, daß der IWF analog zur Lender of Last Resort-Funktion von nationalen

³⁸ INTERNATIONAL MONETARY FUND, The Managing Director's Report on the Fund's Medium-Term Strategy, September 15, 2005, <http://www.imf.org/external/np/omd/2005/eng/091505.pdf>, Zugriff am 14.06.2007.

³⁹ Siehe z. B. FISCHER, S.: On the Need for an International Lender of Last Resort, in: *Journal of Economic Perspectives*, 13 (4), (1999), pp. 85-104. – KNEDLIK, T.: Optimierung der Geldpolitik in Schwellenländern durch einen International-Lender-of-Last-Resort. Peter Lang Verlag: Frankfurt a. M., 2006a, S. 189-197 und 218-221.

⁴⁰ CORDELLA, T.; YEYATI, E. L.: A (New) Country Insurance Facility. IMF Working Paper, WP/05/23, 2005, pp. 8-11.

⁴¹ CABALLERO, R. J.: On the International Financial Architecture: Insuring Emerging Markets. MIT Working Paper, 03-13, 2003, p. 4. – Vgl. auch RODRIK, D.: The Social Cost of Foreign Exchange Reserves. *International Economic Journal*, 20 (3), 2006, pp. 253-266.

⁴² CORDELLA, T.; YEYATI, E. L., a. a. O., p. 12.

⁴³ Vgl. CORDELLA, T.; YEYATI, E. L., a. a. O. – GOODHART, C. A. E.: *The Central Bank and the Financial System*. Macmillan: London, 1995, p. 427.

⁴⁴ Vgl. KRUGER, A.: A New Approach To Sovereign Debt Restructuring. IMF: Washington(2002). – FISCHER, S.: On the Need for an International Lender of Last Resort, in: *The Journal of Economic Perspectives*, 13 (4), pp. 85-104. – KNEDLIK, T. (2006a), a. a. O. – KNEDLIK, T.: Implementing an International Lender of Last Resort. IWH-Diskussionspapiere 20/2006.

Notenbanken im Falle von Währungskrisen Devisen bereitstellt, die von den Notenbanken als Interventionspotential eingesetzt werden können. Aus dem Problem, daß nur eine emittierende Notenbank unbegrenzt Liquidität zur Verfügung stellen kann, leitet sich die Forderung nach einer internationalen Notenbank ab.⁴⁵

Als weiteres Instrument wird seit James Tobins' Idee, „etwas Sand in das Getriebe“ streuen zu wollen, die Devisentransaktionssteuer diskutiert.⁴⁶ Durch eine solche Steuer würden sich marginale Änderungen des Umfelds nicht unmittelbar in großvolumigen Transaktionen niederschlagen. Die Effektivität dieses Instrumentariums wird jedoch bezweifelt, da es das Problem des begrenzten Interventionspotentials nicht lösen kann und umgangen werden könnte.⁴⁷

Im Bereich der Regulierung der Finanzmärkte wird unter dem Stichwort Basel II eine Veränderung der Eigenkapitalvorschriften für Banken diskutiert. Ansatzpunkt ist dabei neben der Verhinderung von Währungskrisen die Minimierung des Risikos einer Transmission von Währungs- zu Banken Krisen. Problematisch bei der Zielerreichung ist zum Beispiel, daß die Eigenkapitalanforderungen im Krisenfall ansteigen können.⁴⁸

Diese an den Bankenbilanzen ansetzende Diskussion wird um die Forderung nach der Schaffung von Möglichkeiten erweitert, die es Schwellenländern erlauben, sich nicht ausschließlich in Fremdwährung, sondern auch in ihrer lokalen Währung oder einem Währungskorb aus Schwellenländerwährungen zu verschulden. Dies würde die aus der Unausgeglichenheit der Währung von

Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken erwachsenden Verwundbarkeiten im Falle von Währungskrisen abmildern.⁴⁹

Folgt man der Ansicht, daß auch liquiditätsbereitstellende Instrumente der internationalen Finanzarchitektur hilfreich bei der Prävention von Währungskrisen sein können, so fragt sich, wie genau diese ausgestaltet sein müßten, um effektiv wirken zu können. Aus der wissenschaftlichen Diskussion über wirksame IWF-Instrumente läßt sich eine Reihe von besonderen Anforderungen ableiten.

Anforderungen an krisenpräventive Instrumente des IWF⁵⁰

Aus der besonderen Marktform von Devisenmärkten und aus den daraus abgeleiteten theoretischen Überlegungen zur Wirksamkeit von Devisenmarktinterventionen ergeben sich die Anforderungen an ein IWF-organisiertes Instrument, das geeignet sein soll, die Begrenztheit unilateraler Wechselkurssteuerung im Falle von Abwertungsdruck zu überwinden. Demnach kann eine nationale Notenbank zur Stützung der eigenen Währung an Devisenmärkten intervenieren. Sie wird dazu eigene Währung gegen Devisen kaufen. Tut sie das in hinreichendem Maße, so wird der Preis der Währung, der Wechselkurs, steigen. Praktisch alle Notenbanken halten für diese Zwecke Devisenreserven vor. Anders als im Falle eines Aufwertungsdrucks ist das Interventionspotential einer Notenbank bei Abwertungsdruck naturgemäß begrenzt. Die Interventionen sind nicht in jedem theoretischen Fall effektiv.

Dies zeigte sich auch in der Praxis, so mußten in vielen Fällen Wechselkursziele aufgegeben werden, obwohl die betroffenen Notenbanken in erheblichem Umfang intervenierten. Ziel der Notenbanken ist es, die Höhe der Devisenreserven so zu gestalten, daß von den Marktteilnehmern ein potentiell effektiver Markteingriff erwartet werden kann. Gelingt dies, dann weichen die Wechselkursentwicklungen nur begrenzt von den expliziten oder impliziten Zielen der Notenbank ab und sind relativ stabil. Im Falle einer Krisenanbahnung ver-

⁴⁵ Vgl. BROWNE, R. S.: Rethinking the IMF on Its Fiftieth Anniversary, in: J. M. Griesgraber; B. G. Gunter (eds), The World's Monetary System. Pluto Press: London, 1996, pp. 5-8. – MUNDELL, R.: International Monetary Options. CATO Journal, 3 (1) (1983), pp. 189-210, pp. 207-209.

⁴⁶ TOBIN, J.: A Proposal for International Monetary Reform. Eastern Economic Journal, (4), 1978, pp. 153-59.

⁴⁷ BIRD, G.; RAJAN, R. S.: Coping with, and Cashing in on, International Capital Volatility, in: G. Bird (ed.), International Finance and the Developing Economies. Palgrave MacMillan: New York, 2004, pp. 181-203, p. 198. – OECD: Exchange Market Volatility and Securities Transaction Taxes. OECD Economic Outlook, 71 (2002), p. 186. – YEAGER, L. B.: Exchange Rates and Capital Freedom in Developing Markets. Cato Journal, 25 (1), 2005, pp. 79-95, pp. 84-85.

⁴⁸ Vgl. KNEDLIK, T.; STRÖBEL, J.: The Role of Banking Portfolios in the Transmission from Currency Crises to Banking Crises – Potential Effects of Basel II. IWH-Diskussionspapiere 21/2006.

⁴⁹ Vgl. LINDNER, A.: Original Sin – Analysing Its Mechanics and a Proposed Remedy in a Simple Macroeconomic Model. IWH-Diskussionspapiere 11/2006. – LINDNER, A.: Analysing UDROP: An Instrument for Stabilizing the International Financial Architecture. International Finance 4 (1), 2001, pp. 47-64.

⁵⁰ Ein ausführlicherer Überblick findet sich in KNEDLIK, T. (2006a), a. a. O., S. 31-105, 189-206.

ändert sich z. B. aufgrund steigender Transaktionsvolumina an Devisenmärkten die Erwartung bezüglich der Effektivität von Devisenmarktinterventionen bei gegebenen Devisenreserven. Das bedeutet, daß vormalig als ausreichend für die Effektivität von Devisenmarktinterventionen angesehene Währungsreserven in der veränderten Situation als möglicherweise nicht mehr ausreichend betrachtet werden. Das schwindende Vertrauen in die Währungspolitik kann zur Beschleunigung von Finanz- und Kapitalabflüssen führen und die Währungskrise auslösen oder verstärken.

Ein geeignetes Instrument zur Verhinderung einer solchen krisenhaften Entwicklung muß demnach an der Schwachstelle der unilateralen Währungspolitik, den begrenzten Devisenreserven, ansetzen. Der präventive Charakter eines solchen Instruments läge in der potentiellen Erweiterung der Devisenreserven einer nationalen Notenbank. Eine unter ‚normalen‘ Umständen ausreichende Vorhaltung von Devisenreserven durch die jeweilige Notenbank wird ergänzt um zusätzliche Devisen, die einer Notenbank im Krisenanbahnungsfall bereitgestellt würden. Ein Vertrauenseinbruch, der eine Krise auslöst oder beschleunigt, wäre verhindert. Die Effektivität der Währungskrisenprävention würde wesentlich erweitert.

Damit die potentielle Ergänzung der Währungsreserven glaubwürdig im Sinne der Effektivität der unilateralen Wechselkurspolitik ist, muß sie den im folgenden beschriebenen Kriterien genügen, die sich in drei Gruppen zusammenfassen lassen:

1. Sie muß quantitativ so bemessen sein, daß der Vertrauenseffekt aufrechterhalten werden kann. Das heißt, das Interventionspotential einer Notenbank (jetzt erweitert um die Unterstützung des IWF) muß so umfangreich sein, daß auch im Krisenfall mit einer effektiven Währungspolitik gerechnet werden kann. Es muß also geeignet sein, jedem denkbaren ‚Spekulationspotential‘ entgegenzutreten zu können. Der Versuch der Quantifizierung der potentiellen Kapitalabflüsse gestaltet sich schwierig, weshalb für eine zumindest virtuell unbegrenzte Verfügbarkeit argumentiert wird.
2. Sie muß zeitlich unmittelbar zur Verfügung stehen. Ist der Vertrauensverlust eingetreten und die Krise ausgebrochen, so ist ein präventiver Einsatz nicht mehr möglich. Diese Anforderung führt dazu, daß die Qualifizierung für das Instrument der Krise vorgelagert sein muß.

3. An den Qualifikationsmechanismus müssen weitere Anforderungen gestellt werden: Er sollte geeignet sein, eine mißbräuchliche Verwendung zu unterbinden und gleichzeitig keinen Anreiz bieten, unilaterale Schutzmaßnahmen durch das Vorhalten von Devisenreserven zu vernachlässigen.⁵¹ Zudem sollte vermieden werden, daß durch eine Nicht-(mehr)-Qualifikation ein Vertrauensverlust entsteht, der zu unmittelbarer Kapitalflucht führt. Gleichzeitig sollte der Qualifikationsmechanismus verhindern, daß einzelne Länder durch das Anstreben einer Qualifikation in eine krisenhafte Situation geraten, da sie damit möglicherweise potentielle Krisengefahren signalisieren.

Die Instrumente des IWF

Zur Zeit hält der IWF sieben Formen von Krediten zur Erreichung seiner Ziele vor, die in drei Kategorien unterteilt werden.⁵² Die wichtigste und mit Abstand am meisten in Anspruch genommene Kategorie der *Kredittranchen und erweiterten Fondsfazilitäten* umfaßt die *Bereitschaftskreditvereinbarungen* und die *erweiterte Fondsfazilität*. Hinzu kommen die *Sonderfazilitäten*, bestehend aus der *Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven*, der *Fazilität zur kompensierenden Finanzierung* und der *Nothilfe*. Die dritte Gruppe, die *Fazilität für einkommensschwache Mitgliedsländer*, besteht aus der *Armutsbekämpfungs- und Wachstumsfazilität* und der neuen *Fazilität bei exogenen Schocks*. Die Finanzierungsinstrumente unterscheiden sich in wesentlichen Merkmalen: der Laufzeit, dem fälligen Zins und dem Adressatenkreis. Die Tabelle bietet einen Überblick bezüglich der Kriterien Volumen und Verfügbarkeit.

Einen präventiven Charakter weisen die einzelnen Instrumente nur sehr begrenzt auf. So sind die volumenreichsten Instrumente, die *Bereitschaftskreditvereinbarungen* und die *erweiterte Fondsfazilität*, in der Regel auf jährlich 100 Prozent der Einlagen eines Mitgliedslands begrenzt. Zudem stehen die Mittel nicht sofort, sondern nach Ver-

⁵¹ Zu den Möglichkeiten unilateraler Maßnahmen zur Vermeidung von Währungskrisen siehe BURGER, P.; KNEDLIK, T.: The MCI as a Monetary Policy Guide in a Small, Open Emerging Market Economy. *South African Journal of Economics*, 72 (2), 2004, pp. 365-383. – KNEDLIK, T.: Estimating Monetary Policy Rules for South Africa. *South African Journal of Economics*, 74 (4), 2006, pp. 629-641.

⁵² Vgl. INTERNATIONAL MONETARY FUND: IMF Annual Report. IMF: Washington, D.C., 2006, pp. 60-61.

Tabelle 1:
Kreditfazilitäten des IWF

Kategorie	Instrument	Volumen in Prozent der Quote	Verfügbarkeit
Kredittranchen und erweiterte Fondsfazilitäten	Bereitschaftskreditvereinbarungen	100% jährlich (insgesamt bis zu 300%)	Vierteljährige Staffe­lung der Ausschüttung in Abhängigkeit von Leistungskriterien
	Erweiterte Fondsfazilität	100% jährlich (insgesamt bis zu 300%)	Viertel- oder halbjährige Staffe­lung der Ausschüttung in Abhängigkeit von Leistungskriterien
Sonderfazilitäten	Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven	Keine Begrenzung	Erst nach Ausschöpfung der regulären Vereinbarung verfügbar
	Fazilität zur kompensierenden Finanzierung	55%	I. d. R. über sechs Monate gestaffelte Ausschüttung
	Nothilfe	I. d. R. 25%	I. d. R. keine Einschränkung
Fazilität für einkommensschwache Mitgliedsländer	Armutsbekämpfungs- und Wachstumsfazilität	I. d. R. 140%	I. d. R. halbjährliche Auszahlung in Abhängigkeit von Leistungskriterien
	Fazilität bei exogenen Schocks	25% jährlich (insgesamt bis zu 50%)	Viertel- oder halbjährige Staffe­lung der Ausschüttung in Abhängigkeit von Leistungskriterien

Quelle: In Anlehnung an IWF Jahresbericht 2006 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2006/eng/pdf/file6.pdf>, Zugriff am 14.06.2007).

handlungen zur Verfügung, und die Ausschüttung wird zeitlich gestreckt und von weiteren Zwischenprüfungen abhängig erteilt. Die Begrenzung des Volumens der Instrumente wird durch die *Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven* erweitert. Diese steht zwar grundsätzlich unbegrenzt, jedoch erst nach Ausschöpfung einer *Bereitschaftskredit-Vereinbarung* oder der *erweiterten Fondsfazilität*, und damit ebenfalls nicht unmittelbar, zur Verfügung. Von den aktuellen Instrumenten des IWF kann keines den Anforderungen an ein im Sinne der Effektivität der Prävention ideales Instrument genügen.

Ein Finanzierungsinstrument des IWF, das den Anforderungen näher kam, waren die von 1999 bis 2003 angebotenen *vorbeugenden Kreditlinien* (Contingent Credit Lines, CCL).⁵³ Die CCL soll-

ten Länder unterstützen, die bei sonst ‚guter‘ Wirtschaftspolitik durch Ansteckungseffekte (*contagion*) in Krisen geraten.⁵⁴ Die vorbeugenden Kreditlinien waren das erste und einzige Finanzierungsinstrument des IWF, das eine Art Teilautomatismus bei der Vergabe und eine zum Teil vorgelagerte Prüfung der Bereitstellungsvoraussetzungen enthielt. Die Länder durften zum Zeitpunkt der Bewilligung die CCL nicht unmittelbar benötigen und in Anspruch nehmen. Die Wirtschaftspolitik mußte durch den IWF positiv bewertet werden und die Länder sollten internationale Standards bei der Erhebung und Aufbereitung von statistischen Daten erfüllen. Zudem mußte der Privatsektor in

pp. 64-65, p. 67. – How Does the IMF Lend? (2003b), <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm>, Zugriff am 13.12.2003.

⁵³ Siehe INTERNATIONAL MONETARY FUND: The IMF's Contingent Credit Lines – A Factsheet, (2001a) <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/ccl.htm>, Zugriff am 18.02.2002. – Financial Organization and Operations of the IMF, (2001b) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam45/contents.htm>, Zugriff am 23.09.2002, pp. 43-44. – Annual Report 2003. IMF: Washington, D.C., 2003a,

⁵⁴ KÖHLER, H.: The Role of the IMF in Crisis Prevention, in: C. Randzio-Plath (ed.), Globalisation of Financial Markets and Financial Stability. Nomos: Baden-Baden, 2001, pp. 17-33, p. 20, p. 31. Zur möglichen Reduktion von Ansteckungseffekten durch CCL siehe FISCHER, S.: Reducing Vulnerabilities: The Role of the Contingent Credit Line, Speech, (2001) <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/042501.htm>, Zugriff am 08.02.2002.

die Finanzierung eingebunden sein und die Länder sollten selbst zufriedenstellend versuchen, die externe Verwundbarkeit ihrer Volkswirtschaften zu managen.

Wären diese Bedingungen erfüllt und die vorbeugenden Kreditlinien (in Höhe von bis zu 500 Prozent der Einlagen) bewilligt gewesen, so hätte dem Mitgliedsland ein kleiner Teil des Betrags (bis zu 25 Prozent der Quote) zur Verfügung gestanden.⁵⁵ Dabei wurde jedoch erwartet, daß dieser Teil nicht sofort in Anspruch genommen wird. Wäre nun das Land von einer Krise betroffen worden, so hätte beantragt werden können, daß eine Prüfung der Situation durch den IWF vorgenommen wird. Hätte diese Prüfung ergeben, daß das Land von einer Ansteckungskrise betroffen ist und selbst nicht maßgeblich zu dieser beigetragen hat, so hätte ein Drittel der vereinbarten Summe in Anspruch genommen werden können. Nach erneuter Prüfung des Erfolgs des Notprogramms und dem Einsatz der bereitgestellten Mittel hätten im Rahmen einer *Bereitschaftskredit-Vereinbarung*, die sich vor allem auf makroökonomische und weniger – wie sonst üblich – auf strukturelle Anpassungen bezog, weitere Tranchen fließen können. Im Jahresbericht des IWF werden keine inhaltlichen Gründe für das Auslaufen der CCL genannt. Einzige Begründung ist die Nicht-Inanspruchnahme des Instruments, obwohl es zu dieser Zeit Krisen mit potentiellen Ansteckungseffekten gab. Während viele Exekutivdirektoren ein (automatisches) Auslaufen zum 30.11.2003 ohne einen entsprechenden Ersatz verhindern wollten, konnten diese die, in der Abstimmung über die Verlängerung notwendige, 85-Prozent-Mehrheit nicht erreichen.⁵⁶

Der Hauptgrund für die Nicht-Inanspruchnahme der CCL war das negative Signal an die internationalen Finanzmärkte, das mit der Beantragung der vorgelagerten Prüfung verbunden war. Dies zeigte sich im Besonderen im Verlauf der Brasilienkrise von 1998/99.⁵⁷

⁵⁵ Siehe IMF (2003a), a. a. O., p. 64.

⁵⁶ INTERNATIONAL MONETARY FUND: Annual Report 2004. IMF: Washington, D.C., 2004, pp. 35-38.

⁵⁷ Vgl. KNEDLIK (2006a) a. a. O., S. 174-180. Der mexikanische Präsident führte dazu aus: „... Mexico, rejected the mechanism since it thought that signing it would not be advisable for the market, since it could be interpreted as a possible sign of financial vulnerability“. Presidencia de la Republica: Good News is also News, (2006) <http://fox.presidencia.gob.mx/en/goodnews/?contenido=27161&pagina=2>, Zugriff am 15.09.2006.

Das Scheitern der CCL und der politische Wille, ein präventives Instrument zu installieren, führten zu dem aktuellen Vorschlag des IWF, der Einführung der RAL.

Der neue Vorschlag: „Reserve Augmentation Line“

Die von de Rato ins Leben gerufene Diskussion zielt darauf, eine neue vorsorgliche Kreditfazilität zu etablieren, welche einen quasi-automatischen, exzeptionellen Zugang für Länder mit guter Wirtschaftspolitik bieten würde, die durch Ansteckungseffekte anderer Krisen gefährdet sind.⁵⁸ Eine solche Fazilität würde es Schwellenländern erlauben, ihre auf ein sehr hohes Niveau angewachsenen Währungsreserven ohne die Sorge einer Währungskrise zu reduzieren.⁵⁹

Der IWF definiert die genaueren Konditionen der Reserve Augmentation Line:⁶⁰

1. Qualifikation: Die Fazilität würde Mitgliedern mit den folgenden Voraussetzungen zugänglich gemacht werden: Gesunde makroökonomische Entwicklung, tragbare Schuldenlast, Glaubwürdigkeit in der Umsetzung von Reformen. Die Länder müssen des Weiteren an der Reduzierung von Leistungsbilanzschwächen arbeiten. Die Qualifikation würde auf Anfrage der Mitgliedsstaaten untersucht, ohne eine automatische Überprüfung durchzuführen.
2. Beobachtung: Die Ausschüttung des Kredits ist nicht an Performance-Kriterien gebunden.
3. Volumen: Das Volumen würde sich auf 300 Prozent der Quote belaufen. Anders als bei der CCL ist das gesamte Volumen zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Krise verfügbar.
4. Zeitraum: Der Zeitraum der RAL würde ein Jahr betragen, danach wäre eine Verlängerung möglich. Die anderen Konditionen ähneln den Konditionen der *Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven*.

In der politischen Diskussion wurde der Vorschlag unterschiedlich aufgenommen. Während Deutsch-

⁵⁸ Vgl. DEUTSCHE BANK: Für eine maßvolle Reform des IWF. Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen 249, 2006.

⁵⁹ KATO, T.: Crisis Prevention and the IMF. Remarks by Mr. Takatoshi Kato, Deputy Managing Director, July 10, 2006.

⁶⁰ INTERNATIONAL MONETARY FUND: Consideration of a New Liquidity Instrument for Market Access Countries. Policy Development and Review Department, 2006.

land und Großbritannien dem Vorhaben grundsätzlich positiv gegenüberstehen, ist beispielsweise die Schweiz skeptisch eingestellt. Viele Länder, darunter Finnland, Norwegen und Schweden, halten den aktuellen Vorschlag lediglich für eine geeignete Grundlage für weitere Debatten.⁶¹

„Reserve Augmentation Line“ – Ein effektives Instrument zur Prävention von Währungskrisen?

Das Design der RAL ist in vieler Hinsicht gegenüber dem der CCL verbessert worden. Insbesondere die direkten Zugriffsmöglichkeiten auf das gesamte Kreditvolumen verbessern die Effektivität des Instruments. Dies wird erreicht indem die Reaktionsgeschwindigkeit der lokalen Zentralbanken auf die Währungskrise erhöht wird. Das geschieht im besonderen durch die auch schon im Fall der CCL durchgeführte, vorherige Qualifizierung. Außerdem steigt die Zuverlässigkeit der Bereitstellung von Liquidität durch den IWF. Damit wird der zweite Punkt der Anforderungen erfüllt. Die angesprochene direkte Bereitstellung des gesamten Kreditvolumens erhöht die Sicherheit der Liquiditätszusagen gegenüber der CCL.

Mit einem Volumen von 300 Prozent der Quote bleibt fraglich, ob diese Liquidität ausreichen kann, ernsthafte Krisen zu verhindern und den ersten Punkt der Anforderungen zu erfüllen. In vielen Krisen der jüngeren Vergangenheit waren die Bereitstellungen des IWF wesentlich höher (siehe Tabelle 2).

Dennoch ist es wahrscheinlich, daß die Liquiditätslinie einen Vertrauensgewinn schafft, der es möglich machen sollte, die Anzahl der Krisen zu vermindern.

Das Design der RAL erlaubt es nicht, den oben im Rahmen der Diskussion der Anforderungen be-

schriebenen dritten Punkt zu erfüllen. Insbesondere besteht weiterhin das Problem, daß Länder, welche sich für die RAL bewerben und vor allem solche, deren Bewerbung abgelehnt wird, dadurch implizit eine erhöhte Krisenanfälligkeit signalisieren. Dieses grundlegende Problem der CCL wird im aktuellen Vorschlag des IWF nicht gelöst.

Da die Wirksamkeit des Instruments dessen Inanspruchnahme voraussetzt, muß geschlußfolgert werden, daß der aktuelle Vorschlag des IWF zur Einrichtung eines krisenpräventiven Instruments nicht ausgereift genug ist, eine umfassende Effektivität der Prävention zu garantieren. Eine weitreichende Krisenprävention kann so nicht erzielt werden.

Tabelle 2:
Kumulierte Kreditvolumen in ausgewählten Krisen

Land (Krisenjahr)	IWF-Bereitstellung in % der Quote
Südkorea (1997)	1 939
Indonesien (1997)	490
Brasilien (1998)	600
Argentinien (2000)	800
Brasilien (2002)	902
Türkei (2002)	1 330

Quelle: IWF (<http://www.imf.org/external/country/index.htm>, Zugriff am 14.05.2007).

Während mit dem Vorschlag wesentliche Verbesserungen im Bereich der Bereitstellung der Kredite einhergehen, bleibt die Signalfunktion des Qualifikationsverfahrens das Hauptproblem der RAL. Ansatzpunkte zur Lösung dieses Problems beinhalten ein automatisches Qualifikationsverfahren für alle Mitgliedsländer und ein abgestuftes Disqualifikationsverfahren, daß Möglichkeiten zur Korrektur und damit zur Rückgewinnung der Qualifikation beinhaltet, ohne zum sofortigen Verlust des Instruments zu führen. Mit den RAL hat der IWF einige Vorschläge aus der langjährigen wissenschaftlichen Diskussion aufgegriffen. Dennoch bleibt auch der jüngste IWF-Vorschlag noch hinter dem zurück, was die obige Diskussion als notwendige Voraussetzungen herausgearbeitet hat.

Tobias Knedlik
(Tobias.Knedlik@iwh-halle.de)
Johannes Ströbel
(jcstroebel@googlemail.com)

⁶¹ Vgl. für Deutschland: STEINBRÜCK, P.: Statement by the Hon. Peer Steinbrück, Alternate Governor of the Fund for Germany, at the Joint Annual Discussion, (2006) <http://www.imf.org/external/am/2006/speeches/pr34e.pdf>, Zugriff am 19.09.2006; für Großbritannien: BALLS, E.: Crisis Prevention: Globalisation and the IMF in the Decade after the Asian Crisis, (2006) http://www.hm-treasury.gov.uk/newsroom_and_speeches/speeches/econsecspeeches/speech_est_140906.cfm, Zugriff am 14.06.2006; für die Schweiz: EIDGENÖSSISCHES FINANZDEPARTEMENT: Newsletter zum Internationalen Währungsfond, (2006) http://www.efv.admin.ch/d/dokumentation/downloads/themen/IWF/Newsletter06102006_d.pdf, Zugriff am 06.10.2006; für Finnland, Norwegen, Schweden: HEINÄLUOMA, E.: Statement by Mr. Eero Heinäluoma, Minister of Finance, Finland, (2006) <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4694>, Zugriff am 17.09.2006.